

池州金桥投资集团有限公司

2014 年公司债券 2016 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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

池州金桥投资集团有限公司 2014 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【418】号 02

增信方式:

土地使用权抵押担保

债券剩余规模: 9.5 亿元

债券到期日期:

2021 年 06 月 16 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 自债券存续期第三年末起每年偿还本金的 20%

分析师

姓名:

王海涛 刘书芸

电话:

021-51035670

邮箱:

wanght@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

本次跟踪评级结果

上次信用评级结果

本期债券信用等级

AA

AA

发行主体长期信用等级

AA-

AA-

评级展望

稳定

稳定

评级日期

2016 年 07 月 07 日

2015 年 07 月 21 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对池州金桥投资集团有限公司(以下简称“池州金桥”或“公司”)及其 2014 年 6 月 16 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2016 年度跟踪评级结果为: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。该评级结果是考虑到池州市及贵池区经济总量与财政实力稳步增长, 公司得到贵池区政府的大力支持, 公司经营活动现金流状况明显好转, 并且国有土地使用权抵押的增信方式有效地提升了本期债券的安全性; 同时我们也关注到公司经营往来款项占款较多, 土地资产受限比例较高, 自主盈利能力有所下降, 未来资金压力较大、债务压力上升及存在一定或有负债等风险因素。

正面:

- 区域经济与财政实力稳步增长。2015 年池州市及贵池区分别实现地区生产总值 544.7 亿元、233.7 亿元, 同比增长 8.5%、8.0%, 分别实现公共预算收入 71.3 亿元、17.5 亿元, 同比增长 4.24%、3.24%。
- 地方政府支持力度较大。公司作为池州市贵池区主要的投融资平台, 2015 年收到贵池区政府财政补贴 2.58 亿元、资产注入 8.57 亿元, 共计 11.15 亿元。
- 公司现金流状况明显好转。2015 年公司经营活动现金流净额为 20.42 亿元, 较上年有明显改善, 主要系收到政府置换债 9.34 亿元, 外部融资依赖性也有所降低。
- 土地使用权抵押担保有效提升了本期债券安全性。公司以评估价值 170,311.57 万元国有土地使用权为本期债券提供抵押担保, 为本期债券本金及一年利息的 1.66 倍, 有效的提升了本期债券的安全性, 但该评估的评估基准日为 2014 年 4 月 30

日，截至 2016 年 5 月，公司未按约定每年对抵押土地进行价值评估。

关注：

- **经营往来款项占款较多。**截至 2015 年末，公司应收账款、预付款项及其他应收款规模分别为 27.11 亿元、25.44 亿元和 25.01 亿元，合计占总资产比重达到 37.50%，对公司营运资金占用严重。
- **土地资产受限比例较高。**截至 2015 年末，公司储备土地账面价值总计 47.65 亿元，其中 42.59 亿元的土地已用于抵押，占比 89.38%，土地资产受限比例较高。
- **公司盈利能力有所下降。**公司 2015 年综合毛利率下降至 15.05%，期间费用率上升至 14.36%，营业利润率下降至-4.88%，公司自主盈利能力有所减弱，利润总额全部来自政府补贴。
- **资金支出压力较大。**作为贵池区主要的基础设施建设主体，公司拥有较多在建及拟建项目，截至 2015 年末，公司主要在建、拟建项目尚需投入资金 10.44 亿元，资金支出压力较大。
- **公司负债规模增加较快，偿债压力加大。**截至 2015 年末，公司负债规模达到 110.59 亿元，同比上升 33.75%，资产负债率上升至 53.47%，EBITDA 利息保障倍数下降至 0.92，公司偿债能力有所减弱。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2015 年末，公司对外担保余额 5.50 亿元，占净资产比重 5.72%，存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	2,068,319.15	1,671,934.48	1,261,830.46
归属于母公司所有者权益（万元）	935,042.79	820,728.49	740,760.53
有息债务（万元）	332,884.08	310,695.46	125,304.24
资产负债率	53.47%	49.45%	39.82%
流动比率	2.50	2.98	2.86
营业收入（万元）	95,062.20	101,443.97	99,891.99
政府补助（万元）	25,803.21	17,056.24	18,006.40
利润总额（万元）	17,314.19	21,643.74	25,280.20
综合毛利率	15.05%	20.75%	24.31%
总资产回报率	1.14%	1.57%	3.01%
EBITDA（万元）	22,215.19	23,403.24	31,374.04
EBITDA 利息保障倍数	0.92	2.60	-
经营活动现金流净额（万元）	204,183.07	7,027.35	65,523.62

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

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发改财金[2013]2360号文件批准，公司于2014年06月16日发行9.5亿元7年期公司债券，票面利率为7.7%。

本期债券在存续期内每年付息一次，第3年、第4年、第5年、第6年和第7年每年的应付利息随当年本金的一起兑付。本期债券的付息日为2015年至2021年每年的6月16日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日）。

本期债券在存续期的第3年、第4年、第5年、第6年及第7年每年年末分别偿还本期债券本金的20%。本期债券的兑付日为2017年至2021年每年的6月16日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日）。

2015年6月16日，公司按期足额支付了第一期利息7,315万元。

截至2015年末，本期债券募集资金扣除发行相关费用1,190.00万元，剩余93,810.00万元已全部使用完毕，募投项目已全部完工，但尚未进行完工决算，因此当前已投资规模低于预计总投资规模。

表1 截至2015年末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计 划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金	已投资	已使用募集资金
（一）贵池区 2012 年新建廉租住房计划项目				
1、贵池前江工业园廉租房二期工程	3,651.00	2,180.00	3,703.00	2,180.00
2、贵池乌沙船舶基地小区廉租房二期工程	3,390.00	2,000.00	3,400.00	2,000.00
3、贵池工业园廉租房三期工程	6,105.00	3,600.00	5,666.00	3,600.00
（二）贵池区 2012 年公租房及棚户区改造项目				
1、贵池区贵池工业园公租房二期工程	6,448.00	3,800.00	5,259.00	3,800.00
2、贵池区前江工业园公租房二期工程	5,200.00	3,000.00	5,275.00	3,000.00
3、贵池区长岗棚户区改造项目	7,825.00	4,600.00	8,035.00	4,600.00
（三）贵池区 2013 年公租房及棚户区改造项目				
1、贵池区贵池工业园公租房三期工程	12,375.00	7,200.00	14,361.00	7,200.00
2、贵池区前江工业园公租房三期工程	16,500.00	9,800.00	12,178.00	9,800.00
3、贵池区长岗棚户区改造二期	8,500.00	5,000.00	6,116.00	5,000.00
4、贵池区孔井棚户区改造二期	13,000.00	7,600.00	9,750.00	7,600.00
（四）乌沙安置点棚户区改造	15,048.00	9,000.00	11,105.00	9,000.00
（五）灵芝安置点棚户区改造	11,600.00	6,900.00	8,120.00	6,900.00

(六) 迎宾花园二期 31 万平米安置房	68,200.00	30,320.00	54,560.00	29,130.00
合计	177,842.00	95,000.00	147,528.00	93,810.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

二、发行主体概况

跟踪期内，公司主营业务范围、纳入合并范围子公司、注册资本、法人代表、控股股东、最终实际控制人均未发生变化，控股股东为池州市贵池区国有资产监督管理委员会，实际控制人为池州市贵池区政府。

截至2015年12月31日，公司资产总额为206.83亿元，归属于母公司的所有者权益为93.50亿元，资产负债率为53.47%；2015年度，公司实现营业收入9.51亿元，利润总额1.73亿元，经营活动现金流净额20.42亿元。

三、区域经济与财政实力

2015年池州市及贵池区经济总量进一步增加，产业结构不断优化，但经济增速及投资增速均有所放缓

池州市地处安徽省西南部，北临长江，南接黄山，西望庐山，东与芜湖相接，境内九华山是国家5A级旅游景区，因此池州市是我国第一个国家生态经济示范区。旅游业作为池州市的支柱性产业，2015年继续保持较高速度增长。2015年池州市实现旅游总收入478.6亿元，同比增长13.3%，共接待游客人数4,637.7万人次，同比增长12.2%，其中接待外国游客87.2万人次，同比增长10.3%。旅游业的稳定增长给池州市生活服务业的稳步发展提供了重要保障，并且，随着2015年12月宁安高铁的通车，池州将加快融入南京、杭州、苏州、上海等大中城市经济圈。

池州市北临长江，属于“皖江城市带”产业转移示范区，近几年新兴产业发展较好。2015年全市战略性新兴产业实现产值85.9亿元，增长26.2%，增速居安徽省第4位。其中，新材料产业实现产值26.8亿元，增长33.5%，对规模工业产值贡献率为10.3%；生物产业实现产值16.7亿元，增长58.7%，贡献率为9.5%；节能环保产业实现产值15.6亿元，增长24.5%，贡献率为4.7%；全部战略性新兴产业对规模工业产值贡献率达27.4%，比上年提高13.3个百分点，对经济增长的拉动作用进一步增强。高新技术产业方面，2015年池州市高新技术企业共实现产值282.3亿元，同比增长22.4%，增幅居安徽省第3位，实现增加值66.9亿元，同比增长21.1%，增幅居安徽省第4位，目前已涉及新材料、新能源、食品医药、汽车和装备制造、电子信息和家用电器和轻工纺织等众多领域，其中新材料、汽车和装备制造产业

是池州市优势和龙头产业，2015年合计产值达238.3亿元，占高新技术企业总产值比重达84.4%。战略新兴产业和高新技术产业的快速发展给池州市第二产业的稳定增长提供了有力支撑。

投资方面，受经济下行影响，池州市2015年固定资产投资增速下滑至11.6%，完成总投资600.5亿元。分产业来看，第一产业累计完成投资13.5亿元，同比增长32.2%；第二产业累计完成投资344.7亿元，同比增长10.1%；第三产业累计完成投资242.3亿元，同比增长12.8%。其中，房地产开发投资累计完成82.8亿元，同比下降20.5%。由于投资驱动作用的减弱，2015年池州市经济增速同比也有所放缓。

从区域整体经济来看，池州市由于工业基础较为薄弱，相比于周边城市经济总量较小。2015年，池州市实现地区生产总值544.7亿元，按可比价格计算，同比增长8.5%。其中，第一产业增加值70.2亿元，同比增长4.6%，第二产业增加值251.3亿元，同比增长9.6%，第三产业增加值222.8亿元，同比增长8.4%，其中，建筑业实现增加值54亿元，同比增长2.7%，整体增速有所回落。三次产业结构由14.2:48.6:37.2调整为13.0:46.1:40.9，产业结构不断优化，但对第一产业的依赖程度仍然较高，第三产业的拉动作用略显不足，整体经济规模仍然较小。

表2 2014-2015年池州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2015年		2014年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	544.7	8.5%	503.7	9.2%
第一产业增加值	70.2	4.6%	71.7	4.6%
第二产业增加值	251.3	9.6%	244.5	10.3%
第三产业增加值	222.8	8.4%	187.5	9.2%
固定资产投资	600.5	11.6%	538.0	16.6%
社会消费品零售总额	198.0	12.3%	161.2	13.5%
进出口总额（亿美元）	5.2	26.6%	4.1	1.5%
存款余额	748.3	11.9%	668.6	12.2%
贷款余额	478.4	3.6%	461.8	15.3%

资料来源：池州市2014-2015年国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

贵池区属于池州市核心城区，2015年实现地区生产总值233.72亿元，同比增长8.0%，其中第一产业实现增加值30.20亿元，同比增长4.3%，第二产业实现增加值101.99亿元，同比增长9.6%，第三产业实现增加值101.53亿元，同比增长7.1%，第三产业占比继续上升，产业结构进一步优化。2015年贵池区完成固定资产投资202.44亿元，比上年增长13.9%，房地产开发投资23.91亿元，下降40.2%，受房地产市场波动影响，贵池区第三产业增速同

比回落较多。国内外贸易方面，2015年贵池区完成社会消费品零售总额96.41亿元，同比增长11.3%，增速保持稳定；完成进出口总额2.09亿美元，规模较上年增长220.0%，外贸情况明显好转。金融方面，2015年贵池区金融机构各项存款余额395.18亿元，同比增长8.3%，其中住户存款227.76亿元，增长12.3%；年末各项贷款余额为293.29亿元，同比下降1.5%。

表3 2014-2015年贵池区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2015年		2014年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	233.72	8.0%	215.31	9.0%
第一产业增加值	30.20	4.3%	30.25	4.6%
第二产业增加值	101.99	9.6%	99.40	10.5%
第三产业增加值	101.53	7.1%	85.66	8.6%
固定资产投资	202.44	13.9%	177.71	18.2%
社会消费品零售总额	96.41	11.3%	72.72	11.3%
进出口总额（亿美元）	2.09	220.0%	0.95	-0.9%
存款余额	395.18	8.3%	365.00	8.8%
贷款余额	293.29	-1.5%	297.35	11.5%

资料来源：池州市贵池区 2014-2015 年国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

2015年池州市及贵池区财政收入和公共预算收入继续增长，但税收收入均出现小幅下滑，财政自给率水平下降

2015年池州市财政收支总额进一步增长，共实现财政收入184.0亿元，其中公共预算收入为71.3亿元，较上年增长4.24%，上级补助收入73.3亿元，较上年增长12.60%，政府性基金收入39.4亿元，较上年增长42.75%。

2015年池州市实现税收收入46.1亿元，同比有小幅下滑，占公共预算收入比重下降4.2个百分点，税收收入主要包括营业税、契税、增值税、城镇土地使用税等税种；非税收收入总计25.2亿元，同比增长18.31%，主要系专项收入增加较多。

池州市2015年上级补助收入主要包括返还性收入、一般性转移支付和专项转移支付。其中返还性收入较上年基本稳定；一般性转移支付实现收入38.2亿元，同比增长15.41%，主要包括体制补助收入、均衡性转移支付收入、新兴农村合作医疗转移支付收入和其他一般性转移支付收入；专项转移支付收入合计34.0亿元，同比有小幅增加。

2015年池州市实现政府性基金收入39.4亿元，较上年增长42.75%，增速有所提升，但受宏观环境影响，池州市2015年累计完成房地产开发投资82.8亿元，同比下降20.50%，未来以土地出让金为主的政府性基金收入的增长情况有待观察。

2015年池州市财政支出较上年相比也有小幅上涨。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，但公共预算收入对公共预算支出的覆盖程度不强，还需要上级补助收入的弥补；政府性基金支出主要用于池州市的各项基础设施建设。

池州市本级财政方面，2015年池州市本级实现财政收入58.0亿元，同比有小幅上升。其中，公共预算收入30.8亿元，同比增长4.76%，增长主要来自于非税收收入；上级补助收入22.7亿元，同比增长24.04%，增长主要来自于一般性转移支付收入及专项转移支付；受土地出让市场波动影响，2015年池州市本级实现政府基金收入4.5亿元，同比减少22.41%，并由此导致池州市本级财政总收入增速较上年出现下滑。2015年池州市本级财政支出为57.6亿元，同比基本稳定，主要系政府基金支出有所下降。另外，与全口径财政收支情况相似，2015年池州市本级公共预算收入对公共预算支出的覆盖能力仍然较弱，需要上级补助的支持。

总体来看，2015年池州市财政实力有所上升，全口径及本级公共预算收入同比均有不同程度增加，但税收收入占比有所下降，财政收入对上级补助与政府基金收入的依赖性依然较强。

表4 2014-2015年池州市全口径及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2015年		2014年	
	全口径	本级	全口径	本级
财政收入	184.0	58.0	165.4	55.4
（一）公共预算收入	71.3	30.8	68.4	29.4
其中：税收收入	46.1	18.9	47.1	18.6
非税收收入	25.2	12.0	21.3	10.9
（二）上级补助收入	73.3	22.7	65.1	18.3
其中：返还性收入	1.2	0.3	1.2	0.3
一般性转移支付收入	38.2	7.8	33.1	6.3
专项转移支付	34.0	14.6	30.8	11.8
（三）政府基金收入	39.4	4.5	27.6	5.8
（四）财政专户收入	-	-	4.3	1.9
财政支出	188.8	57.6	172.8	57.8
（一）公共预算支出	147.6	52.8	138.5	49.8
（二）政府基金支出	41.2	4.8	30.2	6.1
（三）财政专户支出	-	-	4.1	1.9
公共预算收入/公共预算支出	48.31%	58.33%	49.39%	59.04%

注：财政收入=公共预算收入+上级补助收入+政府基金收入+财政专户收入
 财政支出=公共预算支出+政府基金支出+财政专户支出

资料来源：池州市财政局

2015年池州市贵池区实现财政总收入58.42亿元，同比增长31.67%，其中公共预算收入17.50亿元，同比上升3.24%，上级补助收入16.18亿元，同比增长2.34%，政府基金收入24.09亿元，同比增长120.40%。

公共预算收入包括税收收入12.10亿元和非税收收入5.40亿元，其中税收收入同比减少4.04%，占公共预算收入比重为69.14%，较上年下降5.26个百分点。

上级补助收入主要包括返还性收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入，2015年该三类收入分别为0.41亿元、8.59亿元和7.18亿元，总体基本保持稳定。

2015年贵池区土地出让市场有所好转，政府性基金收入规模达到24.09亿元，较上年增长120.40%。受政府性基金收入规模大幅上升影响，2015年贵池区财政总收入同比增长明显，但政府性基金收入易受土地出让市场波动影响，未来不确定性较大。

表5 2014-2015年贵池区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2015年	2014年
财政收入	58.42	44.37
（一）公共预算收入	17.50	16.95
其中：税收收入	12.10	12.61
非税收收入	5.40	4.34
（二）上级补助收入	16.18	15.81
其中：返还性收入	0.41	0.41
一般性转移支付收入	8.59	7.85
专项转移支付收入	7.18	7.54
（三）政府基金收入	24.09	10.93
其中：土地出让收入	-	-
（四）预算外财政专户收入	0.65	0.68
财政支出	61.06	45.34
（一）公共预算支出	35.24	33.05
（二）政府性基金支出	25.17	11.59
（三）预算外财政专户支出	0.65	0.70
公共预算收入/公共预算支出	49.66%	51.29%

资料来源：贵池区财政局

四、经营与竞争

公司的主要业务为工程代建业务、土地转让业务、房产销售业务、征地管理业务和旅游、农业基地业务，2015年公司实现营业收入合计9.51亿元，同比下降6.29%。其中工程代建业务实现收入6.27亿元，同比增长27.50%，占营业收入的65.96%；土地转让业务实现收入0.27亿元，较上年减少0.88亿元，毛利率大幅下降至15.03%；房产销售业务实现收入

1.69亿元，较上年增长1.49亿元，毛利率基本稳定；征地管理业务收入大幅增长，2015年共实现收入1.24亿元，但毛利率大幅下降至22.60%；另外公司还有部分旅游、农业基地等业务，总体规模较小。

表6 2014-2015年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建业务	62,707	13.04%	86,494	13.04%
土地转让收入	2,681	15.03%	11,500	69.42%
房产销售	16,855	15.00%	1,958	15.29%
征地管理业务	12,398	22.60%	953	100.00%
旅游、农业基地	65	100.00%	-	-
其他业务收入	356	93.54%	537	98.85%
合计	95,062	15.05%	101,443.97	20.75%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2015年公司代建业务收入有所下滑，在建拟建项目较多，未来面临较大资金压力

公司的代建业务是代理当地政府对基础设施和保障房等进行融资和建设的业务，政府根据建设进度对项目分期回购，回购价款包括项目的建设成本和支付给公司的管理费，管理费即为公司的代建业务利润。公司代建任务主要包括“两园区一基地”（池州高新区、前江工业园和贵池船舶工业基地）的基础设施和保障房、安置房建设两类。2015年公司的主要代建项目为前江工业园项目、迎宾花园项目和长岗、凤凰井、洋浦等项目，共结算投资成本5.45亿元，结算收入6.27亿元，实现毛利润0.82亿元。

表7 2014-2015年公司代建业务收入确认情况（单位：万元）

代建单位	项目名称	本期结算收入合计	本期结算投资成本
建业投资	前江工业园区项目	30,586.47	26,596.93
东城投资	迎宾花园项目	10,114.34	8,795.08
汇财置业	长岗、凤凰井、洋浦等项目	22,005.99	19,135.64
2015年小计	-	62,706.80	54,527.65
建业投资	前江工业园区项目	31,299.60	27,217.04
东城投资	迎宾花园项目	31,471.70	27,366.69
汇财置业	长岗、凤凰井、洋浦等项目	23,722.78	20,628.51
2014年小计	-	86,494.08	75,212.24

资料来源：公司提供，鹏元整理

本期债券的募投项目主要为保障房、安置房项目，截至2015年末，募投项目已经全部

完工，扣除本期债券募集发行等相关费用，募集资金已全部使用完毕，因此公司2015年在建项目不包括本期债券募投项目。截至2015年末，公司主要在建项目包括前江工业园保障房、前江工业园四期路网、孔井安置点A、B区和新港新湖安置点等，预计总投资7.28亿元，已累计投资5.08亿元，尚需投资2.20亿元。拟建项目方面，根据公司2015年末的建设规划，主要项目包括孔井安置点C区、兴民花园安置点、以及滨江区一、二、三、四棚户区，其中滨江棚户区项目为2015年公司与中电建集团有限公司（以下简称“中电建”）合作发起的池州市神山骨料项目中的棚户区改造项目，池州神山骨料项目由公司与中电建共同出资设立的中电建长九新材料股份有限公司负责运营，其中公司持股20%，中电建持股80%，之后中电建对其股权进行了分解，池州神山骨料项目中涉及的矿区棚户区改造项目均由公司进行建设，即滨江区棚户区项目。从总体情况来看，公司目前在建、拟建项目较多，业务发展较有保障，同时未来建设资金需求也较大，公司或将面临较大资金压力。

表8 截至2015年12月31日公司的在建和拟建项目情况（单位：万元）

类型	序号	项目名称	预计总投资	已投资
在建项目	1	前江工业园保障房三期	21,622	15,707
	2	前江工业园保障房四期	8,974	5,891
	3	孔井安置点 A、B 区	12,749	9,708
	4	新港新湖安置点	16,972	11,745
	5	前江工业园四期路网	12,444	7,751
	小计	-	72,761	50,802
拟建项目	1	孔井安置点 C 区	27,200	-
	2	兴民花园安置点	3,300	-
	3	滨江区一、二号棚户区	15,808	-
	4	滨江区三、四号棚户区	36,091	-
	小计	-	82,399	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

2015年公司土地出让规模同比增加，但确认收入较少；房产销售业务及征地管理业务收入大幅增长，但后续可持续性较差

2015年，公司子公司池州市贵池兴业投资开发有限责任公司与池州市贵池区建业投资有限公司分别出让土地189亩、146亩，土地出让总价分别为8,000万元和4,398万元，当年实际确认收入合计2,681万元，剩余土地出让金后续确认，由于出让土地位置较偏且性质均为工业用地，出让均价较低。

表9 2014-2015 年公司土地出让业务情况 (单位: 亩、万元)

项目	2015年	2014年
出让规模	335	0
出让总价	12,398	0
确认收入	2,681	11,500 ¹

资料来源: 公司提供, 鹏元整理

2015年公司实现房产销售业务收入1.69亿元, 较上年有较大幅度增长, 主要系公司2015年销售了贵池工业园电子园B区二标厂房, 厂房出售价2.88亿元, 价款分两年付给公司, 其中2015年已付1.44亿元。扣除厂房销售收入, 剩余业务收入主要是销售公司自有的部分商品房, 自有商品房主要系公司代建的安置房扣除安置所需后剩余的部分, 总体规模较小。

2015年公司征地管理业务实现收入1.24亿元, 较上年增长1.14亿元, 主要系公司子公司安徽省杏花村集团有限公司(以下简称“杏花村集团”)对其自有的5,299亩土地进行了开发整理, 其中绿茶基地1,000亩, 传统农业区2,033亩, 水果种植区2,266亩, 政府对其给予了1.24亿元的补贴, 覆盖土地开发成本及管理费用, 管理费用即为该业务利润。虽然2015年征地管理业务较上年有较大幅度增长, 但随着杏花村集团旅游开发项目的逐步完工, 后续征地管理业务可持续性较弱。

旅游及农业基地项目稳步推进, 但目前收入规模尚小, 短期内难以有效支撑公司盈利能力

由于公司目前的业务收入对政府代建项目的依赖程度较高, 公司于2014年开始推进业务转型, 转型方向主要为旅游、物流、电力等。目前公司正在投资建设杏花村旅游开发项目及农业基地项目, 截至2015年末, 旅游项目和农业基地项目分别累计完成投资36,000万元、15,000万元, 项目均已接近完工, 项目完成后公司将产生门票、租金、餐饮、零售、农产品销售等收入。2015年杏花村旅游项目共实现收入65万元, 总体规模较小, 随着该项目配套建设的不断完善, 预计后期收入会有一定增长。

表10 2015 年公司旅游、农业基地项目运作情况 (单位: 万元)

项目	累计投资	2015 年新增投资	2015 年收入
旅游	36,000	16,000	65
农业基地	15,000	-	-
合计	51,000	16,000	65

资料来源: 公司提供, 鹏元整理

¹ 注: 公司 2014 年土地出让收入系前期交易的后续确认。

地方政府支持力度较大

公司作为池州市贵池区主要的基础设施建设主体及投融资平台，公司持续得到政府的大力支持，2015年公司收到财政补贴2.58亿元，收到政府对公司的资产注入款项8.57亿元，全部系用于增加资本公积，政府支持力度较上年进一步加大。

表11 2014-2015 年公司受政府支持情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
财政补贴	25,803.21	17,056.24
资产注入	85,659.29	66,253.28
合计	111,462.50	83,309.52

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

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北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见2014-2015年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2015年公司的财务报表合并范围没有变化。

资产结构与质量

公司资产规模继续扩大，流动资产占比较高，但整体流动性一般

公司2015年资产规模进一步增长，期末合计206.83亿元，同比增长23.71%，其中流动资产期末总额197.11亿元，同比增长22.66%，占总资产比重为95.30%，非流动资产期末总额9.72亿元，同比增长49.72%，占总资产比重为4.70%，资产结构较上年保持稳定。

公司2015年流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2015年公司货币资金期末余额为8.58亿元，其中银行存款8.58亿元，还有少量库存现金，截至2015年末，公司货币资金无使用受限情况；应收账款主要系对池州市贵池区财政局的应收款，期末账面价值27.11亿元，其中对贵池区财政局的应收款占比86.37%，对公司资金形成一定占用，从账龄结构来看，1年以内的应收账款占比达到98.60%，账龄较上年相比有所缩短，账款回收较有保障；预付款项主要系预付给江口财政所、安徽省机械施工公司、上海路遥建筑工程有限公司、安徽省池州市曙光建设集团有限公司等工程建设公司的工程款，期末账面价值25.44亿元，较上年增长24.66%，且预付款项账龄较上年有所加长，对公司资金形成占用；其他应收款主要系对池州市贵池区财政局、池州市贵池区国有资产

管理委员会、安徽海博建设工程有限公司、池州市城建（集团）建设有限公司等单位的应收款，期末账面价值25.01亿元，同比变化不大，其中1年以内的其他应收款占比85.90%，账龄较上年有所缩短，由于应收单位主要系政府及其下属单位，回款较有保障，但应收规模较大，对公司资金周转带来一定压力；2015年公司存货期末账面价值达到110.98亿元，同比增加36.64%，主要包括开发成本、开发产品、代建工程、土地开发，其中开发成本55.16亿元，较上年增加49.69亿元，主要系土地过程中产生的相关配套费用以及部分在开发的储备土地，开发产品主要为公司所拥有的安置房、厂房等，期末价值10.76亿元，代建工程系公司代建政府项目，期末账面价值8.80亿元，土地开发全部系公司储备土地，期末账面价值36.15亿元，较上年减少部分因开发转入开发成本，截至2015年末，公司土地储备账面价值47.65亿元，其中42.59亿元的土地已用于抵押，占比89.38%，土地资产受限比例较高。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产及在建工程构成。其中可供出售金融资产为公司持有的以成本法计量的长期股权投资，期末账面价值为3.39亿元，同比变化不大；在建工程主要系基建支出，2015年期末账面价值为4.60亿元，较上年增长2.89亿元。

总体来看，公司资产结构较为稳定，流动资产占比较大，但主要由应收款项、预付款项及存货构成，且存货中89.38%的土地已用于抵押，整体流动性一般。

表12 2014-2015年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	85,798.80	4.15%	51,923.33	3.11%
应收账款	271,107.41	13.11%	285,311.86	17.06%
预付款项	254,372.40	12.30%	204,056.72	12.20%
其他应收款	250,074.59	12.09%	247,427.50	14.80%
存货	1,109,766.23	53.66%	812,194.70	48.58%
流动资产合计	1,971,119.43	95.30%	1,607,014.11	96.12%
可供出售金融资产	33,904.80	1.64%	34,204.80	2.05%
在建工程	46,026.79	2.23%	17,139.59	1.03%
非流动资产合计	97,199.72	4.70%	64,920.37	3.88%
资产总计	2,068,319.15	100.00%	1,671,934.48	100.00%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司综合毛利率及营业利润率有所下降，期间费用率有所上升，盈利能力

有所减弱

公司2015年实现营业收入9.51亿元，较上年有小幅下滑，其主要来源为工程代建业务及土地出让业务，由于征地管理业务规模同比扩大，且毛利率同比有所降低，公司2015年综合毛利率为15.05%，较上年下降5.7个百分点。虽然2015年公司营业收入有所减少，但营业成本较上年变化不大，另外公司2015年管理费用及财务费用均有所上升，公司期间费用率同比增长4.93个百分点至14.36%，导致公司2015年营业利润下降至-0.46亿元，营业利润率同比下降12.96个百分点，利润总额下降至1.73亿元，同比减少20.00%，且全部来自于政府补贴。受综合毛利率下降及期间费用率上升影响，公司2015年总资产回报率同比出现小幅下滑，公司盈利能力有所下滑。

表13 2014-2015年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015年	2014年
营业收入	95,062.20	101,443.97
营业利润	-4,637.01	8,198.91
营业利润率	-4.88%	8.08%
补贴收入	25,803.21	17,056.24
利润总额	17,314.19	21,643.74
综合毛利率	15.05%	20.75%
期间费用率	14.36%	9.43%
总资产回报率	1.14%	1.57%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流状况明显好转，但整体现金流对外部融资仍有一定依赖性

公司2015年经营活动产生的现金流量净额为20.42亿元，较上年增长19.72亿元，主要系收到以前年度业务收入回款较多以及收到往来款现金有较大幅度增加，其中收到的往来款现金流入中包括政府置换债9.34亿元，经营活动现金流出同比基本保持稳定。2015年公司投资活动产生的现金流量净额为-21.61亿元，较上年变化不大，主要系购买土地支出。由于公司2015年未进行债券融资，2015年筹资活动产生的现金流量净额为4.58亿元，同比减少80.50%。整体来看，公司经营活动现金流状况明显好转，但经营活动与投资活动合计现金流量仍表现为净流出，需要外部融资对现金流进行适量补充。

表14 2014-2015年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	138,317.30	65,013.97

收到其他与经营活动有关的现金	225,325.47	99,806.18
经营活动现金流入小计	363,642.77	164,820.15
购买商品、接受劳务支付的现金	56,456.49	82,216.31
支付其他与经营活动有关的现金	97,393.17	63,874.17
经营活动现金流出小计	159,459.70	157,792.80
经营活动产生的现金流量净额	204,183.07	7,027.35
投资活动产生的现金流量净额	-216,097.98	-217,520.14
筹资活动产生的现金流量净额	45,790.38	234,827.09
现金及现金等价物净增加额	33,875.47	24,334.30

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2015年公司负债规模进一步增加，流动负债占比有所上升，短期偿债能力有所下降

截至2015年末，公司负债总额达到110.59亿元，同比增长33.75%，所有者权益总计96.24亿元，同比增长13.88%，由于负债规模增长较快，2015年公司负债与所有者权益比率上升至114.91%，所有者权益对负债的保障程度有所降低。

表15 2014-2015 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015 年	2014 年
负债总额	1,105,899.58	826,840.74
所有者权益	962,419.58	845,093.74
负债与所有者权益比率	114.91%	97.84%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

2015年公司流动负债和非流动负债期末余额分别为78.94亿元、31.65亿元，占负债总额比重分别为71.38%、28.62%，流动负债占比有所上升。2015年公司流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，应付账款主要系应付安徽省池州市诚安建设有限责任公司、安徽省博信达建筑工程有限公司、池州市江口建筑安装工程有限公司、铜陵营造有限公司等单位的建设工程款，期末余额3.78亿元，同比增长179.97%，其中1年以内应付账款占比89.59%；预收款项主要系预收滨江区棚改项目的安置房购房款，该部分资金由政府垫支，期末余额为3.67亿元，较上年增长较多，其中1年以内款项占比84.96%；其他应付款主要系对贵池区财政局、池州西城供排水有限公司、贵池区房屋征收管理局、贵池区天堂湖区域征收安置工作指挥部的应付往来款，期末余额达到68.28亿元，同比增长41.09%，主要系2015年公司累计收到安徽省政府置换债9.34亿元，该款项由池州市财政局负责还本付息，账龄方面，1年以内的款项占比46.36%，1-2年占比

21.98%，2-3年占比18.98%，3年以上占比12.67%，由于应付对象主要为政府单位及关联方，即时偿付压力较小；一年内到期的非流动负债全部系长期借款，期末余额为1.94亿元，同比下降18.84%，其中抵押借款1.76亿元、保证借款0.06亿元、质押借款0.12亿元。

公司2015年非流动负债主要包括长期借款和应付债券，其中长期借款期末余额为21.93亿元，同比增长13.74%，其中抵押借款16.30亿元、保证借款4.03亿元、质押借款0.80亿元、信用借款0.81亿元；应付债券即为应付本期债券。

表16 2014-2015年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	37,797.51	3.42%	13,500.46	1.63%
预收款项	36,729.85	3.32%	7,679.19	0.93%
其他应付款	682,799.26	61.74%	483,955.79	58.53%
一年内到期的非流动负债	19,425.00	1.76%	23,933.24	2.89%
流动负债合计	789,440.50	71.38%	540,078.52	65.32%
长期借款	219,327.50	19.83%	192,837.74	23.32%
应付债券	94,131.58	8.51%	93,924.48	11.36%
非流动负债合计	316,459.08	28.62%	286,762.22	34.68%
负债合计	1,105,899.58	100.00%	826,840.74	100.00%
有息负债	332,884.08	30.10%	310,695.46	37.58%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

从公司有息债务偿还期限分布来看，公司长期借款偿还分布较为均匀，仅2018年有小幅增加，对公司现金流的稳定性要求较高，应付债券即为应付本期债券，根据本期债券基本条款，本期债券于2017-2021年每年偿还20%本金及利息。整体来看，公司有息负债的集中偿还压力较小，但对现金流的质量及可持续性有一定要求。

表17 截至2015年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
长期借款	43,925.00	49,802.00	54,770.00	48,550.00	36,840.00
应付债券	-	19,000.00	19,000.00	19,000.00	38,000.00
合计	43,925.00	68,802.00	73,770.00	67,550.00	74,840.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

偿债指标方面，由于公司2015年负债规模增加较多，资产负债率进一步上升至53.47%，负债与所有者权益比率上升至114.91%，权益对负债的保障程度有所下降。短期偿债能力方面，由于公司2015年流动负债增长速度高于流动资产的增长速度，且流动资产增长主要来自于存货的上升，因此2015年公司流动比率与速动比率同比分别下降至2.50、1.09，流

流动资产对流动负债的覆盖率有所降低。综合偿债能力方面，公司2015年EBITDA同比基本保持稳定，但计入财务费用的利息支出及资本化利息同比增加较多，EBITDA利息保障倍数下降至0.92，公司盈利能力对利息偿付的保障程度有所降低，另外公司2015年有息负债与EBITDA的比率同比有小幅上升，公司债务负担有所加重。

表18 2014-2015年公司偿债能力指标

指标名称	2015年	2014年
资产负债率	53.47%	49.45%
流动比率	2.50	2.98
速动比率	1.09	1.47
EBITDA（万元）	22,215.19	23,403.24
EBITDA 利息保障倍数	0.92	2.60
有息债务/EBITDA	14.98	13.28

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

资产抵押担保有提升了本期债券的安全性

公司及其子公司兴业投资、创业科技以其合法拥有的19宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，根据安徽中联信资产评估有限责任公司出具的《池州市贵池金桥资产经营发展有限公司拟供担保资产项目资产评估报告书》（皖中联信评报字(2014)第159号），公司及其子公司兴业投资、创业科技用于抵押担保的国有土地使用权在评估基准日2014年4月30日及相关前提下的评估结果为170,311.57万元，根据《抵押资产监管协议》，在债券存续期内，公司须聘请经债权人认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，截至2016年5月31日，公司尚未进行跟踪评估。土地价值对债券本金及一年利息的覆盖率为1.66，对债券的保障能力较好。

公司与池州九华农村商业银行股份有限公司签订了《债权代理协议》、《抵押资产监管协议》。池州九华农村商业银行股份有限公司作为债权人，代表债券持有人与公司签署了《抵押合同》、《债券持有人会议规则》，行使抵押权，抵押手续已办理完毕。

表19 本期债券抵押土地明细（单位：万元）

	位置	权属证号	地类	评估价
1	贵池区梅龙街道郭港社区	池土国用（2013）第CHZ-001/2013号	商业、住宅	17,729.25
2	贵池区梅龙街道郭港社区	池土国用（2013）第 CHZ-002/2013 号	商业、住宅	14,140.23
3	池州市秋浦西路（区人大政协）	池土国用（2013）第 CHZ-072/2013 号	商业、住宅	1,242.89

4	池州市长江路（原区政府地块）	池土国用（2013）第 CHZ-073/2013 号	商业、住宅	5,382.83
5	池州市秋浦西路（原区委地块）	池土国用（2013）第 CHZ-074/2013 号	商业、住宅	4,256.90
6	贵池工业园区	池土国用（2009）第 CHZ-115/2009 号	商业、住宅	107,877.12
7	贵池工业园区	池土国用（2012）第 CHZ-236/2012 号	工业	3,537.47
8	贵池工业园区	池土国用（2012）第 CHZ-237/2012 号	工业	3,210.06
9	贵池工业园区	池土国用（2012）第 CHZ-238/2012 号	工业	3,575.90
10	贵池工业园区	池土国用（2012）第 CHZ-240/2012 号	工业	555.03
11	贵池工业园区	池土国用（2012）第 CHZ-241/2012 号	工业	1,692.75
12	贵池工业园区	池土国用（2012）第 CHZ-242/2012 号	工业	953.10
13	贵池工业园区	池土国用（2012）第 CHZ-243/2012 号	工业	1,907.03
14	贵池工业园区	池土国用（2012）第 CHZ-246/2012 号	工业	1,702.57
15	贵池工业园区	池土国用（2012）第 CHZ-247/2012 号	工业	755.79
16	池州市贵池工业园通港大道	池土国用（2012）第 CHZ-260/2012 号	工业	197.95
17	池州市贵池工业园通港大道	池土国用（2012）第 CHZ-261/2012 号	工业	447.87
18	池州市贵池工业园通港大道	池土国用（2012）第 CHZ-262/2012 号	工业	166.40
19	贵池工业园区	池土国用（2012）第 CHZ-266/2012 号	工业	980.43
合计		-	-	170,311.57

资料来源：公司提供

七、或有事项分析

截至2015年12月31日，公司对外担保余额为5.50亿元，占净资产的5.72%，存在一定或有负债风险。

表20 截至2015年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保公司	担保金额	担保期限	担保方式
池州前江物流园发展有限公司	10,960	2014.01.16-2019.07.25	保证
池州杏花村文化旅游发展有限公司	10,000	2014.09.19-2019.06.19	保证
池州西城给排水有限公司	5,000	2015.12.08-2030.12.07	保证
池州市贵池兴业投资开发有限责任公司	2,250	2008.12.31-2018.12.28	保证
	2,500	2013.12.31-2018.12.23	抵押
	1,000	2013.12.31-2018.12.23	抵押
池州市贵池汇财置业有限责任公司	2,900	2015.06.30-2018.06.29	保证
	1,700	2015.06.30-2018.06.29	保证
池州市贵池区建业投资有限公司	3,000	2015.07.31-2020.07.29	保证
	1,700	2015.07.31-2020.07.29	保证
	9,000	2015.01.16-2019.12.16	抵押
池州市第二人民医院	3,000	2015.09.21-2018.09.20	保证

	2,000	2015.08.31-2018.08.30	保证
合计	55,010	-	-

资料来源：公司提供

八、评级结论

2015年池州市及贵池区经济发展较好，新兴产业对经济的拉动作用不断增强，三次产业结构进一步优化，财政总收入与公共预算收入均有不同程度增长。公司作为池州市贵池区重要的投融资平台，得到了贵池区政府的大力支持，2015年财政补贴与资产注入合计11.15亿元。公司目前在建拟建项目较多，未来发展较有保障，经营活动现金流状况较上年也有大幅好转，并且国有土地使用权抵押的增信方式有效地提升了本期债券的安全性。

同时我们也关注到2015年公司应收账款、预付款项及其他应付款期末合计规模较大，上下游占款严重，土地资产受限比例较高，综合毛利率有所下滑、期间费用上升较快、营业利润率有所下降，利润总额全部来自财政补贴，公司自主盈利能力有所减弱，代建项目尚需投资规模较大、债务压力上升及存在一定或有负债等风险因素。

综合分析，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	2015年	2014年	2013年
货币资金	85,798.80	51,923.33	27,589.03
应收账款	271,107.41	285,311.86	187,901.83
预付款项	254,372.40	204,056.72	142,410.75
其他应收款	250,074.59	247,427.50	195,480.38
存货	1,109,766.23	812,194.70	579,729.01
其他流动资产	0.00	6,100.00	0.00
流动资产合计	1,971,119.43	1,607,014.11	1,133,110.99
可供出售金融资产	33,904.80	34,204.80	34,179.80
长期股权投资	300.95	300.95	320.00
固定资产	1,169.22	1,024.34	1,033.83
在建工程	46,026.79	17,139.59	1,917.57
无形资产	14,918.40	11,066.25	91,104.79
开发支出	114.32	113.52	111.57
长期待摊费用	765.23	1,070.92	51.91
非流动资产合计	97,199.72	64,920.37	128,719.46
资产总计	2,068,319.15	1,671,934.48	1,261,830.46
短期借款	0.00	0.00	3,600.00
应付账款	37,797.51	13,500.46	15,322.59
预收款项	36,729.85	7,679.19	6,699.17
应付职工薪酬	-0.52	0.00	9.67
应交税费	8,641.60	6,966.28	12,408.36
应付利息	4,047.80	4,043.57	0.00
其他应付款	682,799.26	483,955.79	342,734.77
一年内到期的非流动负债	19,425.00	23,933.24	15,733.24
流动负债合计	789,440.50	540,078.52	396,507.80
长期借款	219,327.50	192,837.74	105,971.00
应付债券	94,131.58	93,924.48	0.00
专项应付款	3,000.00	0.00	0.00
非流动负债合计	316,459.08	286,762.22	105,971.00
负债合计	1,105,899.58	826,840.74	502,478.79
实收资本(或股本)	30,000.00	30,000.00	12,000.00
资本公积金	761,949.16	663,778.14	621,533.48
盈余公积金	769.26	217.48	0.00
未分配利润	142,324.38	126,732.87	107,227.05

归属于母公司所有者权益合计	935,042.79	820,728.49	740,760.53
少数股东权益	27,376.78	24,365.25	18,591.13
所有者权益合计	962,419.58	845,093.74	759,351.66
负债和所有者权益总计	2,068,319.15	1,671,934.48	1,261,830.46

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

	2015 年	2014 年	2013 年
一、营业总收入	95,062.20	101,443.97	99,891.99
营业收入	95,062.20	101,443.97	99,891.99
二、营业总成本	99,871.78	93,570.02	93,041.40
营业成本	80,753.53	80,394.18	75,604.32
营业税金及附加	5,471.76	3,605.57	6,609.19
销售费用	414.13	337.22	259.59
管理费用	10,711.44	7,314.71	6,464.36
财务费用	2,520.91	1,918.34	4,103.94
投资收益	172.58	324.95	344.00
营业利润	-4,637.01	8,198.91	7,194.58
加：营业外收入	25,888.21	17,991.36	18,159.64
减：营业外支出	3,937.01	4,546.54	74.02
三、利润总额	17,314.19	21,643.74	25,280.20
减：所得税费用	1,323.03	2,154.95	2,763.41
四、净利润	15,991.15	19,488.79	22,516.79
归属于母公司所有者的净利润	16,143.28	19,723.30	23,008.32
减：少数股东损益	-152.13	-234.51	-491.53
五、综合收益总额	15,991.15	19,488.79	22,516.79
归属于母公司普通股股东综合收益总额	16,143.28	19,723.30	23,008.32
减：归属于少数股东的综合收益总额	-152.13	-234.51	-491.53

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
销售商品、提供劳务收到的现金	138,317.30	65,013.97	49,059.32
收到其他与经营活动有关的现金	225,325.47	99,806.18	216,054.34
经营活动现金流入小计	363,642.77	164,820.15	265,113.66
购买商品、接受劳务支付的现金	56,456.49	82,216.31	112,401.89
支付给职工以及为职工支付的现金	490.57	499.73	484.42
支付的各项税费	5,119.48	11,202.59	5,039.46
支付其他与经营活动有关的现金	97,393.17	63,874.17	81,664.27
经营活动现金流出小计	159,459.70	157,792.80	199,590.05
经营活动产生的现金流量净额	204,183.07	7,027.35	65,523.62
收回投资收到的现金	300.00	19.05	146.00
取得投资收益收到的现金	172.58	324.95	344.00
收到其他与投资活动有关的现金	3,000.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	3,472.58	344.00	490.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	219,370.56	211,739.14	83,834.40
投资支付的现金	200.00	6,125.00	0.00
投资活动现金流出小计	219,570.56	217,864.14	83,834.40
投资活动产生的现金流量净额	-216,097.98	-217,520.14	-83,344.40
吸收投资收到的现金	55,160.00	60,244.66	0.00
取得借款收到的现金	33,178.48	111,400.00	47,316.74
发行债券收到的现金	0.00	93,810.00	0.00
筹资活动现金流入小计	88,338.48	265,454.66	47,316.74
偿还债务支付的现金	33,178.48	19,933.26	14,350.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,369.62	10,694.31	4,197.60
筹资活动现金流出小计	42,548.10	30,627.57	18,547.60
筹资活动产生的现金流量净额	45,790.38	234,827.09	28,769.13
汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	33,875.47	24,334.30	10,948.35
期初现金及现金等价物余额	51,923.33	27,589.03	16,640.67
期末现金及现金等价物余额	85,798.80	51,923.33	27,589.03

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

	2015年	2014年	2013年
净利润	15,991.15	19,488.79	22,516.79
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	227.88	182.79	165.65
无形资产摊销	215.85	2.92	1,824.50
长期待摊费用摊销	503.92	130.99	25.09
财务费用	3,953.36	1,442.80	4,197.60
投资损失	-172.58	-324.95	-344.00
存货的减少	-297,571.53	-226,342.59	-89,331.93
经营性应收项目的减少	227,164.80	-149,357.15	-86,624.71
经营性应付项目的增加	253,870.21	361,803.75	213,094.64
经营活动产生的现金流量净额	204,183.07	7,027.35	65,523.62
现金的期末余额	85,798.80	51,923.33	27,589.03
减：现金的期初余额	51,923.33	27,589.03	16,640.67
现金及现金等价物净增加额	33,875.47	24,334.30	10,948.35

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
综合毛利率	15.05%	20.75%	24.31%
期间费用率	14.36%	9.43%	10.84%
营业利润率	-4.88%	8.08%	7.20%
总资产回报率	1.14%	1.57%	3.01%
净资产收益率	1.77%	2.43%	3.78%
资产负债率	53.47%	49.45%	39.82%
流动比率	2.50	2.98	2.86
速动比率	1.09	1.47	1.40
EBITDA (万元)	22,215.19	23,403.24	31,374.04
EBITDA 利息保障倍数	0.92	2.60	-
有息债务/EBITDA	14.98	13.28	3.99

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2015年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司全称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	主营业务
池州市贵池区建业投资有限公司	100.00	4,000.00	基础设施建设、土地、房地产开发
池州市贵池兴业投资开发有限责任公司	100.00	12,000.00	基础设施建设、土地、房地产开发
池州市东城投资发展有限公司	100.00	13,000.00	房地产开发经营，土木工程建筑安装
池州市贵池汇财置业有限责任公司	100.00	10,000.00	房地产开发经营，旅游服务开发、经营
安徽省杏花村集团有限公司	99.00	11,200.00	国有资本、其他资本的投资与运作，土地整理、基础实施建设，旅游景区、景点开发建设、经营

资料来源：公司 2015 年审计报告

附录六 公司2015年新增土地资产情况

土地证号	面积 (m ²)	土地用途	账面价值(万元)	是否抵押
贵池工业园区 GX-03-05 地块	55,961.8	住宅	7,149	是
贵池工业园区 GX-05-01 地块	11,383.1	商服	2,141	是
贵池工业园区 GX-04-11 地块	8,227.7	住宅	1,557	是
贵池工业园区 GX-05-04 地块	34,440.2	商服	5,639	是
贵池工业园区 GX-04-15-02 地块	60,608.3	住宅	9,240	是
贵池工业园区 GX-05-29 地块	51,600.4	住宅	8,418	是
贵池工业园区 GX-06-11 地块	38,277.0	住宅	7,290	是
贵池工业园区 GX-04-12 地块	10,475.3	住宅	1,722	是
贵池工业园区 GX-04-15-01 地块	9,088.4	住宅	1,409	是
迎宾大道北侧 A 地块	63,498.0	住宅	10,609	是
贵池工业园区 GX-05-08 地块	21,736.5	商服	4,184	是
G50 与铜九铁路之间地块四	11,627.0	商服	1,131	是
迎宾大道北侧 B 地块	40,755.0	住宅	6,818	是
迎宾大道北侧 C 地块	55,763.0	住宅	9,324	否
贵池工业园区 GX-06-08 地块	65,200.1	住宅	12,460	是
贵池工业园区 GX-04-15-03 地块	66,330.9	住宅	10,197	是
铜九铁路与宁安高铁之间地块二	33,053.0	商服	5,865	是
铜九铁路与宁安高铁之间地块三	24,090.0	商服	4,318	是
G50 与铜九铁路之间地块八	2,462.0	商服	247	是
G50 与铜九铁路之间地块一	2,401.0	商服	242	是
G50 与铜九铁路之间地块二	17,097.0	商服	1,693	是
G50 与铜九铁路之间地块三	6,753.0	商服	659	是
G50 与铜九铁路之间地块十一	48,064.0	商服	4,861	是
池州市教育园区地块二	45,277.0	住宅	6,275	是
G50 与铜九铁路之间地块六	48,119.0	商服	4,866	是
G50 与铜九铁路之间地块七	5,611.0	商服	562	否
池州市教育园区地块一	9,904.0	住宅	1,332	否
G50 与铜九铁路之间地块九	838.0	商服	80	是
铜九铁路与宁安高铁之间地块一	53,218.0	商服	9,493	是

G50 与铜九铁路之间地块五	3,007.0	商服	293	是
G50 与铜九铁路之间地块十	34,733.0	商服	3,435	是
杏花村文化旅游区福康路西侧、白浦圩东侧地块四	27,027.0	商服	3,116	否
杏花村文化旅游区福康路西侧、白浦圩东侧地块二	23,367.0	商服	2,712	否
杏花村文化旅游区福康路西侧、白浦圩东侧地块五	23,220.0	商服	2,698	否
杏花村文化旅游区福康路西侧、白浦圩东侧地块一	12,815.0	商服	1,490	否
杏花村文化旅游区福康路西侧、白浦圩东侧地块三	39,312.0	商服	4,605	否
杏花村文化园德明学校南侧地块	31,318.0	商服	5,842	否
前江工业园区 D14 部分地块	57,823.8	商服	5,996	是
前江工业园区 D13 部分地块	23,892.0	商服	2,421	是
前江工业园区 D12 部分地块	51,067.0	商服	5,282	是
前江工业园区 D05、D06 部分地块	50,208.8	商服	5,093	是
前江工业园区 D15 部分地块	48,525.9	商服	4,930	是
前江工业园区 D07 部分地块	45,864.6	商服	4,685	是
合计	1,374,040.8	-	192,379	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录七 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
资本结构及 财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录八 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体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（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。

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。