

池州城市经营投资有限公司

2009 年 5 亿元公司债券

2014 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



池州城市经营投资有限公司 2009 年 5 亿元公司债券

2014 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

增信方式：应收账款质押担保

债券剩余规模：4 亿元

债券到期日：2016 年 04 月 20 日

评级日期：2014 年 05 月 27 日

评级结论：

上次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

增信方式：应收账款质押担保

债券剩余规模：5 亿元

评级日期：2013 年 06 月 30 日

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对池州城市经营投资有限公司（以下简称“池州城投”或“公司”）及其 2009 年 4 月 20 日发行的 5 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2014 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	1,960,824.30	1,822,850.59	1,150,576.12
所有者权益（万元）	997,728.81	938,541.28	738,810.99
资产负债率	49.12%	48.51%	35.79%
有息债务（万元）	453,926.05	423,976.05	286,113.75
流动比率	2.89	3.18	5.92
速动比率	1.09	1.25	1.51
主营业务收入（万元）	69,859.10	63,432.00	50,571.00
营业利润（万元）	33,032.64	30,525.28	24,959.12
补贴收入（万元）	1,974.00	2,998.00	4,458.93
利润总额（万元）	36,348.46	34,273.71	29,963.41
主营业务毛利率	77.23%	74.50%	66.79%
总资产回报率	2.86%	2.86%	3.08%
EBITDA（万元）	54,821.56	45,951.15	37,124.01
EBITDA 利息保障倍数	1.72	2.04	1.97
经营活动净现金流净额（万元）	33,714.62	3,827.48	45,343.97

资料来源：公司提供

正面：

- 随着交通网络的不断建设、电子信息产业和新兴产业的加快发展，近年来池州市经济及财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 随着整理地块的逐步出让和代建项目的持续投入，跟踪期内公司收入规模保持平稳增长，同时较大规模的土地储备对公司未来收入构成较好保障；
- 应收账款质押担保为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障，提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 池州市工业基础相对薄弱，地区经济总量仍然偏小；
- 地方综合财力中以土地出让收入为主的政府性基金收入占比较大，易受房地产市场的景气度影响，存在较大的不确定性；
- 公司在建项目较多，尚需投入资金规模较大，存在较大的资金压力；
- 公司资产中应收地方政府部门款项和受限土地储备较多，整体资产流动性偏弱；
- 公司的资金调配受池州市政府统筹资金管理的影响，相关单位对公司资金形成一定占用；
- 公司流动负债规模和占比有所上升，即期偿债压力较大；
- 公司有息债务规模较大，随着本期债券本金到期日的临近，届时集中偿付压力将显著增加。

分析师

姓名：许燕 刘书芸

电话：021-51917350

邮箱：xuy@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《国家发展改革委关于安徽池州城市经营投资有限公司发行 2009 年公司债券核准的批复》（发改财金[2009]834 号文件）批准，公司于 2009 年 04 月 20 日发行 5 亿元公司债券，2009 年 4 月 20 日-2014 年 4 月 19 日期间，票面利率为 7.38%；2014 年 4 月 20 日-2016 年 4 月 19 日期间，票面利率为 7.58%。

截至 2013 年 12 月 31 日，本期债券募集资金使用情况如表 1 所示，已全部使用完毕。

表1 截至 2013 年 12 月 31 日公司募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
池州市开发区污水处理	1.90	0.94	1.90	0.94
九华山旅游配套基础设施建设工程	10.80	4.00	10.80	4.00
合计	12.70	4.94	12.70	4.94

资料来源：公司提供

本期债券为 7 年期固定利率债券，每年付息一次，自第 5 年起逐年偿还债券本金金额，分别为 1 亿元、1 亿元和 3 亿元，同时附公司上调票面利率选择权、投资者回售选择权和提前偿还条款，截至 2014 年 04 月 30 日本期债券本息兑付情况详见下表，公司已于 2014 年 4 月 20 日偿付了 1 亿元本金，剩余本金 1 亿元和 3 亿元将分别于 2015 年 4 月 20 日和 2016 年 4 月 20 日到期偿付。

表2 截至 2014 年 04 月 30 日本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2010 年 4 月 20 日	50,000	0	3,690	50,000
2011 年 4 月 20 日	50,000	0	3,690	50,000
2012 年 4 月 20 日	50,000	0	3,690	50,000
2013 年 4 月 20 日	50,000	0	3,690	50,000
2014 年 4 月 20 日	50,000	10,000	3,690	40,000

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本有所变化，由 2012 年末的 42,000 万元增加至 2013 年末的 65,820 万元；公司控股股东为池州市国有资产监督管理委员会（以下简称“池州国资委”），持有 100% 的公司股权，控股股东及实际控制人未发生变更。跟踪期内，公司合并报表范围未发生变化。

截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产总额为 196.08 亿元，所有者权益为 99.77 亿元，资产负

债率为 49.12%；2013 年度，公司实现主营业务收入 6.99 亿元，利润总额 3.63 亿元，经营活动现金净流入 3.37 亿元。

三、地方经济与财政实力

随着交通网络的不断建设、电子信息产业和新兴产业的加快发展，近年来池州市经济实力不断增强，但工业基础相对薄弱，经济总量规模仍然偏小

池州市目前交通网络建设相对滞后，以公路交通为主。跟踪期内，池州市加快了航空和铁路网络的建设和布局。航空方面，位于池州市贵池区的九华山机场已于 2012 年 12 月 28 日竣工验收，将于 2013 年 5 月正式投入运行，开通北京、上海、成都、广州 4 条航线；铁路方面，正在建设中的宁宜城际铁路自南京南站引出，经马鞍山、芜湖、铜陵、池州，跨长江后止于安庆，在池州市内设有池州站和九华山站两个停靠换乘站，宁宜城际铁路建成通车后，池州市将加入“长三角快速客运网”，融入泛长三角经济圈，经济发展趋势向好。

在产业布局和重点项目建设方面，池州市以电子信息产业为主导产业。依据《2014 年池州市政府工作报告》的信息，2013 年池州市电子信息产业新引进项目 23 个，安芯电子科技 2 条 GPP 芯片生产线等 10 个项目建成投产，实现产值 60 亿元，增长 83%，占规模工业产值比重同比提高 2.2 个百分点。战略性新兴产业实现产值 80 亿元，增长 32%，增幅居全省第一，中恒天福泰动力 40 万台发动机等 60 个亿元以上大项目建成投产。高新技术产业方面，2013 年池州市高新技术产业实现增加值 50 亿元，增长 20%；新增省级高新技术产业基地 1 个、高新技术企业 11 家、省级企业技术研发机构 10 家。

2005 年以来，池州市经济增长迅速，GDP 年均增长速度均保持在 10% 以上。2013 年度，池州市实现地区生产总值 462.2 亿元，同比增长 10.2%，较上年下降了 2.1 个百分点，增速有所放缓。池州市工业基础较为薄弱，2013 年规模以上工业增加值为 140.1 亿元，占当年 GDP 的比重仅为 30.31%。2013 年池州市实现固定资产投资 461.5 亿元，同比增长 23.2%，增长较快，投资对经济增长的拉动作用明显；社会消费品零售总额增速较快，2013 年为 142.5 亿元，同比增长 15.0%。近年来池州市各项经济指标保持了良好的增长态势，经济实力得以不断增强，但各项经济指标的增速均有所放缓。此外，池州市工业基础相对薄弱，经济总量规模仍偏小。

表3 池州市 2012-2013 年主要经济指标及同比变化情况

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	462.2	10.2%	417.4	12.3%
规模以上工业增加值（亿元）	140.1	15.4%	118.5	18.5%
全年固定资产投资（亿元）	461.5	23.2%	374.7	29.3%

社会消费品零售总额（亿元）	142.5	15.0%	124.3	16.3%
进出口总额（亿美元）	4.1	19.0%	3.4	35.4%
存款余额（亿元）	596.0	15.0%	518.2	19.0%
贷款余额（亿元）	400.4	8.54%	368.9	25.1%
旅游总收入（亿元）	345.0	30.2%	288.0	41.0%

资料来源：池州市统计局

在经济增长的拉动下，池州市税收收入不断增长，但地方综合财力中以土地出让收入为主的政府性基金收入占比较大，易受房地产市场的景气度影响，存在较大的不确定性

2013年，池州市全口径地方综合财力为195.7亿元，较上年增长31.52%，增幅较大，主要依靠以国有土地使用权出让金收入构成的政府性基金收入增长的拉动。因上级补助收入有所减少，池州市2013年本级地方综合财力同比减少2.97%，为75.2亿元。跟踪期内，在地区GDP增长的带动下，公共财政预算收入中税收收入增长较快，2013年为17.9亿元，同比增长24.31%，带动公共财政预算收入同比增长26.31%，为26.4亿元；非税收入主要来源于行政事业性收费。政府基金收入大部分为土地出让收入，是政府可支配财力的重要组成部分，2013年占本级财力的37.37%，但受房地产市场的景气度影响较大，存在较大的波动。此外，作为中部崛起的重点城市，池州市近年得到上级部门的支持力度较大，进一步增强了市本级可支配财力。

从池州市财政支出的构成来看，主要分布在公共财政预算支出和政府性基金支出，其中：公共财政预算支出主要用于一般公共服务、教育、社会保障等支出；政府性基金支出主要用于池州市的各项基础设施建设。近年来，随着基础设施建设和民生投入力度的加大，池州市财政支出也呈较快增长态势。从公共财政预算收支平衡情况来看，池州市的公共财政预算支出规模明显大于收入规模，差额部分主要依靠上级补助收入来弥补。

表4 2012-2013年池州市全口径及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2013年		2012年	
	全口径	本级	全口径	本级
地方综合财力	195.7	75.2	148.8	77.5
（一）公共财政预算收入	65.1	26.4	52.4	20.9
其中：税收收入	46.3	17.9	36.9	14.4
非税收入	18.8	8.4	15.5	6.5
（二）上级补助收入	67.9	19.3	60.0	22.9
其中：返还性收入	1.2	0.3	1.2	0.3
一般性转移支付收入	30.6	6.7	23.9	2.9
专项转移支付	29.5	9.4	34.9	19.7
其他	6.7	3.0	-	-
（三）政府基金收入	58.7	28.1	29.1	28.6
（四）预算外收入	3.9	1.5	7.3	5.1
财政支出	194.5	74.6	144.1	77.2

(一) 公共财政预算支出	133.1	45.6	112.7	43.9
(二) 政府基金支出	58.7	28.0	29.1	28.6
(三) 预算外支出	2.7	1.0	2.3	4.7

资料来源：池州市财政局

四、经营与竞争

作为池州市主要的投融资和建设主体，跟踪期内随着整理地块的逐步出让和代建项目的持续投入，公司收入规模保持平稳增长

作为池州市基础设施建设和国有资产运营主体，公司主要承担池州市本级范围内的土地整理和基础设施项目代建任务，跟踪期内随着整理地块的逐步出让和代建项目的完工交付，主营业务收入较上年增长了10.13%，为6.99亿元。从当年收入构成情况来看，公司收入主要来源于土地出让收益和政府性投资项目委托代建收入，上述两项业务分别占2013年主营业务收入的82.64%和17.32%，其中政府性投资项目委托代建收入核算的是净收益，实际对应的代建业务规模较大，毛利率为100%，使得公司主营业务毛利率近两年维持在较高水平，分别为74.50%和77.23%。

表5 公司主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

业务板块	2013年		2012年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地出让收益	57,730.00	72.46%	50,356.90	67.87%
政府性投资项目委托代建收入	12,100.00	100.00%	13,075.10	100.00%
其他收入	29.10	78.31%	-	-
主营业务收入	69,859.10	77.23%	63,432.00	74.50%

资料来源：公司提供

根据《关于明确城市土地收储开发经营有关事项的通知》（池政秘〔2003〕78号），池州市区可开发的土地原则上由公司负责整理后对外出让，城市土地拍卖后扣除相关成本、费用后的土地出让净收益由市财政专户全额划入公司。跟踪期内，公司土地整理业务发展平稳，从土地出让规模来看，2012-2013年池州市本级分别出让土地1,311亩和1,442亩。截至2013年末公司土地储备规模约7,076亩，较大规模的土地储备对公司未来收入构成较好保障。

表6 2012-2013年土地出让及公司土地储备情况

项目	2013年	2012年
出让土地面积（亩）	1,442	1,311
公司土地储备（亩）	7,076	7,843

资料来源：公司提供

尽管丰富的土地储备资源能对公司的收入形成有力支撑，但公司经营对池州市的本级土地

出让状况依赖度高，而土地出让规模和价格主要受调控政策和土地出让市场供求关系影响，存在较大的不确定性，可能对公司收入的稳定性带来不利影响。

在城市基础设施建设方面，公司主要承担池州市的道路、桥梁和管网等项目的建设。在具体实施过程中，公司负责项目前期的融资，通过招投标的方式确定施工单位，垫付前期的建设成本。近年来，公司完成的基础设施项目主要包括池州市内的平天湖大道、森林大道、东外环、长江路、秋浦东路、清溪河环境综合整治工程和景点道路贯通工程等基础设施项目。

项目收益方面，2012年以前公司负责的基建项目主要通过在建工程和固定资产核算，不产生收益。2012年公司与池州市政府签订了《池州市财政局购买公共设施协议》，部分公益性项目由池州市政府逐步进行回购，回购价款于项目交工验收后分期支付，公司将达成回购协议的公益性项目由固定资产转入其他应收款。对于2012年度及以后公司支付的工程投资款，政府给予一定的投资回报。投资回报按当年投资总额的10%计算，计入主营业务收入中的政府性投资项目委托代建收入。2013年公司新建和续建的项目主要包括教育园区安置点项目、城区水系贯通、秋浦河平天湖防洪工程、城西安置点、十里安置房项目、秋浦河大桥和棚户区改造东部园区安置点项目，当年合计新增投资总额12.11亿元，计入在建工程，对应政府性投资项目委托代建收入1.21亿元。

公司在建项目较多，尚需投入资金规模较大，存在一定的资本支出压力

截至2013年底，公司在建项目包括池州市水环境综合整治工程、教育园区安置区项目、十里安置项目、城西安置项目和秋浦河大桥等基础设施建设项目。截至目前，公司在建项目预计总投资40.64亿元，已投资18.76亿元，存在较大的资金缺口。

表7 截至2013年12月31日公司在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
池州市水环境综合整治工程	90,700.00	56,870.00
教育园区安置房	87,590.00	49,262.00
十里安置项目	88,711.00	16,910.00
城西安置项目	89,387.00	17,799.00
秋浦河大桥	15,000.00	11,895.00
其他	35,000.00	34,872.00
合计	406,388.00	187,608.00

资料来源：公司提供

整体来看，公司在建基础设施项目较多，需投入大量资金，未来存在一定的资本支出压力。

跟踪期内，池州市政府继续给予公司较大支持，公司整体资本实力不断提升

为了增强公司的资本实力和偿债能力，池州市政府对池州市多次增资，并向公司划拨了大量的土地资产，货币资金和土地资产的注入使得公司的土地储备和整体资本实力不断提升。跟踪

期内，池州市政府继续给予公司较大支持，政府划拨资产和拨款变动情况详见下表。截至2013年末，公司实收资本和资本公积分别为6.58亿元和68.96亿元，同比增长56.71%和0.33%。在财政补贴方面，2012-2013年公司获得补贴收入分别为2,998万元和1,974万元。

表8 2012-2013年政府划拨资产及拨款变动情况

年份	文件名称	文件号	主要内容
2013年	关于划拨资产入账的批复	池国资[2012]86号	将池州市九华山大道东侧两宗地块作为国有资本投入本公司，相应增加资本公积2,269.07万元。
2012年	关于对池州城市经营投资有限公司注入资本的批复	池国资[2012]87号	拨款转入增加资本公积15.80亿元，包括当年拨入的7.13亿元及以前年度拨款8.67亿元。
			将原划拨土地部分收回用于其他用途，无偿划拨资产减少2,335.39万元。

资料来源：公司审计报告

整体来看，跟踪期内，池州市政府继续给予公司较大支持，公司整体资本实力不断提升，随着池州市经济不断增长和地方财政实力的逐渐增强，公司可持续发展能力较强。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2011-2013年审计报告，报告均采用旧会计准则编制。

资产构成与质量

公司资产规模较大，资产流动性偏弱

近年来，得益于池州市政府对公司持续的资产注入以支持其业务发展，公司总资产规模及所有者权益不断扩大，2013年公司资产规模较2012年增长7.57%，为196.08亿元。

表9 公司2012-2013年主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	94,287.44	4.81%	107,056.17	5.87%
应收账款	78,800.00	4.02%	82,800.00	4.54%
其他应收款	419,249.48	21.38%	423,356.44	23.22%
存货	992,844.63	50.63%	950,375.56	52.14%
流动资产合计	1,599,491.39	81.57%	1,566,866.77	85.96%
固定资产净额	133,145.84	6.79%	24,299.55	1.33%

在建工程	187,608.76	9.57%	176,042.81	9.66%
固定资产合计	320,754.61	16.36%	200,342.36	10.99%
资产总计	1,960,824.30	100.00%	1,822,850.59	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司资产以流动资产为主，2013 年末主要分布在货币资金、应收账款、其他应收款和存货。货币资金年末余额为 9.43 亿元，同比减少 11.93%，无使用受限款项。应收账款当年末余额为 7.88 亿元，已用于对本期债券提供质押担保，具体形成和回收情况如下：根据池州市政府池政秘〔2008〕6 号文及池州市人大常委会池人常〔2008〕11 号文精神，池州市政府将以前年度作为预计成本费用扣留未按期拨付本公司的土地拍卖款 94,800 万元纳入财政预算，并承诺在本期债券存续期内拨付公司，其中 2013 年应拨还 4,000 万元，实际拨还 4,000 万元，截至 2013 年末累计拨还 16,000 万元。其他应收款维持较大规模，年末余额为 41.92 亿元，其中 31.13 亿元是应收池州市财政局的回购款，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》，用于购买公司已完工的市政设施项目；其余主要为池州市政府下属单位对公司的资金占用，包括：池州市土地整治投资发展有限公司 3.06 亿元、池州市九华山机场建设投资有限公司的 2.88 亿元、池州市贵池区人民政府 1.40 亿元、池州市教育投资置业有限公司 0.81 亿元，该部分关联借款不收取利息，回收期限不确定。

存货 2013 年末余额为 99.28 亿元，全部是公司的土地储备（详见附录四），主要包括东南湖农场四宗土地、秋浦东路三宗土地、秋浦河故道以北地块、人民东路地块、百牙东路地块等地块，合计面积为 7,074.71 亩，账面价值为 99.28 亿元，部分为划拨用地，若转让需补缴土地出让金。其中 2013 年新增了两块土地，系池州市九华山大道东侧两宗地块，合计账面价值为 2,269.07 万元。截至 2013 年末，公司用于抵押的土地面积为 6,650.95 亩，账面价值为 93.14 亿元，占比为 93.81%，土地资产中已抵押部分占比较大，流动性较弱。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，主要为已完工和在建的市政设施项目，根据公司与池州市政府达成的协议，可获取 10% 的代建收益，同时将于完工后由池州市政府购买。

整体来看，虽然公司资产主要集中于流动资产，但多为应收地方政府机构款项和使用受限的土地储备，公司整体资产流动性偏弱。

盈利能力

公司近年收入和盈利水平保持稳定增长

跟踪期内，公司主营业务发展平稳，收入规模继续扩大，土地出让收益和代建项目收入是公司收入和利润的主要来源。从获利水平来看，近三年公司的主营业务毛利率一直保持在较高

水平，且逐年上升，主要由两方面的原因形成：一是土地出让净收益全额返还的方式促成了公司较高的获利空间；二是政府性投资项目委托代建收入中，只计入了代建项目的投资回报，使得该业务的毛利率为 100%，但实际投资回报率仅为 10%。

此外，公司 2012-2013 年期间，获得政府补贴 2,998 万元和 1,974 万元，一定程度上提升了公司的盈利水平。

表10 公司 2012-2013 年主要盈利指标

项目	2013 年	2012 年
主营业务收入（万元）	69,859.10	63,432.00
营业利润（万元）	33,032.64	30,525.28
补贴收入（万元）	1,974.00	2,998.00
利润总额（万元）	36,348.46	34,273.71
主营业务毛利率	77.23%	74.50%
总资产回报率	2.86%	2.86%

资料来源：公司审计报告

现金流

公司基础设施建设规模较大，存在较大资金压力

从近年的经营现金流表现来看，公司土地出让收入的返还和代建项目收益的结算较为及时，因此收现比较高，2012-2013 年均为 1.06，但经营活动现金流量净额波动较大，主要系 2012 年公司通过招拍挂的形式获得了约 800 亩土地，计入存货科目，土地购买款项主要通过“购买商品、接受劳务支付的现金”科目核算，导致现金流出规模突增，因而 2012 年经营活动现金流量净额较少，仅为 3,827.48 万元。

投资活动方面，公司承担的基础设施建设任务较重，投资需求维持在较高水平，导致投资环节的现金流出规模较大，2012-2013 年分别为 12.33 亿元和 10.12 亿元。公司经营活动产生的现金流及回购资金难以弥补建设资金的缺口，公司主要通过借款及发行债券来满足资金需求，融资规模较大。截至 2013 年末，公司在建项目总投资规模 40.64 亿元，后续仍有 21.88 亿元的投资需求。

表11 公司 2012-2013 年现金流情况表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
经营活动产生的现金流量净额	33,714.62	3,827.48
投资活动产生的现金流量净额	-101,150.76	-123,345.02
筹资活动产生的现金流量净额	54,667.42	176,446.36
现金及现金等价物净增加额	-12,768.73	56,928.82
收现比	1.06	1.06

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，存在较大的偿债压力

近年来池州市政府对公司的支持力度较大，公司自有资本实力不断增强，2013 年末所有者权益同比增长 6.31%，为 99.77 亿元。公司作为池州市政府的投融资主体，基础设施项目的前期开发成本主要通过对外融资筹集，随着建设任务的加大，负债规模也随之上升，2013 年末公司负债总额同比增长 8.91%，为 96.31 亿元。

从负债结构来看，2013 年末公司流动负债规模和占比有所上升，即期偿债压力较大。公司负债主要由其他应付款和有息债务构成。其他应付款年末余额为 50.50 亿元，绝大部分为池州市财政局预拨的土地出让金，偿还压力较小。此外，公司的负债主要由一年内到期的长期负债、长期借款和应付债券等有息债务构成，匹配其市政项目建设周期长和投资金额大等特点。长期借款的期限及构成情况详见附录五，其中将于 2015 年到期的借款金额为 1 亿元，其余偿还期限较长；应付债券包括本期债券和 2012 年发行的 9 亿元公司债券，本期债券规模为 5 亿元，已于 2014 年偿还了 1 亿元本金，其余 1 亿元和 3 亿元的本金将分别于 2015 年和 2016 年到期，届时集中偿付压力将显著增加。从有息债务规模来看，规模较大且不断增长，2013 年末为 45.39 亿元，公司存在较大的偿债压力。

表12 公司 2012-2013 年主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
其他应付款	504,959.89	52.43%	456,624.30	51.64%
一年内到期的长期负债	49,400.00	5.13%	35,450.00	4.01%
流动负债合计	554,360.49	57.56%	492,074.30	55.65%
长期借款	260,550.00	27.05%	244,550.00	27.65%
应付债券	143,976.05	14.95%	143,976.05	16.28%
长期负债合计	408,735.01	42.44%	392,235.01	44.35%
负债合计	963,095.50	100.00%	884,309.31	100.00%

资料来源：公司审计报告

从短期偿债能力来看，公司货币资金较为充裕，且无使用受限款项，短期偿债能力尚可。从长期偿债能力来看，当前公司资产负债率为 49.12%，负债经营程度适中。随着有息债务规模的扩大，利息负担有所加重，EBITDA 利息保障倍数有降低趋势，公司息税前利润对利息的偿付保障程度较低。

表13 公司 2012-2013 年偿债能力指标

指标名称	2013 年	2012 年
资产负债率	49.12%	48.51%
有息债务（万元）	453,926.05	423,976.05
流动比率	2.89	3.18
速动比率	1.09	1.25
EBITDA（万元）	54,821.56	45,951.15
EBITDA 利息保障倍数	1.72	2.04

资料来源：公司审计报告

六、特殊分析

截至 2013 年末，公司对外担保余额合计为 4.48 亿元，占期末所有者权益的比例为 4.49%，分别为安徽九华山旅游（集团）有限公司和安徽省贵池中学的银行借款提供担保，存在一定的或有负债风险。

表14 截至 2013 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	金额	占期末所有者 权益的比率	担保期限
安徽九华山旅游（集团）有限公司	20,000	2.00%	2009 年 3 月 27 日至 2019 年 3 月 26 日
安徽九华山旅游（集团）有限公司	20,000	2.00%	2010 年 2 月 9 日至 2017 年 3 月 26 日
安徽省贵池中学	4,800	0.48%	2009 年 11 月 30 日至 2019 年 11 月 29 日
合计	44,800	4.49%	

资料来源：公司提供

七、债券偿还保障分析

跟踪期内，应收账款质押担保继续为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障，提升了本期债券的信用水平

公司以其对池州市财政局的 9.48 亿元应收账款为本期债券本息偿付提供质押担保，应收账款质押登记已办理完成。截至 2013 年 12 月 31 日，应收账款余额为 78,800 万元，应收账款质押余额为债券本金的 1.58 倍。

根据《质押资产及账户管理协议》的规定，池州市财政局承诺向该协议指定的监管账户支付公司的应收账款，并在本期债券第一至第五个付息日前 10 个工作日内分别将人民币 4,000 万元、4,000 万元、4,000 万元、4,000 万元及 78,800 万元划转至监管账户。

根据池州九华农村商业银行 2014 年 5 月 13 日出具的《关于池州城市经营投资有限公司 2009 年 5 亿元企业债券相关政府监管情况的函》，监管账户自 2009 年 4 月 20 日至 2014 年 5 月

13 日间合计收到 29,690 万元。2010-2013 年期间，每年付息日前支付给公司债券兑付资金专户的利息为 3,690 万元，2014 年 4 月 16 日支付给公司债券兑付资金专户的本金和利息合计为 13,690 万元。截至 2013 年 5 月 13 日，监管账户余额为 1,300 万元。

根据《偿债账户监管协议》，公司承诺，在偿还每年应付本期债券本金和/或利息前五个工作日保证有足够的资金支付本期债券当期本息。根据池州市人民政府池政秘[2008]99 号《关于保障池州市城市经营投资公司发行公司债券本金及利息偿付资金来源的通知》，池州市人民政府要求财政局根据土地出让情况，在本期债券存续期间内，于本期债券正式发行完毕的次月起，按月将当月已收土地出让金净收益的 20% 拨付到公司设立的偿债专户，作为本期债券本息支付的资金来源。

偿债账户自 2009 年 4 月 20 日至 2014 年 5 月 13 日累计收到 0 元，截至 2014 年 5 月 13 日，偿债账户余额为 0 元。鉴于监管账户每年收到的应收账款足以支付本期债券本息，我们认为偿债账户未收到土地出让金净收益对本期债券的利息偿还不构成影响。

八、评级结论

随着交通网络的不断建设、电子信息产业和新兴产业的加快发展，近年来池州市经济及财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。跟踪期内公司收入规模保持平稳增长，同时较大规模的土地储备对公司未来收入构成较好保障。此外，应收账款质押担保为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障，提升了本期债券的信用水平。

同时我们也关注到，池州市工业基础相对薄弱，地区经济总量仍然偏小，地方综合财力中以土地出让收入为主的政府性基金收入占比较大，易受房地产市场的景气度影响，存在较大的不确定性。公司在建项目较多，尚需投入资金规模较大，存在较大的资金压力；公司资产中应收地方政府部门款项和受限土地储备较多，整体资产流动性偏弱。债务压力方面，公司流动负债规模和占比有所上升，即期偿债压力较大；有息债务规模较大，随着本期债券本金到期日的临近，届时集中偿付压力将显著增加。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 AA- 和本期债券信用等级 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
货币资金	94,287.44	107,056.17	50,127.35
应收账款	78,800.00	82,800.00	86,800.00
其他应收款	419,249.48	423,356.44	35,880.49
预付账款	3,359.83	3,128.60	2,600.00
存货	992,844.63	950,375.56	513,613.44
一年内到期的长期债权投资	10,950.00	150.00	-
流动资产合计	1,599,491.39	1,566,866.77	689,021.27
长期股权投资	10,841.19	10,325.44	10,118.33
长期债权投资	29,737.12	45,316.02	43,875.78
长期投资合计	40,578.31	55,641.45	53,994.11
固定资产原价	139,588.62	30,097.49	232,306.45
减：累计折旧	6,442.78	5,797.94	9,804.59
固定资产净值	133,145.84	24,299.55	222,501.86
固定资产净额	133,145.84	24,299.55	222,501.86
在建工程	187,608.76	176,042.81	185,058.87
固定资产合计	320,754.61	200,342.36	407,560.73
资产总计	1,960,824.30	1,822,850.59	1,150,576.12
预收账款	-	-	26.55
应交税金	0.60	-	-
其他应付款	504,959.89	456,624.30	82,001.59
一年内到期的长期负债	49,400.00	35,450.00	34,300.00
流动负债合计	554,360.49	492,074.30	116,328.14
长期借款	260,550.00	244,550.00	199,200.00
应付债券	143,976.05	143,976.05	52,613.75
专项应付款	4,208.96	3,708.96	43,623.24
长期负债合计	408,735.01	392,235.01	295,436.99
负债合计	963,095.50	884,309.31	411,765.13
实收资本	65,820.00	42,000.00	30,000.00
资本公积	689,638.88	687,369.81	531,753.24
盈余公积	25,994.60	22,359.75	18,932.38
未分配利润	216,275.32	186,811.71	158,125.37
所有者权益合计	997,728.81	938,541.28	738,810.99
负债和股东权益总计	1,960,824.30	1,822,850.59	1,150,576.12

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、主营业务收入	69,859.10	63,432.00	50,571.00
减：主营业务成本	15,907.69	16,178.00	16,793.62
主营业务税金及附加	1.51	-	-
二、主营业务利润	53,949.90	47,254.00	33,777.38
加：其他业务利润	101.97	36.89	70.33
减：营业费用	-	-	-
管理费用	4,501.02	7,237.89	4,177.26
财务费用	16,518.21	9,527.72	4,711.32
三、营业利润	33,032.64	30,525.28	24,959.12
加：投资收益	1,341.82	750.44	545.36
补贴收入	1,974.00	2,998.00	4,458.93
四、利润总额	36,348.46	34,273.71	29,963.41
五、净利润	36,348.46	34,273.71	29,963.41

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	73,859.10	67,405.45	54,571.00
收到的其他与经营活动有关的现金	16,894.96	400,154.67	51.49
现金流入小计	90,754.06	467,560.12	54,622.49
购买商品、接受劳务支付的现金	56,332.61	463,202.83	8,547.86
支付给职工以及为职工支付的现金	110.29	119.08	125.93
支付的各项税费	54.40	80.69	11.11
支付的其他与经营活动有关的现金	542.14	330.05	593.63
现金流出小计	57,039.45	463,732.64	9,278.52
经营活动产生的现金流量净额	33,714.62	3,827.48	45,343.97
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	3,650.00	5,000.00	2,007.28
取得投资收益所收到的现金	826.06	668.33	1,258.93
收到的其他与投资活动有关的现金	1,802.15	655.84	504.56
现金流入小计	6,278.21	6,324.17	3,770.78
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	107,428.97	122,953.95	82,724.31
投资所支付的现金	-	6,715.24	1,290.00
现金流出小计	107,428.97	129,669.19	84,014.31
投资活动产生的现金流量净额	-101,150.76	-123,345.02	-80,243.53
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	23,820.00	173,268.00	-
借款所收到的现金	102,000.00	84,800.00	43,200.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	34,051.33	25,408.40	17,047.81
现金流入小计	159,871.33	283,476.40	60,247.81
偿还债务所支付的现金	72,050.00	38,300.00	29,730.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	31,817.43	22,480.47	18,827.75
支付的其他与筹资活动有关的现金	1,336.48	46,249.58	13,718.11
现金流出小计	105,203.91	107,030.05	62,275.86
筹资活动产生的现金流量净额	54,667.42	176,446.36	-2,028.05
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-12,768.73	56,928.82	-36,927.62

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	36,348.46	34,273.71	29,963.41
计提的资产减值准备	3,562.70	3,408.70	1,422.04
固定资产折旧	644.84	3,422.13	2,431.03
财务费用	16,516.63	9,525.47	4,707.50
投资损失（减：收益）	-1,341.82	-750.44	-545.36
存货的减少（减：增加）	-40,200.00	-439,097.51	8,622.94
经营性应收项目的减少（减：增加）	3,305.94	-4,503.22	3,400.51
经营性应付项目的增加（减：减少）	14,877.88	397,548.64	-4,658.11
经营活动产生的现金流量净额	33,714.62	3,827.48	45,343.97

附录四 截至2013年末公司土地储备情况

序号	土地证号	取得方式	土地用途	土地面积 (亩)	账面价值 (万元)	是否抵押
1	池土国用(2012)第CHZ-130/2012号	购买	商服用地	207.80	50,500.00	是
2	池土国用(2012)第CHZ-129/2012号	购买	商服用地	204.86	56,400.00	是
3	池土国用(2012)第CHZ-131/2012号	购买	商服用地	231.36	49,800.00	是
4	池土国用(2007)第CHZ-221/2007号	购买	商服用地	53.14	2,700.00	是
5	池土国用(2007)第CHZ-261/2007号	划拨	二类居住用地及建设东路以南公共设施	800.00	116,053.43	是
6	池土国用(2007)第CHZ-262/2007号	划拨	二类居住用地及公共设施用地	223.29	36,188.44	是
7	池土国用(2010)第CHZ-173/2010号	划拨	商住用地	322.50	1,956.50	是
8	池土国用(2008)第CHZ-214/2008号	购买	商服用地	130.00	30,700.00	是
9	池土国用(2008)第CHZ-345/2008号	购买	商服用地	170.38	20,000.00	是
10	池土国用(2008)第CHZ-342/2008号	购买	商服用地	174.85	28,900.00	是
11	池土国用(2009)第CHZ-310/2009号	划拨	商住用地	677.20	85,011.00	是
12	池土国用(2009)第CHZ-312/2009号	划拨	物流仓储用地	1,757.02	63,604.00	是
13	池土国用(2009)第CHZ-311/2009号	划拨	国有农用地(规划用途、商业服务业)	332.77	35,940.00	是
14	池土国用(2009)第CHZ-189/2009号	划拨	商服二类居住用地	500.00	66,333.00	是
15	池土国用(2012)第CHZ-44/2012号	购买	商服用地	194.22	70,400.00	是
16	池土国用(2012)第CHZ-45/2012号	购买	商服用地	205.94	72,600.00	是
17	池土国用(2012)第CHZ-46/2012号	购买	商服用地	206.71	70,700.00	是
18	池土国用(2012)第CHZ-47/2012号	购买	商服用地	258.91	73,600.00	是
19	池土国用(2007)第CHZ-305/2007号	划拨	住宅用地	35.01	109.59	否
20	池土国用(2012)第CHZ-307/2007号	划拨	商住用地	22.52	102.37	否
21	池土国用(2013)第CHZ-010/2013号	划拨	科教用地	32.64	2,067.38	否
22	池土国用(2013)第CHZ-011/2013号	划拨	科教用地	3.18	201.69	否
23	池土国用(2007)149号	划拨	公共设施及住宅用地	129.62	18,777.23	否
24	池土国用(2013)第264号	购买	其他商服用地	200.79	40,200.00	否
	合计			7,074.71	992,844.63	

附录五 截至2013年末公司长期借款项目明细（单位：万元）

借款单位名称	金额	借款日	到期日
中国农业发展银行池州市贵池区支行	1,000.00	2010/7/7	2015/6/3
中国农业发展银行池州市贵池区支行	2,600.00	2010/8/31	2015/8/28
中国农业发展银行池州市贵池区支行	6,400.00	2010/9/29	2015/9/28
中国银行银行股份有限公司池州分行	8,000.00	2010/1/5	2017/1/4
中国工商银行股份有限公司池州浦西支行	6,250.00	2009/3/24	2017/3/23
国家开发银行安徽省分行	4,000.00	2005/4/28	2017/4/27
国家开发银行安徽省分行	7,500.00	2005/4/28	2017/4/27
国家开发银行安徽省分行	5,500.00	2007/6/30	2017/6/29
国家开发银行安徽省分行	4,000.00	2007/7/30	2017/7/29
国家开发银行安徽省分行	5,100.00	2007/8/13	2017/8/12
国家开发银行安徽省分行	700.00	2007/8/27	2017/8/26
中国农业银行股份有限公司池州开发区支行	6,500.00	2010/1/4	2018/1/3
中国农业发展银行池州市贵池区支行	7,500.00	2009/2/27	2019/1/21
安徽省信用担保集团有限公司	10,000.00	2009/6/25	2019/6/25
国家开发银行安徽省分行	16,000.00	2010/3/1	2020/3/1
国家开发银行安徽省分行	60,000.00	2011/3/31	2021/3/31
国家开发银行安徽省分行	40,000.00	2012/5/31	2022/5/31
国家开发银行安徽省分行	26,000.00	2012/5/31	2022/5/31
国家开发银行安徽省分行	21,000.00	2013/3/15	2023/3/15
国家开发银行安徽省分行	21,000.00	2013/3/15	2023/3/15
安徽省信用担保集团有限公司	1,500.00	2010/3/10	2025/3/10
合计	260,550.00		

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
	固定资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2)$
	应收账款周转率	$\text{主营业务收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{主营业务成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{主营业务成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。