

信用评级公告

联合〔2020〕5363号

联合资信评估股份有限公司通过对池州建设投资集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定池州建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，池州建设投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月二十八日



池州建设投资集团有限公司

2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 3.00 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年, 附第 3 年末公司票面利率选择权和投资者回售权

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2020 年 12 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		1
		偿债能力		1
		调整因素和理由		

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

池州建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)是池州市唯一一家负责土地整理和基础设施建设的市级平台企业。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了池州市经济持续增长, 为公司发展提供了良好的外部发展环境, 公司业务上具有区域专营性, 并持续获得池州市政府有力的外部支持。同时联合资信关注到, 公司土地开发和代建业务回款较为滞后、整体资产质量一般等因素可能给公司信用水平造成不利影响。

本期中期票据发行对公司现有债务有一定影响, 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度尚可。

未来, 随着池州市经济水平和地方财政实力持续提升, 基础设施建设项目规模扩大, 公司营业收入有望保持增长, 联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2017—2019 年, 池州市地区生产总值分别为 654.1 亿元、684.9 亿元和 831.70 亿元, 为公司创造了良好的外部环境。
2. 公司业务具备区域专营性。公司作为池州市唯一一家负责土地整理和基础设施建设的市级平台企业, 业务上具有区域专营性。
3. 公司获得有力的外部支持。2017—2019 年, 公司在经营补贴和债务置换方面分别获得 1.97 亿元和 21.28 亿元, 2020 年 1—9 月, 公司获得 2.00 亿元专项资金支持。

关注

1. 业务回款较为滞后。2018—2019 年及 2020 年 1—9 月, 公司土地开发和代建收入合计分别为 7.98 亿元、7.48 亿元和 4.67 亿元, 分别收到政府回款 4.19 亿元、0.55 亿元和 0.03 亿元, 回款较为滞后。
2. 整体资产质量一般。截至 2020 年 9 月底, 公司其他应收

分析师：喻宙宏 高志杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

款和存货分别占公司资产 36.96%和 18.67%，分别主要为应收政府往来款和土地类资产，流动性较弱，整体资产质量一般。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.90	8.28	10.32	9.80
资产总额(亿元)	204.88	207.11	212.88	213.48
所有者权益(亿元)	114.38	126.80	129.60	131.38
短期债务(亿元)	4.56	4.48	9.77	0.60
长期债务(亿元)	27.15	18.17	18.85	24.45
全部债务(亿元)	31.71	22.65	28.62	25.05
营业收入(亿元)	10.29	9.40	9.74	5.32
利润总额(亿元)	3.61	2.72	2.51	1.86
EBITDA(亿元)	5.90	4.55	3.99	--
经营性净现金流(亿元)	1.67	-1.14	3.30	0.20
营业利润率(%)	44.00	33.57	34.14	47.55
净资产收益率(%)	3.14	2.14	1.91	--
资产负债率(%)	44.17	38.77	39.12	38.46
全部债务资本化比率(%)	21.70	15.16	18.09	16.01
流动比率(%)	398.12	723.53	653.77	1196.29
经营现金流动负债比(%)	4.76	-5.89	14.93	--
现金短期债务比(倍)	2.17	1.85	1.06	16.48
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	3.83	5.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.37	4.97	7.17	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	204.94	201.94	207.01	207.00
所有者权益(亿元)	114.12	126.19	128.70	129.03
全部债务(亿元)	31.71	22.65	28.62	24.45
营业收入(亿元)	10.12	9.29	8.88	4.68
利润总额(亿元)	3.54	2.54	2.26	1.84
资产负债率(%)	44.32	37.51	37.83	37.66
全部债务资本化比率(%)	21.74	15.22	18.19	15.93
流动比率(%)	393.94	447.01	424.61	594.40
经营现金流动负债比(%)	4.37	-5.07	0.98	--

注：1. 公司 2020 年三季度财务报表未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息
资料来源：联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/9/27	喻宙宏、高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA	稳定	2015/7/10	黄静雯、竺文彬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由池州建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

池州建设投资集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

池州建设投资集团有限公司(以下简称“池州建投”或“公司”)是经池州市人民政府池政办〔2003〕18号文件批准,以经全面清理评估后的市直行政事业单位房地产和市财政拨款1000万元作为注册资本,于2003年5月23日在池州市工商行政管理局注册成立,后经股东池州市政府国有资产监督管理委员会(以下简称“池州市国资委”)多次增资,公司在2018年4月正式由池州城市经营投资有限公司更名为现名,截至2020年9月底,公司注册资本30.00亿元,实收资本6.63亿元,全部为货币出资,其中国开发展基金有限公司持股0.17%,池州市国资委持股99.83%。公司实际控制人为池州市国资委(见附件1-1)。

公司是池州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体,经营范围:城市基础设施及其配套项目投资、开发、建设、经营;交通基础设施及其配套项目投资、开发、建设、经营;土地开发、水务开发、旅游开发、港口开发、房地产开发经营;国有资产管理,广告经营,以及其他城市公共资源开发经营;投资、规划设计、咨询服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

截至2020年9月底,公司本部内设综合部、财务部、房建部、市政部、征迁部、资产部和内审部共10个职能部门,公司组织架构详见附件1-2。

截至2020年9月底,公司下设10家子公司。公司本部内设计划财务部、资产运营部、投资规划部和党群工作部4个职能部门。

截至2019年底,公司资产总额212.88亿元,所有者权益129.60亿元(少数股东权益0.01亿元);2019年,公司实现营业收入9.74亿元,利润总额2.51亿元。

截至2020年9月底,公司资产总额213.48亿元,所有者权益131.38亿元(少数股东权益0.01亿元);2020年1—9月,公司实现营业收入5.32亿元,利润总额1.86亿元。

公司注册地址:安徽省池州市池阳路58号。
法定代表人:唐曙明。

二、本期中期票据概况

公司已于2019年注册12.00亿元中期票据,于2019年及2020年分别已发行5.00亿元和4.00亿元,本期计划发行2021年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)3.00亿元,期限3+2年,附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售权,到期一次还本付息,募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020年三季度,我国经济进一步复苏,供需全面回暖,物价涨幅有所回落,就业压力有所缓解,财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散,疫情对世界经济的冲击将继续发展演变,外部风险挑战明显增多,国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速,经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后,二季度即开始复苏,前三季度实现正增长,GDP累计同比增长0.7%,其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%,经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%,全面实现正增长。

表 1 2017-2020 年三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1-8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；

房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1-9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1-9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1-3 月下降 36.7%、1-6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格

降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降

幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴

灌的作用,提高政策的直达性,强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元,开展中期借贷便利MLF操作,净投放中期流动性4100亿元,满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作,对冲季节性因素和政府债券发行等因素,维护短期流动性平稳。利率方面,前四个月在政策推动下贷款利率明显下行,5月以来,随着疫情得到有效控制,国内经济复苏态势良好,央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定,债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%,较6月(分别为4.14%、5.11%和4.04%)均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020年7月30日召开的中央政治局会议(以下简称“会议”)认为,当前我国经济形势仍然复杂严峻,不稳定性及不确定性较大,遇到的很多问题是中长期的,必须从持久战的角度加以认识,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调,下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化改革开放,牢牢把握扩大内需这个战略基点,大力保护和激发市场主体活力,扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务,推动经济高质量发展。在此政策导向下,未来财政政策将更加积极有为、注重实效,保障重大项目建设资金,注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向,保持货币供应量和社会融资规模合理增长,推动综合融资成本明显下降;二是新增融资重点流向制造业、中小微企业,加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下,四季度我国经济将进一步修复,结构或将进一步改善,消费对

经济的拉动作用进一步加强,出口增速依然保持较强的韧性,投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面,四季度结构继续改善,经济内生增长动力将加强。

2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长,但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速,全年累计增速难以转正。房地产投资方面,自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧,综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落,预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面,从资金方面看,2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券,新增地方债规模将会是全年最低水平;从经济增长动力来看,8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象,经济内生修复动力加强,再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此,综合资金和经济增长力看,四季度基建投资难有更出色表现,单月增速或将进一步下降。

消费方面,四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动,但北京及青岛区域疫情的快速控制,给居民带来信心,使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心,支撑消费增速继续向上修复的趋势不变,但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看,在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下,消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发,将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面,预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面,随着冬季全球第二波疫情的爆发,防疫物资需求短期内依然较为旺盛,支撑我国出口增速;另一方面,全球经济逐步恢复,海外需求上升支撑我国出口增速,联合国贸发会议

发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时

间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，

允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，

指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施投资建设重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造

2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域概况

公司作为池州市唯一一家负责土地整理和基础设施建设的市级平台；近年来，池州市经济持续发展，为公司提供了良好的外部发展环境。

公司是池州市唯一一家负责土地整理和基础设施建设的市级平台企业，业务上具有区域专营性。池州市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

近年来，池州市经济总量在安徽省内17个地级市中排名相对靠后，但地区经济实现了稳定的增长。2017—2019年，池州市地区生产总值持续增长，分别为654.1亿元、684.9亿元和831.7亿元。分产业看，第一产业增加值83.9亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值367.3亿元，同比增长9.7%；第三产业增加值380.5亿元，同比增长7.1%。三次产业结构比例由上年的9.9:44.2:45.9调整为10.1:44.2:45.7。人均GDP为56217元（折合8150美元），比上年增加4631元。2019年，池州市全年固定资产投资比上年增长10.7%。其中，工业技改投资增长10.4%；基础设施投资增长18.9%；民间投资增长3.5%。

2020年1—10月，池州市规模以上工业增加值同比增长7.3%，其中战略新兴产业产值同比增长17.5%，高新技术产业产值同比增长15.6%；固定资产投资同比增长4.3%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月底，公司注册资本30.00亿元，实收资本6.63亿元，全部为货币出资；池州市国资委持股99.83%，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是池州市政府负责城市基础设施建设的投资平台，是池州市唯一一家负责土地整理和基础设施建设的市级平台企业，其职能是代表政府按照市场化方式经营土地等政府有效资产，取得收益按计划用于城市经营投资。公司以政府有关部门制定的城市发展规划为依据，选择重点项目进行建设。池州市区级平台企业包

括安徽平天湖投资控股集团有限公司（以下简称“平天湖投控”）、池州金桥投资集团有限公司（以下简称“金桥投资”）、安徽省江南产业集中区建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“江南产业建投”）和东至县城市经营投资有限公司（以下简称“东至城投”），企业情况见表3。

表3 截至2019年底池州市主要平台企业情况（单位：亿元）

公司名称	股东	业务内容	业务范围	资产总额	所有者权益	有息债务	利润总额
平天湖投控	开发区管委会（100%）	基础设施建设及国有资产运营	池州市开发区	78.91	50.47	19.89	1.18
金桥投资	贵池区国资委（86.51%）、中国农发重点建设基金有限公司（13.49%）	基础设施建设、安置房建设	贵池区	/	/	/	/
池州建投	池州市国资委（99.83%）、国开发展基金有限公司（0.17%）	基础设施建设、土地开发整理等	池州市	212.88	129.60	28.62	2.51
江南产业投资	池州市国资委（51.00%）、安徽省江南产业集中区管委会（49.00%）	基础设施建设、保障性住房建设、园区配套工程建设	江南产业集中区	75.92	58.04	8.93	0.62
东至城投	安徽安东投资控股集团有限公司（94.87%）、中国农发重点建设基金有限公司（5.13%）	基础设施建设及土地开发整理	东至县	99.42	61.70	20.72	0.85

注：财务数据为2019年底数据，未能获取金桥投资企业数据

数据来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员管理经验较为丰富，年龄结构合理，总经理职位暂缺，人员构成基本满足公司现阶段的经营需要，管理架构有待完善。

截至2020年9月底，公司高级管理人员包括董事长1人、常务副总经理1人和副总经理1人，均具有长期的专业管理经验，总经理职位目前暂缺，未来政府指派人员担任，相关职能由常务副总经理代为履行。

唐曙明先生，1970年3月生，本科学历，中共党员，中共池州市第三次、第四次党代表，池州市政协委员，安徽省职业经理人；曾任池州市财政局党组成员、副调研员，池州市银通担保公司董事长、总经理，池州城市经营投资有限公司副董事长、总经理，池州城市经营投资有限公司股东代表；现任公司党委书记、董事长。

刘俊先生，1972年7月生，本科学历，会计

师；曾任池州地区财政局会计函授办办事员、科员、副校长，池州市财政局会计核算中心总稽核副主任，池州城市经营投资有限公司财务总监、副总经理，池州城市经营投资有限公司常务副总经理；现任公司执行董事、常务副总经理。

洪磊先生，1982年1月生，研究生学历，高级工程师；曾任池州市公路管理局贵池分局技术员、池州市通华工程有限责任公司总经理助理、池州市交通投资有限公司总经理；现任公司副总经理。

截至2020年9月底，公司共有员工32人，其中研究生及以上学历人员占6.25%，本科学历人员占68.75%，大专及以上学历人员占25%；30岁及以下人员占9.38%，31~40岁人员占37.5%，40岁以上人员占53.12%；专业人员结构集中在管理、工程、技术方面，共有23人，其中管理人员占比26.09%，工程人员占比39.13%，技术人员

占比17.39%。

4. 外部支持

近年来，池州市一般公共预算收入持续下降，收入质量一般，财政自给率低；公司在经营补贴、股权划转、债务置换和专项资金支付方面获得有力的外部支持。

根据 2017—2019 年池州市财政决算情况，2017—2019 年，池州市地方一般公共预算收入持续下降，分别为 65.19 亿元、64.49 亿元和 63.70 亿元。其中，2019 年池州市一般公共预算收入同比下降 1.2%，主要系非税收入下降所致；其中税收收入 42.59 亿元，占比 66.86%，非税收入 21.10 亿元，占比 33.14%，非税收入占比较高，收入质量一般。池州市一般公共预算支出 161.28 亿元，财政自给率 39.50%，自给率低。同期，池州市收到上级补助资金 86.80 亿元；政府性基金收入 33.71 亿元。截至 2019 年底，池州市全市政府债务余额 250.60 亿元，其中一般债务 158.30 亿元，专项债务 92.30 亿元，债务率 133.43%，债务负担重。

根据池州市政府公开数据，2020 年 1—10 月，池州市全市财政收入累计完成 102.54 亿元，其中地方一般公共预算收入 56.4 亿元，同比增长 1.00%，国有资本经营收入 4.40 亿元。池州市全市财政支出 128.5 亿元。

公司作为池州市唯一一家负责土地整理和基础设施建设的市级平台，近年来，公司在经营补贴、股权划转、债务置换和专项资金支付方面获得有力的外部支持。

经营补贴

2017—2019 年，根据池州市政府国有资本经营预算支出安排，池州市财政局拨付公司国有资本经营预算补贴 0.47 亿元、0.94 亿元和 0.56 亿元，均反映在利润表“营业外收入”，同时计入现金流量表“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

股权划转

2018 年，池州市国资委将池州市清溪城镇化投资发展有限公司 100%股权和池州市水业

投资有限公司 100%股权划入公司。

债务置换

2017—2018 年，公司分别收到池州市政府债务置换资金 6.08 亿元和 15.20 亿元，用于公司偿还到期债务，计入“长期应付款—置换债”科目。

专项资金支持

2020 年 1—9 月，公司收到的政府支付的专项债券资金 2.00 亿元，计入“长期应付款”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码为：G1034170200012300Q），截至 2020 年 12 月 14 日，公司有已结清关注类贷款 29 笔，均系国家开发银行根据其贷款标准分类所致，目前公司均按时偿还贷款本息，未发生逾期情况，相关贷款执行正常。

截至 2020 年 12 月 15 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为规范，内部管理结构较为清晰，管理制度建设整体健全，基本能够满足公司经营需求。

1. 法人治理结构

公司自成立以来，依照《公司法》相关要求规范运作，已经建立了较为规范的法人治理结构。公司设立股东会，是公司的权利机关。董事会人数 3—9 人，董事会每届任期为三年，可以连派连任。董事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。董事会成员（不含职工代表）由池州市国资委委派或更换，原则上董事长为公司法定代表人，但必要时，池州市国资委指定副董事长为公司法定代表人，并行使《公司法》以及公司章程规定应由董事长行使的职权。

公司设立有监事会，监事人数为 5 人。监事会成员由池州市国资委委派，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设监事

会主席1人,由市国资委从监事会成员中指定,监事会每届任期三年,可连派连任。

公司设总经理1人,总经理在行使职权时,不得变更董事会的决议或超越授权范围。董事、总经理或其他高级职员必须按公司赋予的权力行使职权,不得利用在公司的地位和职权为己谋私利,不得侵占公司的财产。董事、总经理不得挪用公司资金或将公司资金借贷给他人,不得将公司资金以其个人名义或者以其他个人名义开立账户存储,不得以公司资产为其他个人债务提供担保。

2. 管理体制

公司根据自身特点建立了相应的管理制度,内部设置了党群工作部(综合事务部)、计划财务部、投资规划部和资产运营部4个部门,各职能部门分工协作,职责明确。

财务管理方面,公司按照《公司法》《会计法》《企业会计准则》等法律法规的规定,依据《政府性投资项目资金使用与管理办法》(池投资委字〔2006〕6号),制定了公司各项财务管理制度。由计划财务部负责各项财务收支计划、控制、预算、分析和考核等财务基础工作,同时制定了相应的内部审计管理制度,定期对财务核算及流程进行内部审计核查,并最终由财务总监对集团系统财务活动进行监督、检查。

在项目管理方面,公司加强工程资金管理,明确资金拨付流程,并严格按照工程合同、工程实际进度以及工程质量来进行资金拨付。公司尤其重视对工程项目的管理,建立了从工程设计、施工到监理等各个环节的招投标制度和工程施工中的监督管理制度,同时还建立了工程竣工验收和决算审计制度。

投融资方面,公司制定了《投融资管理制度》,要求投资项目均由公司董事会批准,投资项目预算必须经过论证,对投资额巨大或专业性较强的项目,可委托外部专业咨询公司进行论证。投资规划部需根据经营和发展战略的资金需要,确定融资战略目标和规划,结合年度经营计划和预算安排,拟定筹资方案,明确筹资用

途、规模、机构和方式等内容,对筹资成本和潜在风险做出充分评估。融资方案决策审批、执行后仍需进行监督、评价与责任追究等控制。

对下属子公司管理方面,公司本部通过向下属子公司委派财务负责人和实施内部审计等措施,对下属子公司日常经营和工程项目进行有效管理。

七、经营分析

1. 经营概况

公司负责池州市土地开发和基础设施建设,近年来营业收入波动增长,基础设施建设业务收入占比波动上升。

2017—2019年,公司分别实现营业收入10.29亿元、9.40亿元和9.74亿元,其中主营业务收入分别为10.17亿元、8.09亿元和8.34亿元,其余主要为公司出租房产的租金和出让安置房确认的收入。公司主营业务收入中主要包括土地开发收入和委托代建收入。2017—2019年,委托代建收入占比呈波动增长趋势,土地开发收入持续下降;2019年,公司土地开发收入和委托代建收入分别占比27.34%和62.35%。

毛利率方面,由于公司近年来开发整理的土地无拆迁安置成本导致开发成本较低,近年来公司土地开发业务毛利率保持较高水平,2017—2019年分别为78.06%、81.34%和77.98%。委托代建方面,2016以来,公司按照投入金额115%来确认收入,2017—2019年,委托代建业务毛利率分别为14.07%、13.81%和13.09%,毛利率变动主要系收入确认方式变化所致。受土地开发收入占比持续下降影响,公司综合毛利率持续下降,2017—2019年分别为44.25%、37.90%和33.69%。

2020年1—9月,公司实现营业收入5.32亿元,其中土地开发收入1.86亿元,占比91.68%;委托代建业务收入2.81亿元,毛利率19.43%。公司当期综合毛利率47.66%,较2019年全年有所提高,系公司毛利率较高的土地开发收入占比提高和代建业务毛利提高所致。

表4 2017—2019年及2020年1—9月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017年			2018年			2019年			2020年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发收入	4.74	46.61	78.06	2.84	35.11	81.34	2.28	27.34	77.98	1.86	34.99	91.68
委托代建收入	5.26	51.72	14.07	5.14	63.54	13.81	5.20	62.35	13.09	2.81	52.85	19.43
其他	0.17	1.67	41.18	0.11	1.36	27.27	0.86	10.31	40.70	0.65	12.16	43.67
合计	10.17	100.00	44.25	8.09	100.00	37.90	8.34	100.00	33.69	5.32	100.00	47.66

注：公司各业务板块营业收入相加数与合计数存在差异系四舍五入所致

资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发业务

公司负责池州市土地开发整理业务，近几年，公司土地开发收入规模逐年下降，土地开发业务回款较为滞后。

公司成立之初，根据池州市人民政府池政秘〔2003〕78号文《关于明确城市土地收储开发经营有关事项的通知》，公司负责池州市土地开发整理业务。土地开发整理后，净地交由池州市国土资源局以招拍挂方式出让，出让收入上缴至池州市财政局，池州市财政局扣除相关成本费用后将土地收益划转至公司。公司根据实际收到的财政局划转的土地出让金额确认收入，同时按照划拨土地出让收益对应的土地账面价值结转公司土地出让成本。

2017—2019年，公司确认的土地开发收入逐年下降，分别为4.74亿元、2.84亿元和2.28亿元，主要系收到土地出让面积及土地位置不同影响；同期，确认收入的土地面积分别为259.00亩、81.70亩和454.36亩；公司按照划拨土地出让收益对应的土地账面价值分别结转土地出让成本1.04亿元、0.53亿元和0.50亿元。2020年1—9月，公司确认土地开发收入1.86亿元，毛利率仍保持较高水平。

会计处理方面，2016年土地开发收入主要是与以前年度公司收到的池州市财政局预拨待结算财政资金（体现在“其他应付款”科目）做对冲，当年实际并未收到现金，因此现金流量表中并无体现。2017年，公司土地开发回款已到位，体现在现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。2018—2019年，公司收到代建业务和土地开发收入回款合计分别为4.19

亿元和0.55亿元（全部为代建业务回款），2020年1—9月土地开发业务未收到回款，土地开发业务回款较为滞后。

截至2020年9月底，公司存量土地1343亩，账面价值38.50亿元（均已获得土地权证，土地面积较2019年底大幅减少，主要系政府收回49.67亿元土地所致，未来政府对该土地进行重新规划，计入“其他应收款”），土地性质主要为商住用地，已达到可出让状态。公司土地储备充足，未来计划陆续出让。公司未来土地收益受土地出让进度和土地市场情况影响较大。

（2）基础设施建设

公司负责池州市基础设施代建项目，近几年公司基础设施代建项目收入波动下降，回款较为滞后。该板块在建及拟建项目投资压力一般。

公司是池州市城市基础设施建设项目主要实施主体，对于截至2012年底以前公司建设完成的公共服务设施等公益性资产（包括道路、桥梁、排水、防洪、公建、园林、广场、环卫及其他公共服务基础设施），根据公司与池州市财政局签订的《池州市财政局购买公共设施协议》，池州市财政局对公司上述资产分期进行回购（截至2012年底，公司上述资产总账面价值33.48亿元，已由固定资产转入其他应收款科目），截至2019年底，项目共计回款金额18.39亿元（2019年回款0.55亿元），支付方式为货币资金或其他等值经营性资产等。

自2012年起，根据池州市财政局与公司签订的委托代建协议，池州市的政府性投资项目委托公司代建，代建资金由公司自筹。2016年公司代建业务收入确认模式发生变化，2015年

及以前代建的项目代建管理费仍按照每年实际在建工程投资额的 10% 确认，不确认成本（投入计入“在建工程”科目，项目完工后转入“固定资产”科目）；但 2016 年新增的项目采用“代建—移交”模式运作，即公司承担项目的建设投资（投入计入“存货”科目），政府每年年底对项目投资进行结算，对于工程期限较长的项目每年按照完工进度进行结算，工期在 1 年以内的项目完工后结算，结算款一般按照工程投入金额的 115% 确认，所有项目完工后均移交政府，未收到回款之前计入“其他应收款”科目。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别实现委托代建收入 5.26 亿元、5.14 亿元、5.20 亿元和 2.81 亿元，代建业务收入随业务结算模式转变波动增长，未来代建投资回收保障有所提升；同期，代建业务毛利率逐年下降，系公司 2015 年

及以前代建项目（不确认成本）确认收入逐渐减少所致。回款方面，公司已于 2015—2016 年分别收到 0.53 亿元和 3.90 亿元回购资金；2017 年应收的 3.35 亿元回购款，公司当年未收到款项，与“其他应付款—待结算财政资金”作对冲；2018 年，公司收到代建业务和土地开发收入回款合计 4.19 亿元，2019 年，公司收到代建业务回款 0.55 亿元，未收到回款计入“应收账款”；2020 年 1—9 月，公司代建业务回款 0.03 亿元。总体看，公司代建业务回款较为滞后。

截至 2020 年 9 月底，公司在建重大工程总投资 6.20 亿元，已投资 5.78 亿元，后续待投资金额 0.42 亿元。公司拟建项目总投资 17.20 亿元，2020 年 7—12 月计划投资 1.70 亿元。公司在建及拟建项目未来投资压力一般。

表 5 截至 2020 年 9 月底公司在建重大工程项目（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	已投资	未来投资计划	
				2020 年 10—12 月	2021 年
1	城区水系贯通	5000.00	3800.00	--	1200.00
2	地下综合管廊项目	7000.00	5000.00	--	4050.00
3	其他工程	50000.00	49000.00	500.00	500.00
合计		62000.00	57800.00	500.00	5750.00

资料来源：公司提供

表 6 截至 2020 年 9 月底未来公司拟建项目情况（单位：万元、年）

项目	投资金额	计划建设期	2020 年 10—12 月计划投资金额	2021 年计划投资金额	2022 年计划投资金额
主城区滨江片区生态修复工程	58000.00	3	5000.00	30000.00	18000.00
白洋河下游段防洪修复工程	10000.00	2	2000.00	8000.00	--
池黄高铁池州段项目	104000.00	4.50	10000.00	36000.00	15000.00
合计	172000.00	--	17000.00	74000.00	33000.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司仍将以土地开发整理和委托代建业务为主，同时加快市场化转型步伐，促进产业融合。

公司未来仍将以土地开发整理业务和委托代建业务为主，此外，公司通过投资、控股、参股等方式布局发展相关产业，引领产业结构升级。一方面，公司与池州市经济开发区管委会签

订战略合作协议，投资半导体产业园区定制化厂房建设；组建规划设计总院，将市规划设计研究院、市建筑设计院、市国土资源规划勘测院等划入公司，组建规划设计总院有限公司，增强公司市场竞争力。另一方面，通过股权投资，投资政府性引导基金和市场化基金，获取相对稳定的投资收益。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年合并财务报告，容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年三季度财务数据未经审计。

2017年，公司合并范围内子公司共4家；2018年，公司合并池州市清溪城镇化投资发展有限公司和池州市水业投资有限公司，并对2017年财务报表进行追溯调整；2019年，公司设立池州建设城市运营管理有限公司和池州市规划勘测设计总院有限公司。整体看财务数据可比性较强。2020年1—9月，公司设立池州市建筑建材质量检测有限公司、合并池州市港源砂石贸易有限公司(后更名为“池州建投集团砂石运营有限公司”)和池州市安居住房租赁有限公司；截至2020年9月底，公司合并范围子公司合计11

家；合并范围变化对公司财务数据影响较小，财务数据可比性强。

截至2019年底，公司资产总额212.88亿元，所有者权益129.60亿元；2019年，公司实现营业收入9.74亿元，利润总额2.51亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额213.48亿元，所有者权益131.38亿元；2020年1—9月，公司实现营业收入5.32亿元，利润总额1.86亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长；资产中其他应收款和存货(以土地为主)占比较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长1.93%。截至2019年底为212.88亿元，较2018年底增长2.79%，公司资产以流动资产为主；资产中其他应收款和存货占比高，资产流动性弱，整体资产质量一般。

表7 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.90	4.83	8.28	4.00	10.32	4.85	9.80	4.59
应收账款	--	--	--	--	7.02	3.30	11.58	5.43
其他应收款	31.06	15.16	34.77	16.79	32.79	15.40	78.89	36.96
存货	86.88	42.41	94.45	45.60	87.35	41.03	39.85	18.67
流动资产	139.61	68.14	139.56	67.39	144.69	67.97	144.27	67.58
可供出售金融资产	9.41	4.59	11.70	5.65	12.40	5.83	12.45	5.83
长期应收款	10.18	4.97	9.60	4.63	9.67	4.54	9.67	4.53
固定资产	41.43	20.22	41.72	20.15	40.57	19.06	40.76	19.09
非流动资产	65.27	31.86	67.54	32.61	68.19	32.03	69.21	32.42
资产总额	204.88	100.00	207.11	100.00	212.88	100.00	213.48	100.00

资料来源:根据公司审计报告和2020年三季报整理

(1) 流动资产

2017—2019年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长1.80%，截至2019年底为144.69亿元，较上年底增长3.67%；从结构上看，公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。

截至2019年底，公司货币资金10.32亿元，

较2018年底增长24.66%，货币资金中无受限资金。

截至2019年底，公司应收账款7.02亿元，均系2019年新增，主要系应收池州市财政局的土地款及代建项目工程款增长所致；公司应收账款前五名合计占应收账款98.90%，集中度高；公司应收账款主要为应收池州市财政局等政府

单位往来款，公司未对其计提坏账准备。

2017—2019 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 2.74%。截至 2019 年底为 32.79 亿元，较 2018 年底下降 5.69%，主要系与其他应付款中未结算财政拨付资金冲抵所致；从构成看，公司其他应收款主要为应收池州市财政局代建项目回购款和土地款（池州市政府直接收回项目或土地，公司未确认收入）；从集中度看，公司其他应收款前五名合计占其他应收款 89.64%，集中度高。

表 8 截至 2019 年底其他应收款欠款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	余额	占比	坏账准备期末余额
池州市财政局	24.30	71.45	—
池州市九华机场建设投资有限公司	2.88	8.47	—
池州市土地储备中心	1.30	3.82	—
池州市贵池区人民政府	1.20	3.53	—
池州市教育投资置业有限公司	0.81	2.38	0.81
合计	30.49	89.64	0.81

注：池州市九华机场建设投资有限公司和池州是教育投资置业有限公司的应收款为企业之间往来款
资料来源：公司审计报告

2017—2019 年末，公司存货有所波动，截至 2019 年底为 87.35 亿元，较 2018 年底下降 7.51%，主要系公司结转成本所致；公司存货主要由土地资产（占比 98.11%）及代建项目投入成本（占比 1.89%）构成，土地资产主要包括天堂湖以西清溪河以东地块、秋浦河故道以北等地块；其中账面价值 31.24 亿元土地资产用于抵押，抵押比例 35.76%。

2017—2019 年末，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 21.51%，截至 2019 年底为 5.67 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要为公司购买大量理财产品所致。

(2) 非流动资产

2017—2019 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 2.21%，截至 2019 年底为 68.19 亿元，较上年底无明显变化；从结构上看，公司其他非流动资产主要由固定资产、可供出

售金融资产和长期应收款构成。

2017—2019 年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 14.78%，截至 2019 年底为 12.40 亿元，较上年底增长 5.99%，主要系公司投资安徽省中安旅游大健康产业基金合伙企业（有限合伙）所致。

2017—2019 年末，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 2.56%，截至 2019 年底为 9.67 亿元，较上年底增长 0.72%；从结构上看，公司长期应收款全部为公司应收池州市九华农村商业银行股份有限公司、池州市天堂湖建设发展有限公司和金桥投资的国开行转贷资金。

2017—2019 年末，公司固定资产波动下降，年均复合下降 1.04%，截至 2019 年底为 40.57 亿元，较上年底下降 2.76%，主要系公司出售部分安置房资产所致；从结构上看，公司固定资产主要由市政基础设施（占比 95.24%）。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 213.48 亿元，较上年底增长 0.28%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 67.58%，非流动资产占 32.42%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司其他应收款 78.89 亿元，较上年底增长 140.60%，主要系池州市土储中心收储公司存货中土地资产（账面价值 49.67 亿元）导致其他应收款增长所致。

截至 2020 年 9 月底，公司资产受限情况如表 9 所示，总体看，公司资产受限比例一般。

表 9 截至 2020 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
存货	29.90	14.01	抵押

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

近年来，公司所有者权益结构变化较小，但未分配利润占比较高，稳定性一般。

2017—2019 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.45%，截至 2019 年底为 129.60 亿元，较上年底增长 2.21%；截至 2019 年底，公司资本公积 77.25 亿元，主要由政府无

偿划入的资产（53.58 亿元）和拨款（15.95 亿元）为主，池州市政府对公司划入的资产以土地资产为主，货币资金和股权资产为辅。所有者权益中，未分配利润占比较高，稳定性一般。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益 131.87 亿元，较 2019 年底增长 1.75%，主要系公司收到政府划入的房产所致。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	6.63	5.80	6.63	5.23	6.63	5.12	6.63	5.05
资本公积	70.33	61.49	77.25	60.92	77.80	60.03	77.59	59.06
盈余公积	4.02	3.51	4.27	3.37	4.50	3.47	4.50	3.42
未分配利润	33.40	29.20	38.65	30.48	40.67	31.38	42.65	32.46
所有者权益合计	114.38	100.00	126.80	100.00	129.60	100.00	131.38	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季报整理

（2）负债

近年来，公司负债总额波动下降，结构上以非流动负债为主；公司有息债务规模波动下降，结构上以长期债务为主，整体债务负担较轻。

2017—2019 年末，公司负债总额波动下降，年均复合下降 4.85%，截至 2019 年底为 83.27

亿元，较上年底增长 3.70%，主要系公司发行债券所致；从结构上看，公司负债主要以非流动负债为主。

流动负债方面，2017—2019 年末，公司流动负债有所波动，截至2019年底为22.13亿元，较上年底增长 14.73%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	29.23	32.30	14.67	18.27	11.66	14.00	11.14	13.57
一年内到期的非流动负债	4.56	5.04	4.48	5.58	9.77	11.73	0.60	0.72
流动负债	35.07	38.75	19.29	24.02	22.13	26.58	12.06	14.69
长期借款	15.51	17.14	10.87	13.54	9.60	11.53	10.20	12.43
应付债券	11.64	12.86	7.30	9.09	9.25	11.11	14.25	17.35
长期应付款	28.29	31.26	42.84	53.35	42.29	50.79	45.59	55.53
非流动负债	55.43	61.25	61.01	75.98	61.14	73.42	70.04	85.31
负债合计	90.50	100.00	80.30	100.00	83.27	100.00	82.10	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季报整理

2017—2019 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 36.85%，截至 2019 年底为 11.66 亿元，较上年底下降 20.55%；从结构上看，公司其他应付款主要为应付往来款（4.45 亿元）、暂收款（3.78 亿元）和借款（2.67 亿元）。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 46.37%，截至 2019 年底为 9.77 亿元，较上年底增长 118.06%，系“17 池州城投 MTN001”和“19 池州建设

CP001”转入所致。

2017—2019 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 5.02%，截至 2019 年底为 61.14 亿元；从结构上看，公司非流动负债主要由长期应付款构成。

2017—2019 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 21.32%，截至 2019 年为 9.60 亿元，较上年底下降 11.68%；从构成看，公司长期借款全部为与国家开发银行的抵押及质押贷

款。

2017—2019 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 10.85%，截至 2019 年底为 9.25 亿元，较上年底增长 26.74%，主要系公司发行“19 池州建设 MTN001”（发行利率 5.90%，期限 5 年）所致。

2017—2019 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 22.27%，截至 2019 年底为 42.29 亿元，较 2018 年底无明显变化；从构成看，公司长期应付款全部为应付政府置换债资金，用于置换公司一类债务（包括银行贷款和企业债券），该部分无需公司支付利息。

有息债务方面，2017—2019 年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降 4.99%，截至 2019 年底，公司全部债务为 28.62 亿元，其中短期债务占比 34.14%，长期债务占比 65.86%。2017—2019 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降，截至 2019 年底分别为 39.12%、18.09% 和 12.70%，公司债务负担较轻。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 82.10 亿元，较上年底下降 1.41%，主要系公司偿还到期借款所致。公司应付债券 14.25 亿元，较上年底增长 54.07%，系公司发行“20 池州建设 CP001”（发行利率 3.15%）所致。公司长期应付款 45.59 亿元，较 2019 年底增长 7.80%，主要系公司收到政府支付专项债资金所致。截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 25.05 亿元，较上年底下降 12.47%，主要系公司偿还到期债务所致。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 38.46%、16.01% 和 15.69%，债务负担较轻。公司 2020 年 10—12 月及 2021—2023 年到期债务规模分别为 0.39 亿元、5.70 亿元、0.37 亿元和 0.56 亿元，公司集中偿付压力一般。

表 12 截至 2020 年 9 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2020 年 10—12 月	2021 年	2022 年	2023 年
偿还金额（亿元）	0.39	5.70	0.37	0.56

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动下降，期间费用控制能力一般，整体盈利能力一般。

2017—2019 年，公司营业收入波动下降，分别为 10.29 亿元、9.40 亿元和 9.74 亿元；公司营业成本持续增长，分别为 5.76 亿元、6.24 亿元和 6.40 亿元。公司营业利润率分别为 44.02%、33.57% 和 34.14%。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用持续下降，年均复合下降 14.83%，主要系财务费用下降所致；公司期间费用率分别为 22.78%、20.51% 和 17.47%，公司期间费用控制能力一般。

2017—2019 年，公司利润总额持续下降，分别为 3.55 亿元、2.72 亿元和 2.51 亿元，其中营业外收入分别为 0.47 亿元、0.94 亿元和 0.62 亿元，全部为公司收到的政府补助，公司利润总额对政府补贴存在一定依赖。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续下降；2019 年，上述指标分别为 2.05% 和 1.91%，公司整体盈利能力一般。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 5.32 亿元，同期营业成本为 2.78 亿元，营业利润率为 47.55%；期间费用 0.98 亿元；利润总额 1.86 亿元。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额波动较大；随着公司到期债务规模变化，公司筹资活动现金流量净额波动较大。

表 13 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	7.48	5.64	6.21	4.88
经营活动现金流出小计	5.81	6.78	2.91	4.68
经营现金流量净额	1.67	-1.14	3.30	0.20
投资活动现金流入小计	7.89	28.30	1.18	12.70
投资活动现金流出小计	15.62	22.43	7.27	11.93
投资活动现金流量净额	-7.73	5.87	-6.10	0.76

筹资活动前现金流量净额	-6.06	4.74	-2.79	0.96
筹资活动现金流入小计	14.87	13.42	11.29	8.90
筹资活动现金流出小计	8.04	20.62	6.46	10.66
筹资活动现金流量净额	6.83	-7.20	4.84	-1.76
现金收入比	66.93	46.17	29.73	47.96

资料来源：公司财务报告

经营活动方面，2017—2019年，公司经营活动现金流入分别为7.48亿元、5.64亿元和6.21亿元。其中，2017—2019年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为6.89亿元、4.34亿元和2.90亿元，现金收入比分别为66.93%、46.17%和29.73%，现金收入比较低主要系公司将土地整理收入和代建项目收入形成的应收账款和冲抵未结算财政拨款资金，未产生现金流所致；2017—2019年，公司收到与其他经营活动有关的现金流出量快速增长，主要系公司收到的政府补贴及往来款所致；2017—2019年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，系公司代建业务和土地开发业务支出波动减少所致。2017—2019年，经营活动产生的现金流量净额分别为1.67亿元、-1.14亿元和3.30亿元。

从投资活动看，2017—2019年，公司投资活动现金流入波动较大，系公司收回投资收到的现金波动所致。2017—2019年，公司收回投资收到的现金分别为7.01亿元、27.33亿元和0.15亿元，主要为公司理财产品到期收回的现金；2017—2019年，公司收到其他与投资有关的现金为0.63亿元、0.58亿元和0.56亿元，主要系公司2012年投资项目收回的回购款。2017—2019年，公司投资活动现金流出波动较大，主要系公司购买理财产品支付的现金波动所致。2017—2019年，公司投资活动现金流量净额分别为-7.72亿元、5.87亿元和-6.10亿元。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入持

续下降，年均复合下降12.86%，主要系公司取得借款收到现金减少所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流出波动较大，主要系公司偿还到期债务规模波动所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为6.83亿元、-7.20亿元和4.84亿元。

2020年1—9月，公司经营活动现金流量净额0.20亿元，投资活动现金流量净额0.76亿元，筹资活动现金流量净额-1.76亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产较充裕，短期偿债能力尚可；公司长期偿债能力较强，考虑到获得外部支持情况，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2017—2019年，公司流动比率波动下降，速动比率波动增长，截至2019年底，上述指标分别为653.77%和259.07%；截至2020年9月底，上述指标分别为1196.29%和865.85%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比分别为4.76%、-5.89%和14.93%；公司现金类资产分别为9.90亿元、8.28亿元和10.32亿元，分别为同期短期债务的2.17倍、1.85倍和1.06倍。截至2020年9月底，公司现金类资产9.80亿元，为同期短期债务16.48倍。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2017—2019年，公司EBITDA持续下降，分别为5.90亿元、4.55亿元和3.99亿元，公司全部债务/EBITDA波动增长，分别为5.37倍、4.97倍和7.17倍；公司EBITDA利息倍数持续增长，分别为2.75倍、3.83倍和5.13倍，公司长期偿债能力较强。考虑到公司获得有力的外部支持情况，公司整体偿债能力很强。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月
短期偿债能力指标	流动比率(%)	398.12	723.53	653.77	1196.29
	速动比率(%)	150.37	233.91	259.07	865.85
	现金类资产/短期债务(倍)	2.17	1.85	1.06	16.48
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	5.90	4.55	3.99	--

全部债务/EBITDA (倍)	5.37	4.97	7.17	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.75	3.83	5.13	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年 9 月底，公司获得银行授信额度为 28.02 亿元，其中已使用授信额度 21.52 亿元，未使用授信额度为 6.50 亿元。公司融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保金额 2.78 亿元，占 2020 年 9 月底公司净资产的 2.12%，公司对外担保为对池州市属国有企业的担保，或有负债风险较低。

考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

母公司资产、所有者权益、营业收入和利润总额占合并口径比重大，财务指标变化趋势与合并报表基本一致。

截至 2019 年底，母公司资产 207.01 亿元，占合并口径资产总额 97.24%，占比很高。母公司资产以流动资产为主，资产结构与合并口径相同。母公司所有者权益 128.70 亿元，结构上以资本公积和未分配利润为主，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年底，母公司负债 78.32 亿元，结构上以非流动负债为主。母公司全部债务 28.62 亿元，主要以长期债务为主。母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 37.83% 和 18.19%，债务负担较轻。母公司现金类资产 6.17 亿元，现金类资产对短期债务保障倍数 0.63 倍，母公司短期偿债能力偏弱。

2019 年，母公司实现营业收入 8.88 亿元，营业利润率 33.50%，实现利润总额 2.26 亿元。总资本收益率和净资产收益率分别为 1.95% 和 1.76%。

截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 207.00 亿元，所有者权益 129.03 亿元。2020 年 1—9 月，母公司营业收入 4.68 亿元，利润总额 1.84 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务结构有一定影响，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力尚可。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模 3.00 亿元，分别占 2019 年底公司长期债务和全部债务的 10.48% 和 15.92%，对公司现有债务结构有一定影响。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.12%、18.09% 和 12.70%，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，上述指标分别上升至 39.97%、19.61% 和 14.43%，公司负债水平有所上升。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿付公司到期债务，公司实际债务低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 5.90 亿元、4.55 亿元和 3.99 亿元，分别为本期中期票据的 1.97 倍、1.52 倍和 1.33 倍。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 7.48 亿元、5.64 亿元和 6.21 亿元，分别为本期中期票据的 2.49 倍、1.88 倍和 2.07 倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为 1.67 亿元、-1.14 亿元和 3.30 亿元，分别为本期中期票据的 0.56 倍、-0.38 倍和 1.10 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中票保障能力尚可。

表 15 本期中期票据保障能力测算

指标	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量 (亿元)	7.48	5.64	6.21
经营活动现金流入量保障倍数 (倍)	2.49	1.88	2.07
经营活动现金流量净额 (亿元)	1.67	-1.14	3.30
经营活动现金流量净额保障倍数 (倍)	0.56	-0.38	1.10
EBITDA (亿元)	5.90	4.55	3.99
EBITDA 保障倍数 (倍)	1.97	1.52	1.33

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

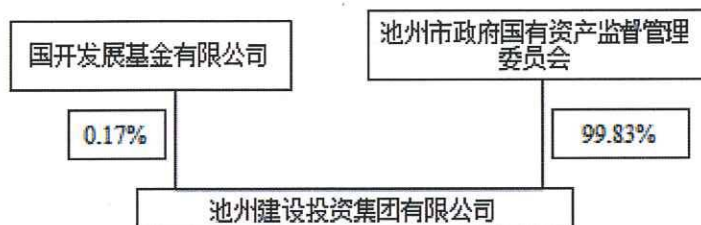
公司是池州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事池州全市范围内的土地开发整理和基础设施建设业务。近年来，池州市经济稳定增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。公司承担了池州市多项重大基础设施项目的建设，公司主营业务收入稳定，但土地开发收入和代建业务收入回款较为滞后。

公司资产规模保持相对稳定、债务负担较轻，整体盈利能力尚可，但资产质量一般，考虑到公司在池州市的地位以及地方政府对公司的支持，公司整体偿债能力很强。

本期中期票据发行对公司现有债务结构有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可，考虑到公司持续获得有力的外部支持，本期中期票据到期不能偿付风险很低。

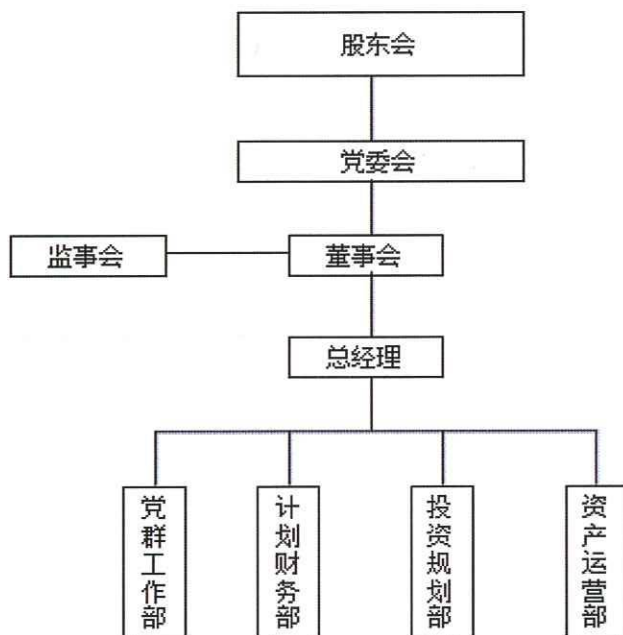
基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿付风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司主要子公司情况

序号	公司名称	经营范围	注册资本（万元）	投资比例（%）
1	池州市清溪城镇化投资发展有限公司	投资建设城镇基础、水利设施及产业	39000.00	100.00
2	池州市国有土地资产运营有限公司	国有土地资产经营、管理	1000.00	100.00
3	池州市润阳投资发展有限责任公司	资产经营与管理, 旅游景区开发经营, 房地产投资	1000.00	100.00
4	池州市水业投资有限公司	国有资产的投资经营, 实业投资	7200.00	100.00
5	池州市平天湖旅游投资发展有限公司	旅游景区投资与管理	500.00	100.00
6	池州市公共资源交易项目管理服务有限公司	公共资源交易招标代理	2000.00	100.00
7	池州市规划勘测设计总院有限公司	城乡规划服务, 建筑工程设计、市政工程设计、水利工程设计	10000.00	100.00
8	池州市建筑建材质量检测有限公司	建筑建材质量的检测、检验	200.00	100.00
9	池州建投城市运营管理有限公司	市政道路工程及公路工程建筑、管理、养护; 市政设施管理服务, 绿化管理服务	3000.00	66.00
10	池州建投集团砂石运营有限公司	砂石经营, 采砂, 物流仓储	3000.00	100.00
11	池州市安居住房租赁有限公司	房屋租赁、改建、购买, 房屋中介服务	10.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.90	8.28	10.32	9.80
资产总额(亿元)	204.88	207.11	212.88	213.48
所有者权益(亿元)	114.38	126.80	129.60	131.38
短期债务(亿元)	4.56	4.48	9.77	0.60
长期债务(亿元)	27.15	18.17	18.85	24.45
全部债务(亿元)	31.71	22.65	28.62	25.05
营业收入(亿元)	10.29	9.40	9.74	5.32
利润总额(亿元)	3.61	2.72	2.51	1.86
EBITDA(亿元)	5.90	4.55	3.99	--
经营性净现金流(亿元)	1.67	-1.14	3.30	0.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	2.77	--
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	66.93	46.17	29.73	47.96
营业利润率(%)	44.00	33.57	34.14	47.55
总资本收益率(%)	3.62	2.60	2.05	--
净资产收益率(%)	3.14	2.14	1.91	--
长期债务资本化比率(%)	19.18	12.53	12.70	15.69
全部债务资本化比率(%)	21.70	15.16	18.09	16.01
资产负债率(%)	44.17	38.77	39.12	38.46
流动比率(%)	398.12	723.53	653.77	1196.29
速动比率(%)	150.37	233.91	259.07	865.85
经营现金流动负债比(%)	4.76	-5.89	14.93	--
现金短期债务比(倍)	2.17	1.85	1.06	16.48
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	3.83	5.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.37	4.97	7.17	--

注：公司 2020 年三季度报未经审计

资料来源：联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.73	7.30	6.17	6.71
资产总额(亿元)	204.94	201.94	207.01	207.00
所有者权益(亿元)	114.12	126.19	128.70	129.03
短期债务(亿元)	4.56	4.48	9.77	0.60
长期债务(亿元)	27.15	18.17	18.85	23.85
全部债务(亿元)	31.71	22.65	28.62	24.45
营业收入(亿元)	10.12	9.29	8.88	4.68
利润总额(亿元)	3.54	2.54	2.26	1.84
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.55	-1.42	0.30	0.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	2.56	--
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	66.01	45.17	23.43	46.99
营业利润率(%)	44.05	33.56	33.50	48.13
总资本收益率(%)	2.43	1.71	1.44	--
净资产收益率(%)	3.11	2.01	1.76	--
长期债务资本化比率(%)	19.22	12.59	12.78	15.60
全部债务资本化比率(%)	21.74	15.22	18.19	15.93
资产负债率(%)	44.32	37.51	37.83	37.66
流动比率(%)	393.94	447.01	424.61	594.40
速动比率(%)	148.48	156.83	169.30	428.47
经营现金流动负债比(%)	4.37	-5.07	0.98	--
现金短期债务比(倍)	2.13	1.63	0.63	11.28
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

资料来源：联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 池州建设投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

池州建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

池州建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对池州建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，池州建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注池州建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现池州建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对池州建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如池州建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对池州建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与池州建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。