

2013 年安徽省池州市平天湖建设工程有限公司  
公司债券 2020 年跟踪  
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI 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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

## 2013年安徽省池州市平天湖建设工程有限公司 公司债券2020年跟踪信用评级报告

报告编号：  
中鹏信评【2020】跟踪第  
【646】号 01

债券简称：13平天湖债/PR  
平天湖

增信方式：土地使用权抵押  
担保

债券剩余规模：2.00亿元

债券到期日期：2020年10  
月23日

债券偿还方式：每年付息一  
次，债券存续期的第3年至  
第7年每年偿还20%的本金

### 分析师

姓名：  
陈刚 郜宇鸿

电话：  
0755-82871701

邮箱：  
cheng@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元资信  
评估股份有限公司城投公司  
信用评级方法，该评级方法  
已披露于中证鹏元官方网  
站。

中证鹏元资信评估股份有  
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.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

本期债券信用等级  
发行主体长期信用等级  
评级展望  
评级日期

本次跟踪评级结果

AA

AA-

稳定

2020年06月29日

上次信用评级结果

AA

AA-

稳定

2019年06月26日

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对安徽平天湖投资控股集团有限公司<sup>1</sup>（以下简称“平天湖投控集团”或“公司”）及其2013年10月23日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的2020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，继续获得一定外部支持，且国有土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平。同时中证鹏元也关注到公司土地整理和工程业务收入预计会存在一定波动，资产流动性较弱，且在建项目面临较大资金压力等风险因素。

### 正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2019年池州市基础设施投资增速表现较好，实现地区生产总值831.7亿元，同比增长7.9%，经济增速提升。
- 公司继续获得一定外部支持。公司作为池州经开区重要的土地整理及基础设施建设主体，2019年获得政府补助合计0.49亿元。
- 国有土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平。公司以评估价值99,980.92万元国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，评估基准日为2019年10月23日。抵押资产评估价值对本期债券剩余本金及利息的覆盖率为4.65，仍能有效提升本期债券的信用水平。

<sup>1</sup> 2019年12月，公司名称由“安徽省池州市平天湖建设工程有限公司”变更为现名。

### 关注：

- **公司土地整理和工程业务收入预计会存在一定波动。**2019 年公司实现土地整理收入 1.22 亿元，同比下降 56.56%，且未实现工程业务收入。土地整理和工程业务的开展及收入的确认受经开区政府规划的影响，且目前西部园区整体处于停滞状态，预计未来土地整理和工程业务收入会存在一定波动。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2019 年末，公司存货账面价值为 38.59 亿元，其他应收款账面价值为 16.30 亿元，合计占总资产比重为 69.57%。存货和无形资产中受限土地价值合计 14.31 亿元，占土地总价值比重为 53.45%，受限比重较高；其他应收款规模较大，回收期限不确定，对公司资金形成一定占用。
- **公司在建项目面临较大资金压力。**2019 年公司收现比为 0.40，经营活动现金净流出 2.61 亿元。截至 2019 年末，主要在建项目尚需投资 15.59 亿元，面临较大资金压力。

### 公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	789,071.89	743,680.82	757,746.87
所有者权益	504,700.37	510,277.25	508,462.31
有息债务	214,733.32	157,031.00	186,795.10
资产负债率	36.04%	31.38%	32.90%
现金短期债务比	0.74	0.14	0.64
营业收入	39,297.02	35,874.77	36,976.19
其他收益	4,831.72	7,290.25	11,583.67
利润总额	11,807.04	16,315.70	21,003.53
综合毛利率	41.87%	59.05%	58.47%
EBITDA	18,546.23	21,961.69	26,312.05
EBITDA 利息保障倍数	1.64	2.44	3.87
经营活动现金流净额	-26,109.43	25,816.26	-4,685.34
收现比	0.40	1.06	1.00

资料来源：公司2016-2018年三年连审审计报告、2019年审计报告，中证鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年10月23日发行7年期10亿元公司债券，募集资金拟用于池州经开区2.5平方公里电子信息产业园基础设施建设项目（以下简称“电子信息产业园项目”）。截至2020年5月31日，本期债券募集资金专项账户余额为3.79万元。

## 二、发行主体概况

2019年12月，公司名称由“安徽省池州市平天湖建设工程有限公司”变更为现名，同时注册资本增至50,000万元。截至2020年3月末，公司注册资本为50,000万元，实收资本为10,030万元，控股股东及实际控制人仍为池州经济技术开发区管理委员会（以下简称“池州经开区管委会”）。

根据公司2019年12月31日发布的《安徽省池州市平天湖建设工程有限公司关于公司名称、注册资本及董监高发生变动变更的公告》，公司对董监进行了调整，调整后的董事为李家明、姚庆胜、郑保红、陈德、石翔；监事为葛满、汪华、吴季文、倪敏、陈潇。

2019年公司投资设立池州市金源市政园林工程有限公司（以下简称“金源市政”），金源市政主要从事建设市政道路工程和园林绿化工程。截至2019年末，金源市政注册资本为1,000万元，公司对其持股100%，纳入2019年合并报表范围。2019年6月，公司出售池州市九华恒信融资担保有限公司（以下简称“九华恒信”）83%股权给池州产业投资集团有限公司，九华恒信不再纳入合并报表范围。

**表 1 2019 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

1、新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
池州市金源市政园林工程有限公司	100.00%	1,000	市政道路工程、园林绿化工程	新设
2、不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
池州市九华恒信融资担保有限公司	17.00%	15,000	商务服务业	出售 83%股权

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 三、外部运营环境

## （一）宏观经济和政策环境

**我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹**

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25%调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

**2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅**

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载

体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019年3月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。5月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11号），从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

## （二）区域环境

**2019年池州市经济增速提升，固定资产投资增速有所放缓，基础设施投资增速表现较好**

2019年池州市实现地区生产总值831.7亿元，同比增长7.9%，经济增速提升2.2个百分点。2019年池州市第一产业增加值为83.9亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值为367.3亿元，同比增长9.7%；第三产业增加值为380.5亿元，同比增长7.1%。三次产业结构由2018年的10.9：42.3：46.8调整为2019年的10.1：44.2：45.7。池州市2019年人均地区生产总值

为56,217元，与同期全国人均国内生产总值的比值为79.30%，地方经济发展水平一般。

池州市旅游资源丰富，截至2019年末，全市共有5A景区1个，4A景区17个，包括九华山和平天湖等知名风景区。2019年池州市共接待国内外游客7,043.2万人次，比上年增长10.2%，其中入境游客120.1万人次，增长6.3%。2019年全市旅游总收入776.5亿元，增长12.2%。旅游业的稳定增长为池州市第三产业稳步发展提供了重要保障。

工业方面，池州市2019年工业增加值为303.5亿元，同比增长10.4%。分工业门类来看，采矿业增长14.7%，制造业增长11.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.2%。2019年池州市高新技术产业仍保持快速发展，全年高新技术产业产值和增加值分别比上年增长17.2%和19.6%。

2019年池州市固定资产投资比上年增长10.7%，增速有所放缓。其中，基础设施投资增长18.9%，基础设施投资增速表现较好。分产业看，2019年第一产业投资同比下降62.6%，第二产业同比增长29%，第三产业同比增长4.6%。2019年池州市房地产开发投资79.9亿元，同比增长7%。

池州市2019年社会消费品零售总额为283.0亿元，同比增长10.8%。2019年池州市完成进出口总额8.4亿美元，同比增长10.2%。截至2019年末，池州市地方金融机构存、贷款余额分别为1,089.4亿元和685.7亿元，同比增速分别为8.0%和12.5%，增速有所提升。

**表 2 2018-2019 年池州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	831.7	7.9%	684.9	5.7%
第一产业增加值	83.9	3.3%	75.0	3.3%
第二产业增加值	367.3	9.7%	289.7	7.1%
第三产业增加值	380.5	7.1%	320.3	4.9%
工业增加值	303.5	10.4%	238.5	9.0%
固定资产投资	-	10.7%	-	12.1%
社会消费品零售总额	283.0	10.8%	255.5	11.1%
进出口总额（亿美元）	8.4	10.2%	7.6	-0.8%
存款余额	1,089.4	8.0%	1,008.5	6.1%
贷款余额	685.7	12.5%	609.7	8.8%
人均 GDP（元）	56,217		46,865	
人均 GDP/全国人均 GDP	79.30%		72.50%	

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：池州市 2018-2019 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年池州市完成一般公共预算收入63.7亿元，同比下降1.22%；政府性基金收入完

成7.2亿元，同比下降6.4%；同期池州市完成一般公共预算支出161.3亿元，同比增长4.4%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为39.49%。

#### 池州经开区仍保持快速发展，整体经济实力不断提升

2019年池州经开区实现地区生产总值190.03亿元，同比增长12.43%，增速下降，但仍处于较高水平。池州经开区经济发展以第二产业为主，2019年第二产业增加值为135.02亿元，同比增长12.52%。2019年池州经开区继续推进园区经济建设，全年固定资产投资同比增长12.01%。总体来看，2019年池州经开区仍保持快速发展，整体经济实力不断提升。

**表 3 2018-2019 年池州经开区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	190.03	12.43%	169.00	17.39%
第一产业增加值	0.10	-	0.10	2.32%
第二产业增加值	135.02	12.52%	120.00	18.70%
第三产业增加值	54.91	12.29%	48.90	14.33%
固定资产投资	-	12.01%	-	17.33%
进出口总额（亿美元）	5.91	8.24%	5.46	4.87%

注：“-”表示未获取到相关数据。

资料来源：池州经济技术开发区管理委员会提供

2019年池州经开区实现一般公共预算收入23.02亿元，同比增长12.47%；实现政府性基金收入2.00亿元。

## 四、经营与竞争

公司主要从事池州经开区土地整理、基础设施和安置房建设、培训、蒸气供应、物业管理和租赁等业务。2019年公司实现营业收入3.93亿元，其中土地整理收入1.22亿元、安置房收入1.90亿元。2019年公司整理的土地面积减少，土地整理收入同比下降56.56%。2019年公司实现租赁收入0.17亿元，随着租赁收入的增长，公司将其从其他收入中转出，单独列支。2019年公司未开展工程业务，未实现工程收入。2019年公司出售子公司九华恒信83%股权，不再从事担保业务。

2019年土地整理业务毛利率为68.00%，安置房销售业务毛利率为30.00%，由于安置房收入占比较大，2019年综合毛利率下降至41.87%。

**表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
----	--------	--------

	金额	毛利率	金额	毛利率
安置房收入	19,047.62	30.00%	0.00	-
土地整理	12,227.15	68.00%	28,145.64	65.18%
担保费	0.00	-	43.69	100.00%
工程	0.00	-	227.36	0.00%
物业费管理收入	1,052.55	64.57%	722.73	100.00%
蒸气	3,381.26	18.62%	3,048.21	20.43%
培训	943.31	18.75%	1,349.93	40.33%
劳务派遣	227.45	11.35%	166.53	14.33%
租赁收入	1,687.96	33.74%	0.00	-
其他	729.71	46.95%	2,170.68	40.60%
<b>合计</b>	<b>39,297.02</b>	<b>41.87%</b>	<b>35,874.77</b>	<b>59.05%</b>

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

### 2019年公司土地整理收入继续下降，收入规模会存在一定波动

公司土地整理业务主要是对池州经开区内的土地进行一级开发整理。池州经开区分为东部园区和西部园区两部分，其中东部园区规划控制面积40平方公里，西部园区总规划控制面积约75平方公里，东部园区系公司目前土地整理重点区域。公司根据经开区政府总体规划对园区内土地进行开发整理，所需资金由公司自筹。土地整理完成后由经开区政府进行出让，土地出让金直接划入经开区财政局，由经开区财政局返还部分出让金给公司，公司以此确认为土地整理收入。

2019年公司整理的土地位于产城融合创新区，全年整理土地957.87亩，实现土地整理收入1.22亿元。受经开区政府规划的影响，2019年公司整理的土地面积减少，土地整理收入同比下降56.56%。2019年土地整理业务毛利率为68.00%，仍处于较高水平。

截至2019年末，公司待整理的土地面积超过3,000亩，未来土地整理业务持续性仍较好。但公司土地整理业务的开展及收入的确认受经开区政府规划的影响，预计土地整理收入规模会存在一定波动。

### 公司工程业务未来仍有一定保障，但工程收入将呈现一定波动；公司在建项目面临较大资金压力

公司工程业务主要是受池州经开区管委会的委托，对经开区内的市政基础设施项目进行建设。项目建设资金由公司自筹，竣工且经审计确认后由政府进行结算，结算款包括工程项目投资成本与代建管理费两部分。公司根据项目投资额确认成本，以投资额加成一定比例的管理费确认收入。

公司工程业务主要集中在经开区内的西部和东部园区，2019年公司未确认工程收入。

截至2019年末，经开区东部园区和西部园区工程项目计划总投资9.08亿元，尚需投资4.89亿元，未来公司工程业务仍有一定保障。但考虑到西部园区因规划调整，整体处于停滞状态，东部园区工程建设的开展也需依据政府规划而定。总体来看，未来公司工程收入将呈现一定波动。除池州市经开区东部、西部园区建设项目外，公司其余在建项目均为自营项目，建成后预计将通过销售、出租或运营收回投资。根据本期债券募集说明书，募投项目于2012年1月开工建设，建设期为4年；截至2019年末，募投项目尚需投资4.81亿元，项目建设及租售进度不及预期。截至2019年末，公司主要在建项目计划总投资39.43亿元，尚需投资15.59亿元，面临较大资金压力。

**表 5 截至 2019 年末公司主要在建项目（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资
池州市开发区东部园区建设项目	42,600.00	24,719.05	17,880.95
池州市开发区西部园区建设项目	48,200.00	17,168.51	31,031.49
电子信息产业园项目	195,200.00	147,100.00	48,100.00
电子信息产业园三四期	75,043.00	43,739.06	31,303.94
污水处理厂建设	4,450.00	3,599.02	850.98
华宇 1 号厂房	2,500.00	2,025.75	474.25
改善人居环境建设项目	26,300.00	76.3	26,223.70
<b>合计</b>	<b>394,293.00</b>	<b>238,427.69</b>	<b>155,865.31</b>

注：电子信息产业园项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### **2019年公司安置房销售收入规模较大，但未来安置房销售收入可能存在较大波动**

公司安置房销售业务系受池州经开区管委会委托，进行安置房建设，完工后由政府统一回购。公司就具体安置房项目与池州经开区管委会签订《项目回购合作协议》，公司作为项目投资主体，负责筹集项目建设所需的资金，确保项目能按期完成。项目建设完成且验收合格后30个工作日内，公司移交项目使用权，同时池州经开区管委会按协议约定回购项目，并支付回购款。回购款按项目总投资额加成一定比例进行确认，不同项目加成比例存在差异。公司以回购价款确认为安置房收入，项目总投资即为安置房业务成本。

2019年公司实现安置房收入1.90亿元，来源于清溪家园安置房项目。清溪家园安置房项目系池州经开区政府安置项目，项目共建设40栋住宅，目前一期已完工，累计投资约4亿元。公司目前无其他的安置房项目，但作为池州经开区内重要的安置房建设主体，预计未来相关项目仍会由公司负责。同时考虑到安置房建设及回购受政府规划影响，未来安置房收入可能存在较大波动。

#### **公司业务较为多元化，对营业收入形成一定补充**

培训业务主要由子公司安徽省池州杰达职业技术学校有限公司负责运营，主要包括汽车修理工培训、机动车驾驶员培训、道路运输从业资格培训等。受驾驶培训市场竞争加剧的影响，2019年公司实现培训业务收入0.09亿元，同比下降30.12%；毛利率为18.75%，同比下降21.58个百分点。

蒸汽供热业务主要由子公司池州市金能供热有限公司负责运营，主要为经开区内企业提供供热服务，2019年实现业务收入0.34亿元。随着入驻经开区的企业增多，蒸汽收入保持增长。

2019年公司实现租赁收入0.17亿元，主要为电子信息产业园的租金收入，承租方为园区入驻的企业。由于公司租赁收入逐步增长，公司将其由调整至主营业务收入中单独列支。

#### 公司继续获得一定外部支持

公司作为池州经开区重要的土地整理及基础设施建设主体，池州经开区在政府补助方面继续给予了一定支持。2019年公司获得池州经开区政府补助合计0.49亿元，主要为园区建设项目专项补贴，有效提升了公司盈利水平。

## 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亚太（集团）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2016-2018年三年连审审计报告以及2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

### 资产结构与质量

**公司资产规模有所增长，其他应收款对公司资金形成一定占用，土地资产受限比重较高，整体资产流动性较弱**

截至2019年末，公司资产总额为78.91亿元，同比增加6.10%，其中流动资产占总资产的比重为77.23%。

公司货币资金主要为银行存款，2019年末余额为2.49亿元，无使用受限情况。2019年公司融资规模扩大，年末货币资金余额同比增长311.25%。公司应收账款主要是应收池州经开区管委会财政局的款项，2019年末应收账款账面价值为3.42亿元，同比大幅增长271.04%。公司其他应收款主要是应收池州经开区管委会财政局的往来款，2019年末其他

应收款账面价值为16.30亿元，其中应收池州经开区管委会财政局款项余额为15.08亿元，占其他应收款比重达92.50%。公司其他应收款规模较大，款项回收风险不大，但回收期限不确定，对公司资金形成一定占用。

公司存货主要为土地使用权、土地整理成本和在建项目投入，2019年末存货账面价值为38.59亿元，其中土地使用权19.71亿元、土地整理成本14.70亿元、经开区东部、西部园区建设项目投入4.19亿元。2019年政府对存货中2宗土地（皖（2017）池州市不动产权第0000014号、皖（2017）池州市不动产权第0000010号）进行了分割，有偿收回其中2.79万平方米土地，土地价值相应减少0.52亿元。截至2019年末，存货中用于借款抵押的土地账面价值为9.56亿元，占同期存货中土地账面价值比重为48.51%，受限比重仍较高，土地资产流动性较弱。

公司固定资产主要为房屋及建筑物，2019年末账面价值为2.07亿元，无受限情况。公司在建工程系自营的工程项目，主要包括电子信息产业园标准化厂房、污水处理厂建设项目、供热管网工程等。2019年末在建工程账面价值为5.02亿元，同比增加69.56%，主要系2019年电子信息产业园标准化厂房新增投资1.81亿元、华宇1号厂房新增投资0.20亿元。公司无形资产主要为自用的土地使用权，2019年末无形资产账面价值为7.08亿元，其中土地使用权价值为7.07亿元。根据《池州经济技术开发区管理委员会关于池州市平天湖建设工程有限公司土地收回的通知》，为合理优化池州经开区建设，2019年池州经开区管委会无偿收回公司池土国用（2014）145号土地，扣除摊销后的土地价值为1.23亿元。截至2019年末，无形资产中用于借款抵押的土地价值为4.75亿元，占无形资产比重为67.12%，受限比重较高。

2019年公司资产规模有所增长，其他应收款规模较大，款项回收期限不确定，对公司资金形成一定占用；2019年末存货和无形资产中受限的土地价值合计14.31亿元，占总资产比重为18.13%，占土地总价值比重为53.45%，受限比重较高。总体来看，公司资产流动性较弱。

**表6 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	24,872.88	3.15%	6,048.19	0.81%
应收账款	34,224.54	4.34%	9,224.03	1.24%
其他应收款	163,006.74	20.66%	152,028.68	20.44%
存货	385,924.69	48.91%	400,943.69	53.91%
<b>流动资产合计</b>	<b>609,426.28</b>	<b>77.23%</b>	<b>570,205.53</b>	<b>76.67%</b>

固定资产	20,677.11	2.62%	21,549.55	2.90%
在建工程	50,225.80	6.37%	29,621.36	3.98%
无形资产	70,768.91	8.97%	84,762.14	11.40%
<b>非流动资产合计</b>	<b>179,645.60</b>	<b>22.77%</b>	<b>173,475.30</b>	<b>23.33%</b>
<b>资产总计</b>	<b>789,071.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>743,680.82</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 2019年营业收入保持增长，政府补助一定程度提升了公司利润水平

2019年公司实现营业收入3.93亿元，同比保持增长，其中土地整理收入为1.22亿元，安置房收入为1.90亿元。2019年受政府规划的影响，公司整理土地面积减少，土地整理收入同比下降56.56%，但未来业务持续性仍较好。2019年公司安置房收入规模较大，但该项收入预计会存在较大波动。

毛利率方面，2019年公司综合毛利率为41.87%，同比下降17.18个百分点，主要系毛利率较高的土地整理业务收入占比下降。

公司其他收益系政府补助，2019年其他收益为0.48亿元，同比减少33.72%。2019年公司实现营业利润1.18亿元、利润总额1.18亿元，同比分别减少26.35%和27.63%。2019年公司其他收益占利润总额比重为40.92%，政府补助一定程度提升了公司利润水平。

表 7 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	39,297.02	35,874.77
其他收益	4,831.72	7,290.25
营业利润	11,781.98	15,998.29
利润总额	11,807.04	16,315.70
综合毛利率	41.87%	59.05%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

### 2019年公司经营活动现金流表现较差，在建项目面临较大资金压力

2019年公司销售商品、提供劳务收到的现金为1.58亿元，收现比仅为0.40，2019年收现情况表现较差，往来款由上年的净流入变为净流出，2019年公司经营活动现金净流出2.61亿元，表现较差。

投资活动方面，2019年公司将子公司九华恒信83%股权转让给池州产业投资集团有限

公司，投资活动现金相应流入1.34亿元。2019年公司电子信息产业园标准化厂房等自营项目持续投入，投资活动现金流出1.24亿元，全年投资活动现金净流入0.12亿元。

筹资活动方面，2019年公司筹资规模扩大，当年新发行7.00亿元企业债券，同时新增银行借款，筹资活动现金总流入8.87亿元。2019年公司筹资活动现金总流出4.50亿元，当年筹资活动现金净流入4.37亿元。

截至2019年末，公司主要在建项目计划总投资39.43亿元，累计已投资23.84亿元，尚需投资15.59亿元，面临较大资金压力。

**表 8 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2019年	2018年
收现比	0.40	1.06
销售商品、提供劳务收到的现金	15,819.87	37,910.98
收到的其他与经营活动有关的现金	34,674.14	20,906.29
经营活动现金流入小计	50,494.02	58,817.27
购买商品、接受劳务支付的现金	14,672.45	11,030.59
支付的其他与经营活动有关的现金	54,745.22	16,277.99
经营活动现金流出小计	76,603.44	33,001.01
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-26,109.43</b>	<b>25,816.26</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>1,217.75</b>	<b>-1,193.82</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>43,716.37</b>	<b>-38,454.72</b>
现金及现金等价物净增加额	18,824.70	-13,832.28

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年审计报告，中证鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

#### 公司融资规模扩大，资产负债率仍处于较低水平

随着有息债务规模的扩大，公司负债总额增加。2019年末公司负债总额为28.44亿元，同比增加21.84%。2019年政府无偿收回公司土地，资本公积相应减少1.23亿元。2019年末公司产权比率上升至56.34%，所有者权益对负债的保障程度尚可。

**表 9 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2019年	2018年
负债总额	284,371.51	233,403.57
所有者权益	504,700.37	510,277.25
产权比率	56.34%	45.74%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司应交税费主要是应交企业所得税，2019年末账面余额为5.60亿元，其中应交企业

所得税余额为5.56亿元。2019年末公司一年内到期的非流动负债余额为3.38亿元，其中一年内到期的应付债券2.00亿元、长期借款0.77亿元、长期应付款0.11亿元。

公司长期借款包括抵押借款和保证借款，2019年末余额为4.45亿元，其中抵押借款余额1.99亿元、保证借款余额2.47亿元，借款年利率区间为5.145%-6.37%。2019年末公司应付债券余额为12.06亿元，包括“17皖平天湖建工ZR001”5.00亿元、“【循环经济发展】债务融资计划1期”0.12亿元以及2019年新发行的企业债“19平天湖债”6.94亿元（利率为7.50%）。公司长期应付款系融资租赁借款，2019年末借款余额为869.63万元，借款利率为8.55%。公司其他非流动负债系2017年公司与华安证券股份有限公司签署的华安证券汇鑫3号定向资产管理计划，2019年末余额为1.50亿元，借款利率为5.88%。

**表 10 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
应交税费	55,958.94	19.68%	54,390.37	23.30%
一年内到期的非流动负债	33,770.88	11.88%	42,866.00	18.37%
<b>流动负债合计</b>	<b>103,409.07</b>	<b>36.36%</b>	<b>119,599.79</b>	<b>51.24%</b>
长期借款	44,516.00	15.65%	20,000.00	8.57%
应付债券	120,576.81	42.40%	70,675.00	30.28%
长期应付款	869.63	0.31%	3,128.79	1.34%
其他非流动负债	15,000.00	5.27%	20,000.00	8.57%
<b>非流动负债合计</b>	<b>180,962.44</b>	<b>63.64%</b>	<b>113,803.79</b>	<b>48.76%</b>
<b>负债合计</b>	<b>284,371.51</b>	<b>100.00%</b>	<b>233,403.57</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	214,733.32	75.51%	157,031.00	67.28%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司有息债务余额为21.47亿元，同比增长36.75%，有息债务占总负债的比重升至75.51%。根据公司提供的截至2019年末有息债务偿还期限分布表，2020-2022年公司分别需要偿还有息债务本金3.34亿元、1.30亿元和8.70亿元，合计13.34亿元，占总息债务比重为62.01%。

**表 11 截至 2019 年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2020年	2021年	2022年	2023年及以后
本金	33,437.50	13,025.00	86,984.00	81,750.00

资料来源：公司提供

随着公司融资规模的扩大，2019年末资产负债率为36.04%，同比有所上升，但仍处于较低水平。2019年末现金短期债务比为0.74，现金对短期债务的保障程度仍有不足。2019年EBITDA利息保障倍数降至1.64，有息债务/EBITDA升至11.58。

**表 12 公司偿债能力指标**

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	36.04%	31.38%
现金短期债务比	0.74	0.14
EBITDA 利息保障倍数	1.64	2.44
有息债务/EBITDA	11.58	7.15

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

### 国有土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平

根据本期债券《土地使用权抵押协议》，债券存续期内，债权代理人有合理理由认为需要对抵押标的价值进行重新评估的，公司应当聘请经债权代理人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押标的价值进行评估并出具资产评估报告。

根据北京国府嘉瑞资产评估有限公司出具的京国评报字[2019]第9033号资产评估报告书，4宗用于本期债券抵押增信的土地评估总价为99,980.92万元（评估基准日为2019年10月23日），截至2020年5月末，对本期债券未偿还本息的覆盖率为4.65，仍能有效提升本期债券的信用水平。

同时中证鹏元关注到，公司土地流动性受地方政府规划的影响，变现周期较长。

**表 13 本期债券抵押资产情况（单位：平方米、万元）**

土地权证编号	土地面积	评估价值	用途	使用权类型
池国土用（2011）第 CHZ-353/2011 号	53,333.00	28,961.98	商服、住宅	出让
池国土用（2011）第 CHZ-355/2011 号	57,026.30	30,967.60	商服、住宅	出让
皖（2017）池州市不动产权第 0000012 号	53,770.40	29,199.50	商服、住宅	出让
皖（2017）池州市不动产权第 0000018 号	20,312.00	10,851.85	商服、住宅	出让
合计	184,441.70	99,980.92	-	-

资料来源：北京国府嘉瑞资产评估有限公司出具的京国评报字[2019]第 9033 号资产评估报告书

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年6月17日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、评级结论

2019年池州市和池州经开区分别实现地区生产总值831.7亿元和190.03亿元，同比增速分别为7.9%和12.43%，外部经济环境较好，为公司发展提供了良好基础。2019年公司继续获得一定外部支持，获得政府补助合计0.49亿元。公司以评估价值99,980.92万元国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，评估基准日为2019年10月23日。抵押资产评估价值对本期债券剩余本金及利息的覆盖率为4.65，仍能有效提升本期债券的信用水平。

同时中证鹏元也关注到，2019年公司实现土地整理收入1.22亿元，同比下降56.56%，且未实现工程业务收入。土地整理和工程业务的开展及收入的确认受经开区政府规划的影响，且目前西部园区整体处于停滞状态，预计未来土地整理和工程业务收入会存在一定波动。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用，且土地受限比重较高，公司资产流动性较弱。截至2019年末，主要在建项目尚需投资15.59亿元，面临较大资金压力。

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

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	24,872.88	6,048.19	19,880.46
应收账款	34,224.54	9,224.03	13,221.60
其他应收款	163,006.74	152,028.68	158,046.19
存货	385,924.69	400,943.69	402,925.16
流动资产合计	609,426.28	570,205.53	594,644.77
固定资产	20,677.11	21,549.55	20,889.82
在建工程	50,225.80	29,621.36	19,928.45
无形资产	70,768.91	84,762.14	86,373.35
非流动资产合计	179,645.60	173,475.30	163,102.10
资产总计	789,071.89	743,680.82	757,746.87
短期借款	0.00	490.00	0.00
应交税费	55,958.94	54,390.37	48,227.68
一年内到期的非流动负债	33,770.88	42,866.00	31,000.00
流动负债合计	103,409.07	119,599.79	93,403.15
长期借款	44,516.00	20,000.00	45,795.10
应付债券	120,576.81	70,675.00	90,000.00
长期应付款	869.63	3,128.79	86.32
其他非流动负债	15,000.00	20,000.00	20,000.00
非流动负债合计	180,962.44	113,803.79	155,881.42
负债合计	284,371.51	233,403.57	249,284.57
有息债务	214,733.32	157,031.00	186,795.10
所有者权益	504,700.37	510,277.25	508,462.31
营业收入	39,297.02	35,874.77	36,976.19
营业利润	11,781.98	15,998.29	21,189.56
营业外收入	76.38	364.18	3.02
利润总额	11,807.04	16,315.70	21,003.53
其他收益	4,831.72	7,290.25	11,583.67
净利润	8,464.01	11,818.65	16,365.39
经营活动产生的现金流量净额	-26,109.43	25,816.26	-4,685.34
投资活动产生的现金流量净额	1,217.75	-1,193.82	-7,214.68
筹资活动产生的现金流量净额	43,716.37	-38,454.72	-15,955.07
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	41.87%	59.05%	58.47%
收现比	0.40	1.06	1.00

产权比率	56.34%	45.74%	49.03%
资产负债率	36.04%	31.38%	32.90%
现金短期债务比	0.74	0.14	0.64
EBITDA (万元)	18,546.23	21,961.69	26,312.05
EBITDA 利息保障倍数	1.64	2.44	3.87
有息债务/EBITDA	11.58	7.15	7.10

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 截至2019年末纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
池州市金能供热有限公司	2,850.00	64.91%	电力、热力生产和供应业
池州市金安房地产开发有限责任公司	1,600.00	100.00%	房地产业
池州市金城工程管理服务有限公司	300.00	100.00%	公共设施管理业
池州市城东污水处理有限责任公司	800.00	100.00%	生态保护和环境治理业
安徽省池州杰达职业技术学校有限公司	100.00	100.00%	教育
池州金达建设投资有限公司	20,000.00	100.00%	建筑装饰和其他建筑业
池州经济技术开发区土地收储中心有限公司	5,000.00	100.00%	商务服务业
池州市精信人力资源服务有限公司	500.00	100.00%	商务服务业
池州市经盛产业投资运营有限公司	5,000.00	51.00%	商务服务业
池州市金源市政园林工程有限公司	1,000.00	100.00%	市政道路工程、园林绿化工程

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

### 附录三 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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{应收票据}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款} + \text{其他非流动负债}$

## 附录四 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。