跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1568 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持池州城市经营投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16池州城投MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十二日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

池州城市经营投资有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 池州城投 MTN001	3 亿元	2016/3/29-2019/3/29	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 22 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.43	6.81	19.15	21.60
资产总额(亿元)	196.08	198.54	202.15	208.48
所有者权益(亿元)	99.77	103.14	108.37	107.93
短期债务（亿元）	4.94	8.07	8.29	5.82
长期债务(亿元)	40.45	28.36	20.07	24.63
全部债务(亿元)	45.39	36.42	28.36	30.45
营业收入(亿元)	7.02	6.75	6.61	0.01
利润总额(亿元)	3.63	3.70	3.58	1.12
EBITDA(亿元)	5.48	6.03	6.26	--
经营性净现金流(亿元)	3.37	2.60	21.99	2.65
营业利润率(%)	77.01	80.27	81.22	-62.20
净资产收益率(%)	3.64	3.59	3.30	--
资产负债率(%)	49.12	48.05	46.39	48.23
全部债务资本化比率(%	31.27	26.10	20.98	22.00
流动比率(%)	288.53	237.15	246.20	247.90
全部债务/EBITDA(倍)	8.28	6.04	4.53	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张婷婷　常楚笛

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）

Http：//www.lhratings.com

评级观点

池州城市经营投资有限公司（以下简称“公司”）是池州市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，政府支持力度较大。2015 年，池州市地方经济增速较快，一般预算收入平稳增长；政府通过土地出让、回购和财政补贴资金为公司带来持续稳定的现金流入，公司收入规模保持稳定；公司债务规模波动下降，债务结构合理，整体债务负担较轻。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司存货流动性弱、其他应收款规模大、未来资本性支出压力较大等因素可能给公司信用基本面带来不利影响。

未来，随着代建项目和土地出让的稳步推进，公司资产总额和现金流规模有望持续提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 池州城投 MTN001”AA 的信用等级。

优势

1. 2015 年池州市经济持续增长，地方财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。
2. 公司作为池州市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，池州市政府在政策、项目和资金等方面对公司提供了大力支持。
3. 跟踪期内，公司债务总额较 2014 年有所下降，债务负担整体维持在较低水平。
4. 公司经营性现金流入量对“16 池州城投 MTN001”覆盖能力较好。

关注

1. 公司存货流动性弱，未来收益高度依赖于当地土地市场状况。
2. 公司其他应收款占比较大，对公司资金形成占用。

3．公司土地抵押比率高，且期限较长。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与池州城市经营投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与池州城市经营投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因池州城市经营投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由池州城市经营投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于池州城市经营投资有限公司主体长期信用及“16 池州城投 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

池州城市经营投资有限公司（以下简称“池州城投”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。同年 9 月，池州市国有资产管理委员会（以下简称“池州市国资委”）以房产和土地使用权做价增资，公司注册资本增至 30000 万元。2012 年 7 月，根据《关于调整实收资本的函》，池州市国资委以货币方式增资 12000 万元，公司注册资本增至 42000.00 万元。2012 年 7 月安徽正鼎会计师事务所进行了审验。根据 2013 年 4 月 2 日出具的验资报告（新鼎会验字 2013 第 051 号），公司股东池州市国资委以货币资金 30290 万元置换 2003 年 9 月出资的非货币性资产 29761.05 万元，二者的差额 528.95 万元作资本公积处理。2013 年 12 月，池州市国资委以货币增资 23820 万元。截至 2016 年 3 月底，公司实收资本 65820 万元，均为货币出资，股东和实际控制人为池州市国有资产监督管理委员会（见附件 1-1）。

公司是池州市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，经营范围为一般经营项目：依托政府有效资产（土地、公有住房和无形资产）筹措、融通城市建设资金；对城市基础设施和市政公共设施建设进行投资、建设、管理。

截至 2016 年 3 月底，公司下属 3 家全资子公司，参股子公司 7 家（见附件 1-3）。公司本部下设审计监督部、计划财务部、资产经营部、项目管理部和办公室 5 个职能部门（见附件 1-2）。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 202.15 亿元，所有者权益合计 108.37 亿元；2015 年公司合并口径实现营业收入 6.61 亿元，利润总额 3.58 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 208.48 亿元，所有者权益合计 107.93 亿元；2016 年一季度，公司合并口径实现营业收入 0.01 亿元，利润总额 1.12 亿元。

公司注册地址：安徽省池州市池阳路 67 号，法定代表人：蒋海曙。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5

个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业现状与前景

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规

担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2．池州市区域环境

（1）区域概况

池州市属于地级市，面积 8272 平方公里，位于安徽省西南部，北与安庆市隔江相望，南接黄山市，西南与江西省九江市为邻，东和东北分别与芜湖市、铜陵市、宣城市接壤，地处皖江城市带、长江经济带，地理位置优越，区位优势明显。池州是长江南岸重要的滨江港口城市、省级历史文化名城、皖江城市带承接产业转移示范区城市，也是安徽省“两山一湖”（黄山、九华山、太平湖）旅游区的重要组成部分。全市生态环境良好，经济与人口、环境协调发展，是中国第一个国家经济示范区。

境内池州港作为长江干线重点港口之一，可常年停泊 5000 吨级船舶。318 国道、206 国道、铜九铁路、沿江高速、沪渝高速贯境内而过，合（肥）铜（陵）黄（山）高速、安（庆）景（德镇）高速和建设中的池州九华山机场、宁宜城际铁路共同构成便捷的立体交通网络。

（2）区域经济

近年来，池州市地区经济实现了快速稳定的增长。根据《2015年池州市国民经济和社会发展统计公报》，2015年池州市地区生产总值为544.70亿元，同比增长8.50%；固定资产投资600.50亿元，比上年增长11.60%；社会消费品零售总额198亿元，比上年增长12.3%；城镇居民人均可支配收入、农民人均可支配收入分别达到24279元和11511元，同比分别增长8.90%和8.30%；城镇登记失业率控制在2.84%以下；全年规模以上工业增加值176.40亿元，比上年增长10.6%。

表1　2013～2015年池州市国民经济发展主要指标

主要指标	2013 年	2014 年	2015 年
地区生产总值(亿元)	462.20	503.70	544.70
规模以上工业增加值(亿元)	140.10	166.30	176.40
全社会固定资产投资(亿元)	461.50	538.00	600.50

数据来源：池州市统计局

（3）区域财政实力

2015 年池州市全年财政收入为 95.80 亿元，比上年增长 4.0%，其中地方财政收入 71.30 亿元。

根据池州市财政局提供的数据，2015 年池州市本级地方综合财力 94.86 亿元，较上年增长 19.98%。2015 年池州市本级一般预算收入 30.82 亿元，较上年增长 16.61%，一般预算收入中税收收入占 61.19%，非税收入占 38.81%。转移支付和税收返还收入 22.66 亿元；2015 年基金收入为 23.51 亿元，同比下降 9.92%，在池州市本级地方综合财力中占 24.78%。总体看，池州市本级财政实力一般，一般预算收入总量偏小。

表 2　2015 年池州市本级财政情况

地方财力（截至 2015 年底）	金额（亿元）
（一）地方一般预算收入	30.82
1．税收收入	18.86
2．非税收入	11.96
（二）转移支付和税收返还收入	22.66
1．一般性转移支付收入	7.77
2．专项转移支付收入	14.63
3．税收返还收入	0.26
（三）基金收入	23.51
（四）国有资本经营预算收入	0.56
（五）其他	17.32
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）	**94.86**

资料来源：池州市财政局

（4）地方债务

2015 年池州市本级地方债务余额 82.76 亿元，由直接债务和担保债务构成，直接债务中金融机构借款和债券融资是形成债务的主要因素，同时担保债务余额较大。2015 年池州市本级债务率[1]为 87.24%，较上年有所下降，但债务负担仍然较重。

表 3　2015 年池州市本级债务情况

地方债务（截至 2015 年底）	金额（亿元）
（一）直接债务余额	59.30

[1] 债务率=地方政府债务余额/地方综合财力×100%

1．国债转贷资金	
2．解决地方金融风险专项借款	
3．国内金融机构借款	22.98
（1）政府直接借款	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	22.98
4．债券融资	24.01
（1）中央代发地方政府债券	13.81
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	10.20
5. 拖欠工资和工程款	12.31
6．其他（村级及其他单位借款）	
（二）担保债务余额	46.92
1．政府担保的国内金融机构借款	25.75
2．政府担保的融资平台债券融资	10.00
3． 其他	11.17
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**82.76**

资料来源：池州市财政局

五、基础素质分析

1．产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 65820 万元，池州市国资委持股 100%，为公司的实际控制人。

2．企业规模

公司是池州市政府负责城市基础设施建设融资和投资平台，是城市基础设施建设项目法人，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，截至 2016 年 3 月底，公司土地储备规模 3726.78 亩，土地资源丰富。公司是池州市政府确定的融通城市建设资金的专门机构，在履行其建设职能的同时，以政府有关部门制定的城市发展规划为依据，选择重点项目进行融资和建设。

3．政府支持

作为池州市基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内，公司得到了地方政府在政策、资金、资产等方面的有力支持。

（1）政策、资金及资产支持

业务方面：池政秘[2003]78 号文件明确了池州市可开发的土地原则上由公司收储经营，土地拍卖收入在扣除相关成本费用后归公司所有。自 2012 年底起，池州市土地收储交由池州市土地储备中心负责，但公司仍然享有池州市区土地出让收益权（城市土地拍卖后扣除相关成本、费用后的收益归公司所有）。

补贴收入：2015 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 9904.70 万元；2016 年一季度公司获得政府补贴 1.43 亿元。补贴收入均反映在利润表“营业外收入”和现金流量表“收到其他与经营活动有关的现金”。

资产划拨：2015 年，池州市国资委向公司无偿捐赠 0.19 亿元的房产，计入“资本公积”和“固定资产”科目。

（2）项目回购

公司是池州市城市基础设施建设项目法人，根据 2012 年 1 月 9 日池州市财政局与公司签订的《池州市政府性投资项目委托代建协议》，池州市的政府性投资项目由公司代建，代建资金由公司通过贷款和自筹来筹集，根据池政秘[2003]78 号文取得的土地出让收入是公司基础设施建设资金的重要来源。池州财政分期拨（预）付代建成本及代建收益，项目建成后移交，由政府回购，政府分期支付回购资金，年终与财政结算。2012 年，公司与池州市财政局签订了《池州市财政局购买公共设施协议》，约定池州市财政局购买公司的公共服务设施等公益性资产，截至 2012 年 12 月 31 日，以上资产总账面价值 33.48 亿元（已由固定资产转入其他应收款科目），池州市财政局承诺对上述资产分期回购，支付方式为货币资金或其他等值经营性资产等形式，分期回购日期为 2013 年到 2022 年每年的 12 月 31 日前，截至 2015 年底已收到的回购款累计 7.80 亿元，其中 2015 年公司收到当年政府回购款项 2.50 亿元，反映在“收到其他与投资活动有关的现金”，另外公司将 2015 年收到的 0.53 亿元代建费计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科

目。

（3）偿债支持

公司于2009年4月公开发行了2009年池州城市经营投资有限公司债券（以下简称“09池城投债”），发行总额5亿元，债券期限为7年，自该债券发行第5年（2014年）起，逐年分别偿还该债券本金金额1亿元、1亿元、3亿元。“09池城投债”以应收账款质押为担保，该应收账款是应收池州市财政局应拨未拨的土地出让净收益9.48亿元。根据池财综[2008]161号《关于分期拨付以前年度土地出让净收益的通知》，将公司拥有的对市财政的9.48亿元应收账款分期列入当年市本级预算，按时拨付到“09池城投债”债券监管账户。同时根据“09池城投债”的《质押资产和账户管理协议》，池州市财政局在该期债券的第一至第四个付息日前10个工作日内每年划转4000万元至监管账户，第五个付息日前10个工作日划转78800万元至监管账户。实际上，2010至2014年已拨付3.10亿元用于支付“09池城投债”利息和偿还本金；2015年已拨付1.40亿元用于支付“09池城投债”利息和偿还本金，上述资金反映在“销售商品提供劳务收到的现金”；2016年池州市财政局未拨付资金至监管账户，因“09池城投债”已纳入地方政府债务，由地方政府债置换。池州市政府对公司的偿债支持有力保障了“09池城投债”[2]本息的偿还。

公司于2012年10月公开发行了2012年池州城市经营投资有限公司债券（以下简称“12池城投”），发行总额9亿元，债券期限为7年，自该债券发行第三个计息年度（2015年）开始偿还本金，第三、四、五、六、七个计息年度分别偿还本金的20%（即1.80亿元）。公司就该债券的募投项目与池州市财政局签订了回购协议，项目总投资15.14亿元，形成的应收款为18亿元，分6年付清，每年应支付回购金额分别为2亿元、2亿元、4亿元、4亿元、3亿元和3亿元。根据《关于“池州市水环境综合整治工程和池州至青阳、九华山快速通道工程投资建设与转让收购（BT）”项目结算方式调整的通知》（池财购[2010]436号），将该项目的结算方式变更为项目完工后按实际决算金额进行分期支付回购款。截至目前该募集项目基本完工，但尚未进行决算，预计池州市财政局自2016年起分期支付回购款。

总体看，跟踪期内，池州市政府为公司发展提供了政策、资金和偿债保障等多方面的支持，是公司未来发展的重要保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是池州市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事土地开发整理和基础设施代建业务。

公司成立以来，土地出让收益是公司主营业务收入来源；自2012年起，根据池州市财政局与公司签订的《池州市政府性投资项目委托代建协议》，公司按当年代建项目投资总额的10%收取代建费，委托代建费成为公司的另一项收入来源。2015年，公司主营业务收入为6.52亿元，其中土地出让收益和委托代建分别占主营业务收入的91.87%和8.13%。2016年一季度，公司没有主营业务收入，主要系公司本季度无土地出让计划且代建业务未进行结算。

近年来公司出让的土地大多来源于以前年度收储的土地，导致公司土地出让业务毛利率保持较高水平，2015年为80.30%，较上年的79.54%进一步小幅上升。公司基础设施代建业务收入按照当年投资总额的10%来确认，为净收益。

[2] 截至2016年4月底，“09池城投债”本息已按期全额兑付。

表4　2014~2015年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项　目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地出让	6.16	91.94	79.54	5.99	91.87	80.30
委托代建	0.54	8.06	100.00	0.53	8.13	100.00
合　计	**6.70**	**100.00**	**81.19**	**6.52**	**100.00**	**81.90**

资料来源：公司审计报告

2．业务经营

土地出让收入

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》，公司作为池州市城市基础设施建设和国有资产运营主体，从事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，同时结转相应成本。

2015 年，根据池州市财政局实际划拨的土地出让收益来确认公司土地出让收入 5.99 亿元；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，2015 年土地开发成本是 1.18 亿元。2016 年一季度，公司无土地出让收入。

池政秘[2003]78 号文曾明确了池州市区可开发土地原则上由公司负责收储经营，2012 年底起，池州市土地收储交由池州市土地储备中心负责，但土地收储和整理成本仍由公司负责，同时公司仍享有池州市区土地出让收益权（城市土地拍卖后扣除相关成本、费用后的收益归公司所有）。目前，公司前期的土地收储和整理支出已全部结转成本。截至 2016 年 3 月底，公司存量土地 3726.78 亩，价值 90.23 亿元（除 2014 年公司购买价值为 3.02 亿元的土地外，基本为 2013 年以前收储的土地，会计核算时将入账成本在存货科目体现），均已办妥土地使用权证。存量土地基本为商住用地，未来将根据土地利用总体规划分期出让。但受池州市财政政策和土地市场情况影响，公司未来土地收益受土地出让进度和土地市场的影响较大。截至 2016 年 3 月底，公司存货中有 89%的土地用于抵押，抵押期限大于一年的土地占全部抵押土地的比例为 89%，公司土地抵押比率高，且抵押期限较长。

表 5　截至 2016 年 3 月底公司存量土地明细表

地块名称	面积（亩）	账面价值（万元）	抵押期限	产权证号
九华大道西地块	129.62	18777.23	未抵押	池土国用（2007）149 号
九华大道东、秋浦东路以北地块	130.00	30700.00	2014.12-2019.12	池土国用（2008）第 CHZ-214/2008 号
站前区齐山大道以南 B 地块	80.97	14560.00		池土国用（2014）第 122 号
秋浦东路地块	170.38	20000.00	未抵押	池土国用（2008）第 CHZ-345/2008 号
318 国道北地块	53.14	2700.00	2007.07-2017.07	池土国用（2007）第 CHZ-221 号
原池州水泥厂地块	174.85	28900.00	2015.12-2018.12	池土国用（2008）第 CHZ-342/2008 号
秋浦河故道以北原港口 A 地块	194.00	73216.00	2013.03-2023.03	池土国用（2012）第 CHZ-44 号
秋浦河故道以北原港口 B 地块	206.00	75504.00		池土国用（2012）第 CHZ-45 号
秋浦河故道以北原港口 C 地块	207.00	73528.00		池土国用（2012）第 CHZ-46 号
站前区齐山大道以南 A 地块	85.95	15600.00		池土国用（2014）第 121 号
天堂湖以西清溪河以东地块	259.00	76544.00	2012.05-2022.05	池土国用（2012）第 CHZ-47 号
东部新城南侧 B 地块	207.81	52520.00	2014.12-2018.12	池土国用（2012）第 CHZ-130 号

东部新城南侧 A 地块	204.86	51792.00	2014.12-2019.12	池土国用（2012）第 CHZ-129 号
东部新城南侧 C 地块	231.36	58656.00	2014.12-2019.12	池土国用（2012）第 CHZ-131 号
九华山大道东侧地块	3.48	201.69	未抵押	池土国用（2013）第 CHZ-011/2013 号
九华山大道东侧地块	32.93	2067.38	未抵押	池土国用（2012）第 CHZ-010/2013 号
工人路物资仓库地块	35.00	109.59	未抵押	池土国用（2007）第 CHZ-305/2007 号
彩玻厂地块	24.00	102.37	未抵押	池土国用（2007）第 CHZ-307/2007 号
站前区永明路以南、管委会东侧地块	133.12	33280.00	2016.01-2021.03	皖 2015 池州市不动产权第 0000066 号
空港物流园一地块	169.68	21840.00		皖 2015 池州市不动产权第 0000068 号
空港物流园二地块	197.62	24960.00		皖 2015 池州市不动产权第 0000070 号
空港物流园三地块	140.22	19760.00		皖 2015 池州市不动产权第 0000072 号
沿江路与东湖路交叉口东南角地块	101.12	35464.00		皖 2015 池州市不动产权第 0000076 号
天堂湖区升金湖路以西、祥云大道以南 C 地块	46.62	11440.00		皖 2015 池州市不动产权第 0000098 号
沿江路与九华山大道交叉口西南角地块	108.16	37232.00	2015.12-2019.10	皖 2015 池州市不动产权第 0000074 号
九华山大道与石台路交叉口西南角地块	60.18	15080.00		皖 2015 池州市不动产权第 0000078 号
站前区天堂湖新区 6#地块	170.13	57200.00		皖 2015 池州市不动产权第 0000080 号
天堂湖区升金湖路以西、祥云大道以南 B 地块	54.93	19240.00	2015.12-2019.09	皖 2015 池州市不动产权第 0000096 号
天堂湖区升金湖路以西、祥云大道以南 D 地块	11.64	2496.00	未抵押	皖 2015 池州市不动产权第 0000100 号
天堂湖区升金湖路以西、祥云大道以南 E 地块	48.97	16224.00	2016.01-2020.03	皖 2015 池州市不动产权第 0000102 号
天堂湖区升金湖路以西、祥云大道以南 F 地块	54.04	12584.00		皖 2015 池州市不动产权第 0000104 号
合计	**3726.78**	**1902278.26**	--	--

资料来源：公司提供

基础设施建设

公司是池州市城市基础设施建设项目法人，根据 2012 年 1 月 9 日池州市财政局与公司签订的《池州市政府性投资项目委托代建协议》，池州市的政府性投资项目由公司代建，代建资金由公司通过贷款和自筹来筹集，根据池政秘[2003]78 号文取得的土地出让收入是公司基础设施建设资金的重要来源。池州财政分期拨付（预）代建成本及代建收益，项目建成后移交，由政府回购，政府分期支付回购资金，年终与财政结算。2012 年，公司与池州市财政局签订了《池州市财政局购买公共设施协议》，约定池州市财政局购买公司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），截至 2012 年 12 月 31 日，以上资产总账面价值 33.48 亿元（已由固定资产转入其他应收款科目），池州市财政局承诺对上述资产分期回购，支付方式为货币资金或其他等值经营性资产等形式，分期回购日期为 2013 年到 2022 年每年的 12 月 31 日前，其中 2013 年至 2015 年每年 2.35 亿元，2016 年至 2019 年每年 3.35 亿元，2020 年至 2022 年每年 4.35 亿元；公司已于 2013 年和 2014 年分别收到 2.35 亿元和 2.95 亿元回购资金，2015 年收到回购资金 2.50 亿元。自 2012 年起，公司当年投资的 10%计入代建收入，该收益为净收益；政府将分期回购代建项目的前期成本投入。

截至 2016 年 3 月底，公司主要从事的基础设施代建项目包括秋浦河平天湖防洪工程、秀山南路安置房、济祁高速连接线及其他工程，以上在建项目 2015 年新增投入 5.53 亿元，即 2015 年公司基础设施代建业务总投资 5.53 亿元；2016 年一季度公司在建项目已投入 0.81

亿元（在建项目计入“在建工程”科目，项目完工后转入“固定资产”科目）。

目前，公司在建重大工程总投资 11.43 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 8.32 亿元，后续待投资的 3.11 亿元将于 1 年内完成。

表 6　截至 2016 年 3 月底公司在建重大工程项目

（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2015 底已投资	截至 2016.3 底已投资
			贷款	自筹		
1	秋浦河平天湖防洪工程	4.49	3.00	1.49	2.82	2.82
3	济祁高速连接线	1.12	--	1.12	0.59	0.59
4	白沙安置点	1.2	--	1.2	0.77	0.80
5	升金湖路延伸段	0.35		0.35	0.27	0.30
6	其他	3.70		3.70	2.60	3.81
合计		**11.43**	**3.00**	**8.43**	**7.05**	**8.32**

资料来源：公司提供

未来，公司拟于 2016 年开工建设海绵城市管网建设试点项目，将在三年内完成投资 20.70 亿元；同时获得中央补助资金每年 4 亿元，剩余资金通过贷款和自筹实现。公司项目建设的自筹资金主要来源于土地出让收益返还。池州市土地开发整理进展、政府土地出让收益拨款效率和土地市场情况对土地出让收益影响较大。

表 7　未来公司拟建项目情况

年份	项目	金额（亿元）
2016 年	长江南路等道路交通海绵城市项目	6.7
2017 年	园林绿地系统海绵城市项目	6.5
2018 年	水生态安全系统海绵城市项目	7.5
合计	--	**20.7**

资料来源：公司提供

综合看，跟踪期内，公司营业板块未发生变动，土地转让收入下降带动主营业务收入小幅下滑，政府给予回购款保持稳定，抗风险能力较强。

八、财务分析

公司提供的 2013~2015 年度财务合并报表已经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变动，合并范围包括池州市国有土地资产运营有限公司、池州市润阳投资发展有限责任公司、池州市平天湖旅游投资发展有限公司 3 家全资子公司。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 202.15 亿元，所有者权益合计 108.37 亿元；2015 年公司合并口径实现营业收入 6.61 亿元，利润总额 3.58 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 208.48 亿元，所有者权益合计 107.93 亿元；2016 年一季度，公司合并口径实现营业收入 0.01 亿元，利润总额 1.12 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司营业收入为 6.61 亿元，同比小幅下降 2.11%。其中主营业务收入为 6.52 亿元，以土地出让收益为主，2015 年营业收入下降主要系土地出让收入的小幅减少所致。公司主营业务成本为土地出让成本，2015 年较上年略有下降。

公司期间费用由管理费用和财务费用构成，2015 年管理费用涨幅较大，系固定资产计提折旧变动所致。2015 年期间费用占营业收入比重为 39.83%，占比较上年（33.33%）有所上升，公司期间费用控制能力有待加强。

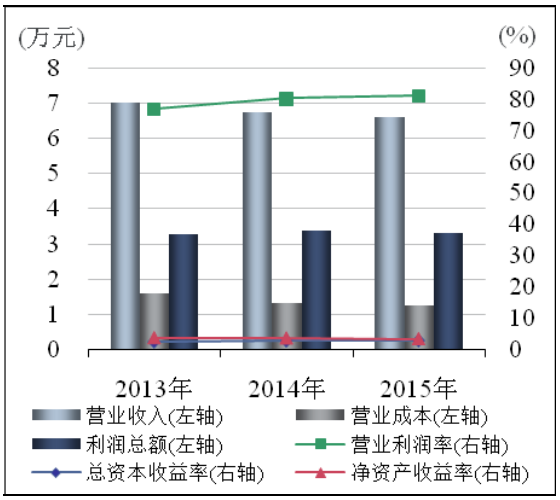
非经常性损益方面，公司的投资收益主要系联营公司的投资分红和可供出售金融资产在持有期间的投资收益，2015 年为 0.09 亿元。2015 年公司政府补助为 0.99 亿元，较上年（0.75 亿元）进一步增长。

2015 年公司利润总额为 3.58 亿元，较 2014 年（3.70 亿元）略有减少。根据财税[2011]70 号文《关于专项用途财政性资金企业所得税处理问题的通知》规定，公司从县级以上人民政

府财政部门及其他部门取得的财政性资金，在计算应纳税所得额时从收入总额中减除，因此公司没有所得税费用，利润总额即为公司净利润。

盈利指标方面，2015 年，公司营业利润率为 81.22%，营业利润率较高且保持上升趋势，主要系土地出让业务盈利能力很高且土地开发成本近年来呈下降趋势。2015 公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.23%和 3.30%，整体盈利能力较弱。

图 1　2013~2015 年公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2016 年 1-3 月，公司实现营业收入 0.01 亿元，无主营业务收入，全为其他收入。营业利润率为-62.20%。但由于公司收到的国有资本经营预算等财政补贴（1.43 亿元）规模较大，公司实现利润总额 1.12 亿元。

总体看，公司收入规模波动增长，整体盈利能力较弱。公司期间费用控制力度有待加强。

2．现金流及保障

经营活动方面，2015 年公司经营活动现金流入共计 23.29 亿元，同比增长 158.86%，系收到其他与经营活动有关的现金规模大幅增长所致。2015 年，公司销售商品提供劳务收到的现金（主要为主营业务收入和应收账款回款资金）为 7.95 亿元，现金收入比为 120.34%。2015 年公司收到土地置换款项 14.01 亿元，带动公司收到其他与经营活动有关的现金大幅度增加，亦成为跟踪期内公司经营活动现金流入量的主要来源。经营活动现金流出方面，以购买商品、接受劳务支付的现金（土地成本支出）为主；支付的其他与经营活动有关的现金主要是往来款、中介费等。随着经营活动现金流入规模的大幅上升，2015 年公司经营活动产生的现金净流量较上年（2.60 亿元）显著上升，为 21.99 亿元。

投资活动方面，2015 年投资活动现金流入量 2.85 亿元，较上年下降 27.23%，系 2015 年收到的其他与投资活动有关的现金（主要为回购款）较 2014 年减少所致。投资活动现金流出 7.49 亿元，同比增长 67.74%，其中 4.85 亿元为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，即在建工程建设支出；2.64 亿元为投资支付的现金，系公司对池州市天堂湖建设发展公司和池州市金桥投资集团公司的长期债权投资。2015 年公司投资活动产生的现金净流量为-4.65 亿元。

筹资活动中，2015 年筹资活动现金流入 18.56 亿元，同比增长 91.65%，其中吸收投资收到的现金 1.56 亿元系国开基金以货币方式增资所致；同时取得借款收到的现金为 13.07 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金（为暂借款及代收代借款）3.93 亿元。公司筹资活动现金流出量主要由偿还债务本息和支付的其他与筹资活动有关的现金构成，分别为 10.58 亿元和 10.30 亿元，其中支付的其他与筹资活动有关的现金主要为暂借款及代收代付款（占 99.70%）。2015 年公司筹资活动产生的现金净流量为-5.01 亿元。

2016 年 1-3 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.65 亿元、-2.54 亿元和 2.34 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模较大且持续增长；近期公司投资支出规

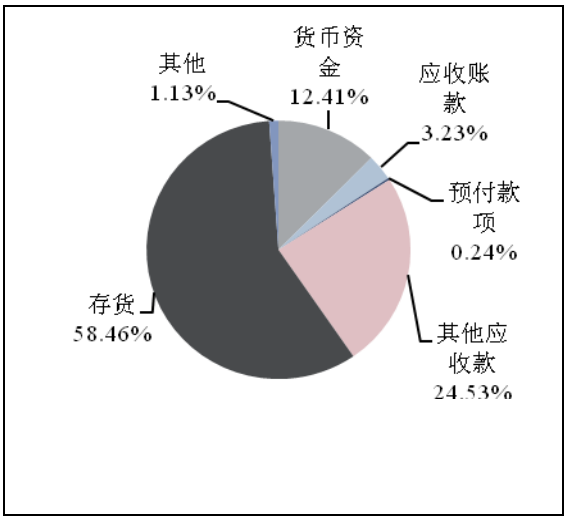
模较小，对外部融资依赖不大。

3. 资产结构

截至 2015 年底，公司资产总额 202.15 亿元，同比小幅增长 1.82%。跟踪期内，公司资产结构变化不大，流动资产和非流动资产分别占 76.35%和 23.65%，公司资产以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 154.33 亿元，同比下降 2.14%，其中，货币资金、其他应收款和存货分别占 12.41%、24.53%和 58.48%。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2015 年底，公司货币资金为 19.15 亿元，较 2014 年底增长 181.28%，主要系 2015 年度收到地方政府债券款项金额较大所致，公司货币资金绝大部分为银行存款，货币资金中无因抵押、质押或冻结而使用受限、存放境外、有潜在收回风险的款项。

截至 2015 年底，公司应收账款 4.98 亿元，为待池州市财政局拨付的“09 池城投债”的本金和利息，市财政局已于 2016 年 4 月拨付给公司。公司应收账款为应收政府部门款项，未计提坏账准备，发生坏账风险不大。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 37.85 亿元，同比小幅下降 2.79%。2012 年公司与池州市财政局签订了《池州市财政局购买公共设施协议》，约定池州市财政局购买公司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），截至 2012 年底以上资产总账面价值 33.48 亿元（于 2012 年由固定资产转入其他应收款科目），池州市财政局承诺 2013~2022 年对上述资产分期回购，其中 2013~2015 年已经分别到账 2.35 亿元、2.95 亿元和 2.50 亿元。截至 2015 年底，公司其他应收款主要为回购款（25.68 亿元，占 65.10%）、借款（5.34 亿元，占 13.55%）、垫付款（8.36 亿元，占 21.18%）等；其中欠款前五位金额合计占其他应收款余额的 94.66%。2015 年公司对其他应收款计提坏账准备 1.60 亿元，主要是对非政府单位的应收款计提的坏账准备。

表8 截至2015年底公司其他应收款前五位单位

单位名称	款项性质	金额（万元）
池州市财政局	回购款	256800.28
池州市土地整治公司	垫付款	62632.14
池州市九华机场建设投资有限公司	借款	28800.00
池州市教育投资置业有限公司	垫付款	8108.59
路桥建设投资公司	垫付款	6661.00
合 计	--	**373432.01**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货 90.23 亿元，余额主要系秋浦河故道以北地块、空港物流园等地块的土地成本。2015 年存货余额中，公司以成本为 49.26 亿元、面积合计为 1896.25 亩的土地为抵押物向国家开发银行借款 13.60 亿元；以成本为 10.95 亿元、面积合计为 338.48 亩的土地为抵押物发行公司债券 9 亿元；以成本 25.64 亿元、面积 1084.78 亩的土地为关联方提供担保。其余未受限土地成本价值 4.38 亿元，面积合计 407.05 亩，可随时变现土地规模不大。由于近年来未发生存货跌价的情形，公司未计提存货跌价准备。

截至 2015 年底，公司非流动资产 47.82

亿元，主要为固定资产、在建工程和长期应收款，分别占 74.06%、14.75%和 8.54%。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 35.41 亿元，以市政设施项目（32.98 亿元，占 93.14%）为主，计提累计折旧 1.41 亿元。截至 2015 年末，固定资产中账面价值为 1926.40 万元的房产用于抵押。

截至 2015 年底，公司在建工程为 7.05 亿元，较上年末下降 1.65%，系秀山南路安置房等项目完工转固所致；在建工程项目见下表。

表9　截至2015年底公司在建工程（单位：亿元）

工程名称	金额
秋浦河平天湖防洪工程	2.82
白沙安置点	0.77
济祁高速西岸连接线	0.59
升金湖路延伸	0.27
池青九青阳北外环 G318 改建	0.08
清溪河及平天湖水环境整治	0.08
翠屏路桥	0.07
其他	2.36
合　计	**7.05**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司长期应收款为 4.08 亿元，同比增长 69.52%，主要系公司将国家开发银行借款中的部分借款转贷给池州金桥投资集团有限公司和池州市天堂湖建设发展有限公司所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产合计 208.48 亿元，较上年底小幅上升 3.13%，其中流动资产占 75.90%，公司资产结构保持稳定。截至 2016 年 3 月底，公司长期应收款和在建工程较上年底有所增长。

总体来看，跟踪期内公司资产规模稳步增长。公司资产中其他应收款占比较大，对资金形成占用；应收账款和其他应收款主要为应收池州市政府相关部门的款项，回收风险不大。公司土地储备规模大，但抵押受限土地资产占比高。整体看，公司资产质量一般，流动性弱。

4. 负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 108.37 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 6.16%、64.74%、3.10%和 26.00%。

跟踪期内，公司实收资本未发生变化；新增其他权益工具-优先股 1.56 亿元，根据公司与国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）、池州市国资委分别签订 6 份《投资合同》，国开基金共以 1.56 亿元对公司进行增资，并全权委托国家开发银行股份有限公司代为行使增资后的股东权利，在投资期限内及投资期限到期后，国开基金有权分期行使投资回收选择权，并要求池州市国资委对国开基金持有本公司的股权予以回购的方式实现国开基金收回对公司的投资本金。

截至 2015 年底，公司资本公积 69.16 亿元，其中政府无偿划转资产 53.21 亿元，拨款转入 15.95 亿元。池州市政府对公司无偿划转的资产以土地资产为主，货币资金和股权投入为辅，对应在资产项中的“存货”、“货币资金”和“长期股权投资”中反映。其中跟踪期内公司资本公积较 2014 年底增加 0.19 亿元，为收到池州市国资委捐赠的房产。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 107.93 亿元，较上年底增长 1.05%，系未分配利润略有增加所致。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

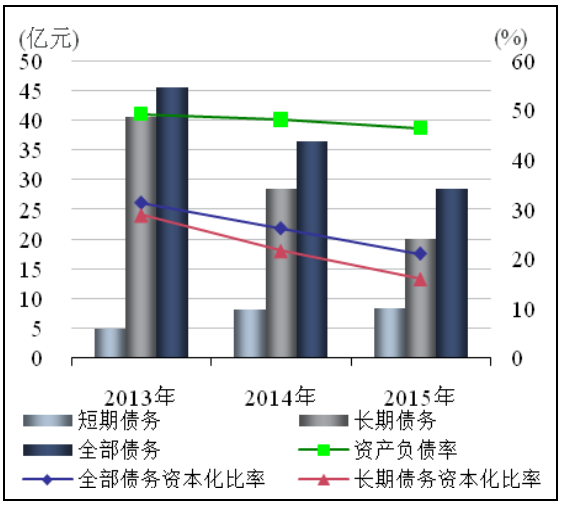
截至 2015 年底，负债总额 93.77 亿元，其中流动负债占 66.85%、非流动负债占 33.15%。

截至 2015 年底，公司流动负债 62.69 亿元，较上年末下降 5.74%，其中其他应付款 54.39 亿元，以应付池州市财政局预拨待结算的土地出让金为主（占 55.18%），其余主要为应付池州市清溪城镇化投资发展有限公司等的借款（占 32.01%），无需公司付息。

截至 2015 年底，公司非流动负债 31.09 亿元，其中长期借款 14.41 亿元，占 46.35%；应付债券 5.66 亿元，为“12 池城投”本金和

应付利息（发行总额 9 亿元，已偿还 1.80 亿元，转入一年内到期的应付债券 1.80 亿元）；另有长期应付款 10.47 亿元，占 33.68%，全为公司收到的地方政府债券款项，专项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。

图 3　2013~2015 年公司债务情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2015 年底，公司全部债务为 28.36 亿元，较上年末下降 22.14%，主要系“09 池城投”债的偿还。全部债务中，短期债务和长期债务分别占比 29.23%、70.77%。从财务构成指标看，截至 2015 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 46.39%、20.98%和 15.82%，较 2014 年底分别下降 1.67 个百分点、5.12 个百分点和 5.75 个百分点，公司债务负担适宜。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 100.55 亿元，较上年底上升 5.48%。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 30.45 亿元，较上年底上升 7.37%，而长期债务占比上升至 80.89%，债务结构持续优化。截至 2016 年 3 月底，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 48.23%、22.00%和 18.58%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模和所有者权益均保持上升趋势，且债务总额小幅下降，整体债务负担仍处于较低水平，目前债务负担适宜。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015 年底公司流动比率和速动比率分别为 246.20%和 102.26%，较 2014 年底分别上升 31.67 个百分点和 21.88 个百分点。2015 年公司经营现金流动负债比为 35.09%。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率保持上升趋势，分别为 247.90%和 106.02%。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 6.26 亿元，较上年略有上升。2015 年公司全部债务/EBITDA 为 4.53 倍，较 2014 年（6.04 倍）有所下降。公司土地资产规模较大，但目前抵押比例高，随着土地资产陆续解除抵押，其变现能力有助于公司长期偿债能力的提高。同时考虑到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》使得公司 2013~2022 年有稳定的资金回流合计 33.48 亿元，整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额 14.17 亿元，担保比率 13.13%。被担保单位为池州市清溪城镇化投资发展有限公司、安徽省江之南建设公司、安徽九华山旅游（集团）有限公司和池州市第一中学，均为国有企业，经营状况良好。公司或有负债风险不大。

表 10　截至 2016 年 3 月底公司对外担保明细

担保对象	担保金额（万元）
池州市清溪城镇化投资发展有限公司	91000.00
安徽省江之南建投公司	26725.00
安徽九华山旅游集团公司	22750.00
池州市第一中学	1240.00
合计	**141715.00**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司获得银行授信 27.86 亿元，已使用额度为 17.10 亿元，未使用额度为 10.76 亿元，公司对外间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码为：G1034170200012300Q），截至 2016

年 7 月 20 日，公司有未结清关注类贷款 5 笔合计 1.51 亿元，已结清关注类贷款 25 笔，均系国家开发银行根据其贷款分类标准将相关项目贷款列入关注类所致；目前公司能按时偿还贷款本息，未发生逾期情况，相关贷款执行正常。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及池州市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到池州市政府对于公司在政策、偿债等方面的有力支持，公司整体抗风险能力一般。

九、存续期内债券及募集资金使用情况

公司于 2016 年 3 月 28 日发行中期票据额度为 3 亿元，债券简称“16 池州城投 MTN001”，发行期限为 3 年（以下简称“本期中票”）。

本期中票募集资金用于偿还银行贷款，募集资金于 2016 年 3 月底已全部到位，截至目前，已使用 0.51 亿元用于偿还银行贷款，2.49 亿元尚未使用。

十、存续期内债券偿还能力分析

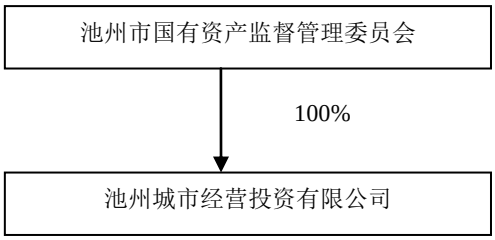
2015 年，公司经营活动产生的现金流入量为 23.29 亿元，为本期中票发行额度的 7.76 倍；经营性净现金流为 21.99 亿元，为本期中票发行额度的 7.33 倍；公司 EBITDA 为 6.26 亿元，为本期中票发行额度的 2.09 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中票保障能力较好。本期中票募集资金偿还来源为公司未来主营业务收入、政府拨款、土地变现等，即公司与池州市财政局签订的《池州市财政局购买公共设施协议》使得公司 2013~2022 年有稳定的资金回流合计 33.48 亿元，以及未来池州市政府对公司在土地出让金收益返还（主要为价值 90.23 亿元存量土地的出让变现）、基础设施代建管理费和政府补贴等政府给予公司的有力支持。

同时，联合资信也关注到，土地出让收益及土地变现收入受国家宏观调控政策、产业政策及土地出让进度影响较大，未来收入实现存在较大不确定性。本期中票发债额度较大，公司未来具有一定的集中兑付压力。考虑到政府对公司支持力度大，本期中票到期不能偿还的风险低，安全性高。

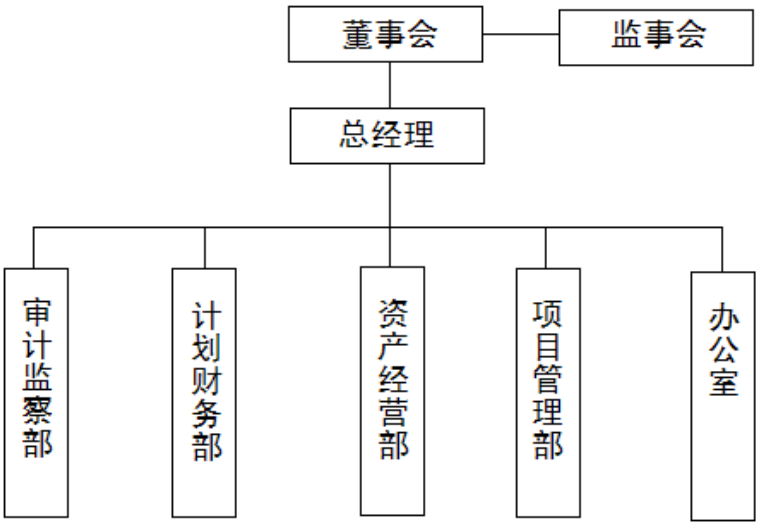
十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 池州城投 MTN001”AA 的信用等级。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2016 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2016 年 3 月底子公司情况

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
2	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
3	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
4	池州九华地方铁路投资有限公司	铁路投资	10000.00	25.00
5	池州市东达房地产开发有限责任公司	房地产综合开发，商品房销售。	800.00	32.00
6	池州市金能供热有限公司	热力生产和供应、技术服务、工程管理；许可经营项目：无。	2000.00	25.00
7	池州市宏基创业投资发展基金合伙企业	从事对未上市企业的投资，对上市公司非公开发行股票的投资以及相关咨询服务（法律法规规定需专项审批的除外）	10000.00	25.00
8	池州九华农村商业银行股份有限公司	吸收公共存款、发放贷款等	60236.00	9.96
9	安徽长江产权交易所有限公司	提供产权交易活动的场所和设施；组织产权交易活动；受托代办公司制企业（不含已上市股份有限公司）增资扩股及股权转让；受托代办产权的登记、托管及托管权证的过户、分红、派息、还本和交易鉴证业务；企业产权出让、受让的信息服务。房地产资讯、房地产经纪、大宗工业厂房代理销售等。	2500.00	8.00
10	池州上瑞典当公司	非银行金融业控股运营、银行等相关金融机构投资、融资与融资服务、资产管理、金融产品销售与代理销售、企业资本管理及财务咨询。	5000.00	20.00

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.43	6.81	19.15	21.60
资产总额(亿元)	196.08	198.54	202.15	208.48
所有者权益(亿元)	99.77	103.14	108.37	107.93
短期债务(亿元)	4.94	8.07	8.29	5.82
长期债务(亿元)	40.45	28.36	20.07	24.63
全部债务(亿元)	45.39	36.42	28.36	30.45
营业收入(亿元)	7.02	6.75	6.61	0.01
利润总额(亿元)	3.63	3.70	3.58	1.12
EBITDA(亿元)	5.48	6.03	6.26	--
经营性净现金流(亿元)	3.37	2.60	21.99	2.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.87	0.95	1.16	--
存货周转次数(次)	0.02	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	105.73	122.53	120.34	100.00
营业利润率(%)	77.01	80.27	81.22	-62.20
总资本收益率(%)	3.73	4.10	4.28	--
净资产收益率(%)	3.64	3.59	3.30	--
长期债务资本化比率(%)	28.85	21.56	15.82	18.58
全部债务资本化比率(%)	31.27	26.10	20.98	22.00
资产负债率(%)	49.12	48.05	46.39	48.23
流动比率(%)	288.53	237.15	246.20	247.90
速动比率(%)	109.43	80.41	102.26	106.02
经营现金流动负债比(%)	6.08	3.91	35.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.28	6.04	4.53	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。