

2014 年池州金桥投资集团有限公司

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  
信用等级的变化情况。

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>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第【572】号 01

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

## 2014 年池州金桥投资集团有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	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 22 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 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 年贵池区经济总量稳步增长, 产业结构不断优化, 公司得到贵池区政府的较大支持, 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。同时我们也关注到贵池区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, 期间费用大幅增长并侵蚀盈利空间, 未来资金压力较大, 抵押资产未进行跟踪评估, 以及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。贵池区经济稳步发展, 2016 年实现地区生产总值 251.59 亿元, 较上年增长 8.0%, 产业结构由上年的 12.9:43.6:43.5 调整为 11.9:42.8:45.3, 二、三产业占比继续上升, 产业结构持续优化。
- 政府持续给予较大支持。公司作为贵池区重要的基础设施建设主体, 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 0.72 亿元, 获得财政补贴收入 4.52 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, 为本期剩余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。

## 关注:

- **贵池区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年贵池区税收收入较上年下降 15.21%，同期地方综合财力受政府性基金收入波动影响同比下滑 36.53%，地方可用财力下降。
- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要由应收款项和存货构成，其中应收款项 2016年同比增长 47.32%，二者合计占总资产比重为 85.24%，其中应收款项主要是与政府部门及其下属单位的往来款，回收时间存在较大不确定性，存货主要是工程成本和土地资产，其中土地已抵押 87.27%，公司资产整体流动性较弱。
- **期间费用大幅增长侵蚀公司利润空间。**2016年公司期间费用规模同比增长 144.49%至 3.34 亿元，主要是管理费用中的土地使用税大幅增加，受此影响，2016年公司营业利润率较上年下滑 20.94 个百分点至-25.82%，亏损规模进一步扩大。
- **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 21.33 亿元，已投资 7.45 亿元，尚需投入资金 14.37 亿元，资金支出压力较大。
- **本期债券抵押资产未进行跟踪评估。**本期债券抵押土地的评估基准日为 2014 年 4 月 30 日，截至 2017 年 5 月末，公司未按约定每年对抵押土地进行跟踪评估。
- **存在或有负债风险。**截至 2016 年末，公司对外担保金额为 7.49 亿元，占年末净资产比重为 7.82%，考虑到对外担保均未提供反担保措施，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)	2,072,906.76	2,068,319.15	1,671,934.48
所有者权益 (万元)	958,121.58	962,419.58	845,093.74
有息债务 (万元)	570,857.55	332,884.08	310,695.46
资产负债率	53.78%	53.47%	49.45%
流动比率	3.29	2.50	2.98
营业收入 (万元)	101,496.88	95,062.20	101,443.97
政府补助 (万元)	45,159.55	25,803.21	17,056.24
利润总额 (万元)	17,291.55	17,314.19	21,643.74
综合毛利率	11.70%	15.05%	20.75%
EBITDA (万元)	25,082.84	22,215.19	23,403.24
EBITDA 利息保障倍数	1.61	0.92	2.60
经营活动现金流净额 (万元)	-104,191.66	204,183.07	7,027.35

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2014年6月16日发行7年期9.50亿元公司债券，票面利率为7.70%。

本期债券每年付息一次，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%，本金随利息一起兑付。

本期债券募集资金主要用于贵池区2012年新建廉租住房计划项目、贵池区2012年公租房及棚户区改造项目、贵池区2013年公租房及棚户区改造项目、乌沙安置点棚户区改造、灵芝安置点棚户区改造和迎宾花园二期31万平米安置房项目，本期债券募集资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主营业务范围、审计报告合并范围、注册资本、控股股东、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人民政府。

截至2016年12月31日，公司资产总额为207.29亿元，所有者权益为95.81亿元，资产负债率为53.78%；2016年度，公司实现营业收入10.15亿元，利润总额1.73亿元，经营活动现金流净额-10.42亿元。

## 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，但人均GDP水平较低，地方经济发展水平尚待提高**

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）。

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年池州市实现地区生产总值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4.09万元，较上年增长0.29万元，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1 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%
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）		4.09		3.80
人均 GDP/全国人均 GDP		0.76		0.77

资料来源：池州市 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报

2016年贵池区经济发展态势良好，全年实现地区生产总值251.59亿元，同比增长8.0%，增速较保持稳定，人均地区生产总值为3.76万元，较上年增长0.24万元，但仍明显低于全国人均水平。分产业看，第一产业增加值29.89亿元，同比增长2.8%；第二产业增加值107.60亿元，同比增长7.4%，其中全部工业增加值84.29亿元，同比增长9.7%；第三产业增加值114.10亿元，同比增长9.5%。三次产业结构由上年的12.9:43.6:43.5调整为11.9:42.8:45.3，第三产业占比首次超过第二产业，产业结构持续优化。2016年贵池区完成固定资产投资233.15亿元，其中工业投资100.39亿元，同比增长6.4%，第三产业投资124.70亿元，同比增长21.0%，投资对第三产业经济增长拉动作用较强。2016年贵池区完成社会消费品零售总额105.24亿元，同比增长10.4%，完成进出口总额3.60亿美元，同比增长72.3%，主要系化工原料进口规模大幅增长所致。截至2016年末，贵池区存款余额和贷款余额分别为439.25亿元和297.22亿元，同比分别增长11.2%和-1.3%，地方融资活动较低迷。整体上看，2016年贵池区经济实力稳步增强，固定资产投资规模加速增长，对经济上行拉动作用明显，但人均GDP水平依然较低，地方经济发展水平尚待提高。

**表2 2015-2016年贵池区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	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	251.59	8.0%	233.72	8.0%
第一产业增加值	29.89	2.8%	30.20	4.3%
第二产业增加值	107.60	7.4%	101.99	9.6%
第三产业增加值	84.29	9.7%	101.53	7.1%
固定资产投资	233.15	15.2%	202.44	13.9%
社会消费品零售总额	105.24	10.4%	96.41	11.3%
进出口总额（亿美元）	3.60	72.3%	2.09	220.0%
存款余额	439.25	11.2%	395.18	8.3%
贷款余额	297.22	-1.3%	293.29	-1.5%
人均 GDP（万元）		3.76		3.52
人均 GDP/全国人均 GDP		0.70		0.72

资料来源：贵池区 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报

**受“营改增”影响，2016年池州市及贵池区税收收入均有所减少，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%，主要系政府性基金收入较上年有较大收缩。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，但税收收入较上年下降15.18%，主要受“营改增”财税体制改革影响较大，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。2016年池州市全市上级补助收入73.4亿元，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。2016年政府性基金收入合计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。

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%。

**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
<b>地方综合财力</b>	<b>162.1</b>	<b>59.0</b>	<b>184.0</b>	<b>58.0</b>
（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）国有资本经营支出	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；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+国有资本经营支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：鹏元地区经济财政数据库

2016年贵池区实现地方综合财力38.55亿元，较上年减少34.01%，主要系政府性基金收入大幅下降所致。从收入构成上看，公共财政收入仍系贵池区地方综合财力的主要来源，2016年实现收入合计19.11亿元，同比增长9.20%，但增长主要来源于行政事业性收费及国有资源（资产）有偿使用收入等非税收入，2016年贵池区税收收入合计10.26亿元，较上年下降15.21%，主要系“营改增”所致，公共财政收入质量有所下滑。2016年贵池区收到上级补助收入16.41亿元，同比稳中有增，增长来源主要是消费税及增值税返还。2016年贵池区实现政府性基金收入1.53亿元，较上年下降93.65%，政府性基金收入的大幅下滑导致地方综合财力出现较大减弱，考虑到政府性基金收入主要来源于土地出让，较易受房地产市场及土地出让市场波动影响，后续收入能否反弹或保持稳定存在较大不确定性。

2016年贵池区完成财政支出42.72亿元，较上年下降30.04%，主要系政府性基金支出大幅下降所致，但公共财政支出依然保持增长态势，全年完成支出36.30亿元，同比增长3.01%，增速低于同期公共财政收入增速，财政自给率上升至52.64%，公共财政收入对公共财政支出覆盖能力小幅增强。

**表4 2015-2016年贵池区财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2016年	2015年
<b>地方综合财力</b>	<b>38.55</b>	<b>58.42</b>
（一）公共财政收入	19.11	17.50
其中：税收收入	10.26	12.10
非税收入	8.84	5.40
（二）上级补助收入	16.41	16.18
其中：返还性收入	1.89	0.41
一般性转移支付收入	8.23	8.59
专项转移支付收入	6.29	7.18
（三）政府性基金收入	1.53	24.09
其中：国有土地使用权出让收入	1.50	-
（四）财政专户管理资金收入	1.50	0.65
<b>财政支出</b>	<b>42.72</b>	<b>61.06</b>
（一）公共财政支出	36.30	35.24
（二）政府性基金支出	4.91	25.17
（三）财政专户管理资金支出	1.51	0.65
<b>财政自给率</b>	<b>52.64%</b>	<b>49.66%</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+财政专户管理资金收入，财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+财政专户管理资金支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：贵池区财政局

## 四、经营与竞争

公司主要负责池州市贵池区内的基础设施、安置房、工业园区土地整理及厂房建设等业务，2016年各主营业务收入规模涨跌互现，全年合计实现营业收入10.15亿元，同比增长6.77%。毛利率方面，2016年公司综合毛利率为11.70%，较上年下滑3.35个百分点，主要系当年销售的商品房由安徽省江南产业集中区管理委员会统一采购，销售毛利率较低所致，此外，受“营改增”财税政策改革影响，2016年工程代建业务毛利率同比有小幅下滑，对公司整体毛利率水平有一定影响。

**表5 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
工程代建	79,236.26	12.71%	62,706.81	13.04%
房产销售	20,111.93	2.23%	54.97	100.00%
厂房及土地转让	1,268.65	53.94%	31,541.90	21.12%
旅游收入	254.76	19.77%	64.83	31.98%
租金收入	0.00	-	337.04	100.00%
其他业务收入	625.28	99.87%	356.66	93.53%
<b>合计</b>	<b>101,496.88</b>	<b>11.70%</b>	<b>95,062.20</b>	<b>15.05%</b>

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

**公司工程代建业务收入同比增长，且目前在建及拟建项目较多，业务发展较有保障，同时需关注项目建设所面临的资金压力**

公司的工程代建业务主要是代理当地政府对基础设施和保障房等进行融资和建设，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，由建设成本加成15%确定。公司工程代建业务主要由下属子公司池州市贵池区建业投资有限公司（以下简称“建业投资”）、池州市东城投资发展有限公司、池州市贵池汇财置业有限责任公司以及池州市贵池兴业投资开发有限责任公司（以下简称“兴业投资”）负责，代建的项目主要包括基础设施、保障房、安置房等。2016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、乌沙等项目，共结算投资成本6.92亿元，结算收入7.92亿元，较上年增长26.36%，实现毛利润1.01亿元，较上年增长23.15%。

**表6 公司2016年代建业务收入情况（单位：万元）**

代建单位	项目名称	确认成本	确认收入
池州市贵池区建业投资有限公司	前江工业园区项目	8,460.01	9,692.05
池州市东城投资发展有限公司	迎宾花园项目	19,616.42	22,473.18
池州市贵池汇财置业有限责任公司	长岗一期	1,853.55	2,123.48
池州市贵池汇财置业有限责任公司	长岗二期（杏花名苑二期）	3,598.58	4,122.65
池州市贵池汇财置业有限责任公司	长岗三期（杏花名苑三期）	586.60	672.03
池州市贵池汇财置业有限责任公司	凤凰井（岭）一期	949.93	1,088.27
池州市贵池汇财置业有限责任公司	凤凰井（岭）二期	84.74	97.09

池州市贵池汇财置业有限责任公司	洋浦一期	677.00	775.59
池州市贵池汇财置业有限责任公司	洋浦二期	548.12	627.94
池州市贵池汇财置业有限责任公司	乌沙安置房	1,369.67	1,569.13
池州市贵池汇财置业有限责任公司	乌沙保障房	345.36	395.66
池州市贵池汇财置业有限责任公司	乌沙人民路延伸段	10.39	11.90
池州市贵池汇财置业有限责任公司	新港新湖安置点	9,501.03	10,884.68
池州市贵池汇财置业有限责任公司	清风南苑多层（安置点）	577.22	661.28
池州市贵池兴业投资开发有限责任公司	池州工业园区项目	20,985.22	24,041.32
<b>合计</b>		<b>69,163.85</b>	<b>79,236.26</b>

资料来源：公司提供

截至2016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、C区和新港新湖安置点等，预计总投资10.33亿元，已累计投资7.45亿元，尚需投资3.36亿元。拟建项目方面，目前主要的拟建项目为公司与中国电力建设集团有限公司（以下简称“中电建”）合作发起的池州市神山骨料项目中所需要拆迁改造的棚户区项目，即滨江区棚户区项目，预计总投资规模11.01亿元，截至2016年末，滨江区棚户区改造项目尚处于前期筹备阶段，其主体工程建设将于2017年开工。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7 截至2016年12月31日公司主要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	尚需投资
在建项目	1	前江工业园保障房三期	21,622.00	18,412.18	3,209.82
	2	前江工业园保障房四期	8,974.00	9,264.40	-
	3	孔井安置点 A、B 区	12,749.00	15,126.03	-
	4	新港新湖安置点	16,972.00	16,194.18	777.82
	5	前江工业园四期路网	12,444.00	14,607.21	-
	6	孔井安置点 C 区	27,200.00	834.16	26,365.84
	7	兴民花园安置点	3,300.00	40.58	3,259.42
		小计	-	<b>103,261.00</b>	<b>74,478.75</b>
拟建项目	1	滨江区棚户区	110,072.00	-	110,072.00
	小计	-	<b>110,072.00</b>	-	<b>110,072.00</b>

注：部分在建项目实际施工过程中已投资规模超出计划总投资，后续尚需投资规模不确定。

资料来源：公司提供

### 2016年房产销售收入大幅增长，目前公司房产储备较多，未来收入较有保障

公司房产销售业务主要由子公司兴业投资负责，系公司自主经营类业务，主要是商品房开发与销售。2016年公司销售的商品房主要包括银海花园、锦绣苑和清风名苑，合计销售面积7.73万平方米，实现销售收入20,111.93万元，业务毛利率为2.23%，主要系根据贵池区人民政府与江南产业集中区管理委员会签订的购买协议，公司统一销售给江南产业集中区管理委员会银海花园7.23万平方米商品房，销售价格为0.25万元/平方米，售价明显低于

周边商品房市场价格，勉强覆盖开发成本。此外，公司2016年自主销售商品房0.50万平方米，销售价格区间为0.38-0.41万元/平方米，毛利情况较好，但整体销售规模不大。

**表8 2015-2016年房产销售业务收入明细**

房产名称	销售面积（万平方米）	销售均价（万元/平方米）	确认收入（万元）
银海花园	7.23	0.25	18,060.61
锦绣苑	0.05	0.38	171.21
银海花园	0.44	0.41	1,838.71
清风名苑	0.01	0.41	41.40
<b>合计</b>	<b>7.73</b>	<b>-</b>	<b>20,111.93</b>

注：2016年银海花园统一集中销售7.23万平方米，零售0.44万平方米。

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司存货开发产品主要包括锦绣苑、银海花园、兴业新村、梅林花园、清风南苑4号楼等商品房，已全部完工在售，账面价值合计2.24亿元，预计未来能给公司带来一定收入。但商品房销售较易受房地产市场景气度波动影响，未来销售收入或有一定波动。

**表9 截至2016年12月31日公司房产储备情况**

房产名称	剩余可售面积(万平方米)	入账成本（万元/平方米）	入账价值（万元）
锦绣苑	0.25	0.15	373.51
银海花园	4.01	0.25	9,953.59
兴业新村	2.73	0.20	5,442.78
梅林花园	2.62	0.24	6,350.95
清风南苑4#楼	0.14	0.18	257.95
<b>合计</b>	<b>9.75</b>	<b>-</b>	<b>22,378.78</b>

资料来源：公司提供

**2016年公司厂房及土地转让规模大幅下降，考虑到可转让厂房较多，业务收入较有保障，但收入波动较大**

公司厂房及土地转让业务主要系对池州市高新区和贵池区工业园区内的土地进行整理开发及厂房建设，业务收入来源于厂房销售收入，土地转让价款包含在厂房销售价款中。2016年公司合计转让土地3.37万平方米，合计实现转让收入0.13亿元（含厂房销售收入），较上年下降95.98%，主要系当年转让厂房较少所致。截至2016年末，公司已建成标准化厂房账面价值合计10.59亿元，未来业务收入较有保障，但厂房销售受工业园区企业发展及园区招商引资政策影响较大，收入规模或有较大波动。

**表10 2016年公司厂房及土地转让收入明细**

转让土地	面积（平方米）	确认收入（万元）
池土国用（2015）第00097号	6,668.60	343.91
池土国用（2015）第00096号	19,677.10	806.16
皖（2016）池州不动产权证第0000130号	4,148.20	118.58

皖（2016）池州不动产权证第0000128号	3,164.00	
<b>合计</b>	<b>33,657.90</b>	<b>1,268.65</b>

资料来源：公司提供

### 旅游业务收入快速增长，但整体规模不大，对公司盈利支撑较弱

旅游业务主要由子公司安徽省杏花村集团有限公司负责，主要系对杏花村旅游区进行建设、开发与经营，随着游客中心、旅游区电力工程、十里桥等园区基础设施建设的逐步推进以及杏花影楼、开心农场、垂钓平台等功能型配套设施的逐步完善，旅游业务收入逐年增加。2016年公司旅游业务实现收入合计254.76万元，较上年有大幅增长，目前旅游收入主要来源于观光电动车租赁收入和自行车租赁收入，分别为127.57万元和71.43万元，除上述收入外，旅游收入还包括停车场收费、酒店收入、开心农场租赁费、游船收入、售货亭零售收入等，收入来源较多，但整体规模较小，对公司盈利支撑较弱。

**表11 2016年公司旅游收入构成明细（单位：万元）**

收入来源	金额	收入来源	金额
憩园茶馆营业收入	1.88	牧之酒家	18.93
自行车租赁	71.43	湖山堂	0.03
观光电动车租赁	127.57	售货亭	2.27
游船营业收入	8.26	焕园烧烤	0.01
憩园餐馆	0.07	停车场（北村口）	16.71
购物中心	2.19	开心农场租赁费	3.36
讲解费	1.04	垂钓中心垂钓收入	1.02
<b>收入合计</b>		<b>254.76</b>	

资料来源：公司提供

### 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，持续得到政府的大力支持。2016年公司收到财政补贴4.52亿元，计入营业外收入，收到政府对公司的资本注入款项0.72亿元，增加资本公积。此外，为降低公司融资成本与债务负担，2016年地方政府给予债务置换款20.62亿元，公司有息债务压力缓解明显，同时再融资能力得到提升。

**表12 2015-2016年公司受政府支持情况（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
财政补贴	45,159.55	25,803.21
资产注入	7,207.64	85,659.29
<b>合计</b>	<b>52,367.19</b>	<b>111,462.50</b>

资料来源：公司2015-2016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年公司财务报表合并范围未发生变化。

## 资产结构与质量

### 公司资产规模、资产结构均较稳定，但整体资产流动性较弱

随着经营规模的扩大，公司资产总额稳步增长，2016年末账面价值合计207.29亿元，同比增长0.22%。2016年公司资产结构仍以应收款项、预付款项、存货等流动资产为主，年末流动资产占总资产比重为96.23%，较上年提高0.93个百分点。

截至2016年末，公司流动资产账面价值合计199.48亿元，同比增长1.20%，主要包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货。截至2016年末，公司货币资金账面余额8.07亿元，主要是银行存款和库存现金，期末无使用受限的货币资金。截至2016年末，公司应收账款账面价值30.29亿元，应收对象主要包括池州市贵池区财政局、安徽省江南产业集中区建设投资发展（集团）有限公司等，其中对贵池区财政局的应收款占比91.63%，考虑到应收对象主要是政府部门及其下属单位，款项回收较有保障，但应收账款规模较大且逐年增长，对公司营运资金形成较大占用。预付款项主要是公司预付给建筑施工单位的预付工程款，预付单位主要包括安徽海博建设工程有限公司、池州市江口建筑安装工程有限公司、安徽省机械施工公司等，2016年末账面价值合计10.54亿元，同比减少58.58%，但整体上看预付款项规模仍较大，且账龄主要集中在3年以上，对公司资金形成占用。其他应收款主要是公司与贵池区财政局、贵池区房屋征收管理局、贵池区国有资产管理委员会等政府部门及其下属单位间的往来款项，2016年末账面价值合计46.49亿元，同比增加85.91%，主要系公司与贵池区财政局资金拆借规模继续扩大，往来款的大幅增加对公司营运资金占用严重。截至2016年末，公司存货账面价值合计99.90亿元，其中安置房建设成本12.83亿元，基础设施项目建设成本25.72亿元，土地储备61.35亿元，截至2016年末，公司存货土地中对外抵押规模为53.54亿元，占比87.27%，土地资产受限比例较高。

**表13 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	80,688.26	3.89%	85,798.80	4.15%
应收账款	302,926.16	14.61%	271,107.41	13.11%
预付款项	105,350.76	5.08%	254,372.40	12.30%
其他应收款	464,904.46	22.43%	250,074.59	12.09%
存货	999,046.87	48.20%	1,109,766.23	53.66%

<b>流动资产合计</b>	<b>1,994,818.40</b>	<b>96.23%</b>	<b>1,971,119.43</b>	<b>95.30%</b>
可供出售金融资产	39,423.31	1.90%	33,904.80	1.64%
在建工程	33,828.62	1.63%	46,026.79	2.23%
<b>非流动资产合计</b>	<b>78,088.36</b>	<b>3.77%</b>	<b>97,199.72</b>	<b>4.70%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,072,906.76</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,068,319.15</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产和在建工程，截至2016年末，公司非流动资产账面价值合计7.81亿元，同比减少19.66%，主要系在建工程转出所致。可供出售金融资产主要是公司持有其他单位的股权，被投资单位主要是池州市地方企业，且公司不具有实际控制权，2016年末账面价值为3.94亿元。在建工程主要是公司及子公司在建的自主经营类项目，目前主要围绕杏花村旅游项目展开，2016年末账面价值为3.38亿元。

综合来看，2016年公司资产规模稳中有增，流动资产占比依然较高，但流动资产主要由预付款项、应收款项、工程成本以及抵押土地构成，公司整体资产流动性较弱。

## 盈利能力

### 公司营业收入同比增长，但期间费用规模较大，公司盈利能力大幅下滑

公司营业收入主要来源于代建收入、房产销售收入以及厂房转让收入等，随着代建项目投资规模的增长以及房产销售规模的增加，2016年公司实现营业收入10.15亿元，同比增长6.77%。毛利率方面，2016年公司综合毛利率为11.70%，较上年下滑3.35个百分点，主要系安置房的销售价格由政府统一定价且明显低于市场价格，该业务毛利率水平较低；此外，毛利水平较高的厂房及土地转让业务规模收缩明显，对公司综合毛利率支撑不足，整体上看，公司业务较多且各业务毛利率水平不齐，随着业务收入规模的变动，近年综合毛利率水平浮动较大。

2016年公司期间费用合计3.34亿元，同比大幅增长144.49%，其中管理费用是增长的主要来源，2016年公司计入管理费用成本为2.53亿元，同比增长135.92%，管理费用大幅上升主要是土地使用税大幅增加所致。期间费用的大幅上升，严重侵蚀了公司的利润空间。2016年公司营业利润亏损2.62亿元，营业利润率同比下滑20.94个百分点至-25.82%，经营亏损状态进一步加重。

2016年公司获得政府财政补贴收入4.52亿元，有效弥补了经营损失，全年实现利润总额1.73亿元，全部来源于财政补贴，公司综合盈利能力对政府补助的依赖程度较高。

**表14 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	101,496.88	95,062.20
期间费用	33,363.96	13,646.49

营业利润	-26,204.25	-4,637.01
补贴收入	45,159.55	25,803.21
利润总额	17,291.55	17,314.19
综合毛利率	11.70%	15.05%
营业利润率	-25.82%	-4.88%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司经营现金回款大幅下滑，考虑到后续在建及拟建项目较多，或面临较大资金压力

2016年公司主营业务现金回款情况较差，全年经营收现比为0.35，同比有明显下降。

受经营现金回款下滑影响，2016年公司经营活动现金净流出10.42亿元，此外，2016年公司往来款现金流出规模仍较大，对经营活动现金流平衡产生一定不利影响。

投资活动方面，随着秋浦河景观大道、杏花村旅游项目及其配套工程建设的持续推进，近年公司投资活动持续现金净流出，2016年公司投资活动现金净流出6.09亿元，主要是用于在建工程及股权投资的支出。考虑到后续待投资规模较大，短期内或难以实现现金净回笼，预计投资活动仍将表现为净流出。

2016年公司加大外部融资力度以维持整体资金平衡，全年通过借款取得的现金18.30亿元，以地方政府债券置换款为主，扣除偿还债务、利息支出的现金，全年筹资活动产生的现金流量净额为16.00亿元。

整体上看，2016年公司经营收现能力有所下滑，经营活动现金净流出规模较大，且投资活动持续现金净流出，公司整体现金流入仍主要来源于外部筹资，考虑到后续在建及拟建项目较多，仍面临较大资金支出压力。

**表15 2015-2016 年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.35	1.46
销售商品、提供劳务收到的现金	35,867.78	138,317.30
收到其他与经营活动有关的现金	225,958.73	225,325.47
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>261,826.51</b>	<b>363,642.77</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	129,551.21	56,456.49
支付其他与经营活动有关的现金	213,825.96	97,393.17
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>366,018.18</b>	<b>159,459.70</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-104,191.66</b>	<b>204,183.07</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-60,923.94</b>	<b>-216,097.98</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>160,005.06</b>	<b>45,790.38</b>
现金及现金等价物净增加额	-5,110.54	33,875.47

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



### 公司负债规模继续上升，面临较大中短期偿债压力

随着外部融资力度的增加，2016年公司负债规模进一步增长，年末负债总额为111.48亿元，同比增长0.80%，但同期公司所有者权益较上年下滑0.45%至95.81亿元，主要系未分配利润减少所致。截至2016年末，公司产权比率为116.35%，较上年上升1.44个百分点，净资产对负债的保障程度小幅减弱。

**表16 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	1,114,785.18	1,105,899.58
所有者权益	958,121.58	962,419.58
产权比率	116.35%	114.91%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构上看，近年公司负债主要以流动负债为主，但2016年公司新增其他非流动负债较多，流动负债占比有所下滑，截至2016年末，流动负债占总负债比重为54.36%，较上年下降17.02个百分点。

截至2016年末，公司流动负债账面余额合计60.60亿元，同比减少23.24%，主要包括应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债。应付账款主要是公司所欠建筑施工方的项目工程款，2016年末账面余额为3.82亿元，较上年基本持平，其中账龄在1年内和1-2年的款项占比分别为74.54%和16.82%，整体账龄偏短。其他应付款主要是公司与其他单位的往来款及部分项目保证金，2016年末账面余额为48.18亿元，同比建设减少29.53%。一年内到期的非流动负债主要包括即将到期的长期借款及应付债券，2016年末账面余额6.52亿元，较上年增长明显，短期有息债务压力上升。

**表17 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
应付账款	38,248.19	3.43%	37,797.51	3.42%
其他应付款	481,841.97	43.22%	682,799.26	61.74%
一年内到期的非流动负债	65,202.50	5.85%	19,425.00	1.76%
<b>流动负债合计</b>	<b>605,955.61</b>	<b>54.36%</b>	<b>789,440.50</b>	<b>71.38%</b>
长期借款	191,975.00	17.22%	219,327.50	19.83%
应付债券	92,455.29	8.29%	94,131.58	8.51%
其他非流动负债	221,224.76	19.84%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>508,829.57</b>	<b>45.64%</b>	<b>316,459.08</b>	<b>28.62%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,114,785.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,105,899.58</b>	<b>100.00%</b>
有息负债	570,857.55	51.21%	332,884.08	30.10%

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、应付债券和其他非流动负债，2016年末账面余额为50.88亿元，同比增长60.79%，占负债总额比重为45.64%。截至2016年末，公司长期借

款账面余额为19.20亿元，其中抵押借款12.91亿元、质押借款2.49亿元、信用借款3.08亿元、保证借款0.72亿元，借款银行主要为政策性银行及地方商业银行。应付债券即应付本期债券，发行规模为9.50亿元，根据债券发行基本条款，本期债券将于2017-2021年每年偿还本金20.00%。其他非流动负债全部是政府债券置换款，2016年末账面余额22.12亿元。

截至2016年末，公司有息债务合计57.09亿元，同比增长71.49%，有息债务占负债总额比重同比提高21.11个百分点至51.21%，有息债务压力上升。从有息债务偿还期限分布来看，公司应付债券分布均匀，2017年至2021年每年偿还1.90亿元本金，但长期借款主要集中于2017年至2019年，整体上看，公司面临较大中短期债务压力。

**表18 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	82,302.50	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	84,175.00	91,060.00	7,800.00	8,940.00
应付债券	0.00	19,000.00	19,000.00	19,000.00	19,000.00
<b>合计</b>	<b>82,302.50</b>	<b>103,175.00</b>	<b>110,060.00</b>	<b>26,800.00</b>	<b>27,940.00</b>

注：根据公司提供的关于一年内到期的非流动负债的说明，2017年公司实际应偿还一年内到期的非流动负债为82,302.50万元；上表中不包括其他非流动负债。

资料来源：公司提供

2016年公司资产与负债均有小幅增长，年末资产负债率为53.78%，较上年基本持平。短期偿债能力方面，受益于流动负债规模的下降，2016年公司流动比率及速动比率较上均有所上升，流动资产对流动负债的覆盖范围有所上升，同时我们注意到，公司流动资产主要由应收款项、预付款项、工程施工成本及抵押土地构成，大规模集中变现能力较弱，短期偿债能力一般。受益于地方政府财政补贴力度的增加，2016年公司实现息税折旧摊销前利润2.51亿元，同比增长12.91%，EBITDA利息保障倍数随之回升，但整体上看，公司利润对利息的保障程度不高，有息债务压力依然较大。

**表19 2015-2016年公司偿债能力指标**

指标名称	2016年	2015年
资产负债率	53.78%	53.47%
流动比率	3.29	2.50
速动比率	1.64	1.09
EBITDA（万元）	25,082.84	22,215.19
EBITDA 利息保障倍数	1.61	0.92
有息债务/EBITDA	22.76	14.98

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仍能有效提升本期债券安全性

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。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代理人，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。

根据安徽中联合国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》（皖中联合国信评报字(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》，本期债券抵押资产的合计价值与本期债券未偿还本金及其一年利息之和的比率低于1.5倍时，公司须追加抵押资产，同时，在债券存续期内，公司须聘请经债权代理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2017年5月31日，公司尚未进行跟踪评估。按照评估基准日2014年4月30日评估结果的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。

**表20 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
	<b>合计</b>	-	-	<b>170,311.57</b>

资料来源：公司提供

## 七、或有事项分析

截至2016年12月31日，公司对外担保金额为7.49亿元，占年末净资产比重为7.82%，考虑到对外担保均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

**表21 截至2016年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保人	企业性质	类型	担保金额	担保到期日	是否反担保
池州西城供排水有限公司	国有企业	保证	15,000.00	2030年12月	否
池州西城供排水有限公司	国有企业	抵押	3,432.41	2030年12月	否
池州市贵池区中医院	事业单位	保证	500.00	2018年01月	否
池州市第二人民医院	事业单位	保证	5000.00	2018年08月	否
池州前江物流园发展有限公司	国有企业	保证	30,000.00	2023年12月	否
池州前江物流园发展有限公司	国有企业	抵押	3,000.00	2023年12月	否
池州市石城城镇化投资有限公司	国有企业	抵押	18,000.00	2019年01月	否
<b>合计</b>	-	-	<b>74,932.41</b>	-	-

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

## 八、评级结论

2016年贵池区经济总量稳步增长，产业结构不断优化。公司作为贵池区重要的基础设施建设主体，得到地方政府的较大支持。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。

同时我们也关注到贵池区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，期间费用大幅增长并侵蚀盈利空间，未来资金压力较大，抵押资产未进行跟踪评估，以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	2016年	2015年	2014年
货币资金	80,688.26	85,798.80	51,923.33
应收账款	302,926.16	271,107.41	285,311.86
预付款项	105,350.76	254,372.40	204,056.72
其他应收款	464,904.46	250,074.59	247,427.50
存货	999,046.87	1,109,766.23	812,194.70
其他流动资产	41,901.91	0.00	6,100.00
<b>流动资产合计</b>	<b>1,994,818.40</b>	<b>1,971,119.43</b>	<b>1,607,014.11</b>
可供出售金融资产	39,423.31	33,904.80	34,204.80
长期股权投资	299.88	300.95	300.95
固定资产	1,121.88	1,169.22	1,024.34
在建工程	33,828.62	46,026.79	17,139.59
无形资产	3,045.66	14,918.40	11,066.25
开发支出	0.00	114.32	113.52
长期待摊费用	369.00	765.23	1,070.92
<b>非流动资产合计</b>	<b>78,088.36</b>	<b>97,199.72</b>	<b>64,920.37</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,072,906.76</b>	<b>2,068,319.15</b>	<b>1,671,934.48</b>
应付账款	38,248.19	37,797.51	13,500.46
预收款项	3,152.28	36,729.85	7,679.19
应付职工薪酬	1.63	-0.52	0.00
应交税费	13,461.24	8,641.60	6,966.28
应付利息	4,047.80	4,047.80	4,043.57
其他应付款	481,841.97	682,799.26	483,955.79
一年内到期的非流动负债	65,202.50	19,425.00	23,933.24
<b>流动负债合计</b>	<b>605,955.61</b>	<b>789,440.50</b>	<b>540,078.52</b>
长期借款	191,975.00	219,327.50	192,837.74
应付债券	92,455.29	94,131.58	93,924.48
专项应付款	3,174.52	3,000.00	0.00
其他非流动负债	221,224.76	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>508,829.57</b>	<b>316,459.08</b>	<b>286,762.22</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,114,785.18</b>	<b>1,105,899.58</b>	<b>826,840.74</b>
实收资本(或股本)	34,680.00	30,000.00	30,000.00
资本公积金	764,788.80	761,949.16	663,778.14
盈余公积金	1,155.39	769.26	217.48
未分配利润	122,729.85	142,324.38	126,732.87
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>923,354.04</b>	<b>935,042.79</b>	<b>820,728.49</b>
少数股东权益	34,767.53	27,376.78	24,365.25
<b>所有者权益合计</b>	<b>958,121.58</b>	<b>962,419.58</b>	<b>845,093.74</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2,072,906.76</b>	<b>2,068,319.15</b>	<b>1,671,934.48</b>

资料来源：公司 2014-2016 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>101,496.88</b>	<b>95,062.20</b>	<b>101,443.97</b>
营业收入	101,496.88	95,062.20	101,443.97
<b>二、营业总成本</b>	<b>124,343.38</b>	<b>99,871.78</b>	<b>93,570.02</b>
营业成本	89,617.40	80,753.53	80,394.18
营业税金及附加	1,362.02	5,471.76	3,605.57
销售费用	205.12	414.13	337.22
管理费用	25,270.85	10,711.44	7,314.71
财务费用	7,887.98	2,520.91	1,918.34
投资收益	-3,357.74	172.58	324.95
<b>三、营业利润</b>	<b>-26,204.25</b>	<b>-4,637.01</b>	<b>8,198.91</b>
加：营业外收入	45,222.24	25,888.21	17,991.36
减：营业外支出	1,726.45	3,937.01	4,546.54
<b>四、利润总额</b>	<b>17,291.55</b>	<b>17,314.19</b>	<b>21,643.74</b>
减：所得税费用	691.92	1,323.03	2,154.95
<b>五、净利润</b>	<b>16,599.63</b>	<b>15,991.15</b>	<b>19,488.79</b>
减：少数股东损益	-320.36	-152.13	-234.51
<b>六、归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>16,919.99</b>	<b>16,143.28</b>	<b>19,723.30</b>

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	35,867.78	138,317.30	65,013.97
收到其他与经营活动有关的现金	225,958.73	225,325.47	99,806.18
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>261,826.51</b>	<b>363,642.77</b>	<b>164,820.15</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	129,551.21	56,456.49	82,216.31
支付给职工以及为职工支付的现金	1,203.24	490.57	499.73
支付的各项税费	21,437.77	5,119.48	11,202.59
支付其他与经营活动有关的现金	213,825.96	97,393.17	63,874.17
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>366,018.18</b>	<b>159,459.70</b>	<b>157,792.80</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-104,191.66</b>	<b>204,183.07</b>	<b>7,027.35</b>
收回投资收到的现金	0.00	300.00	19.05
取得投资收益收到的现金	874.36	172.58	324.95
收到其他与投资活动有关的现金	10.00	3,000.00	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>884.36</b>	<b>3,472.58</b>	<b>344.00</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	24,550.24	219,370.56	211,739.14
投资支付的现金	372.30	200.00	6,125.00
支付其他与投资活动有关的现金	36,885.76	0.00	0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>61,808.30</b>	<b>219,570.56</b>	<b>217,864.14</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-60,923.94</b>	<b>-216,097.98</b>	<b>-217,520.14</b>
吸收投资收到的现金	6,329.00	55,160.00	60,244.66
取得借款收到的现金	182,954.60	33,178.48	111,400.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	93,810.00
收到其他与筹资活动有关的现金	4,350.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>193,633.60</b>	<b>88,338.48</b>	<b>265,454.66</b>
偿还债务支付的现金	17,110.00	33,178.48	19,933.26
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16,518.54	9,369.62	10,694.31
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>33,628.54</b>	<b>42,548.10</b>	<b>30,627.57</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>160,005.06</b>	<b>45,790.38</b>	<b>234,827.09</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-5,110.54</b>	<b>33,875.47</b>	<b>24,334.30</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>17,881.68</b>	<b>15,991.15</b>	<b>19,488.79</b>
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	267.16	227.88	182.79
无形资产摊销	54.46	215.85	2.92
长期待摊费用摊销	238.00	503.92	130.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	15.51	0.00	0.00
财务费用	8,131.68	3,953.36	1,442.80
投资损失	3,357.74	-172.58	-324.95
存货的减少	-24,433.78	-297,571.53	-226,342.59
经营性应收项目的减少	-271,174.78	227,164.80	-149,357.15
经营性应付项目的增加	162,752.72	253,870.21	361,803.75
经营活动产生的现金流量净额	-104,191.66	204,183.07	7,027.35
现金的期末余额	80,688.26	85,798.80	51,923.33
减：现金的期初余额	85,798.80	51,923.33	27,589.03
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-5,110.54</b>	<b>33,875.47</b>	<b>24,334.30</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
综合毛利率	11.70%	15.05%	20.75%
营业利润率	-25.82%	-4.88%	8.08%
资产负债率	53.78%	53.47%	49.45%
流动比率	3.29	2.50	2.98
速动比率	1.64	1.09	1.47
EBITDA（万元）	25,082.84	22,215.19	23,403.24
EBITDA利息保障倍数	1.61	0.92	2.60
有息债务/EBITDA	22.76	14.98	13.28

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）

子公司全称	持股比例	注册资本	主营业务
池州市贵池区建业投资有限公司	100.00%	4,000.00	城乡基础设施投融资及建设管理，土地、房地产开发、经营及其他服务业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
池州市贵池兴业投资开发有限责任公司	100.00%	12,000.00	城乡基础设施投融资及建设管理，土地、房地产开发、经营及其他服务业（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
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，建材销售，建设投资咨询服务及其他服务业（有专项规定的除外）
池州市贵池汇财置业有限责任公司	100.00%	10,000.00	建筑、装饰材料批发、经营；房地产开发经营；旅游服务开发、经营，国有资产处置变现。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
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
池州市贵池创业科技服务有限公司	100.00%	12,000.00	科技推广和应用服务；电子商务

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

## 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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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+其他非流动负债

## 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。