

2012 年池州城市经营投资有限公司

公司债券 2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报  
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何  
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间  
变更信用评级。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证券信用  
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

## 2012 年池州城市经营投资有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第  
【477】号 02

增信方式:

土地使用权抵押担保

债券剩余规模: 5.4 亿元

债券到期日期:

2019 年 10 月 17 日

债券偿还方式:

每年付息一次, 存续期  
后 5 年每年分别偿还本  
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

2017 年 06 月 20 日

2016 年 07 月 07 日

### 评级结论:

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 2012 年 10 月 17 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2017 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 2016 年池州市经济总量稳步增长, 产业结构不断优化, 公司营业收入大幅增长, 后续业务发展较有保障, 地方政府持续给予公司较大支持, 并且土地使用权抵押仍能有效提升本期债券的安全性。同时我们也关注到 2016 年池州市税收收入及地方综合财力均有所下滑, 公司资产整体流动性较弱, 且面临较大项目支出压力, 本期债券部分抵押资产未进行跟踪评估以及公司存在一定或有负债等风险因素。

### 正面:

- 区域经济实力稳步增强, 产业结构继续优化。池州市经济稳步发展, 2016 年实现地区生产总值 589.0 亿元, 较上年增长 8.1%, 产业结构由上年的 13.0:46.1:40.9 调整为 12.1:45.1:42.8, 二、三产业占比继续上升, 产业结构持续优化。
- 公司营业收入大幅增长, 后续业务发展较有保障。随着代建业务模式转变, 2016 年公司营业收入大幅增长 36.96%至 9.05 亿元, 且目前公司在建及拟建项目较多, 未来业务发展较有保障。
- 政府持续给予较大支持。公司作为池州市重要的土地整理及基础设施建设主体, 地方政府在资本性注入及财政补贴方面持续给予了较大支持, 2016 年公司获得政



府资产划拨 0.45 亿元，获得财政补贴收入 0.71 亿元。

- **土地使用权抵押担保有效提升了本期债券安全性。**公司以其拥有的 2 宗土地使用权（合计价值 7.50 亿元）为本期债券提供抵押担保，对本期债券剩余本息总额的覆盖率为 1.21，有效提升了本期债券的安全性。

### 关注：

- **池州市税收收入及地方综合财力有所下滑。**我们注意到受“营改增”影响，2016 年池州市全市税收收入较上年下降 15.18%，同期地方综合财力受政府性基金收入波动影响同比下滑 11.90%，地方可用财力下降。
- **资产流动性较弱。**公司流动资产主要由其他应收款和存货构成，二者合计占流动资产比重为 89.55%，但其他应收款主要系与政府部门及其下属单位的往来款项，回收时间存在较大不确定性，存货中 94.46% 系抵押土地，公司资产整体流动性较弱。
- **资金支出压力较大。**截至 2016 年末，公司主要在建及拟建项目预计总投资约 27.94 亿元，已投资 10.78 亿元，尚需投入资金 17.17 亿元，资金支出压力较大。
- **本期债券部分抵押资产未进行跟踪评估。**用于本期债券抵押的皖 2015 池州市不动产权第 0000080 号土地的评估基准日为 2015 年 11 月 27 日，跟踪期内公司未按约定对本期债券抵押土地进行跟踪评估。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2016 年末，公司及其子公司为其他公司和单位提供未到期的担保金额合计为 9.43 亿元，占年末公司所有者权益的 8.44%，考虑到对外担保没有提供反担保措施，存在一定或有负债风险。

### 主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	2,024,757.22	2,021,477.19	1,985,437.56
所有者权益（万元）	1,117,107.46	1,083,742.17	1,031,357.76
有息债务（万元）	286,447.57	283,578.87	364,203.30
资产负债率	44.83%	46.39%	48.05%
流动比率	3.06	2.46	2.37
营业收入（万元）	90,529.35	66,099.58	67,523.46
政府补助（万元）	7,053.00	9,904.70	7,453.00
利润总额（万元）	35,641.41	35,775.01	37,028.95
综合毛利率	54.82%	81.28%	80.35%
EBITDA（万元）	59,858.39	62,571.87	60,259.66
EBITDA 利息保障倍数	2.73	2.16	2.00
经营活动现金流净额（万元）	7,136.44	219,939.52	25,993.19

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年10月17日发行7年期9.00亿元公司债券，票面利率为7.17%。

池州市水环境综合整治工程及池州至青阳、九华山快速通道工程项目为本期债券募投项目，本期债券所募集资金已全部使用完毕，本期债券募投项目已全部完工。

## 二、发行主体概况

公司于2003年由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”）代表池州市人民政府投资成立，初始注册资本3.00亿元，后经多次增资，截至2016年末，公司注册资本和实收资本为6.58亿元，控股股东及实际控制人均为池州市国资委。跟踪期内，公司名称、主营业务、股权及实际控制关系均未发生变化，合并报表范围新增1家子公司，详见下表。

**表1 跟踪期内新增纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
池州市公共资源交易项目管理服务有限公司	100.00%	1,000.00	公共资源交易招标代理	投资设立

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为202.48亿元，所有者权益为111.71亿元，资产负债率为44.83%；2016年度，公司实现营业收入9.05亿元，利润总额3.56亿元，经营活动现金流净额0.71亿元。

## 三、区域经济与财政实力

**地方经济稳步增长，产业结构不断优化，但固定资产投资增速持续放缓，投资拉动经济增长能力持续减弱**

池州市是长江南岸重要的滨江港口城市、皖江城市带承接产业转移示范区、长三角城市圈成员城市，同时也是安徽省“两山一湖”（黄山、九华山、太平湖）旅游区的重要组成部分。2016年池州市共接待国内外游客5,171万人次，比上年增长11.5%，其中入境游客95万人次，同比增长8.9%，全年共实现旅游总收入545.3亿元，较上年增长13.9%，其中外汇收入4.91亿美元，增长9.2%，旅游业的快速发展有力促进了地方第三产业的稳步增长。

工业经济方面，2016年池州市规模以上工业增加值为183.4亿元，较上年增长9.8%，增速高于地方经济增速，工业经济的快速发展有效支撑了地方经济的稳步增长。2016年池

州市电子信息产业、高端装备制造、节能环保等高新技术产业发展较快，产业增加值同比增长15.3%，对经济增长的拉动作用较强。2016年池州市对新型化工的重点培育成效显著，当年地方化学原料及化学制品制造业增加值同比增长20.2%，其主要产品硫酸（折纯）和化学农药（折纯）产量同比分别增长43.7%和24.3%，新型化工产业的快速扩张带动地方制造业增长11.2%（增加值口径）。

受地方经济增速放缓影响，2016年池州市固定资产投资增速同比回落2.9个百分点，合计完成投资652.6亿元，较上年增长8.7%。池州市固定资产投资主要集中在第二产业和第三产业方面，其中第二产业固定资产投资增速下滑至2.0%，同期第三产业固定资产投资增速为17.4%，增速回升4.6个百分点，主要受益于交通运输、仓储和邮政业固定资产投资规模的快速提升。此外，2016年池州市完成房地产开发投资82.6亿元，比上年下降0.3%，主要系地方去库存压力依然较大，在投资方面保持谨慎。整体上看，固定资产投资增速变动与产业增速变动较吻合，反映了投资对经济的刺激效果较好，随着固定资产投资增速的放缓，投资驱动经济增长能力有所减弱。

2016年池州市社会消费品零售总额为222.1亿元，同比增长12.2%，高于同期GDP增速，消费对经济增长有一定推动作用。2016年池州市完成进出口总额6.2亿美元，同比增长20.1%，进出口总额的大幅增长主要受益于地方新型化工行业的快速发展，当年矿石资源类产品进口规模大幅上升所致。截至2016年末，池州市地方存、贷款余额分别为875.5亿元和505.4亿元，同比分别增长17.0%和5.6%，增速较上年均有所增长，地方金融市场活跃度有所上升。

整体上看，2016年池州市实现地方生产总值589.0亿元，同比增长8.1%，经济增速有小幅回落，其中第一产业、第二产业和第三产业分别实现增加值71.2亿元、265.8亿元和252.0亿元，增速分别为2.7%、8.4%和9.6%，第三产业加速发展，三次产业结构由上年的13.0:46.1:40.9调整为12.1:45.1:42.8，产业结构进一步优化。2016年池州市人均地区生产总值为4.1万元，较上年增长0.3万元，但仍明显低于同期全国人均5.4万元，地方经济发展水平不高。

**表2 2015-2016年池州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	589.0	8.1%	544.7	8.5%
第一产业增加值	71.2	2.7%	70.6	4.2%
第二产业增加值	265.8	8.4%	251.3	9.6%
第三产业增加值	252.0	9.6%	222.8	8.4%
人均地区生产总值（万元）	4.1	-	3.8	-
固定资产投资	652.6	8.7%	600.5	11.6%

社会消费品零售总额	222.1	12.2%	198.0	12.3%
进出口总额（亿美元）	6.2	20.1%	5.2	26.6%
存款余额	875.5	17.0%	748.3	11.9%
贷款余额	505.4	5.6%	478.4	3.6%
人均 GDP（万元）		4.1		3.8
人均 GDP/全国人均 GDP		0.8		0.8

注：上表中增长率系按可比价格计算；2015-2016年池州市人均地区生产总值增长率数据未获取。

资料来源：池州市 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报

### 受“营改增”影响，2016年池州市税收收入有所减少，公共财政收入质量有所下降，同期，地方综合财力受政府性基金收入波动有所下滑

2016年池州市实现全市地方综合财力162.1亿元，较上年下滑11.90%，从收入来源看，公共财政收入及上级补助收入仍系其主要来源，收入规模较上年基本稳定，但政府性基金收入较上年有较大收缩，系地方综合财力下滑的主要原因。

公共财政收入方面，2016年池州市全市公共财政收入合计71.5亿元，同比保持稳定，其中税收收入39.1亿元，非税收入32.4亿元，较上年分别变动-15.18%和28.57%，其中税收收入减少主要是受“营改增”财税体制改革影响，税收收入占公共财政收入比重由上年的64.66%下滑至54.69%，公共财政收入整体质量有所下降，非税收入增长主要来源于行政事业性收费收入和国有资源（资产）有偿使用收入。

上级补助收入是地方综合财力的主要来源，2016年池州市全市上级补助收入73.4亿元，其中返还性收入5.2亿元、一般性转移支付收入38.3亿元、专项转移支付收入29.9亿元，收入总额较上年基本稳定，占地方综合财力比重为45.28%，占比较上年增长5.44个百分点，地方综合财力对上级补助的依赖度进一步上升。

政府性基金收入是地方综合财力的重要补充，2016年收入合计16.5亿元，较上年下滑58.12%，系地方综合财力下滑的主要原因，需关注后续收入稳定性。

2016年池州市完成全市财政支出172.3亿元，较上年减少8.74%，主要系政府性基金支出规模下降所致。池州市财政支出以公共财政支出为主，2016年完成支出149.0亿元，主要集中于一般公共服务、教育、社会保障等方面。2016年池州市全市财政自给率为47.99%，较上年基本持平，公共财政收入对公共财政支出的覆盖能力不强。

**表3 2015-2016年池州市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2016年		2015年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	162.1	59.0	184.0	58.0
（一）公共财政收入	71.5	30.1	71.3	30.8
其中：税收收入	39.1	14.0	46.1	18.9
非税收入	32.4	16.1	25.2	12.0
（二）上级补助收入	73.4	20.9	73.3	22.7

其中：返还性收入	5.2	1.5	1.2	0.3
一般性转移支付收入	38.3	8.3	38.2	7.8
专项转移支付收入	29.9	11.1	34.0	14.6
(三) 政府性基金收入	16.5	7.3	39.4	4.5
(四) 国有资本经营收入	0.7	0.7	-	-
<b>财政支出</b>	<b>172.3</b>	<b>60.9</b>	<b>188.8</b>	<b>57.6</b>
(一) 公共财政支出	149.0	52.9	147.6	52.8
(二) 政府性基金支出	22.8	7.5	41.2	4.8
(三) 国有资本经营收入	0.5	0.5	-	-
<b>财政自给率</b>	<b>47.99%</b>	<b>56.90%</b>	<b>48.31%</b>	<b>58.33%</b>

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+国有资本经营收入；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：池州市财政局

市本级财政方面，2016年池州市实现本级地方综合财力59.0亿元，同比稳中有增，主要包括公共财政收入30.1亿元，上级补助收入20.9亿元和政府性基金收入7.3亿元。公共财政收入系市本级地方综合财力的主要来源，2016年收入规模保持稳定，但收入结构有所调整，主要受“营改增”影响，税收收入有所下滑，公共财政收入的稳健主要依赖于非税收入的增长。2016年池州市本级收到上级补助收入20.9亿元，较上年减少7.93%，占地方综合财力的比重为35.42%。同期，池州市本级完成政府性基金收入7.3亿元，同比增长62.22%。2016年池州市本级财政支出合计60.9亿元，同比增长5.73%，主要包括52.9亿元公共财政支出和7.5亿元政府性基金支出，其中公共财政支出同比变化不大，财政支出增长主要来源于政府性基金支出的增加。由于公共财政收入及支出较上年均保持稳定，使得同期财政自给率变化不大，2016年市本级财政自给率为56.90%。

#### 四、经营与竞争

公司主要在池州市区范围内开展土地开发和基础设施建设业务，收入主要来源于土地开发收入和代建收入，其中土地开发业务2016年实现收入5.07亿元，较上年减少15.27%，主要系当年出让土地多为工业性质用地，出让均价较低；2016年公司代建业务实现收入3.90亿元，较上年大幅增长，主要系2016年以后开工代建项目的收入确认模式发生变化，由以前年度的“代建—转固定资产”的纯收益模式转变为“代建—移交”模式。

毛利率方面，土地开发业务收入仍为土地出让收入扣除出让过程中发生的成本、费用的净收益，因此该业务毛利率水平及其稳定性较好，2016年土地开发业务毛利率为84.11%，较上年增长3.80个百分点；代建业务受收入确认模式变化影响，2016年业务毛利率调整为17.48%。2016年公司综合毛利率为54.82%，较上年下滑26.46个百分点，整体上看，公司经营毛利水平较好。



**表4 2015-2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发收入	50,744.00	84.11%	59,890.30	80.31%
代建收入	39,000.00	17.48%	5,300.00	100.00%
其他	103.50	68.53%	-	-
<b>主营业务收入</b>	<b>89,847.50</b>	<b>55.17%</b>	<b>65,190.30</b>	<b>81.91%</b>
其他业务收入	681.84	9.12%	909.28	35.81%
<b>营业收入合计</b>	<b>90,529.35</b>	<b>54.82%</b>	<b>66,099.58</b>	<b>81.28%</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

#### 2016年土地出让规模大幅增长，但出让均价较低，收入规模同比有所下降

2016年公司土地开发业务模式未发生变化，公司根据政府规划对土地进行开发整理，土地开发成本由公司先行垫付，开发完成后进行出让，出让过程中形成的相关成本、费用约为土地出让收入总额的15%，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，目前公司土地出让业务模式较为稳定，土地出让净收益能够较好地覆盖出让土地的收储成本与开发成本，业务毛利率较好。

2016年公司开发并出让土地合计844.90亩，较上年有大幅增加，但出让土地用途主要为工业用地，出让均价约75.07万元/亩，出让总价款6.34亿元，扣除出让成本、费用后公司实际收到出让返还5.07亿元，较上年减少15.27%。

**表5 2015-2016 年公司土地出让情况**

项目	2016年	2015年
出让土地面积（亩）	844.90	267.00
平均出让价（万元/亩）	75.07	280.15
出让总价（万元）	63,430.00	74,800.00
确认收入（万元）	50,744.00	50,890.30

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司土地储备3,726.78亩，账面价值合计90.23亿元，为后续土地开发业务提供一定保障。根据公司2017年和2018年的土地开发计划，公司将于2017年和2018年每年开发并出让土地300亩，但该业务较易受房地产及土地出让市场景气度波动影响，此外，出让土地的用途对出让价格有较大影响，需关注上述不稳定因素对土地开发业务的影响。

#### 公司代建业务收入随业务结算模式转变大幅增长，未来代建投资回收保障有所提升

公司为池州市本级的基础设施投资平台，承担市直属的基础设施建设任务。2016年公司代建业务收入确认模式发生变化，2015年以前代建的项目代建管理费仍按照每年实际在建工程增加额加成一定比例来确认，同时资金成本进行资本化计入工程成本，比例为新增在建投资的10%，项目完工后转入固定资产；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，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，其他项目完工后结算，结算款价款按照工程投入金额的115%确认，所有项目完工后均移交政府。

2016年公司实现代建业务收入3.90亿元，其中2015年以前开工的项目主要包括秋浦河大桥、清溪河安置房、白沙安置点、升金湖路延伸、白洋河堤下路等，2016年新增投资合计2.01亿元，确认收入0.20亿元；2016年新开工项目主要包括海绵城市部分项目、城区水系贯通、长江北路大修、城区亮化、供电改造、路网改造和完善工程等，当年结转成本3.22亿元，结算收入3.70亿元。综合来看，随着业务结算模式的改变，公司代建业务毛利水平有所下降，但收入规模大幅增长，收入所带来的现金流入或随之上升，有利于加强公司的偿债保障能力。

**表6 2016年公司代建收入明细（单位：万元）**

项目名称	成本	收入
海绵城市项目工程	29,252.12	33,629.17
城区水系贯通	474.28	545.42
长江北路大修	449.20	516.58
城区亮化	444.79	511.51
2016 文明创建	423.48	487.00
其他	1,134.41	1,310.32
<b>小计</b>	<b>32,183.28</b>	<b>37,000.00</b>
项目名称	2016年新增投入	
秋浦河大桥		3,856.42
清溪河安置房		2,471.29
秋浦河平天湖防洪工程		2,353.89
白沙安置点		1,877.25
其他		9,535.65
<b>小计</b>		<b>20,094.49</b>

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司在建项目主要包括海绵城市项目、白沙安置点、清溪河安置房、秋浦河平天湖防洪工程、智慧警务项目等，预计总投资15.34亿元，已投资10.78亿元，此外，公司后续拟建项目较多，预计总投资12.60亿元，整体上看，公司目前在建及后续拟建项目较多，业务发展较有保障。同时需注意，公司在建项目和拟建项目尚需投资合计17.17亿元，待投资规模较大，或面临一定资金支出压力。

**表7 截至2016年12月31日公司在建和拟建基础设施工程情况（单位：万元）**

类别	项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资	计划完工时间
在建项目	海绵城市项目	42,000.00	29,252.12	12,747.88	2017.12
	安置房项目	31,500.00	27,178.39	4,321.61	2017.12
	市政道路、桥梁、环境整治等	24,800.00	11,779.52	13,020.48	2017.12

	秋浦河平天湖防洪工程 <sup>1</sup>	44,900.00	33,833.37	11,066.63	2017.12
	智慧警务项目	3,733.00	1,347.62	2385.38	2017.12
	市政道路	1,500.00	933.09	566.91	2017.12
	其他	5,000.00	3,431.39	1,568.61	2017.12
<b>合计</b>	-	<b>153,433.00</b>	<b>107,755.50</b>	<b>45,677.50</b>	-
拟建项目	海绵城市水治理项目	39,000.00	-	39,000.00	2018.12
	海绵城市园林绿地	24,000.00	-	24,000.00	2018.12
	海绵城市道路	58,000.00	-	58,000.00	2018.12
	老旧小区整治	5,000.00	-	5,000.00	2018.12
<b>合计</b>	-	<b>126,000.00</b>	-	<b>126,000.00</b>	-

资料来源：公司提供

### 地方政府持续给予公司较大支持

公司作为池州市重要的土地整理和基础设施代建主体，持续获得地方政府在资本性注入、财政补贴等方面给予的较大支持。2016年池州市国资委划入池州市保安服务有限公司46%的股权，股权价值入账0.45亿元；2016年公司收到政府财政补贴0.71亿元。政府给予公司的较大支持，一定程度提高了公司的资本实力与整体盈利能力。

## 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2015年至2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制，2016年公司新增纳入合并范围子公司1家，详见表1，未发生子公司股权划出或移除合并报表情况。

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模保持稳定，流动资产占比有所下滑，资产流动性较弱

2016年公司资产规模较上年基本持平，年末资产总计202.48亿元。2016年公司资产结构有一定变动，其中流动资产占总资产比重随货币资金、应收款项等资产的减少同比下滑8.58个百分点至67.77%，同期可供出售金融资产、长期应收款等资产新增较多，年末非流动资产占总资产比重上升至32.23%。整体上看，公司以流动资产为主的资产结构未发生变动。

截至2016年末，公司流动资产账面价值137.22亿元，同比减少11.09%，流动资产主要

<sup>1</sup>秋浦河平天湖防洪工程原计划总投资3.20亿元，由于该项目实际投资规模已超出预期，该项目计划总投资重新调整为4.49亿元。

包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货等资产。截至2016年末，公司货币资金账面余额为9.12亿元，主要为银行存款，年末货币资金无使用受限情况。应收账款主要是公司应收池州市财政局的土地出让价款，2016年公司收回全部欠款，年末无余额。其他应收款主要是公司与政府部分及下属单位的往来款项和暂借款，欠款对象主要包括池州市财政局、池州市九华机场建设投资有限公司、池州市住房公积金管理中心、池州市贵池区人民政府等，年末账面价值合计31.99亿元，同比减少15.49%，考虑到应收对象主要是政府部门及下属单位，款项账龄主要集中于4-5年，回收期限存在一定不确定性，对公司营业资金占用严重。截至2016年末，存货账面价值90.89亿元，较上年基本持平，公司存货主要是土地资产，年末土地成本90.23亿元，同比未发生变化，其中94.46%（账面价值口径）已用于抵押，受限比例较高，后续再融资能力较弱。

**表8 2015-2016年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	91,187.82	4.50%	191,490.12	9.47%
应收账款	0.00	0.00%	49,800.00	2.46%
其他应收款	319,902.96	15.80%	378,529.05	18.73%
存货	908,882.63	44.89%	902,278.27	44.63%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,372,153.28</b>	<b>67.77%</b>	<b>1,543,304.03</b>	<b>76.35%</b>
可供出售金融资产	99,832.14	4.93%	8,000.00	0.40%
长期应收款	97,443.94	4.81%	40,843.94	2.02%
固定资产	369,296.24	18.24%	354,148.60	17.52%
在建工程	68,967.86	3.41%	70,533.40	3.49%
<b>非流动资产合计</b>	<b>652,603.95</b>	<b>32.23%</b>	<b>478,173.16</b>	<b>23.65%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,024,757.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,021,477.19</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、固定资产和在建工程构成，2016年末账面价值合计65.26亿元，同比增长36.48%。可供出售金融资产主要是公司持有其他公司的可供出售权益，2016年末账面价值9.98亿元，较上年有大幅增长，被投资单位主要包括池州市土地整治投资发展有限公司、合肥中安招商股权投资合伙企业（有限合伙）、池州金桥投资集团有限公司等，2016年获得现金红利0.06亿元。长期应收款主要是公司对池州市青阳县人民政府、池州市贵池区人民政府、池州九华农村商业银行股份有限公司、池州金桥投资集团有限公司等单位的应收借款，2016年末账面价值合计9.74亿元，同比增长138.58%，主要系对池州金桥投资集团有限公司的应收款大幅增加所致，考虑到应收对象主要为政府部门及下属单位，款项回收风险较小，未计提坏账准备，但较大规模长期应收款对公司营运资金形成一定占用。固定资产主要为公司建设的市政工程，由于项目建设完毕后直接转入固定资产，政府以建设成本为基础支付10%代建费作为代建业务纯收益，



因此近年固定资产规模不断攀升，2016年末账面价值达36.93亿元。在建工程主要为秋浦河平天湖防洪工程、清溪河安置房、白沙安置点、升金湖路延伸等市政项目，2016年新增投资1.97亿元，转入固定资产2.13亿元，年末账面价值6.90亿元。

整体上看，2016年公司资产规模同比保持稳定，流动资产占比有所下滑，考虑到其他应收款回款期限较长，存货土地抵押比例较高，公司资产整体流动性较弱。

## 盈利能力

### 2016年公司营业收入大幅增长，但毛利率水平有所下滑，整体经营情况表现稳定

2016年公司实现营业收入9.05亿元，同比增长36.96%，主要系当年有部分代建项目是按项目工程投入金额的115%进行结算，代建业务收入大幅增长所致。毛利率方面，受代建业务收入确认方式变动影响，2016年公司综合毛利率为54.82%，较上年下滑26.46个百分点，但整体上看公司毛利率水平仍较高。

2016年公司期间费用为1.94亿元，同比减少26.42%，主要系管理费用及财务费用下降较多所致，期间费用的大幅下滑为公司让渡了获利空间。2016年公司营业利润率为31.30%，同比下滑7.55个百分点，营业利润率下滑主要系综合毛利率下降所致，但公司营业利润率仍处于较高水平，经营获利能力较好。

2016年公司获得政府财政补贴0.71亿元，进一步补充了公司的盈利能力，全年实现利润总额3.56亿元，较上年基本持平，公司整体经营情况表现稳定。

**表9 2015-2016年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
营业收入	90,529.35	66,099.58
期间费用	19,372.24	26,328.82
营业利润	28,339.28	25,676.45
补贴收入	7,053.00	9,904.70
利润总额	35,641.41	35,775.01
综合毛利率	54.82%	81.28%
营业利润率	31.30%	38.85%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司整体现金流对外部融资的依赖较大，考虑到后续在建项目待投资规模较大，或仍面临较大融资压力**

2016年公司业务运营所获得的现金为4.45亿元，较上年减少44.11%，经营现金流入大幅减少主要是由于代建业务收入未直接发生现金流入，而是通过账目处理直接与政府间的

往来款进行了对冲，使得同期经营收现比下滑至0.49，剔除上述影响，公司经营现金回款能力尚可。虽然经营活动现金流入规模大幅下降，但公司综合毛利率较高，业务成本支出规模明显低于收入，2016年公司经营活动现金净流入0.71亿元。

投资活动方面，2016年公司用于购买理财产品、金融资产及股权投资支出的现金较多，全年投资活动现金净流出13.84亿元。

由于2016年公司投资活动现金流出规模较大，为维持整体现金流平衡，2016年公司加大外部融资力度，其中借款取得现金16.99亿元，发行中期票据获得现金3.00亿元，扣除用于偿还债务本金、利息及其他暂借款支出，全年筹资活动实现现金净流入3.10亿元。

综合来看，2016年公司经营活动现金净流入规模较小，同期用于投资支付的现金规模大幅增长，公司整体现金流入主要依赖于筹资活动，考虑到后续在建项目待投资规模较大，或仍面临较大融资压力。

**表10 2015-2016年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
收现比	0.49	1.20
销售商品、提供劳务收到的现金	44,458.92	79,542.93
收到的其他与经营活动有关的现金	10,677.09	153,374.53
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>55,136.01</b>	<b>232,917.45</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	47,577.60	12,363.46
支付的其他与经营活动有关的现金	164.59	355.84
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>47,999.57</b>	<b>12,977.94</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>7,136.44</b>	<b>219,939.52</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-138,393.42</b>	<b>-46,471.52</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>30,954.68</b>	<b>-50,055.33</b>
现金及现金等价物净增加额	-100,302.30	123,412.66

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

公司负债规模基本稳定，债务结构调整以非流动负债为主，整体债务压力可控

随着经营利润的持续累积，公司所有者权益不断增长，2016年末增至111.71亿元，同比增加3.08%。同期，公司负债总额较上年有小幅下降，主要系其他应付款随营业收入冲减大幅下降所致，截至2016年末，公司负债合计90.76亿元。受益于净资产的持续增加以及负债规模的收缩，2016年公司产权比率为81.25%，较上年下降5.28个百分点，公司权益对负债的保障程度有所上升。

**表11 2015-2016年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2016年	2015年
负债总额	907,649.77	937,735.02

所有者权益	1,117,107.46	1,083,742.17
产权比率	81.25%	86.53%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016年公司负债结构有所调整，流动负债占比大幅下降，主要系其他应付款减少较多所致，同期长期借款、长期应付款等非流动负债新增较多，公司负债结构由以流动负债为主调整为以非流动负债为主。

公司流动负债主要包括其他应付款和一年内到期的非流动负债，截至2016年末，流动负债合计44.83亿元，同比减少28.48%，占负债总额比重下降至49.39%。其他应付款主要包括未结算财政拨付资金、借款、往来款等，2016年末账面余额为39.89亿元，较上年减少26.66%，主要系公司当年偿还较大规模财政拨付资金所致，由于应付对象主要为政府部门及下属单位，款项及时偿付压力不大。一年内到期的非流动负债主要是即将到期的长期借款及应付债券，2016年末账面余额为4.92亿元。

**表12 2015-2016 年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	398,919.42	43.95%	543,913.02	58.00%
一年内到期的非流动负债	49,200.00	5.42%	82,900.00	8.84%
<b>流动负债合计</b>	<b>448,298.35</b>	<b>49.39%</b>	<b>626,856.30</b>	<b>66.85%</b>
长期借款	169,700.00	18.70%	144,100.00	15.37%
应付债券	67,547.57	7.44%	56,578.87	6.03%
长期应付款	216,594.89	23.86%	104,690.89	11.17%
<b>非流动负债合计</b>	<b>459,351.42</b>	<b>50.61%</b>	<b>310,878.72</b>	<b>33.15%</b>
<b>负债合计</b>	<b>907,649.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>937,735.02</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	286,447.57	31.56%	283,578.87	30.24%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券、长期应付款等，2016年末账面余额为45.94亿元，较上年增长47.76%，占负债总额比重上升至50.61%。截至2016年末，长期借款账面余额为16.97亿元，其中抵押借款8.17亿元、质押借款8.80亿元，抵质押资产主要系土地资产，借款银行主要为国家开发银行安徽省分行和安徽省信用担保集团有限公司。应付债券包括“12池州债”和“16池州城投MTN001”，债券余额分别为5.40亿元和3.00亿元，其中“12池州债”2017年需偿还本金1.80亿元，已转入一年内到期的非流动负债核算，截至2016年末，应付债券账面余额为6.75亿元。长期应付款全部系政府置换债，2016年政府继续加大对公司的债务置换扶持力度，年末置换债账面余额达21.66亿元，由于政府债务置换属于无偿支持，公司没有实际偿付压力。

截至2016年末，公司有息债务合计28.64亿元，较上年基本持平。从有息债务偿还期限分布看，公司长期借款分布较均匀，应付债券于2017年至2019年每年偿还1.80亿元，总

体来看有息债务偿还期限分布较均匀，需关注公司整体现金流的稳定性。

**表13 截至2016年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年及以后
一年内到期的非流动负债	49,200.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	35,600.00	30,400.00	26,600.00	77,100.00
应付债券	0.00	18,000.00	18,000.00	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>49,200.00</b>	<b>53,600.00</b>	<b>48,400.00</b>	<b>26,600.00</b>	<b>77,100.00</b>

资料来源：公司提供

2016年公司负债规模小幅收缩，资产规模继续增长，同期资产负债率下滑至44.83%。从短期偿债指标看，2016年公司流动负债规模同比大幅减少，同期流动比率和速动比率有所回升，流动资产对流动负债的覆盖程度被动提升，同时需注意，公司流动资产主要由政府往来款、暂借款以及土地构成，且土地受限比例较高，公司短期偿债能力或弱于账面表现。2016年公司实现息税折旧摊销前利润5.99亿元，同比变化不大，全年EBITDA利息保障倍数为2.73，利润对债务利息的保障程度有所上升，公司综合偿债能力较上年变化不大。

**表14 2015-2016年公司偿债能力指标**

指标名称	2016年	2015年
资产负债率	44.83%	46.39%
流动比率	3.06	2.46
速动比率	1.03	1.02
EBITDA（万元）	59,858.39	62,571.87
EBITDA 利息保障倍数	2.73	2.16
有息债务/EBITDA	4.79	4.53

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

**土地使用权抵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**

公司于2017年04月13日以皖2015池州市不动产权第0000096号土地置换前期用于本期债券抵押的皖2015池州市不动产权第0000074号和皖2015池州市不动产权第0000078号土地，上述土地使用权抵押登记手续已办妥，该置换土地面积总和3.66万平方米，根据安徽城致不动产评估咨询有限公司出具的城致地评（2017）（估）字0402号评估报告，该宗土地评估价值总额19,987.74万元，评估基准日为2017年04月10日。截至本报告出具之日，用于本期债券抵押担保的土地为抵押规模为皖2015池州市不动产权第0000096号和皖2015池州市不动产权第0000080号两宗土地，评估价值合计75,008.27万元，系本期债券剩余本息总额的1.21倍，对债券的覆盖较好，提升了本期债券的信用水平。同时需注意，根据本期债券《抵押资产监管协议》，公司须每年聘请经抵押资产监管人认可的资产评估机构对抵



押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，但皖2015池州市不动产权第0000080号土地的评估基准日为2015年11月27日，截至本报告出具之日，公司尚未对该宗土地进行跟踪评估，存在一定抵押资产价值波动风险。

**表15 截至2016年末用于本期债券抵质押资产情况（单位：平方米、万元）**

权属证号	位置	土地性质	宗地用途	面积	评估价值
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	出让	其他商服城镇住宅	36,621.00	19,987.74
皖2015池州市不动产权第0000080号	通湖路以南、滨河东路以东	出让	其他商服城镇住宅	113,421.00	55,020.53
<b>合计</b>	-	-	-	<b>150,042.00</b>	<b>75,008.27</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 七、或有事项分析

截至2016年12月31日，公司及其子公司为其他公司和单位提供未到期的担保金额合计为9.43亿元，较上年减少33.46%，担保规模占2016年末公司所有者权益的8.44%，被担保单位主要系政府下属企业及单位，考虑到对外担保没有提供反担保措施，存在一定或有负债风险。

**表16 截至2016年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	企业性质	担保余额	担保期限	反担保措施
池州市清溪城镇化投资发展有限公司	国有企业	15,500.00	2014/12/19-2021/12/18	无
	国有企业		2014/12/19-2020/12/16	无
池州市清溪城镇化投资发展有限公司	国有企业	24,000.00	2014/12/02-2021/12/02	无
池州市清溪城镇化投资发展有限公司	国有企业	20,800.00	2015/3/24-2021/12/21	无
池州市清溪城镇化投资发展有限公司	国有企业	7,000.00	2014/03/20-2020/12/12	无
池州市清溪城镇化投资发展有限公司	国有企业	3,150.00	2014/09/19-2021/09/02	无
池州市清溪城镇化投资发展有限公司	国有企业	15,000.00	2014/12/19-2020/12/16	无
池州市交通投资有限公司	国有企业	2,000.00	2016/8/11-2028/07/29	无
池州市天堂湖建设发展有限公司	国有企业	6,000.00	2016/01/19-2040/01/17	无
安徽九华山旅游（集团）有限公司	国有企业	500.00	2009/03/27-2019/08/12	无
池州市第一中学	事业单位	350.00	2009/11/30-2019/11/29	无
<b>合计</b>	-	<b>94,300.00</b>	-	-

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

## 八、评级结论

2016年池州市经济总量稳步增长，产业结构不断优化。随着代建业务模式的转变，2016年公司营业收入大幅增长，且目前在建及拟建项目较多，后续业务发展较有保障。公司作为池州市重要的土地整理及基础设施代建主体，地方政府持续给予公司较大支持。土地使用权抵押有效提升了本期债券的安全性。

同时我们也关注到2016年池州市税收收入及地方综合财力均有所下滑，公共财政收入质量下滑，地方可用财力减少。公司资产主要由往来欠款及抵押土地构成，整体流动性较弱；公司后续在建及拟建项目较多，面临较大项目支出压力；跟踪期内公司部分用于本期债券抵押的土地未按约定进行跟踪评估；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债等风险因素。

基于以上情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA-，本期债券信用等级维持为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	2016年	2015年	2014年
货币资金	91,187.82	191,490.12	68,077.46
应收账款	0.00	49,800.00	63,800.00
预付款项	3,779.87	3,706.60	3,718.37
其他应收款	319,902.96	378,529.05	389,396.28
存货	908,882.63	902,278.27	1,042,372.63
一年内到期的非流动资产	18,900.00	17,500.00	9,750.00
其他流动资产	29,500.00	0.00	0.00
<b>流动资产合计</b>	<b>1,372,153.28</b>	<b>1,543,304.03</b>	<b>1,577,114.74</b>
可供出售金融资产	99,832.14	8,000.00	8,000.00
长期应收款	97,443.94	40,843.94	24,093.63
长期股权投资	9,135.57	4,647.21	4,151.64
固定资产	369,296.24	354,148.60	300,362.99
在建工程	68,967.86	70,533.40	71,714.57
其他非流动资产	7,928.20	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>652,603.95</b>	<b>478,173.16</b>	<b>408,322.82</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,024,757.22</b>	<b>2,021,477.19</b>	<b>1,985,437.56</b>
预收款项	76.27	0.00	0.00
应付职工薪酬	0.97	0.97	1.17
应交税费	101.68	42.31	41.66
其他应付款	398,919.42	543,913.02	584,324.71
一年内到期的非流动负债	49,200.00	82,900.00	80,650.00
<b>流动负债合计</b>	<b>448,298.35</b>	<b>626,856.30</b>	<b>665,017.54</b>
长期借款	169,700.00	144,100.00	178,100.00
应付债券	67,547.57	56,578.87	105,453.30
长期应付款	216,594.89	104,690.89	0.00
专项应付款	5,508.96	5,508.96	5,508.96
<b>非流动负债合计</b>	<b>459,351.42</b>	<b>310,878.72</b>	<b>289,062.26</b>
<b>负债合计</b>	<b>907,649.77</b>	<b>937,735.02</b>	<b>954,079.80</b>
实收资本(或股本)	65,820.00	65,820.00	65,820.00
其他权益工具	13,700.00	15,600.00	0.00
其中：优先股	13,700.00	15,600.00	0.00
资本公积金	695,374.12	691,565.28	689,638.88
盈余公积金	36,622.71	33,065.31	29,487.64
未分配利润	305,590.62	277,691.58	246,411.24
归属于母公司所有者权益合计	1,117,107.46	1,083,742.17	1,031,357.76
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,117,107.46</b>	<b>1,083,742.17</b>	<b>1,031,357.76</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2,024,757.22</b>	<b>2,021,477.19</b>	<b>1,985,437.56</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
<b>一、营业总收入</b>	<b>90,529.35</b>	<b>66,099.58</b>	<b>67,523.46</b>
营业收入	90,529.35	66,099.58	67,523.46
<b>二、营业总成本</b>	<b>62,783.73</b>	<b>41,328.71</b>	<b>39,193.29</b>
营业成本	40,899.97	12,375.23	13,266.75
营业税金及附加	65.81	36.29	53.67
管理费用	5,723.88	5,054.03	3,384.45
财务费用	13,648.36	21,274.78	19,121.08
资产减值损失	2,445.71	2,588.38	3,367.33
投资净收益	593.66	905.57	1,246.29
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-81.99	495.57	310.45
<b>三、营业利润</b>	<b>28,339.28</b>	<b>25,676.45</b>	<b>29,576.45</b>
加：营业外收入	7,303.09	10,098.56	7,453.00
减：营业外支出	0.97	0.00	0.50
<b>四、利润总额</b>	<b>35,641.41</b>	<b>35,775.01</b>	<b>37,028.95</b>
所得税费用	17.15	0.00	0.00
<b>五、净利润</b>	<b>35,624.26</b>	<b>35,775.01</b>	<b>37,028.95</b>
归属于母公司所有者的净利润	35,624.26	35,775.01	37,028.95

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告



### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	44,458.92	79,542.93	82,091.62
收到其他与经营活动有关的现金	10,677.09	153,374.53	7,884.84
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>55,136.01</b>	<b>232,917.45</b>	<b>89,976.46</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	47,577.60	12,363.46	63,153.28
支付给职工以及为职工支付的现金	188.85	192.02	176.18
支付的各项税费	68.53	66.61	13.09
支付其他与经营活动有关的现金	164.59	355.84	640.71
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>47,999.57</b>	<b>12,977.94</b>	<b>63,983.26</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>7,136.44</b>	<b>219,939.52</b>	<b>25,993.19</b>
收回投资收到的现金	0.00	1,884.08	6,959.74
取得投资收益收到的现金	675.65	410.00	1,085.84
收到其他与投资活动有关的现金	5,275.13	26,161.33	31,054.95
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>5,950.78</b>	<b>28,455.41</b>	<b>39,100.53</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	19,716.00	48,542.54	44,401.46
投资支付的现金	124,628.20	26,384.39	266.25
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>144,344.20</b>	<b>74,926.93</b>	<b>44,667.71</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-138,393.42</b>	<b>-46,471.52</b>	<b>-5,567.19</b>
吸收投资收到的现金	0.00	15,600.00	0.00
取得借款收到的现金	169,904.00	130,690.89	0.00
发行债券收到的现金	30,000.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	39,299.32	96,839.41
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>199,904.00</b>	<b>185,590.21</b>	<b>96,839.41</b>
偿还债务支付的现金	84,100.00	105,750.00	89,200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24,043.69	26,932.66	32,424.45
支付其他与筹资活动有关的现金	60,805.63	102,962.88	21,850.95
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>168,949.32</b>	<b>235,645.54</b>	<b>143,475.41</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>30,954.68</b>	<b>-50,055.33</b>	<b>-46,635.99</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-100,302.30</b>	<b>123,412.66</b>	<b>-26,209.98</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
<b>净利润</b>	<b>35,624.26</b>	<b>35,775.01</b>	<b>37,028.95</b>
加：资产减值准备	2,445.71	2,588.38	3,367.33
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,372.40	4,673.13	2,997.47
财务费用	13,647.22	21,272.46	19,118.29
投资损失	-593.66	-905.57	-1,246.29
存货的减少	-6,604.37	140,094.37	-49,528.00
经营性应收项目的减少	92,916.30	99,947.05	2,652.07
经营性应付项目的增加	-135,671.43	-83,505.30	11,603.36
经营活动产生的现金流量净额	7,136.44	219,939.52	25,993.19
现金的期末余额	91,187.82	191,490.12	68,077.46
减：现金的期初余额	191,490.12	68,077.46	94,287.44
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-100,302.30</b>	<b>123,412.66</b>	<b>-26,209.98</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	286,447.57	283,578.87	364,203.30
资产负债率	44.83%	46.39%	48.05%
流动比率	3.06	2.46	2.37
速动比率	1.03	1.02	0.80
综合毛利率	54.82%	81.28%	80.35%
营业利润率	31.30%	38.85%	43.80%
EBITDA（万元）	59,858.39	62,571.87	60,259.66
EBITDA 利息保障倍数	2.73	2.16	2.00

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
池州市国有土地资产运营有限公司	1,000.00	100.00%	国有土地资产经营、管理
池州市润阳投资发展有限责任公司	1,000.00	100.00%	资产经营与管理，旅游景区开发经营，房地产投资
池州市平天湖旅游投资发展有限公司	500.00	100.00%	市内游客运输、旅游景区投资与管理
池州市公共资源交易项目管理服务有限公司	2,000.00	100.00%	公共资源交易招标代理

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理



## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业总收入} - \text{营业总成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
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)
产权比率	负债总额/所有者权益
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

## 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。