

安徽平天湖投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3053号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽平天湖投资控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽平天湖投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 平天湖债/19 平天湖”的信用等级为 AA，维持“23 平天湖债/23 平天湖”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受安徽平天湖投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



安徽平天湖投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
安徽平天湖投资控股集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
19 平天湖债/19 平天湖	AA/稳定	AA/稳定	
23 平天湖债/23 平天湖	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，安徽平天湖投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍是池州经济技术开发区（以下简称“池州经开区”）唯一的基础设施建设和国有资产运营主体，业务专营性强。2023 年，池州市及池州经开区地区生产总值及一般公共预算收入均同比增长，池州市仍获得较大规模上级补助收入，池州经开区招商引资及产业培育情况良好，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。公司在治理结构、管理制度方面均未发生重大变化，董事长发生变动，新任董事长政府工作经验及管理经验丰富。公司营业总收入主要来自安置房业务及贸易业务，公司在手未结算安置房项目规模较大，为公司未来收入提供了一定支撑，但收入确认受政府结算进度影响大；贸易业务收入规模较大，但利润空间有限，贸易业务主要供应商和客户集中度高，且民营企业占比高，存在一定交易对手信用风险；公司自营性项目未来主要依赖出售和出租收入等平衡支出，部分项目建设资金来源于财政资金及政府专项债券，但未来收益实现情况受有关注，公司在建及拟建自营项目存在一定的投资压力。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货占比高，对公司资金形成较大占用，部分应收对象进入破产清算程序，应收类款项存在减值风险，资产流动性仍较弱；债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般，但 2024 年和 2026 年面临一定债务集中兑付压力；公司利润实现对政府补贴依赖程度高；公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均较弱。

“23 平天湖债/23 平天湖”由安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，安徽省担保主体长期信用等级为 AAA_{pi}¹，评级展望为稳定，其担保显著提升了“23 平天湖债/23 平天湖”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴及股权划转等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，池州经开区入驻企业数量的增加以及经营效益的提升有望带动园区土地的增值和公司租金收入的增长，池州经开区未来可开发土地面积大，公司在手未结算安置房项目规模较大，公司整体收入水平有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力大幅下滑；公司地位下降，政府支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，池州市实现地区生产总值 1112.2 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.5%；一般公共预算收入 92.13 亿元，同比增长 10.8%。池州经开区为国家级经济技术开发区，2023 年，实现地区生产总值 280.75 亿元，同比增长 4.89%，一般公共预算收入为 33.53 亿元，同比增长 10.68%，园区规划和产业定位明确，招商引资及产业培育情况良好。
- **公司业务专营性强，且继续得到外部支持。**公司是池州经开区唯一的基础设施建设和国有资产运营主体，业务专营性强。2023 年，池州经济技术开发区管理委员会将池州市九华恒昌产业投资有限公司股权无偿划转至公司，增加资本公积 0.74 亿元；同期，公司收到财政补贴 0.44 亿元。
- **担保增信措施提升债券偿付安全性。**安徽省担保对“23 平天湖债/23 平天湖”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了上述债券本息偿付的安全性。

¹ “pi”代表本评级结果为主动评级（公开评级）结果，其评级资料主要来源于公开信息，存在一定局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任

关注

- **公司自营项目建设存在一定的资本支出压力，收益实现情况有待关注。**截至 2024 年 3 月底，公司在建和拟建自营项目尚需投资 17.88 亿元，未来主要依赖出售和出租收入等平衡支出，且收益受当地区域经济发展及招商引资等情况影响较大，收益实现情况有待关注。
- **公司应收类款项存在减值风险，资产流动性较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司资产中存货和应收类款项合计占比 61.43%，项目投入变现取决于结算进度，往来款、土地整理款和安置房回购款对公司资金形成较大占用，且公司部分应收对象进入破产清算程序，存在减值风险，整体看，公司资产流动性较弱。
- **公司有息债务规模大幅增长，未来面临一定集中偿付压力。**截至 2023 年底，公司有息债务 48.91 亿元，较上年底增长 56.13%；截至 2024 年 3 月底，公司 2024 年 4—12 月和 2025—2026 年待偿还有息债务规模分别为 9.40 亿元、5.16 亿元和 9.23 亿元，截至 2024 年 3 月底，公司的现金短期债务比为 0.29 倍，2024 年和 2026 年公司面临一定的集中偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

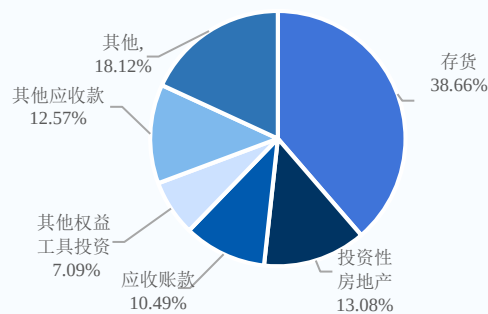
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.46	1.87	1.65	2.68
资产总额（亿元）	84.85	95.83	120.15	125.15
所有者权益（亿元）	49.86	51.69	53.55	53.40
短期债务（亿元）	6.53	4.81	10.02	9.40
长期债务（亿元）	18.21	26.52	38.89	44.24
全部债务（亿元）	24.74	31.33	48.91	53.64
营业总收入（亿元）	4.63	4.98	6.95	1.46
利润总额（亿元）	1.31	0.91	0.07	-0.15
EBITDA（亿元）	1.91	1.57	0.82	--
经营性净现金流（亿元）	1.98	1.81	-7.44	0.34
营业利润率（%）	28.75	13.77	8.72	4.23
净资产收益率（%）	1.84	1.58	0.11	--
资产负债率（%）	41.24	46.06	55.43	57.33
全部债务资本化比率（%）	33.16	37.74	47.73	50.11
流动比率（%）	472.44	544.38	377.84	399.75
经营现金流动负债比（%）	13.72	13.79	-35.43	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.39	0.16	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	1.05	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.93	19.89	59.59	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	82.51	89.01	103.99	106.17
所有者权益（亿元）	50.63	52.06	53.03	52.95
全部债务（亿元）	18.82	17.06	22.38	22.94
营业总收入（亿元）	3.54	2.90	2.26	0.02
利润总额（亿元）	1.56	1.17	0.42	-0.08
资产负债率（%）	38.63	41.52	49.01	50.12
全部债务资本化比率（%）	27.10	24.69	29.68	30.23
流动比率（%）	340.90	269.85	191.56	186.81
经营现金流动负债比（%）	23.66	30.58	10.08	--

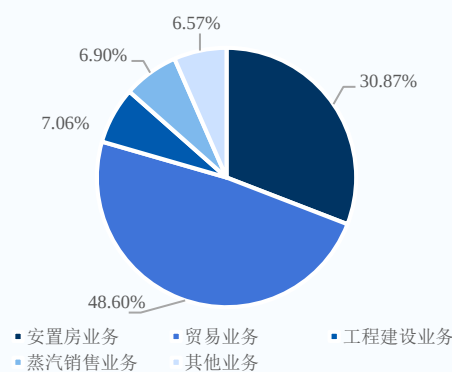
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径及公司本部口径已将其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

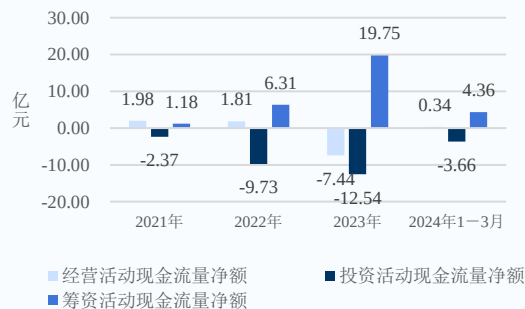
2023 年底公司资产构成



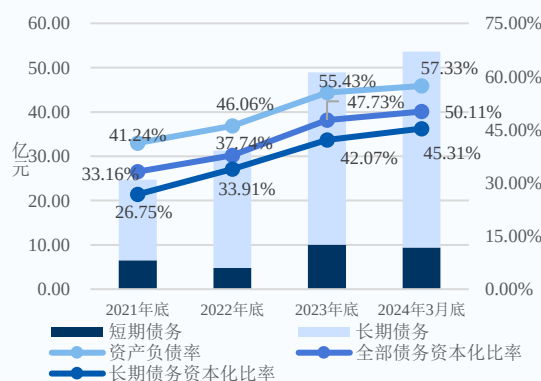
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 平天湖债/19 平天湖	7.00 亿元	4.20 亿元	2026/08/13	设置本金提前偿付条款，自第三个计息年度末起等额偿还本金 债券持有人有权在每期债券存续期的第 5 年末将其持有的全部或部分本期债券回售给公司；投资者行使回售选择权后，自债券存续的第 5 至第 7 个计息年度末，分别按本期债券发行总额的 30%、30%、40%的比例偿还本金
23 平天湖债/23 平天湖	6.00 亿元	6.00 亿元	2030/04/14	

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 平天湖债/23 平天湖	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/21	高 锐 迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
19 平天湖债/19 平天湖	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/21	高 锐 迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 平天湖债/23 平天湖	AAA/稳定	AA/稳定	2022/07/22	高 锐 迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 平天湖债/19 平天湖	AA/稳定	AA/稳定	2019/06/27	霍正泽 邱 成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

评级项目组

项目负责人：王文才 wangwc@lhratings.com

项目组成员：霍聪聪 huocc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽平天湖投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人未发生变化。2023 年 11 月，根据《安徽平天湖投资控股集团有限公司股东会决议》，公司注册资本由 5.00 亿元增加至 5.35 亿元，注册资本增加方式为现金出资。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.35 亿元，池州市投资控股集团有限公司（以下简称“池州投控集团”）和农发基础设施基金有限公司分别对公司持股 93.46%和 6.54%，池州投控集团为公司控股股东，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”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，仍是池州经济技术开发区（以下简称“池州经开区”）唯一的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事池州经开区内的土地整理、安置房建设、供热取暖等业务。

跟踪期内，公司组织架构发生调整，截至 2024 年 3 月底，公司本部设党群人事部、纪检监察室、综合事务部、财务计划部、投资发展部、工程管理部 and 审计考核部共 7 个职能部门；同期末，公司纳入合并范围内子公司共 19 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 120.15 亿元，所有者权益 53.55 亿元（含少数股东权益 2.04 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 6.95 亿元，利润总额 0.07 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 125.15 亿元，所有者权益 53.40 亿元（含少数股东权益 2.00 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.46 亿元，利润总额-0.15 亿元。

公司注册地址：安徽省池州市经济技术开发区清溪大道 695 号附 2 楼。法定代表人变更为：张明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额合计 10.20 亿元，存续债券情况见图表 1，募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付跟踪债券利息，并按计划分期偿还“19 平天湖债/19 平天湖”本金 1.40 亿元。“23 平天湖债/23 平天湖”由安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 平天湖债/19 平天湖	7.00	4.20	2019/08/13	7 年
23 平天湖债/23 平天湖	6.00	6.00	2023/04/14	7 年
合计	13.00	10.20	—	—

注：“19 平天湖债/19 平天湖”在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年按照债券发行金额的 20%偿还债券本金；“23 平天湖债/23 平天湖”附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，投资者行使回售选择权后，在债券存续期的第 5~7 个计息年度末，分别按债券发行金额的 30%、30%、40%的比例偿还债券本金

资料来源：联合资信整理

“19 平天湖债/19 平天湖”募集资金用于电子信息产业园标准化厂房项目以及补充营运资金。电子信息产业园标准化厂房项目计划总投资 7.50 亿元，建设内容包括技术研发楼、公共管理服务楼和标准化厂房等，募投项目已完工，2023 年实现租金收入 0.34 亿元。

“23 平天湖债/23 平天湖”募集资金用于对池州市光荣平天湖产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“光荣平天湖产业投资基金”）出资，光荣平天湖产业投资基金基金规模为 28.00 亿元，基金发起人出资情况如图表 2 所示，主要投资领域包括但不限于：半导体、集成电路、智能制造、硬科技、智慧城市、新一代信息技术、节能环保等国家重点发展的战略新兴产业领域。截至 2024 年 3 月底，光荣平天湖产业投资基金已完成出资 63410.00 万元，公司合计投入 63400.00 万元，其中子公司投入 3100.00 万元；公司通过投入池州恒创新兴产业基金合伙企业（有限合伙）和安徽徽元中小企业发展基金合伙企业（有限合伙）等子基金投向相关产业，尚处于投资期，暂未形成收益。

图表 2 • 光荣平天湖产业投资基金基金发起人出资情况（单位：万元）

发起人名称	类型	出资方式	认缴出资额	实际出资额
光荣资产管理（北京）有限公司	普通合伙人/基金管理人	货币	10.00	10.00
公司	有限合伙人	货币	120000.00	60300.00
池州市九华恒昌产业投资有限公司	有限合伙人	货币	139990.00	100.00
池州市金实自然资源管理服务 有限公司	有限合伙人	货币	20000.00	3000.00
合计	--	--	280000.00	63410.00

注：池州市金实自然资源管理服务服务有限公司为公司全资子公司；2023 年 8 月，池州市九华恒昌产业投资有限公司唯一股东由池州经济技术开发区管理委员会变更为公司
 资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2023 年，池州市地区生产总值及一般公共预算收入均有所增长，上级补助收入仍较大，财政自给能力较弱，政府债务负担重；池州经开区为国家级经开区，地区生产总值保持增长，一般公共预算收入快速增长，园区规划和产业定位明确，招商引资及产业培育情况良好。整体看，公司外部发展环境良好。

池州市

池州市为安徽省地级市，位于安徽省西南部，北与安庆市隔江相望，南接黄山市，西南与江西省九江市为邻，东和东北分别与芜湖市、铜陵市、宣城市接壤，下辖贵池区、东至县、石台县、青阳县以及九华山风景区，设皖江江南新兴产业集中区、国家级经济技术开发区—池州经开区，面积 8399 平方公里。池州市位于五大省会都市圈辐射交汇地，交通便捷，集公路、铁路、港口、航空运输于一身，已全面融入长三角“3 小时”都市圈、南京及合肥“1.5 小时”通勤圈。

图表 3 • 池州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1078.5	1112.2
GDP 增速（%）	5.4	6.5
固定资产投资增速（%）	15	13.8
三产结构	9.1:46.6:44.3	8.7:44:47.3
人均 GDP（万元）	8.11	8.39

注：2022 年 GDP 增速为按可比价格计算，2023 年增速为按不变价格计算
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《池州市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，池州市地区生产总值保持增长，较安徽省增速快 0.7 个百分点。2023 年，池州市第一产业增加值 97.3 亿元，增长 4%；第二产业增加值 488.9 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 526 亿元，增长 6.8%；第三产业占比有所上升。截至 2023 年底，池州市常住人口 132.3 万人，比 2022 年底减少 0.5 万人；常住人口城镇化率为 61.39%，比 2022 年底提高 1.16 个百分点。

固定资产投资方面，2023 年，池州市固定资产投资同比增长 13.8%。分产业投资看，2023 年，池州市第一、二、三产业投资分别增长 11.6%、28.6%和 0.5%。从行业看，2023 年，池州市工业投资增长 28.6%，基础设施投资增长 41.4%，房地产开发投资下降 29%。

2023 年，池州市聚焦半导体、新材料、新能源汽车和智能网联汽车、高端装备制造、人工智能和数字经济、新能源和节能环保、健康医疗养老、绿色食品、文化旅游创意等九大新兴产业，新兴动能快速成长，战略性新兴产业产值、高技术制造业增加值和半导体产业增加值分别同比增长 17.9%、14.8%和 20.6%。

图表 4 • 池州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	83.13	92.13
一般公共预算收入增速（%）	14.2	10.8
税收收入（亿元）	52.87	59.08
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	63.59	64.13
一般公共预算支出（亿元）	201.8	224.93
财政自给率（%）	41.19	40.96
政府性基金收入（亿元）	31.53	22.56
上级补助收入（亿元）	112.61	134.57
地方政府债务余额（亿元）	315.00	363.80

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于池州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，池州市一般公共预算收入同比增长 10.8%，税收收入占一般公共预算收入的 64.13%，一般公共预算收入质量一般。同期，池州市一般公共预算支出为 224.93 亿元，财政自给率为 40.96%，财政自给能力较弱。2023 年，池州市国有土地使用权出让收入继续下降，政府性基金收入同比下降 28.4%。2023 年，池州市仍获得较大规模的上级补助收入用于平衡财政支出。

截至 2023 年底，池州市地方政府债务余额为 363.80 亿元，其中，一般债务 137.08 亿元，专项债务 226.72 亿元；2023 年底政府债务率为 145.95%，地方政府债务负担重。

根据池州市统计局披露的《一季度全市经济运行情况》，2024 年 1—3 月，池州市实现地区生产总值 275.4 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.9%，规模以上工业增加值同比增长 13.2%，固定资产投资同比增长 19.9%。同期，池州市一般公共预算收入完成 34.8 亿元，同比增长 5.8%；一般公共预算支出完成 64.9 亿元，同比增长 13.7%。

池州经开区

池州经开区位于池州市主城区东北部，成立于 1992 年，于 1995 年成为安徽省人民政府首批批准设立的省级开发区，于 2011 年 6 月升级为国家级经济技术开发区。池州经开区内拥有长江岸线 20 余公里，建有国家一类开放口岸—池州新港区，常年可停靠万吨级船舶，2023 年，池州港货物吞吐量达 1.43 亿吨，跃居全省第 1 位。

池州经开区以半导体、高端装备制造、现代服务业为主导产业，锚定“全市经济高质量发展主力军、领头雁”目标定位，坚持半导体首位产业、首位发展，做强封装测试和分立器件“两张名片”，逐步构建涵盖 IC 设计、晶圆制造、封装测试到设备材料的产业链条。2023 年省级半导体基地在库企业 63 家，产值 230 亿元、同比增长 29%，增幅持续位居全省重大新兴产业基地前列。

招商引资方面，池州经开区依托安徽中韩（池州）国际合作半导体产业园，重点围绕新一代信息技术产业与韩国开展贸易投资合作，2023 年产业园引进外资项目 6 个，总投资 9.4 亿元；2023 年新增省级专精特新企业 11 家、高新技术企业 25 家，新认定国家级绿色工厂 1 家、省级智能工厂 1 家、省级工业设计中心 2 家；2023 年，池州经开区新引进省外亿元以上项目 26 个，实际到位资金 93 亿元，新引进海内外高层次人才 26 人。根据商务部公布的 2023 年度国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价结果，池州经开区位居 230 家国家级经济技术开发区第 53 位，较 2022 年提升了 32 位，在中部地区排名第 12 位，省内排名第 4 位。

根据公司提供的数据，2023 年，池州经开区地区生产总值为 280.75 亿元，同比增长 4.89%。同期，池州经开区一般公共预算收入为 33.53 亿元，同比增长 10.68%，其中，税收收入 33.04 亿元，占一般公共预算收入比重为 98.53%，一般公共预算收入质量高。2023 年，池州经开区政府性基金收入为 1.08 亿元；同期，池州经开区收到上级补助收入 0.70 亿元。截至 2023 年底，池州经开区地方政府债务余额 8.90 亿元，地方政府债务负担轻。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.35 亿元，池州投控集团持有公司 93.46% 股权，为公司控股股东，池州市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为池州经开区唯一的基础设施建设和国有资产运营主体，业务专营性强。

池州市主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 5，其中安徽省江南产业集中区建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“江南建投公司”）、池州建设投资有限公司（以下简称“池州建投”）和公司的控股股东均为池州投控集团。跟踪期内，公司仍是池州经开区唯一的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事池州经开区内的土地整理、安置房建设、供热取暖等业务，业务专营性强。

图表 5 • 2023 年（底）池州市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
池州投控集团	池州市国资委	主营城市建设、产业投资、文化旅游、交通运输、资产运营五个核心业务板块	716.28	316.50	36.28	4.19	55.81%
池州建投	池州投控集团	池州市区范围内开展土地开发和基础设施代建等业务	345.71	150.85	13.87	1.76	56.36%
江南建投公司	池州投控集团	皖江江南新兴产业集中区范围内的基础设施、保障性住房和园区配套工程建设	113.71	62.79	7.06	0.93	44.78%
公司	池州投控集团	池州经开区内的土地整理、安置房建设、供热取暖等业务	120.15	53.55	6.95	0.07	55.43%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91341700786533350X），截至 2024 年 5 月 24 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91341700MA2W11MT51），截至 2024 年 5 月 22 日，安徽经龙贸易有限责任公司（以下简称“经龙贸易”）无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化；公司董事长发生变动，新任董事长政府工作经验及管理经验丰富，联合资信将对公司董事长变动对公司经营与管理带来的影响保持关注。

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度方面均未发生重大变化。公司于 2024 年 6 月 20 日发布《安徽平天湖投资控股集团有限公司关于公司董事长及法定代表人变更的公告》称，根据池州市人民政府出具《关于张明等职务任免的通知》（池政人字〔2024〕7 号）及《安徽平天湖投资控股集团有限公司股东会决议》，公司董事长及法定代表人发生变更，截至公告发布日，公司已获取最新营业执照。该公告还称上述变更事宜属于公司经营过程中的正常事项，不会导致公司股权结构发生变化，不会对公司日常管理、生产经营及已发行债券的到期偿付产生重大不利影响，变更后公司治理结构符合法律规定和公司章程规定。新任董事长简历如下。

张明先生，1977 年 3 月出生，本科学历。历任池州市贵池区清溪乡财政所工作人员、总预算会计，牛头山镇财政所总预算会计，池州市市直契税和耕地占用税征收所（市农村税费改革办公室）科员，池州市市直契税和耕地占用税征收所（市农村综合改革办公室）科员，池州市财政局（国资委）办公室副主任、主任科员、二级主任科员、办公室主任，池州市财政局农业科科长，池州投控集团党委委员、纪委书记。现任公司党委书记、董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司收入结构有所变化，营业总收入主要来自安置房业务及贸易业务，公司营业总收入规模同比有所增长，综合毛利率大幅下降。

2023 年，公司营业总收入同比增长 39.60%；公司收入结构有所变化，营业总收入主要来自安置房业务及贸易业务，合计占营业总收入的 79.47%。同期，受毛利率水平很低的贸易业务收入占比上升影响，公司综合毛利率同比下降 7.21 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 20.99%，主要来自于贸易业务，综合毛利率较 2023 年下降 3.72 个百分点。

图表 6 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理业务	2.05	41.25	18.01	--	--	--	--	--	--
工程建设业务	0.21	4.13	-2.31	0.49	7.06	0.52	--	--	--
安置房业务	--	--	--	2.14	30.87	23.01	--	--	--
租赁业务	0.29	5.90	29.66	0.35	4.99	24.01	0.10	6.93	35.59
蒸汽销售	0.45	8.97	15.52	0.48	6.90	15.90	0.12	8.14	23.71
贸易业务	1.11	22.21	1.78	3.38	48.60	1.54	1.16	79.24	2.63

其他	0.87	17.54	41.15	0.11	1.58	43.69	0.08	5.69	11.98
合计	4.98	100.00	18.09	6.95	100.00	10.88	1.46	100.00	7.16

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）土地整理业务

跟踪期内，公司未确认土地整理收入；考虑到公司已整理未出让的土地面积及池州经开区未来可开发土地面积大，土地整理业务持续性尚可，但土地出让收入受区域经济环境和政府规划的影响大。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。根据公司与池州经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）签订的《池州市经济技术开发区土地一级开发整理委托开发协议》，经开区管委会授权公司负责池州经开区辖内的土地一级开发、整理工作。根据经开区管委会与公司签订的委托开发协议，经开区管委会将按照土地整理成本加成一定比例与公司进行结算，公司每年按照实际移交的土地面积确认收入并结转成本。跟踪期内，公司未确认土地整理收入。

截至 2024 年 3 月底，公司已整理未出让的土地合计 2010.08 亩，位于金安园区和临港工业园；正在整理中的土地合计 9000 亩，位于临港工业园，公司土地整理业务持续性尚可。考虑到土地出让收入受区域经济环境和政府规划的影响大，土地整理收入的稳定性有待观察。

（2）工程建设业务

2023 年，公司工程建设收入同比有所增长，但由于部分项目收入和成本存在一定的暂时性错配，整体毛利率仍很低。公司未来工程代建业务持续性有待关注。

跟踪期内，公司工程建设业务模式未发生变化。公司负责池州经开区内的基础设施建设，建设资金由公司筹措，待项目竣工结算后由经开区管委会支付工程款，包括项目成本与代建管理费，公司将项目成本加计代建管理费确认为工程建设收入。

公司工程建设业务主要集中在池州经开区内的西部园区和东部园区，西部园区因规划调整，项目整体处于停滞状态；东部园区建设已经接近尾声，未来开发空间较为有限。2023 年，公司确认 0.49 亿元工程建设收入，主要来自于电子信息产业园区配套工程项目、池州经开区路网品质提升工程等，但部分项目收入和成本存在一定的暂时性错配，整体毛利率仍很低，未来随着项目的竣工结算，该业务毛利率将逐步恢复。截至 2024 年 3 月底，公司在建的工程代建项目规模较小，无拟建项目，未来业务持续性有待关注。

（3）安置房业务

2023 年，公司结转部分自营安置房收入；公司在手未结算安置房项目规模较大，为公司未来收入提供一定支撑，但同时对公司资金形成较大占用，且收入确认受政府结算进度影响大。

跟踪期内，公司安置房销售业务模式未发生变化。根据公司与经开区管委会签订的安置房回购协议，经开区管委会在补偿项目开发成本的基础上给予一定的利润（约为开发成本的 30%），并分期支付回购款。2023 年，公司确认安置房业务收入 2.14 亿元，主要来自三范村、流坡村改善人居环境建设项目，该项目系公司自营项目，池州市人民政府按照 3750 元/平方米价格购买了部分安置房用于安置三范村、流坡村征迁居民，当年收到回款 0.67 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司在手未结算的安置房项目包括江口安置房、三范安置房和梅里城西安置房。上述项目计划总投资 10.45 亿元，累计已投资 10.41 亿元，拟回购金额 13.64 亿元，对公司收入形成一定支撑。截至 2024 年 3 月底，公司无拟建安置房项目。

（4）贸易业务

2023 年，公司贸易业务收入规模大幅增长，但利润空间有限；公司贸易业务供应商和客户集中度高，主要供应商和客户中民营企业占比高，存在一定交易对手信用风险。

公司贸易业务来自经龙贸易的建筑材料销售，贸易品种主要为钢铁、混凝土、铜丝等建筑材料。公司建材贸易业务采用“以销定购”的业务模式，通过购销差价赚取利润。公司与下游建筑施工单位商定建筑物资的需求型号、数量与售价并签订销售合同；然后，公司根据订单需求向上游供应商进行采购，采购价格以市场价格为准根据采购量的不同存在一定的浮动。在结算模式上，公司在与上游客户签订采购合同时基本采用款到发货结算，而在与下游客户签订销售合同时采用货到付款结算²。

2023 年，公司贸易业务收入同比大幅增长 205.44%，系贸易业务扩张所致，但利润空间有限。2024 年 1—3 月，公司贸易业务收入相当于 2023 年的 34.23%，毛利率同比上升 1.09 个百分点，系混凝土等毛利率较高的建材品种贸易额占比上升所致。2023 年，公司贸易业务供应商和客户集中度高，主要供应商和客户中民营企业占比高，存在一定交易对手信用风险。

² 因中国二十二冶集团有限公司为池州经开区流坡村新洲、金安置房及周边配套设施提升工程施工方，公司对其贸易账期相对较长

图表 7 • 2023 年公司贸易业务主要供应商情况

客户名称	企业类型	采购金额（万元）	占总采购金额比例
安徽省金盛磷铜科技有限公司	民营企业	11218.29	33.74%
安徽省池州恒实商品混凝土有限责任公司	民营企业	6607.55	19.87%
安徽淼晟钢铁有限公司	民营企业	4995.42	15.03%
上海五锐金属集团有限公司	民营企业	3349.70	10.08%
浙江兆呈供应链有限公司	民营企业	2610.77	7.85%
合计	--	28781.73	86.57%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 8 • 2023 年公司贸易业务主要客户情况

客户名称	企业类型	销售金额（万元）	占总销售金额比例
中国二十二冶集团有限公司	中央企业	10645.20	31.52%
安徽铜冠铜箔集团股份有限公司	国有企业	10630.67	31.48%
安徽金美亚新型建材有限公司	民营企业	5029.68	14.89%
上海东海华庆工程有限公司池州分公司	中央企业	832.45	2.47%
合计	--	27138.00	80.36%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（5）自营项目

公司自营性项目未来主要依赖出售和出租收入等平衡支出，部分项目的资金来源于财政资金及政府专项债券，但未来收益实现情况有待关注；公司在建及拟建自营项目存在一定的投资压力。

截至 2024 年 3 月底，公司在建自营项目计划总投资 16.00 亿元，尚需投资 5.47 亿元。其中，皖江江南保税物流中心（B 型）项目土地由公司提供，相关建设资金为财政资金及政府专项债资金，未来收益来源为仓储收入。池州经开区流坡村新洲、金安置房及周边配套设施提升工程及池州经开区生产性基础设施建设项目-安徽芯驰半导体科技产业园未来拟通过出租及出售来实现资金平衡。截至 2024 年 3 月底，公司拟建自营项目为半导体特色生态创业园，预计总投资 12.41 亿元，公司在建及拟建自营项目尚需投入 17.88 亿元，存在一定的投资压力。整体来看，公司自营项目建设尚需一定的投资规模，未来主要依赖出售和出租收入等平衡支出，收益受当地区域经济发展及招商引资等情况影响较大，收益实现情况有待关注。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司在建自营项目情况（单位：亿元）

项目	建设期间	计划总投资	已投资
池州经开区流坡村新洲、金安置房及周边配套设施提升工程	2023-2024 年	10.07	6.82
皖江江南保税物流中心（B 型）建设项目	2022-2023 年	3.57	3.42
池州经开区生产性基础设施建设项目-安徽芯驰半导体科技产业园	2023-2025 年	2.36	0.29
合计	--	16.00	10.53

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（6）其他业务

2023 年，公司蒸汽业务和厂房租赁业务收入均有所增长，公司担保业务存在代偿，联合资信将对代偿事项追偿进展保持关注。

公司其他业务主要为下属子公司负责的厂房租赁、蒸汽销售和融资担保等。

公司的蒸汽业务由子公司池州市金能供热有限公司（以下简称“金能供热”）负责。金能供热是池州经开区内唯一一家从事对外蒸汽销售的企业，热源主要来自国能神皖池州发电有限责任公司，主要客户群体为池州经开区及池州高新技术产业开发区内的工业生产型企业。金能供热根据合同约定的供热蒸汽价格标准及实际的销售量确认收入，并按照年用汽量进行阶梯定价。2023 年，公司蒸汽销售价格区间仍

为 216.00~267.00 元/吨，蒸汽采购价格为 176.00 元/吨，较 2022 年未发生变化。2023 年，公司蒸汽收入和毛利率较 2022 年均小幅增长；公司前五大客户蒸汽收入合计占比 73.26%，集中度较高。

跟踪期内，公司的厂房租赁业务运营主体发生变更，由子公司池州市金实自然资源管理服务有限公司和池州市经盛产业投资运营有限公司等具体负责。公司将自建的标准化厂房、招商办公楼及商铺等向池州经开区的入驻企业出租，随着电子信息产业园出租率上升，2023 年公司租赁收入同比增长 18.07%，但毛利率有所下降，系折旧和维修改造成本上升所致；2024 年 1—3 月，公司租赁业务毛利率较 2023 年上升 11.58 个百分点，系部分维修改造成本未入账所致。公司租赁收入主要来自于电子信息产业园标准化厂房及办公楼的租金收入，租金标准为 8~20 元/平方米·月，由于新建产业园租金较高，毛利率水平有所上升。随着园区入驻企业的增加，公司租金收入或将进一步增长。

公司的担保费收入系子公司池州市九华恒信融资担保有限公司（以下简称“九华恒信”）负责的担保业务收入，担保费率为 1.00%，主要担保对象为池州经开区内的入驻企业（全部为民营企业），公司担保业务主要采用“4321”新型政银担合作模式³，截至 2024 年 3 月底，九华恒信担保业务在保责任余额 1.37 亿元，代偿额 574.05 万元，未来拟通过司法诉讼，推进设备处置及出售抵押资产来弥补代偿款。

2 未来发展

未来公司将以服务园区企业为出发点，提高市场化运营能力。

未来公司将以服务园区企业为出发点，着力提高市场化运营能力，增强基金引领功能，优化运营模式，推进平台招商，并通过项目建设，提高园区配套服务，提高运营质量；同时逐步构建开发建设、兼容投资、招商服务、资产运营四大主板块。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 19 家。2023 年，公司投资设立 4 家子公司，收到经开区管委会划拨 1 家子公司；2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司未发生重大会计政策变更、会计估计变更和重大前期差错更正。整体看，公司新增的子公司规模不大，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，应收类款项和存货占比大，项目投入变现取决于结算进度，往来款、土地整理款和安置房回购款对公司资金形成较大占用，部分应收对象进入破产清算程序，应收类款项存在减值风险。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 25.39%，资产结构仍以流动资产为主，但流动资产占比有所下降。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	71.37	74.48	79.34	66.04	83.15	66.44
货币资金	1.85	1.93	1.61	1.34	2.65	2.12
应收账款	9.35	9.75	12.61	10.49	11.83	9.46
预付款项	5.28	5.51	2.84	2.36	3.07	2.45
其他应收款	13.41	14.00	15.10	12.57	15.27	12.20
存货	41.13	42.92	46.45	38.66	49.78	39.78

³ 2014 年底，安徽省担保推出“4321”新型政银担合作模式，对单户 2000 万元以下的贷款担保业务，由融资担保公司、安徽省担保、银行、当地政府，按 4：3：2：1 的比例同担风险责任。即：当小微企业无力偿还到期担保贷款时，由融资担保公司承担 40% 的风险责任，安徽省担保承担 30% 的风险责任，合作银行金融机构承担 20% 的风险责任，市县（区）政府通过设立代偿专项资金承担 10% 的风险责任

非流动资产	24.45	25.52	40.81	33.96	42.00	33.56
其他权益工具投资	1.94	2.03	8.51	7.09	8.51	6.80
投资性房地产	10.95	11.43	15.71	13.08	16.29	13.01
在建工程	6.22	6.49	9.28	7.72	9.85	7.87
无形资产	4.21	4.40	4.29	3.57	4.11	3.28
资产总额	95.83	100.00	120.15	100.00	125.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 11.16%。公司货币资金较上年底下降 12.69%，无受限货币资金。公司应收账款账面价值较上年底增长 34.89%，主要系应收经开区管委会安置房回购款及中国二十二冶集团有限公司建材贸易款增加所致，公司应收账款暂未计提坏账准备。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 12.21 亿元，占比为 96.81%，集中度很高，其中公司对经开区管委会应收账款余额为 10.52 亿元，占比为 83.40%，款项性质为土地整理款和安置房回购款。公司预付款项较上年底下降 46.30%，主要系预付的上海科创飞地项目⁴转入在建工程核算所致。公司预付款项主要为对绿地集团池州置业有限公司（以下简称“绿地池州”）2.32 亿的预付款，占比 81.97%，绿地池州存在被执行及票据逾期情况，但公司购置项目已基本完工，整体风险可控。公司其他应收款较上年底增长 12.56%，主要系应收池州经济开发区经路道路项目管理有限公司及安徽均益金属科技股份有限公司（以下简称“均益科技”）往来款增加所致。从集中度看，公司对经开区管委会财政局的应收款占比达 84.52%，集中度高，但同时也存在对池州信瑞置业发展有限公司（以下简称“池州信瑞”）和均益科技等民营企业的应收款，共计 0.37 亿元，其中池州信瑞已被列为失信被执行人、法定代表人兼董事长被列入限制高消费人员名单，且已进入破产清算程序，但公司其他应收款暂未计提坏账准备。公司其他应收款规模较大，部分款项账龄较长，对公司资金形成一定的占用，且存在减值风险。公司存货较上年底增长 12.94%，主要为合同履约成本 23.76 亿元（主要为土地整理成本、安置房开发成本和东、西部园区的基础设施项目成本）和开发土地 22.67 亿元（均为出让土地，总面积 83.19 万平方米，其中 14.97 万平方米土地未办理权证，账面价值 0.98 亿元土地被抵押）。公司存货未计提跌价准备。

图表 11 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
经开区管委会	10.52	83.40
中国二十二冶集团有限公司	1.57	12.43
安徽金美亚新型建材集团有限公司	0.05	0.36
安徽恒岳建设工程有限公司	0.04	0.34
池州市自然资源和规划局开发区分局	0.03	0.28
合计	12.21	96.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
经开区管委会	12.76	5 年以内	84.52
池州经济开发区经路道路项目管理有限公司	0.61	2 年以内	4.01
均益科技	0.21	2 年以内 1~2 年	1.41
池州信瑞	0.16	1~2 年	1.03
徽银金融租赁有限公司	0.23	1~3 年	1.49
合计	13.96	--	92.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 66.90%，主要由其他权益工具投资、投资性房地产、在建工程和无形资产构成。公司其他权益工具投资较上年底大幅增长 338.18%，主要系增加对光荣平天湖产业投资基金出资所致。公司投资性房地产较上年底增长 43.48%，

⁴ 用于池州市招商引资，为池州市企业在上海对接优质资源

主要系在建工程完工转入 2.34 亿元及购买 2.42 亿元厂房所致。公司投资性房地产主要为用于租赁的厂房，按成本模式计量。公司在建工程较上年底增长 49.22%，主要系预付的上海华悦投资发展有限公司上海科创飞地项目款转入及皖江江南保税物流中心（B 型）项目投入所致。公司无形资产较上年底变化不大，主要为土地使用权，其中用于抵押借款的土地使用权 4.02 亿元。公司其他非流动资产 2.65 亿元，较上年底增加 1.93 亿元，系公司新并表子公司池州市九华恒昌产业投资有限公司（以下简称“九华恒昌公司”）对安徽瑞晶光电科技有限公司的委托贷款，贷款利率为 6%。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 4.16%，主要系存货增加所致；资产结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例低。

图表 13 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
存货	0.98	0.79	借款抵押
投资性房地产	0.22	0.18	借款抵押
无形资产	4.02	3.21	借款抵押
在建工程	0.12	0.10	借款抵押
合计	5.35	4.27	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益规模和结构保持相对稳定，其中实收资本和资本公积占比较大，所有者权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.61%；其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 9.99%、59.14%和 24.71%，所有者权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化，资本公积较上年底增长 2.40%，主要系经开区管委会将九华恒昌公司股权无偿划转至公司所致。截至 2023 年底，公司少数股东权益较上年底增长 101.70%，主要系部分子公司实收资本到位及部分子公司新增少数股东投资所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均较上年底变动不大。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	5.35	10.35	5.35	9.99	5.35	10.02
资本公积	30.93	59.84	31.67	59.14	31.67	59.31
未分配利润	13.18	25.50	13.23	24.71	13.12	24.56
归属于母公司所有者权益合计	50.68	98.04	51.52	96.19	51.40	96.25
少数股东权益	1.01	1.96	2.04	3.81	2.00	3.75
所有者权益合计	51.69	100.00	53.55	100.00	53.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司有息债务较上年底保持增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般，2024 年和 2026 年面临一定债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 50.88%，主要系公司通过银行借款和发行债券用于项目投资及权益投资增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

图表 15 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	13.11	29.71	21.00	31.53	20.80	28.99
应交税费	6.48	14.67	6.59	9.89	6.26	8.72
一年内到期的非流动负债	2.41	5.45	9.38	14.09	8.76	12.21
合同负债	0.04	0.09	1.11	1.67	1.50	2.09
非流动负债	31.03	70.29	45.60	68.47	50.95	71.01
长期借款	14.41	32.65	27.93	41.94	33.28	46.39
应付债券	9.47	21.45	8.71	13.07	8.71	12.13
其他非流动负债	6.96	15.76	8.77	13.17	8.77	12.22
负债总额	44.14	100.00	66.60	100.00	71.75	100.00

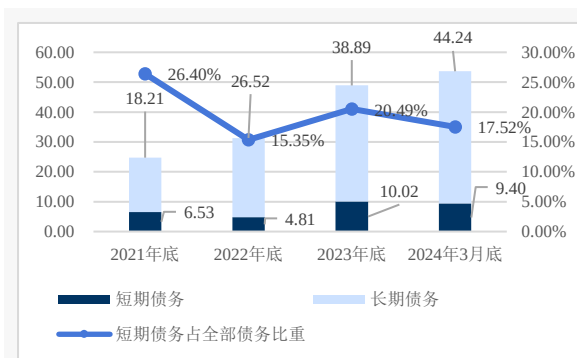
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性质负债主要体现在应交税费、预收池州建投清溪城镇化投资发展有限公司安置房款形成的合同负债及经开区管委会财政局拨付的政府专项债（无需偿付利息）。

有息债务方面，本报告合并口径将其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底大幅增长 56.13%，公司债务结构仍以长期债务为主，有息债务中银行借款、债券融资和非标融资分别占 60.51%、31.76%和 7.73%，整体融资结构较为合理。融资成本方面，公司有息债务综合融资成本 4.74%，其中长期借款利率区间为 3.70%~5.60%，融资成本较上年底有所压降。从债务指标来看，截至 2023 年底，随着公司项目及基金投入的增加，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底大幅上升。

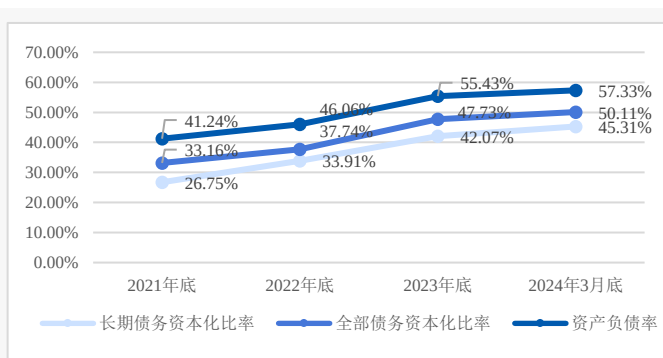
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 7.74%。同期末，公司全部债务较上年底增长 9.67%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.90 个、2.38 个和 3.24 个百分点，公司债务负担进一步加重，但整体债务负担仍一般。

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 17 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年和 2026 年面临一定债务集中兑付压力。

图表 18 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	9.40	5.16	9.23	29.85	53.64
占有息债务的比例（%）	17.52	9.62	17.21	55.64	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，受毛利率低的贸易业务扩张影响，公司营业总收入同比有所增长，营业利润率有所下降，利润实现对政府补贴依赖程度高。

2023 年，受毛利率低的贸易业务扩张影响，公司营业总收入同比增长 39.60%；营业成本同比增长 51.89%；营业利润率同比下降 5.05 个百分点。

期间费用方面，2023 年，公司期间费用同比增长 34.15%，主要为管理费用和财务费用，其中管理费用同比增长 79.31%，主要系公司业务拓展和合并范围子公司的增加所致。

非经营性损益方面，2023 年，利润实现对财政补贴依赖程度高。盈利指标方面，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别较 2022 年下降 1.01 个和 1.47 个百分点。整体看，公司盈利指标表现较弱。

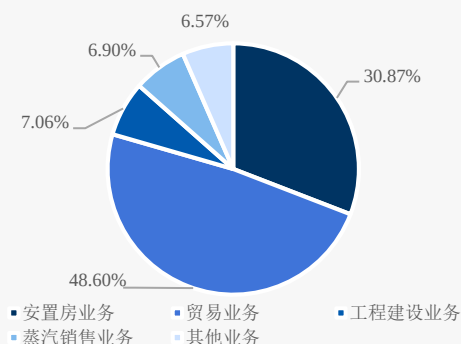
2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年的 20.99%，营业利润率进一步下降，利润总额小幅亏损。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	4.98	6.95	1.46
营业成本	4.08	6.19	1.35
期间费用	0.75	1.01	0.22
其他收益	0.96	0.44	0.00
利润总额	0.91	0.07	-0.15
营业利润率（%）	13.77	8.72	4.23
总资产收益率（%）	1.30	0.29	--
净资产收益率（%）	1.58	0.11	--

注：1. 2023 年 1—3 月其他收益为 4204.64 元；2. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 20 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）现金流

2023 年，受贸易业务支出、项目投入及预付绿地池州购房款影响，公司经营活动现金流量净额由正转负，收入实现质量尚可；由于公司对自营项目投入及基金出资，投资活动现金保持净流出，且缺口有所扩大；公司筹资活动现金保持净流入，筹资力度有所加大，考虑到公司未来投资及债务还本付息，未来仍存在一定的融资需求。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	6.59	9.22	4.32
经营活动现金流出小计	4.78	16.66	3.98
经营活动现金流量净额	1.81	-7.44	0.34
投资活动现金流入小计	0.00	0.61	0.00
投资活动现金流出小计	9.73	13.16	3.66
投资活动现金流量净额	-9.73	-12.54	-3.66
筹资活动前现金流量净额	-7.92	-19.99	-3.32
筹资活动现金流入小计	15.86	26.63	5.45
筹资活动现金流出小计	9.54	6.88	1.09
筹资活动现金流量净额	6.31	19.75	4.36
现金收入比（%）	86.19	87.81	132.99

注：2024 年 1—3 月，公司投资活动现金流入 35.00 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 39.91%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 6.10 亿元（主要为安置房及贸易业务回款和预收安置房购房款），收到其他与经营活动有关的现金 3.12 亿元（主要为往来款流入及政府补助）；经营活动现金流出同比大幅增长 248.38%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 9.98 亿元（主要为贸易业务支出、项目投入及预付绿地池州购房款），支付其他与经营活动有关的现金 6.02 亿元（主要为往来款及期间费用支出）。受上述因素综合影响，公司经营活动现金流由小幅净流入转为净流出。2023 年，公司现金收入比小幅上升，整体收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模小，投资活动现金流出同比增长 35.25%，主要为自营项目投入、厂房购买及对光荣平天湖产业投资基金出资款；公司投资活动现金保持净流出。

2023 年，公司筹资活动前现金仍为净流出且资金缺口有所扩大，依赖筹资活动现金流弥补。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 67.97%，主要系外部融资资金流入增加所致，其中吸收投资收到现金 2.02 亿元，主要系部分子公司新增少数股东增资所致；筹资活动现金流出同比下降 27.89%，主要系偿还债务支出下降所致。2023 年，公司筹资活动现金净流入规模有所扩大。考虑到公司未来投资及债务还本付息，未来仍存在较大的融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金小幅净流入；投资活动现金净流出 3.66 亿元，筹资活动现金净流入 4.36 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期和长期偿债指标表现均较弱，备用流动性尚有一定空间；或有负债风险可控。

图表 22 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	544.38	377.84	399.75
	速动比率（%）	230.69	156.64	160.43
	现金类资产/短期债务（倍）	0.39	0.16	0.29
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.57	0.82	--
	全部债务/EBITDA（倍）	19.89	59.59	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.05	0.42	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底大幅下降，但流动资产对流动负债的保障程度仍很强；截至 2024 年 3 月底，上述指标分别较 2023 年底上升 21.92 个和 3.79 个百分点。截至 2023 年底，公司现金短期债务比较上年底下降至 0.16 倍；截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比有所回升。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，受利润总额下降影响，公司 EBITDA 同比下降 47.88%，EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所弱化；公司全部债务/EBITDA 大幅提高。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 4.05 亿元，担保比率为 7.58%，均为对池州建投的担保，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 53.49 亿元，未使用额度为 16.01 亿元，备用流动性尚有一定空间。

3 公司本部主要变化情况

公司城投类业务主要由公司本部承担，市场化业务主要由下属子公司负责，公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，但由于公司市场化业务收入占比较高，营业总收入主要来自下属子公司，公司本部银行借款规模相对较小。

子公司管理方面，公司通过向全资及控股子公司委派董事、监事及重要高级管理人员加强对其管理，对控股子公司的运作、人事、财务、资金、担保、投资、信息、奖惩、内审等作了明确的规定和权限范围。公司享有对子公司的资产收益权、重大事项的决策权、高级管理人员（含董事、监事和经理层）的选择权和财务审计监督权等。公司对子公司实行集权和分权相结合的管理原则。整体看公司本部对子公司控制较强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司发生安全责任事故及存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了基本完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为池州经开区唯一的基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内，在财政补贴及股权划转等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系池州市国资委。池州市是安徽省地级市，2023 年，池州市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长；截至 2023 年底，池州市地方政府债务余额为 363.80 亿元。

公司作为池州经开区唯一的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事池州经开区内的土地整理、安置房建设、供热取暖等业务，业务专营性强。跟踪期内，公司继续在财政补贴及股权划转等方面获得外部支持。

股权划转

2023 年，经开区管委会将九华恒昌公司股权无偿划转至公司，增加公司资本公积 0.74 亿元。

财政补贴

2023 年，公司收到财政补贴 0.44 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

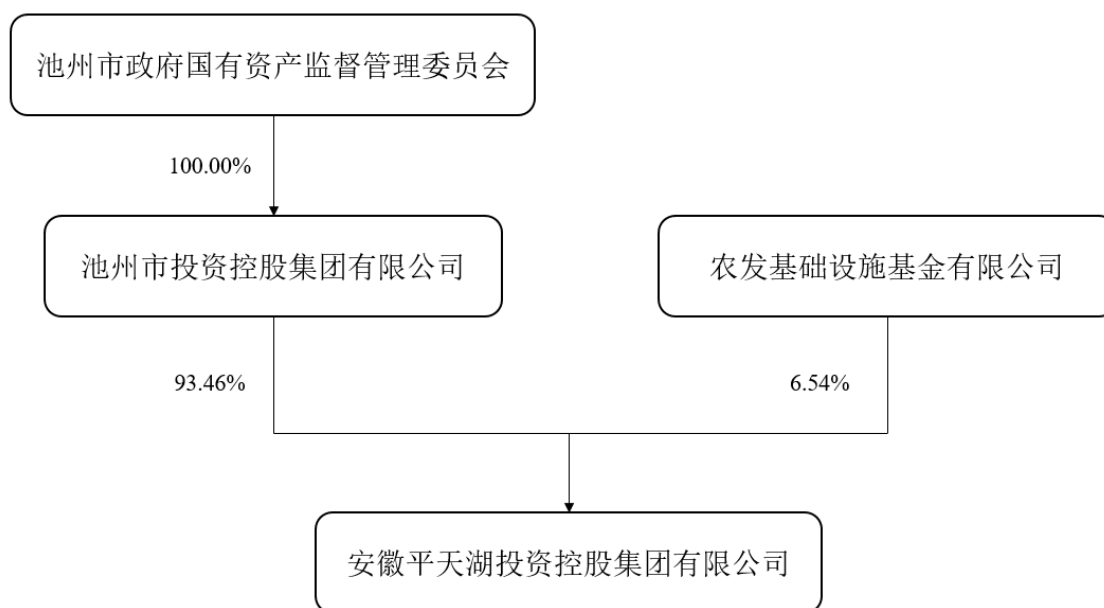
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“23 平天湖债/23 平天湖”，债券余额 6.00 亿元，由安徽省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，安徽省担保主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。安徽省担保担保实力非常强，其担保显著增强了“23 平天湖债/23 平天湖”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

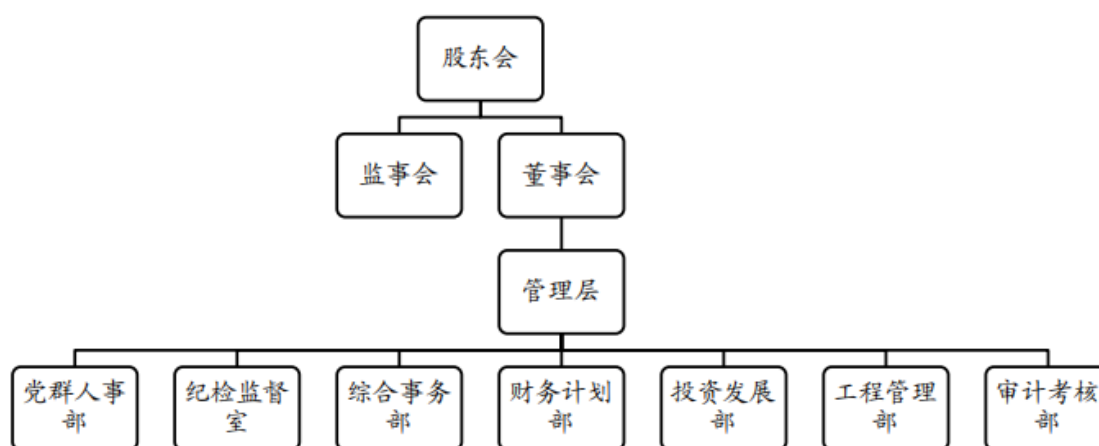
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 平天湖债/19 平天湖”的信用等级为 AA，维持“23 平天湖债/23 平天湖”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
池州市金能供热有限公司	电力、热力生产和供应业	92.40	设立
池州市金安房地产开发有限责任公司	房地产业	100.00	设立
池州市金城工程管理服务有限公司	公共设施管理业	59.06	设立
池州市城东污水处理有限责任公司	生态保护和环境治理业	100.00	设立
池州金达建设投资有限公司	建筑装饰和其他建筑业	100.00	设立
池州市金实自然资源管理服务有限公司	商务服务业	100.00	设立
池州市精信人力资源服务有限公司	商务服务业	100.00	设立
池州市经盛产业投资运营有限公司	商务服务业	51.00	设立
池州市金源市政园林工程有限公司	市政道路工程、园林绿化工程	100.00	设立
池州市九华恒信融资担保有限公司	商务服务业	100.00	购买
安徽经龙贸易有限责任公司	批发业	100.00	设立
池州九华领航企业管理有限公司	资本市场服务	51.00	设立
安徽通智建筑工程有限公司	建筑工程	100.00	购买
池州市金运商务咨询有限公司	社会经济咨询服务	100.00	设立
池州平天湖建设工程有限公司	建筑服务	100.00	设立
池州瑞晶众达能源有限公司	太阳能发电	97.73	设立
池州平天湖资产运营管理有限公司	园区管理	100.00	设立
池州平天湖双招双引发展有限公司	商务服务	100.00	设立
池州市九华恒昌产业投资有限公司	商务服务	100.00	划转

注：公司对池州市城东污水处理有限责任公司持股比例为 100.00%，工商暂未完成变更
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.46	1.87	1.65	2.68
应收账款（亿元）	7.07	9.35	12.61	11.83
其他应收款（亿元）	15.17	13.41	15.10	15.27
存货（亿元）	41.27	41.13	46.45	49.78
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.03	0.03
固定资产（亿元）	0.57	0.41	0.34	0.36
在建工程（亿元）	4.05	6.22	9.28	9.85
资产总额（亿元）	84.85	95.83	120.15	125.15
实收资本（亿元）	1.00	5.35	5.35	5.35
少数股东权益（亿元）	0.36	1.01	2.04	2.00
所有者权益（亿元）	49.86	51.69	53.55	53.40
短期债务（亿元）	6.53	4.81	10.02	9.40
长期债务（亿元）	18.21	26.52	38.89	44.24
全部债务（亿元）	24.74	31.33	48.91	53.64
营业总收入（亿元）	4.63	4.98	6.95	1.46
营业成本（亿元）	3.21	4.08	6.19	1.35
其他收益（亿元）	0.58	0.96	0.44	0.00
利润总额（亿元）	1.31	0.91	0.07	-0.15
EBITDA（亿元）	1.91	1.57	0.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.86	4.29	6.10	1.94
经营活动现金流入小计（亿元）	7.88	6.59	9.22	4.32
经营活动现金流量净额（亿元）	1.98	1.81	-7.44	0.34
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.37	-9.73	-12.54	-3.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.18	6.31	19.75	4.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.74	0.61	0.63	--
存货周转次数（次）	0.08	0.10	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	83.36	86.19	87.81	132.99
营业利润率（%）	28.75	13.77	8.72	4.23
总资本收益率（%）	1.50	1.30	0.29	--
净资产收益率（%）	1.84	1.58	0.11	--
长期债务资本化比率（%）	26.75	33.91	42.07	45.31
全部债务资本化比率（%）	33.16	37.74	47.73	50.11
资产负债率（%）	41.24	46.06	55.43	57.33
流动比率（%）	472.44	544.38	377.84	399.75
速动比率（%）	186.28	230.69	156.64	160.43
经营现金流动负债比（%）	13.72	13.79	-35.43	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.39	0.16	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	1.05	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.93	19.89	59.59	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季度财务数据未经审计；3.本报告合并口径已将其非流动负债带息部分纳入长期债务核算；4.“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.45	0.22	0.04	0.45
应收账款（亿元）	7.87	8.60	10.27	10.27
其他应收款（亿元）	14.32	14.68	16.41	16.66
存货（亿元）	37.39	37.17	39.50	39.92
长期股权投资（亿元）	11.85	14.19	21.00	21.00
固定资产（亿元）	0.04	0.04	0.03	0.03
在建工程（亿元）	2.99	2.17	2.35	3.46
资产总额（亿元）	82.51	89.01	103.99	106.17
实收资本（亿元）	1.00	5.35	5.35	5.35
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	50.63	52.06	53.03	52.95
短期债务（亿元）	4.58	2.68	8.13	7.90
长期债务（亿元）	14.24	14.39	14.25	15.05
全部债务（亿元）	18.82	17.06	22.38	22.94
营业总收入（亿元）	3.54	2.90	2.26	0.02
营业成本（亿元）	2.36	2.20	1.81	0.00
其他收益（亿元）	0.56	0.85	0.40	0.00
利润总额（亿元）	1.56	1.17	0.42	-0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.70	2.18	0.79	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	6.67	14.60	14.88	3.86
经营活动现金流量净额（亿元）	4.17	6.90	3.50	0.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.58	-4.34	-9.70	-0.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.56	-2.78	6.02	0.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.47	0.35	0.24	--
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	76.43	75.06	34.98	184.89
营业利润率（%）	31.04	17.91	15.97	-41.21
总资本收益率（%）	1.76	1.75	0.76	--
净资产收益率（%）	2.32	2.09	0.79	--
长期债务资本化比率（%）	21.95	21.65	21.18	22.13
全部债务资本化比率（%）	27.10	24.69	29.68	30.23
资产负债率（%）	38.63	41.52	49.01	50.12
流动比率（%）	340.90	269.85	191.56	186.81
速动比率（%）	128.92	105.13	77.75	76.42
经营现金流动负债比（%）	23.66	30.58	10.08	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.08	0.01	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季度财务数据未经审计；3.“/”代表数据未获得；未获取公司本部折旧和摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算；4.公司本部口径将其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算；5.“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi}（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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持