

2014 年池州市贵池金桥资产经营发展有限公司

**公司债券 2018 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>

报告编号:

鹏信评【2018】跟踪第【910】号 01

债券简称:

14 贵池金桥债/PR 池金桥

增信方式:

土地使用权抵押担保

债券剩余规模: 5.7 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: 杨培峰 陈鹏

电话: 021-51035670

邮箱: yangpf@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 年池州市贵池金桥资产经营发展有限公司¹公司债券 2018 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	2018 年 06 月 25 日	2017 年 06 月 22 日

评级观点:

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 2018 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: 公司外部环境仍较好, 为其发展提供了良好基础, 公司获得的外部支持力度仍较大, 并且土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的安全性; 同时我们也关注到了公司资产整体流动性较弱, 有息债务规模较大, 面临较大的偿债压力, 本期债券抵押资产未进行跟踪评估以及公司存在一定或有负债风险等风险因素。

正面:

- 外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础。2017 年贵池区经济稳步发展, 全年实现地区生产总值 279.33 亿元, 同比增长 5.6%, 继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。公司作为贵池区重要的基础设施建设主体, 获得的外部支持力度仍较大, 2017 年公司收到财政补贴 2.90 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, 评估基准日 2014 年 4 月 30 日, 评估价值为本期债券未偿还本金及一年利息的 2.77 倍, 有效的提升了本期债券的安全性。

¹ 2014 年 12 月, “池州市贵池金桥资产经营发展有限公司” 更名为 “池州金桥投资集团有限公司”。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2017 年末公司资产主要由应收款项和存货构成，二者合计占总资产比重为 89.49%，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 84.21%，公司资产整体流动性较弱。
- **公司有息债务规模较大，面临较大的偿债压力。**截至 2017 年末，公司资产负债率为 54.28%，EBITDA 利息保障倍数为 1.70，公司有息债务合计 57.51 亿元，2018 年和 2019 年分别要偿还 8.63 亿元和 13.41 亿元，公司面临较大的中短期偿债压力。
- **本期债券抵押资产未进行跟踪评估。**用于本期债券抵押土地的评估基准日为 2014 年 4 月 30 日，截至 2018 年 5 月末，公司未按约定每年对抵押土地进行价值评估。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额为 7.49 亿元，占年末净资产比重为 7.98%，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。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	2,052,893.90	2,072,906.76	2,068,319.15
所有者权益（万元）	938,659.21	958,121.58	962,419.58
有息债务（万元）	575,085.69	570,857.55	332,884.08
资产负债率	54.28%	53.78%	53.47%
流动比率	3.19	3.29	2.50
营业收入（万元）	97,262.65	101,496.88	95,062.20
其他收益（万元）	28,950.36	0.00	0.00
营业外收入（万元）	4,686.46	45,222.24	25,888.21
利润总额（万元）	22,322.70	17,291.55	17,314.19
综合毛利率	12.13%	11.70%	15.05%
EBITDA（万元）	35,573.38	25,082.84	22,215.19
EBITDA 利息保障倍数	1.70	1.61	0.92
经营活动现金流净额（万元）	44,391.45	-104,191.66	204,183.07

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

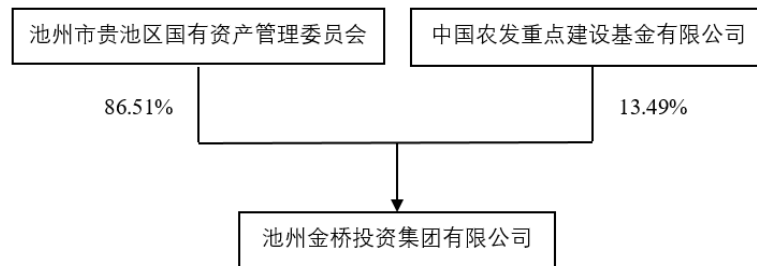
一、本期债券募集资金使用情况

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，截至2017年12月31日，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、注册资本、控股股东及实际控制人都未发生变化，截至2018年5月末，公司注册资本为34,680.00万元，控股股东及实际控制人仍为池州市贵池区国有资产管理委员会（以下简称“贵池区国资委”）。公司产权及控制关系如下图所示。

图1 截至2018年5月末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，鹏元整理

根据公司出具的关于公司高级管理人员任职情况的说明，截至2018年4月末，公司无高级管理人员涉及公务员兼职、领薪情况，符合中组部《关于进一步规范党政领导干部在企业兼职（任职）问题的意见》、《公务员法》及公司章程等相关要求。

2017年度公司合并报表范围未发生变化，具体情况如附录五所示。

截至2017年12月31日，公司资产总额为205.29亿元，所有者权益为93.87亿元，资产负债率为54.28%；2017年度，公司实现营业收入9.73亿元，利润总额2.23亿元，经营活动现金流净额4.44亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，

推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 1 2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制

2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式，扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92号）	财政部	严格新PPP项目入库标准，清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

2017年池州市经济总量平稳增长，但经济增速有所放缓

2017年池州市经济总量平稳增长，全年实现地区生产总值654.1亿元，比上年增长5.5%，经济增速有所放缓。其中，第一产业增加值为72.7亿元，增长3.4%；第二产业增加值为297.3亿元，增长5.8%，其中全部工业增加值246.2亿元，增长6.2%；第三产业增加值为284.1亿元，增长5.8%。三次产业结构由2016年的12.1：45.1：42.8调整为2017年的11.1：45.5：43.4。池州市2017年人均地区生产总值为4.5万元，较上年增长0.4万元，占全国人均国内生产总值的比例为75.83%，地方经济发展水平一般。

池州市是安徽省“两山一湖”（黄山、九华山、太平湖）旅游区的重要组成部分。2017年池州市共接待国内外游客5,766万人次，比上年增长11.5%，其中入境游客104万人次，较上年增长9.1%，全年共实现旅游总收入615.1亿元，同比增长12.8%，其中外汇收入7.0亿美元，增长33.6%，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。

工业经济方面，池州市2017年工业增加值为246.2亿元，较上年增长6.2%，增速高于地方经济增速，有效地支撑了地方经济的稳步增长。2017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10.4%，对经济增长的拉动作用较强。

2017年池州市完成固定资产投资714.6亿元，比上年增长9.5%，其中，第一产业投资增长68.2%，第二产业增长9.3%，第三产业增长6.3%，池州市固定资产投资主要集中在第二产业和第三产业。此外，2017年池州市完成房地产开发投资84.1亿元，比上年增长1.8%，增速有所回升，地方去库存压力依然较大。

池州市2017年社会消费品零售总额为248.7亿元，同比增长12.0%，高于同期GDP增速，消费对经济增长有一定推动作用。2017年池州市完成进出口总额7.7亿美元，较上年增长23.4%，进出口总额的大幅增长是由于当年矿石资源类产品进口规模大幅上升。截至2017年末，池州市地方存、贷款余额分别为950.1亿元和560.5亿元，增速分别为8.5%和10.9%，增速较上年均有所增长，地方金融市场活跃度有所上升。

表 2 2016-2017 年池州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	654.1	5.5%	589.0	8.1%
第一产业增加值	72.7	3.4%	71.2	2.7%
第二产业增加值	297.3	5.8%	265.8	8.4%
第三产业增加值	284.1	5.8%	252.0	9.6%
工业增加值	246.2	6.2%	212.2	9.7%
固定资产投资	714.6	9.5%	652.6	8.7%
社会消费品零售总额	248.7	12.0%	222.1	12.2%
进出口总额（亿美元）	7.7	23.4%	6.2	20.1%
存款余额	950.1	8.5%	875.5	17.0%
贷款余额	560.5	10.9%	505.4	5.6%
人均 GDP（元）		45,238		40,919
人均 GDP/全国人均 GDP		75.83%		75.80%

资料来源：池州市 2016-2017 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年贵池区经济总量稳步增长，但经济增速有所放缓

2017年贵池区经济总量稳步增长，全年实现地区生产总值279.33亿元，同比增长5.6%，经济增速有所放缓。分产业看，第一产业增加值30.18亿元，同比增长3.5%；第二产业增加值121.54亿元，同比增长6.8%；第三产业增加值127.61亿元，同比增长5.0%。三次产业结构由上年的11.9:42.8:45.3调整为10.8:43.5:45.7。贵池区2017年人均地区生产总值为4.16万元，占全国人均国内生产总值的比例为69.76%。2017年贵池区完成固定资产投资261.26亿元，同比增长15.5%。贵池区2017年完成社会消费品零售总额112.43亿元，同比增长

11.9%，完成进出口总额4.53亿美元，同比增长26.1%。截至2017年末，贵池区存款余额和贷款余额分别为471.75亿元和315.15亿元，同比分别增长7.4%和6.0%，地方融资活动活跃度上升。

表 3 2016-2017 年贵池区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（GDP）	279.33	5.6%	251.59	8.0%
第一产业增加值	30.18	3.5%	29.89	2.8%
第二产业增加值	121.54	6.8%	107.60	7.4%
第三产业增加值	127.61	5.0%	84.29	9.7%
固定资产投资	261.26	15.5%	233.15	15.2%
社会消费品零售总额	112.43	11.9%	105.24	10.4%
进出口总额（亿美元）	4.53	26.1%	3.60	72.3%
存款余额	471.75	7.4%	439.25	11.2%
贷款余额	315.15	6.0%	297.22	-1.3%
人均 GDP（元）		41,620		37,572
人均 GDP/全国人均 GDP		69.76%		69.60%

资料来源：2017 年数据来自贵池区统计局，2016 年数据来自贵池区 2016 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年池州市税收收入有所减少，财政自给率一般

2017年池州市全市公共财政收入合计65.9亿元，同比下降7.83%，主要系受减税降费政策影响，其中税收收入34.5亿元，非税收入31.4亿元，税收收入较上年下降11.76%，税收收入占公共财政收入比重由上年的54.69%下滑至52.35%，公共财政收入整体质量略有下降。

公共财政支出方面，2017年池州市完成全市公共财政支出142.0亿元，较上年减少4.70%，主要集中于城乡社区支出、教育、社会保障和就业等方面。2017年池州市全市财政自给率为46.41%，较上年减少1.58个百分点，公共财政收入对公共财政支出的覆盖能力有所下降。

市本级财政方面，2017年池州市实现本级地方综合财力58.5亿元，较上年略有下滑，主要包括公共财政收入27.2亿元，上级补助收入19.9亿元和政府性基金收入10.9亿元。公共财政收入系市本级地方综合财力的主要来源，2017年收入规模较上年下降9.63%，其中税收收入11.3亿元，非税收入15.9亿元，税收收入较上年下降19.29%。2017年池州市本级收到上级补助收入19.9亿元，其中返还性收入2.2亿元、一般性转移支付收入7.7亿元、专项转移支付收入9.9亿元，收入总额同比减少4.78%，占地方综合财力的比重为34.02%。同

期，池州市本级完成政府性基金收入10.9亿元，同比增长49.32%。2017年池州市本级财政支出合计59.9亿元，同比下降1.64%，主要包括公共财政支出46.8亿元和政府性基金支出12.7亿元。2017年市本级财政自给率为58.12%，较上年增加1.22个百分点，财政自给能力有所上升。

表 4 2016-2017 年池州市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	-	58.5	162.1	59.0
（一）公共财政收入	65.9	27.2	71.5	30.1
其中：税收收入	34.5	11.3	39.1	14.0
非税收入	31.4	15.9	32.4	16.1
（二）上级补助收入	-	19.9	73.4	20.9
其中：返还性收入	-	2.2	5.2	1.5
一般性转移支付收入	-	7.7	38.3	8.3
专项转移支付收入	-	9.9	29.9	11.1
（三）政府性基金收入	-	10.9	16.5	7.3
（四）国有资本经营收入	0.5	0.5	0.7	0.7
财政支出	-	59.9	172.3	60.9
（一）公共财政支出	142.0	46.8	149.0	52.9
（二）政府性基金支出	-	12.7	22.8	7.5
（三）国有资本经营支出	-	0.4	0.5	0.5
财政自给率	46.41%	58.12%	47.99%	56.90%

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；“-”代表数据未公开披露。

资料来源：鹏元地区经济财政数据库

2017年贵池区地方综合财力保持一定的增长，但对上级补助收入依赖较大

2017年贵池区实现地方综合财力37.63亿元，同比增加1.48%，主要系政府性基金收入增加所致。从收入构成上看，公共财政收入和上级补助收入系贵池区地方综合财力的主要来源。2017年贵池区实现公共财政收入合计17.52亿元，同比下降8.32%，主要系非税收入下降所致，其中税收收入合计10.03亿元，占公共财政收入比重上升至57.25%，公共财政收入质量仍较差。2017年贵池区收到上级补助收入17.24亿元，较上年增加5.06%，增长来源主要是一般性转移支付收入增加。2017年贵池区实现政府性基金收入2.85亿元，较上年增加86.27%，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，后续收入能否保持稳定存在较大不确定性。

财政支出方面，2017年贵池区完成财政支出合计39.37亿元，较上年下降4.53%。2017

年贵池区财政自给率为49.42%，较上年减少3.22个百分点，公共财政收入对公共财政支出覆盖能力有所下降。

表 5 2016-2017 年贵池区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力	37.63	37.08
（一）公共财政收入	17.52	19.11
其中：税收收入	10.03	10.26
非税收入	7.49	8.84
（二）上级补助收入	17.24	16.41
其中：返还性收入	1.92	1.89
一般性转移支付收入	9.47	8.23
专项转移支付收入	5.84	6.29
（三）政府性基金收入	2.85	1.53
（四）国有资本经营收入	0.02	0.03
财政支出	39.37	41.24
（一）公共财政支出	35.45	36.30
（二）政府性基金支出	3.90	4.91
（三）国有资本经营支出	0.02	0.03
财政自给率	49.42%	52.64%

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：贵池区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要负责池州市贵池区内的基础设施建设、安置房建设等业务，工程代建是其主要收入来源。2017年公司实现营业收入9.73亿元，同比下降4.17%，主要系房产销售、厂房及土地转让收入减少所致。毛利率方面，2017年公司综合毛利率为12.13%，较上年上升0.43个百分点，工程代建业务毛利率为10.23%，较上年下降2.48个百分点，同期旅游、租赁等业务毛利率水平较高，对公司综合毛利率有一定拉升作用。

表 6 2016-2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建	94,899.01	10.23%	79,236.26	12.71%
房产销售	-	-	20,111.93	2.23%
厂房及土地转让	-	-	1,268.65	53.94%
旅游收入	262.79	39.12%	254.76	19.77%

租金收入	1,658.28	100.00%	-	-
其他业务收入	442.57	74.31%	625.28	99.87%
合计	97,262.65	12.13%	101,496.88	11.70%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司代建业务收入持续增长，且目前在建项目较多，业务发展较有保障

公司的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。公司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、池州市东城投资发展有限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。2017年公司的主要代建项目为前江工业园项目、迎宾花园项目、兴业新村项目和池州工业园区项目，共结算投资成本8.52亿元，结算收入9.49亿元，较上年增长19.77%。

表 7 公司 2017 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	22,413.96	25,111.76
池州市东城投资发展有限公司	迎宾花园项目	3,531.13	4,045.37
池州市贵池兴业投资开发有限责任公司	兴业新村项目	16,885.71	18,538.86
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	42,357.69	47,203.02
合计	-	85,188.49	94,899.01

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司主要在建项目包括前江工业园保障房三期、长丰小区（保障房）、孔井安置点A、B、C区和新港新湖安置点等，预计总投资9.69亿元，已累计投资7.58亿元，尚需投资至少2.93亿元。总体来看，公司目前在建项目较多，业务发展较有保障。

表 8 截至 2017 年 12 月 31 日公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
前江工业园保障房三期	21,622.00	18,473.70	3,148.30
长丰小区（保障房）	15,053.66	12,199.08	2,854.58
孔井安置点 A、B 区	12,749.00	16,503.59	-
新港新湖安置点	16,972.00	21,387.08	-
孔井安置点 C 区	27,200.00	7,174.51	20,025.49
兴民花园安置点	3,300.00	43.84	3,256.16
合计	96,896.66	75,781.80	29,284.53

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

旅游业务收入稳步增长，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，随着园区基础设施建设的逐步推进以及功能型配套设施的逐步完善，旅游业务收入逐年增加。2017年公司旅游业务实现收入合计262.79万元，较上年增长3.15%，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140.73万元和63.99万元，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、购物中心收入等，收入来源较多，但整体规模较小，对公司盈利支撑较弱。

表 9 2017 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	1.24	牧之酒家	15.30
自行车租赁	63.99	湖山堂	0.42
观光电动车租赁	140.73	售货亭	0.95
游船营业收入	3.98	观止楼（5D 影院）	0.05
豆腐坊	0.10	停车场（北村口）	16.25
购物中心	3.06	开心农场租赁费	14.66
讲解费	1.20	垂钓中心垂钓收入	0.86
收入合计		262.79	

资料来源：公司提供

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。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，公司2017年无房产销售。截至2017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。

表 10 截至 2017 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
合计	9.75	-	22,378.78

资料来源：公司提供

公司租金收入系对池州市高新区和贵池区工业园区厂房的租赁收入，2017年公司租赁业务实现收入合计1,658.28万元，对公司盈利有一定支撑。

公司获得的外部支持力度仍较大

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，获得的外部支持力度仍较大，2017年公司收到财政补贴2.90亿元。较大规模的补助使得公司的利润水平得到提升，一定程度保障了公司的可持续发展能力。

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2016-2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制，2017年公司财务报表合并范围未发生变化。

资产结构与质量

公司资产规模略有下降，资产结构保持稳定，但整体资产流动性较弱

2017年末公司资产总计205.29亿元，同比下降0.97%，资产规模较上年末略有下滑。公司资产以流动资产为主，期末流动资产占总资产的比重为95.91%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货。截至2017年末，公司货币资金账面余额6.41亿元，主要是银行存款和库存现金，期末无使用受限的货币资金；应收账款账面价值34.90亿元，应收对象主要包括池州市贵池区财政局、贵池区国资委等，其中对贵池区财政局的应收款占比91.82%，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，预付对象主要包括安徽省机械施工公司、安徽海博建设工程有限公司、铜陵市诚兴建筑安装公司等，2017年末账面价值合计6.39亿元，同比下降39.36%，整体上看预付款项账龄主要集中在3年以上，对公司资金形成占用。其他应收款主要是公司与安徽贵池前江工业园区管理委员会、贵池区财政局、贵池区房屋征收管理局等政府部门及其下属单位间的往来款项，2017年末账面价值合计55.25亿元，同比增加18.84%，对营运资金占用较大。截至2017年末，公司存货账面价值合计93.58亿元，其中安置房建设成本19.13亿元，基础设施项目建设成本25.00亿元，土地资产49.45亿元，截至2017年末，公司存货土地中对外抵押规模为41.64亿元，占比84.21%，土地资产受限比例较高。

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产和在建工程。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，2017年末账面价值为3.88亿元。在建工程主要是公司及子公司在建的自主经营类项目，2017年末账面价值为4.06亿元。

总体来看，2017年公司资产规模略有下降，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、工程成本以及土地资产构成，公司整体资产流动性较弱。

表 11 2016-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	64,104.56	3.12%	80,688.26	3.89%
应收账款	349,044.65	17.00%	302,926.16	14.61%
预付款项	63,887.73	3.11%	105,350.76	5.08%
其他应收款	552,481.36	26.91%	464,904.46	22.43%
存货	935,792.58	45.58%	999,046.87	48.20%
流动资产合计	1,968,891.45	95.91%	1,994,818.40	96.23%
可供出售金融资产	38,823.31	1.89%	39,423.31	1.90%
在建工程	40,553.94	1.98%	33,828.62	1.63%
非流动资产合计	84,002.45	4.09%	78,088.36	3.77%
资产总计	2,052,893.90	100.00%	2,072,906.76	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入有所下降，盈利主要依赖于政府补助

2017年公司营业收入主要来自于工程代建业务收入，公司实现营业收入9.73亿元，同比下降4.17%，主要系房产销售、厂房及土地转让收入减少所致。毛利率方面，2017年公司综合毛利率为12.13%，较上年上升0.43个百分点，主要系旅游、租赁等业务毛利率水平较高，对公司综合毛利率有一定拉升作用。

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，获得的外部支持力度仍较大，2017年公司收到财政补贴2.90亿元，全年实现利润总额2.23亿元，公司盈利主要依赖于政府补助。

总体来看，2017年公司营业收入有所下降，综合毛利率虽较上年有所上涨，但仍处于较低水平。

表 12 2016-2017 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	97,262.65	101,496.88
其他收益	28,950.36	0.00
营业利润	18,725.17	-26,204.25
营业外收入	4,686.46	45,222.24
利润总额	22,322.70	17,291.55
综合毛利率	12.13%	11.70%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流状况好转，考虑到目前在建项目较多，公司面临一定资金压力

2017年公司主营业务现金回款情况较差，全年经营收现比为0.26，同比有所下降。由于公司2017年业务运营所支付的现金及支付的往来款大幅减少，2017年公司经营活动现金净流入4.44亿元。

投资活动方面，近年公司投资活动持续现金净流出，2017年公司投资活动现金净流出2.62亿元，主要是用于在建工程的支出。

筹资活动方面，公司全年通过借款取得现金3.86亿元，扣除偿还债务、利息支出的现金，2017年公司筹资活动现金净流出3.47亿元。

整体上看，2017年公司经营收现能力有所下滑，经营活动现金流状况有所好转，投资活动持续现金净流出，考虑到后续在建项目较多，公司面临一定资金支出压力。

表 13 2016-2017 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.26	0.35
销售商品、提供劳务收到的现金	24,859.13	35,867.78
收到其他与经营活动有关的现金	221,067.93	225,958.73
经营活动现金流入小计	245,927.06	261,826.51
购买商品、接受劳务支付的现金	29,007.41	129,551.21
支付其他与经营活动有关的现金	168,708.68	213,825.96
经营活动现金流出小计	201,535.61	366,018.18
经营活动产生的现金流量净额	44,391.45	-104,191.66
投资活动产生的现金流量净额	-26,228.80	-60,923.94
筹资活动产生的现金流量净额	-34,746.35	160,005.06
现金及现金等价物净增加额	-16,583.70	-5,110.54

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模保持稳定，有息债务规模较大，面临较大的偿债压力

截至2017年末，公司负债总额为111.42亿元，与上年末基本持平，公司所有者权益总额为93.87亿元，同比下降2.03%，主要系公司清产核资导致资本公积减少。综合影响下，2017年末公司产权比率升至118.70%，较上年末上升2.35个百分点，净资产对负债的保障程度有所减弱。

表 14 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	1,114,234.69	1,114,785.18
所有者权益	938,659.21	958,121.58
产权比率	118.70%	116.35%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年末公司流动负债和非流动负债占负债总额的比重分别为55.44%、44.56%。公司流动负债主要包括应付账款、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，2017年末账面余额为2.83亿元，同比下降25.89%，其中账龄在1年内和1-2年的款项占比分别为82.80%和13.61%，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，2017年末账面余额为46.26亿元，同比减少3.99%。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，2017年末账面余额8.23亿元，较上年末增长26.23%，短期有息债务压力上升。

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。截至2017年末，公司长期借款账面余额为15.52亿元，其中抵押借款10.33亿元、质押借款2.24亿元、信用借款2.63亿元、保证借款0.32亿元。应付债券即应付本期债券，期末余额为5.66亿元。其他非流动负债主要系政府债券置换款，2017年末账面余额27.70亿元。

表15 2016-2017年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	28,344.48	2.54%	38,248.19	3.43%
其他应付款	462,637.47	41.52%	481,841.97	43.22%
一年内到期的非流动负债	82,302.50	7.39%	65,202.50	5.85%
流动负债合计	617,736.50	55.44%	605,955.61	54.36%
长期借款	155,162.50	13.93%	191,975.00	17.22%
应付债券	56,596.93	5.08%	92,455.29	8.29%
其他非流动负债	277,023.76	24.86%	221,224.76	19.84%
非流动负债合计	496,498.19	44.56%	508,829.57	45.64%
负债合计	1,114,234.69	100.00%	1,114,785.18	100.00%
有息负债	575,085.69	51.61%	570,857.55	51.21%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司有息债务合计57.51亿元，同比增长0.74%。从有息债务偿还期限分布来看，公司于2018年、2019年偿还的有息债务规模较大，公司面临较大的中短期偿债压力。

表 16 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
短期借款	4,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
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	115,060.00	8,736.00	11,749.92	19,616.58
应付债券	0.00	19,000.00	19,000.00	19,000.00	0.00
合计	86,302.50	134,060.00	27,736.00	30,749.92	19,616.58

注：根据公司提供的关于一年内到期的非流动负债的说明，2018 年公司实际应偿还一年内到期的非流动负债为 99,402.50 万元；上表中不包括其他非流动负债。

资料来源：公司提供

从偿债能力指标看，2017 年末公司资产负债率为 54.28%，与上年基本持平。公司 2017 年末流动比率及速动比率均与去年相当，同时我们注意到，公司流动资产主要由应收款项、预付款项、工程施工成本及土地资产构成，大规模集中变现能力较弱，短期偿债能力一般。因 2017 年公司利润水平有所上升，而有息债务规模与去年相当，EBITDA 利息保障倍数小幅上升至 1.70，有息债务/EBITDA 降至 16.17，盈利对债务的保障程度有所增强。

表 17 2016-2017 年公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	54.28%	53.78%
流动比率	3.19	3.29
速动比率	1.67	1.64
EBITDA（万元）	35,573.38	25,082.84
EBITDA 利息保障倍数	1.70	1.61
有息债务/EBITDA	16.17	22.76

资料来源：公司 2016-2017 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

公司及其子公司兴业投资、池州市贵池创业科技服务有限公司（以下简称“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2018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未偿还本金及一年利息的覆盖率为2.77，对债券的保障能力较好。

表 18 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2017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7.98%，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 19 截至 2017 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	5,000.00	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
合计	-	-	74,932.41	-	-

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

八、评级结论

2017年贵池区经济总量稳步增长，为公司发展提供了较好的外部经营环境。公司作为贵池区重要的基础设施建设主体，公司获得的外部支持力度仍较大。同时，土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的安全性。

但我们也关注到，2017年公司资产中应收款项和存货占比较大，二者合计占总资产比重为89.49%，应收款项回收时间不确定，存货中土地资产抵押比例较大，公司资产流动性较弱。公司有息债务规模较大，面临较大的偿债压力，本期债券抵押资产未进行跟踪评估，以及存在一定或有负债风险等风险因素。

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	2017年	2016年	2015年
货币资金	64,104.56	80,688.26	85,798.80
应收账款	349,044.65	302,926.16	271,107.41
预付款项	63,887.73	105,350.76	254,372.40
其他应收款	552,481.36	464,904.46	250,074.59
存货	935,792.58	999,046.87	1,109,766.23
其他流动资产	3,580.57	41,901.91	0.00
流动资产合计	1,968,891.45	1,994,818.40	1,971,119.43
可供出售金融资产	38,823.31	39,423.31	33,904.80
长期股权投资	298.91	299.88	300.95
固定资产	1,347.20	1,121.88	1,169.22
在建工程	40,553.94	33,828.62	46,026.79
无形资产	2,848.08	3,045.66	14,918.40
开发支出	0.00	0.00	114.32
长期待摊费用	131.00	369.00	765.23
非流动资产合计	84,002.45	78,088.36	97,199.72
资产总计	2,052,893.90	2,072,906.76	2,068,319.15
短期借款	4,000.00	0.00	0.00
应付账款	28,344.48	38,248.19	37,797.51
预收款项	22,142.96	3,152.28	36,729.85
应付职工薪酬	0.00	1.63	-0.52
应交税费	14,265.52	13,461.24	8,641.60
应付利息	4,043.57	4,047.80	4,047.80
其他应付款	462,637.47	481,841.97	682,799.26
一年内到期的非流动负债	82,302.50	65,202.50	19,425.00
流动负债合计	617,736.50	605,955.61	789,440.50
长期借款	155,162.50	191,975.00	219,327.50
应付债券	56,596.93	92,455.29	94,131.58
专项应付款	7,715.00	3,174.52	3,000.00
其他非流动负债	277,023.76	221,224.76	0.00
非流动负债合计	496,498.19	508,829.57	316,459.08
负债合计	1,114,234.69	1,114,785.18	1,105,899.58
实收资本(或股本)	34,680.00	34,680.00	30,000.00
资本公积	723,119.67	764,788.80	761,949.16
盈余公积	1,382.65	1,155.39	769.26

未分配利润	145,646.88	122,729.85	142,324.38
归属于母公司所有者权益合计	904,829.20	923,354.04	935,042.79
少数股东权益	33,830.00	34,767.53	27,376.78
所有者权益合计	938,659.21	958,121.58	962,419.58
负债和所有者权益总计	2,052,893.90	2,072,906.76	2,068,319.15

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	97,262.65	101,496.88	95,062.20
营业收入	97,262.65	101,496.88	95,062.20
二、营业总成本	107,749.09	124,343.38	99,871.78
营业成本	85,462.19	89,617.40	80,753.53
营业税金及附加	1,535.44	1,362.02	5,471.76
销售费用	377.11	205.12	414.13
管理费用	10,606.39	25,270.85	10,711.44
财务费用	9,767.97	7,887.98	2,520.91
投资收益	281.73	-3,357.74	172.58
其他收益	28,950.36	0.00	0.00
三、营业利润	18,725.17	-26,204.25	-4,637.01
加：营业外收入	4,686.46	45,222.24	25,888.21
减：营业外支出	1,088.92	1,726.45	3,937.01
四、利润总额	22,322.70	17,291.55	17,314.19
减：所得税费用	115.94	691.92	1,323.03
五、净利润	22,206.75	16,599.63	15,991.15
减：少数股东损益	-937.53	-320.36	-152.13
六、归属于母公司所有者的净利润	23,144.29	16,919.99	16,143.28

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	24,859.13	35,867.78	138,317.30
收到其他与经营活动有关的现金	221,067.93	225,958.73	225,325.47
经营活动现金流入小计	245,927.06	261,826.51	363,642.77
购买商品、接受劳务支付的现金	29,007.41	129,551.21	56,456.49
支付给职工以及为职工支付的现金	375.87	1,203.24	490.57
支付的各项税费	3,443.64	21,437.77	5,119.48
支付其他与经营活动有关的现金	168,708.68	213,825.96	97,393.17
经营活动现金流出小计	201,535.61	366,018.18	159,459.70
经营活动产生的现金流量净额	44,391.45	-104,191.66	204,183.07
收回投资收到的现金	600.00	0.00	300.00
取得投资收益收到的现金	282.70	874.36	172.58
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	10.00	3,000.00
投资活动现金流入小计	882.71	884.36	3,472.58
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	27,111.51	24,550.24	219,370.56
投资支付的现金	0.00	372.30	200.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	36,885.76	0.00
投资活动现金流出小计	27,111.51	61,808.30	219,570.56
投资活动产生的现金流量净额	-26,228.80	-60,923.94	-216,097.98
吸收投资收到的现金	0.00	6,329.00	55,160.00
取得借款收到的现金	38,638.40	182,954.60	33,178.48
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	4,350.00	0.00
筹资活动现金流入小计	38,638.40	193,633.60	88,338.48
偿还债务支付的现金	63,027.50	17,110.00	33,178.48
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,357.25	16,518.54	9,369.62
筹资活动现金流出小计	73,384.75	33,628.54	42,548.10
筹资活动产生的现金流量净额	-34,746.35	160,005.06	45,790.38
现金及现金等价物净增加额	-16,583.70	-5,110.54	33,875.47

资料来源：公司 2015-2017 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	2017年	2016年	2015年
净利润	22,206.75	16,599.63	15,991.15
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	708.76	256.66	227.88
无形资产摊销	115.44	64.96	215.85
长期待摊费用摊销	238.00	238.00	503.92
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	20.49	15.51	0.00
财务费用	9,377.25	8,131.68	3,953.36
投资损失	281.73	3,357.74	-172.58
存货的减少	63,254.28	-24,433.78	-297,571.53
经营性应收项目的减少	-80,866.55	-271,174.78	227,164.80
经营性应付项目的增加	29,055.29	162,752.72	253,870.21
经营活动产生的现金流量净额	44,391.45	-104,191.66	204,183.07
现金的期末余额	64,104.56	80,688.26	85,798.80
减：现金的期初余额	80,688.26	85,798.80	51,923.33
现金及现金等价物净增加额	-16,583.70	-5,110.54	33,875.47

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
综合毛利率	12.13%	11.70%	15.05%
资产负债率	54.28%	53.78%	53.47%
流动比率	3.19	3.29	2.50
速动比率	1.67	1.64	1.09
EBITDA（万元）	35,573.38	25,082.84	22,215.19
EBITDA利息保障倍数	1.70	1.61	0.92
有息债务/EBITDA	16.17	22.76	14.98

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017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%	10,000.00	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%	16,700.00	房地产开发经营，旅游服务开发
安徽杏花村集团有限公司	99.00%	31,200.00	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

资料来源：公司 2017 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	短期借款+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。