

阜阳投资发展集团有限公司

2025 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〔2025〕6510号

联合资信评估股份有限公司通过对阜阳投资发展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，确定维持阜阳投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“20 阜阳投资 MTN001”信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十三日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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阜阳投资发展集团有限公司（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。

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。

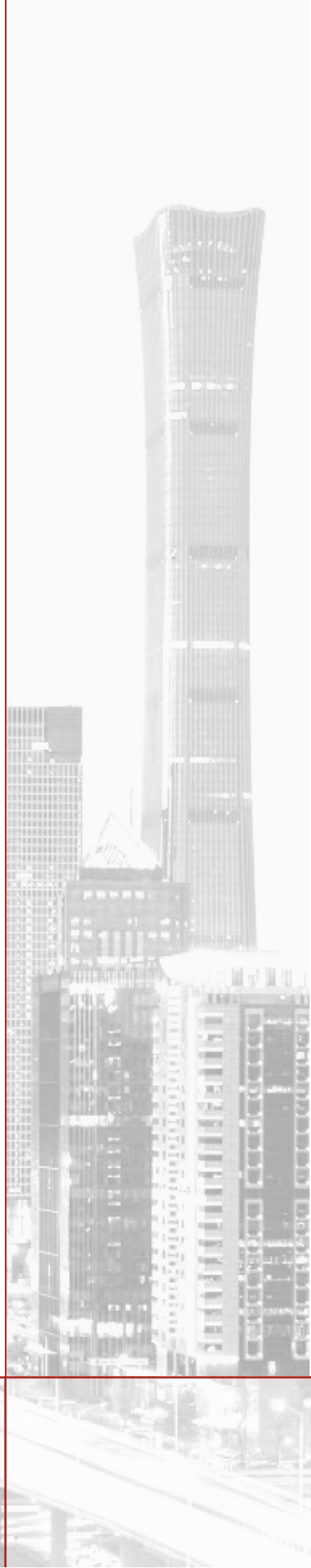
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



阜阳投资发展集团有限公司

2025 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
阜阳投资发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/23
20 阜阳投资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，阜阳投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是阜阳市最重要的基础设施建设和国有资产管理主体，主要承担阜阳市除城南新区外的城市基础设施建设及土地整理等职能，并开展工程施工、白酒及生化制药销售、城市公交等业务。2024 年，阜阳市经济总量和一般公共预算收入均保持增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司在治理结构、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。经营方面，2024 年，公司营业总收入仍主要来源于委托代建、工程施工及酒类销售等业务，综合毛利率同比小幅下降；公司存量土地规模大，但土地出让安排受市场情况和政府规划影响存在不确定性；公司已完工 BT 项目待回购金额较大且回款存在滞后；政府购买服务项目和委托代建项目未来尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力；工程施工收入同比有所下降，毛利率相对稳定，新签合同和在手合同规模尚可；公司酒类销售及生化制药业务收入降幅明显；公交运营业务继续亏损，主要依靠政府补贴收入。财务方面，截至 2024 年底，公司资产中应收款项对资金形成明显占用，以项目投入为主的存货占比高，变现受政府结算进度影响大，资产流动性较弱，资产质量一般；所有者权益结构稳定性一般；公司债务负担仍较重，短期偿债压力较大；期间费用对利润造成较大侵蚀，政府补助对公司利润总额贡献度很高，盈利指标表现较好；公司整体偿债指标表现一般，存在或有负债风险，间接融资渠道较畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着阜阳市经济持续发展及公司项目建设的逐步推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：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表现大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，外部支持程度减弱，债务负担大幅加重，财务指标明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**2024 年，阜阳市实现地区生产总值 3609.8 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%；阜阳市实现一般公共预算收入 195.1 亿元，同比增长 0.2%。
- **业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是阜阳市最重要的基础设施建设和国有资产管理主体，主要承担阜阳市除城南新区外的土地整理及城市基础设施建设等职能。
- **继续获得有力的外部支持。**2024 年，公司获得政府再融资债券资金 91.24 亿元，用于偿还公司到期债券等有息债务；同期，公司获得政府补助 7.09 亿元。

关注

- **存在较大的资金支出压力。**公司基础设施等工程建设资金投入规模较大，公司前期垫资较严重，项目回款滞后，公司存在较大的资金支出压力。
- **资产流动性较弱。**截至 2025 年 3 月底，公司资产中应收类款项对公司资金形成明显占用，以项目投入为主的存货占比高，变现受政府结算进度影响大，公司资产流动性较弱。
- **债务负担仍较重，短期偿债压力较大。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 60.91%，债务负担仍较重；公司现金短期债务比 0.20 倍，短期偿债压力较大。
- **存在或有负债风险。**截至 2025 年 3 月底，公司对外担保金额 157.05 亿元，对外担保规模较大，存在或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

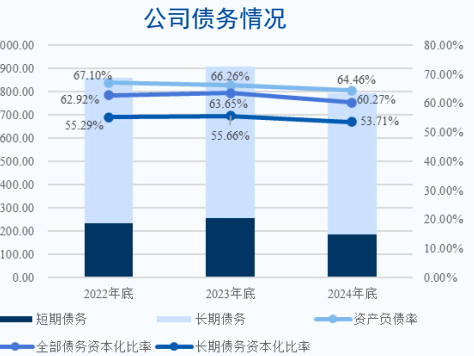
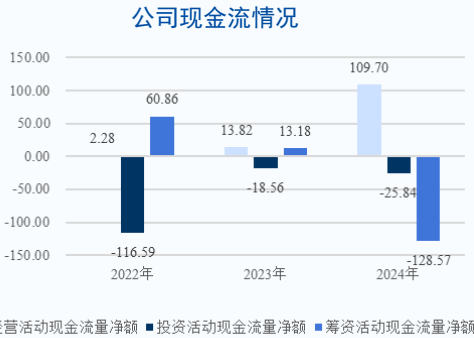
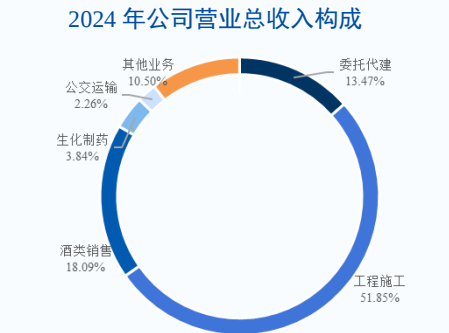
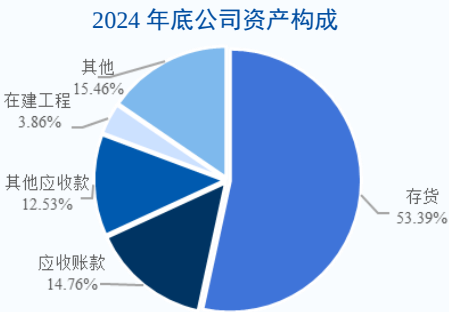
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	69.39	76.88	32.65	42.84
资产总额（亿元）	1543.05	1538.61	1474.45	1500.94
所有者权益（亿元）	507.69	519.18	523.98	524.58
短期债务（亿元）	233.54	257.16	186.92	210.21
长期债务（亿元）	627.79	651.76	608.04	607.31
全部债务（亿元）	861.33	908.92	794.96	817.53
营业总收入（亿元）	45.88	50.28	41.12	11.30
利润总额（亿元）	12.28	5.42	4.02	0.77
EBITDA（亿元）	21.39	11.11	10.15	--
经营性净现金流（亿元）	2.28	13.82	109.70	1.45
营业利润率（%）	24.52	20.56	17.74	16.80
净资产收益率（%）	2.31	0.96	0.70	--
资产负债率（%）	67.10	66.26	64.46	65.05
全部债务资本化比率（%）	62.92	63.65	60.27	60.91
流动比率（%）	418.12	409.27	435.55	407.21
经营现金流动负债比（%）	0.70	4.22	38.31	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.30	0.17	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.28	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	40.26	81.83	78.33	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	596.86	607.35	531.15	536.00
所有者权益（亿元）	194.29	194.39	194.30	194.28
全部债务（亿元）	389.77	399.69	308.25	308.14
营业总收入（亿元）	1.11	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	10.00	0.13	-0.06	-0.02
资产负债率（%）	67.45	67.99	63.42	63.75
全部债务资本化比率（%）	66.73	67.28	61.34	61.33
流动比率（%）	263.59	247.35	253.71	228.43
经营现金流动负债比（%）	5.91	6.89	47.65	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径和公司本部口径均已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，长期应付款中付息项纳入长期债务核算；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，单位均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理



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
20 阜阳投资 MTN001	10.00 亿元	0.50 亿元	2025/11/05	回售、调整票面利率、交叉保护、事先约束

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：联合资信根据公开资料整理

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
20 阜阳投资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26	魏 凯 邹 洁	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
20 阜阳投资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/10/29	兰 迪 吕泽峰 郑 重	城市基础设施投资行业企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目报告通过链接可查询

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：邹 洁 zoujie@lhratings.com

项目组成员：魏 凯 weikai@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”）关于阜阳投资发展集团有限公司（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，公司控股股东及实际控制人未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 11.00 亿元，实收资本 10.00 亿元，阜阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“阜阳市国资委”）和中国农发重点建设基金有限公司分别持有公司 90.91%和 9.09%的股权，阜阳市国资委为公司控股股东，阜阳市人民政府（以下简称“阜阳市政府”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。公司作为阜阳市最重要的基础设施建设投资和国有资产运营管理主体，仍主要承担阜阳市除城南新区外的城市基础设施建设及土地整理等职能，并开展工程施工、白酒及生化制药销售、城市公交等业务。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设财务部、融资部、项目投资部等职能部门；同期末，公司合并范围内一级子公司共 7 家¹。

截至 2024 年底，公司资产总额 1474.45 亿元，所有者权益 523.98 亿元（含少数股东权益 83.15 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 41.12 亿元，利润总额 4.02 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 1500.94 亿元，所有者权益 524.58 亿元（含少数股东权益 82.78 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.30 亿元，利润总额 0.77 亿元。

公司注册地址：阜阳市颍州区淮河路 2000 号；公司法定代表人：丁志凯。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“20 阜阳投资 MTN001”，该债券募集资金已按指定用途使用完毕。2023 年 11 月 5 日，“20 阜阳投资 MTN001”已正常付息并兑付本金 9.50 亿元；跟踪期内，“20 阜阳投资 MTN001”已正常付息。截至本报告出具日，“20 阜阳投资 MTN001”余额为 0.50 亿元。

图表 1 • 截至本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（年）
20 阜阳投资 MTN001	10.00	0.50	2020/11/05	3+2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆虐破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

¹ 公司于 2025 年 6 月发布《阜阳投资发展集团有限公司关于子公司阜阳市颍科创新投资有限公司、阜阳市全兴科技产业投资有限公司无偿划转资产的公告》，公司将持有的阜阳市颍科创新投资有限公司和阜阳市全兴科技产业投资有限公司 100.00%股权无偿划转至阜阳滨淮产业发展集团有限公司。截至本报告出具日，公司合并范围内一级子公司共 5 家。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2024 年，阜阳市经济总量和一般公共预算收入均实现增长，公司外部发展环境良好。

阜阳市位于安徽省西北部，全市总面积 10118.2 平方公里，下辖颍州、颍泉、颍东三区和临泉、太和、阜南、颍上四县及县级界首市。阜阳市地处上海经济区的西北部，京九经济带与陇海—兰新经济带的交汇处，是全国重要的综合交通枢纽。截至 2024 年底，阜阳市常住人口 804.1 万人；城镇化率 46.29%，较上年末提高 1.13 个百分点。

图表 2 • 阜阳市主要经济指标。

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	3455.4	3609.8
GDP 增速（%）	5.8	5.5
固定资产投资增速（不含农户）（%）	-14.3	2.5
三产结构	12.7:30.6:56.7	12.1:30.7:57.2
人均 GDP（万元）	4.10	4.48

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年阜阳市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，阜阳市地区生产总值可比价增长 5.5%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值按可比价分别增长 2.7%、7.6%和 4.9%。同期，全市规模以上工业增加值同比增长 8.0%；全市房地产开发投资同比下降 24.8%，商品房销售面积同比下降 21.2%，商品房销售额同比下降 23.8%。

图表 3 • 阜阳市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	194.7	195.1
一般公共预算收入增速（%）	5.4	0.2
税收收入（亿元）	133.3	114.3
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.5	58.59
一般公共预算支出（亿元）	648.7	662.3
财政自给率（%）	30.01	29.46
地方政府债务余额（亿元）	1517.76	1800.74

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据阜阳市政府网站披露信息，2024 年，阜阳市一般公共预算收入 195.1 亿元，同比增长 0.2%。同期，阜阳市本级完成政府性基金预算收入 23.9 亿元。阜阳市财政自给率仍较弱。截至 2024 年底，阜阳市地方政府债务限额 1849.53 亿元，地方政府债务余额 1800.74 亿元。

根据阜阳市政府网站公布的相关统计数据，2025 年 1—3 月，阜阳市实现地区生产总值 909.9 亿元，同比增长 6.2%，规模以上工业增加值同比增长 9.4%，固定资产投资额同比增长 5.5%，一般公共预算收入同比增长 2.6%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 11.00 亿元，实收资本 10.00 亿元，阜阳市国资委仍为公司控股股东，阜阳市政府为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍是阜阳市最重要的基础设施建设投资和国有资产运营管理主体，业务保持区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司作为阜阳市最重要的基础设施建设投资和国有资产运营管理主体，仍主要承担阜阳市除城南新区外的城市基础设施建设及土地整理等职能，并开展工程施工、白酒及生化制药销售、城市公交等业务。除公司及下辖子公司阜阳市建设投资控股集团有限公司（以下简称“阜阳建投”）和阜阳市交通能源投资集团有限公司（以下简称“阜阳交投”）外，阜阳市主要的投资建设主体还包括阜阳市城南新区建设投资有限公司（以下简称“城南建投”）。公司与城南建投职能分工较明确，业务交叉少。

图表 4 • 阜阳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	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
公司	阜阳市国资委	阜阳市最重要的基础设施建设投资和国有资产运营管理主体	1474.45	523.98	41.12	4.02	64.46%
阜阳建投	公司	阜阳市除城南新区外的城市基础设施建设及土地整理业务经营主体	1189.96	448.77	15.35	5.78	62.29%
阜阳交投	公司	阜阳市交通基础设施建设及运营主体	201.20	67.64	20.64	1.11	66.38%
城南建投	阜阳市国资委	阜阳市城南新区的基础设施建设主体	337.40	165.68	34.25	2.04	50.89%

注：上表中所列数据为 2024 年/2024 年年底数
 资料来源：联合资信根据公开资料整

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部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本部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信息报告（统一社会信用代码：91341200080330236F），截至 2025 年 6 月 4 日，公司本部无未结清及已结清的不良或关注类信贷信息记录，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信息报告（统一社会信用代码：91341200719935122Q），截至 2025 年 6 月 4 日，子公司阜阳建投本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清的关注类贷款 27 笔，系国家开发银行对纳入政府融资平台类公司的贷款统一列入关注类管理所致。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91341200058458882H），截至 2025 年 5 月 21 日，子公司阜阳交投本部无未结清及已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部、阜阳建投本部和阜阳交投本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部、阜阳建投本部和阜阳交投本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部、阜阳建投本部及阜阳交投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、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率同比小幅下降。

2024 年，公司营业总收入同比下降 18.23%，主要系委托代建、工程施工、酒类销售和生化制药等业务收入同比均有所下降所致；公司其他业务收入主要来自钢材贸易、物业服务及租赁业务等，整体规模较小。毛利率方面，2024 年，公司委托代建业务毛利率维持在 100%，工程施工业务毛利率略有提升，酒类销售业务毛利率明显下降，公司综合毛利率同比小幅下降。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 11.30 亿元，相当于 2024 年全年的 27.47%；同期，公司综合毛利率较 2024 年略有下降。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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 (%)
委托代建	6.21	12.35	100.00	5.54	13.47	100.00	1.48	13.13	100.00
工程施工	25.84	51.39	9.12	21.32	51.85	9.52	5.47	48.46	8.10
酒类销售	9.82	19.54	48.85	7.44	18.09	38.40	2.96	26.23	41.70
生化制药	4.17	8.30	13.13	1.58	3.84	12.43	0.00	0.00	0.00
公交运输	0.95	1.89	-185.25	0.93	2.26	-164.62	0.23	2.02	-185.83
其他业务	3.29	6.54	29.17	4.32	10.50	19.46	1.15	10.15	-16.15
合计	50.28	100.00	26.07	41.12	100.00	24.14	11.30	100.00	22.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

（1）土地整理

2023 年以来，公司暂未确认土地整理收入；公司存量土地规模大，但土地出让安排受市场情况和政府规划影响存在不确定性。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化，该业务仍主要由子公司阜阳建投负责。公司投入资金对划入的土地（一般为生地）进行整理开发，达到可出让状态后由政府以招拍挂形式进行出让，出让后政府逐年支付土地整理成本和一定土地整理管理费。公司实际收到政府资金时确认收入，并结转相应成本。

受市场情况、政府规划等因素影响，2023—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司均未确认土地整理收入。截至 2024 年底，公司存货中待开发土地共计 131 宗，账面价值合计 137.49 亿元，包括了阜阳市政府向公司划入土地、公司已整理完成的土地及公司通过招拍挂流程取得的土地等。

（2）城市基础设施建设

公司城市基础设施建设业务模式分为 BT、政府购买服务和委托代建三种。跟踪期内，公司未确认工程管理收入，已完工 BT 项目待回购金额较大且回款存在滞后；政府购买服务项目和委托代建项目未来尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力；政府购买服务项目因项目暂未完工未实现收入，后续回款进度有待关注。

公司作为阜阳市城市基础设施投资建设主体，承担了大量城市路网改造、环境综合治理及棚户区改造等市政工程项目，该业务主要由下属子公司阜阳建投承担。公司城市基础设施建设业务模式分为 BT 代建、政府购买服务和委托代建三种。其中，BT 项目和委托代建项目分别确认工程管理收入和工程建设收入；政府购买服务项目暂未确认收入。跟踪期内，公司上述基础设施建设业务模式均未发生变化。

BT 模式

公司与阜阳市政府针对部分项目签订 BT 协议，具体业务模式为：BT 项目建设资金由公司自筹，阜阳市政府按照协议约定内容对该项目进行收购，收购价款包括项目投资额及按协议约定分期支付公司的投资回报。BT 项目采取净额结算，投资回报部分确认“工程管理收入”，业务毛利率为 100.00%；业务成本不进行结转，以政府回款冲抵成本。

截至 2025 年 3 月底，公司承接的 BT 项目共 2 个，分别为“沙颍河三角洲环境综合治理项目”和“阜阳城区棚户区改造项目”，均已完工，拟回款 60.35 亿元，累计已收到回款 30.35 亿元，整体项目回款存在滞后，因政府回款滞后产生的融资费用由公司自行承担。

政府购买服务模式

公司与阜阳市政府签订政府购买协议，待项目竣工结算后由阜阳市政府或阜阳市政府授权单位进行购买。公司前期项目投入计入“存货”；待项目竣工验收后与政府进行结算，公司据此确认收入并结转成本，由阜阳市政府或阜阳市政府授权单位按政府购买协议约定的金额和支付计划完成资金支付。

公司政府购买服务共有 5 个项目，截至 2025 年 3 月底，公司政府购买服务项目尚需投资 60.88 亿元，待投入金额较大，且因项目暂未完工，公司暂未结转收入，存在较大的资本支出压力。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司政府购买服务项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	拟回购额
安徽省 2013—2017 年棚户区改造四期建设项目—阜阳市项目	52.98	32.36	83.15
颍州区 2018 年棚户区改造一期项目	15.14	7.06	24.76
阜阳城区棚户区改造四期工程项目	43.04	34.30	47.40
安徽省省 2013—2017 年棚户区改造二期建设项目—21 阜阳市（本级）项目	37.67	36.03	47.25
安徽省 2013—2017 年棚户区改造三期建设项目—阜阳市项目	61.83	40.03	99.56
合计	210.66	149.78	302.12

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

委托代建

公司承接城市基础设施、环境综合治理等委托代建项目，与政府签订代建协议，待项目完工结算后由政府进行回购，公司按照项目总造价的 10.00%收取代建管理费。公司将前期项目投入计入“存货”，工程投资额的 10.00%确认委托代建收入，业务毛利率为 100.00%。

2024 年，公司确认委托代建收入 5.54 亿元，相应冲减存货 55.36 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建委托代建项目总投资 569.45 亿元，尚需投资 49.21 亿元，由于项目完工结算后再由政府进行回款，公司前期垫资较严重，且未来尚需投资金额较大，公司面临较大的资金支出压力。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建委托代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
经济适用房/安置房	134.27	122.39	11.88
城市路网工程	133.98	130.05	3.93
颍河综合治理项目	102.82	101.31	1.51
农村及开发区路网工程	51.15	37.44	13.71
颍东环境综合治理项目	35.58	34.45	1.13
教育建设项目	34.39	32.60	1.79
阜阳城区棚户区改造	31.39	29.71	1.68
颍泉河环境综合治理项目	9.16	7.81	1.35
阜地河工程	9.13	8.96	0.17
颍上外城河治理	8.61	4.26	4.35
颍泉区集中安置区	5.60	3.01	2.59

界洪河环境综合治理工程	5.48	1.63	3.85
漯阜铁路	5.00	4.39	0.61
植物园综合治理工程	2.90	2.22	0.68
合计	569.45	520.24	49.21

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

自营项目建设

截至 2025 年 3 月底，公司在建自营项目主要为徐淮阜高速公路建设项目和阜阳市第四水厂工程项目，徐淮阜高速公路建设项目计划总投资 72.90 亿元，已投资 52.28 亿元，预计 2025 年 10 月底前建成通车；高速公路特许经营权期限 30 年，未来通过收取车辆通行费实现项目资金平衡。阜阳市第四水厂工程项目计划总投资 24.40 亿元，已投资 10.61 亿元，项目资金主要为公司自筹，建成后通过收取水费实现收入。阜阳市第四水厂工程项目建设内容包括净水厂工程、取水管网及配水管网建设等，主要用于居民生活用水，主要服务于阜北区、河东片中抱龙路以北区域、老城片及城南片中柳林路以北区域等，建成后供水规模达 60 万立方米/天。

(3) 工程施工

2024 年，工程施工收入同比有所下降，毛利率相对稳定；新签合同和在手合同规模尚可。公司在建的 PPP 项目建设工程未来仍需投入，公司仍面临一定资金支出压力。

跟踪期内，公司工程施工业务仍主要由子公司阜阳交投下属子公司安徽省新路建设工程集团有限责任公司（以下简称“新路建设”）和阜阳建投下属子公司阜阳城投建设有限公司（以下简称“阜阳城投建设”）负责。新路建设具有公路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包一级、桥梁工程专业承包一级、公路路面工程专业承包一级、公路路基工程专业承包一级等多项资质；阜阳城投建设已取得公路工程施工总承包和市政公用工程施工总承包二级资质。公司承接项目以公路工程为主，大部分位于阜阳市内，业主方主要为当地各级政府及国有企业。

2024 年，公司工程施工收入同比下降 17.50%，主要系新路建设施工收入减少所致；业务毛利率同比上升 0.40 个百分点。2025 年 1—3 月，公司工程施工收入相当于 2024 年全年的 25.68%，业务毛利率较 2024 年下降 1.42 个百分点。

2024 年和 2025 年 1—3 月，新路建设新签合同金额分别为 39.50 亿元和 5.10 亿元；截至 2025 年 3 月底，新路建设在手未完工合同金额 88.00 亿元。

2024 年和 2025 年 1—3 月，阜阳城投建设新签合同金额分别为 9.67 亿元和 0.14 亿元；截至 2025 年 3 月底，阜阳城投建设在手未完工合同金额 9.58 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围的在建 PPP 项目有 3 个，均已纳入财政部 PPP 库，且已与政府签订 PPP 项目协议，总投资额 21.68 亿元，已投资额 12.67 亿元，公司未来仍面临一定资金支出压力。

(4) 酒类销售

2024 年，公司酒类销售收入同比降幅明显，受收入下降叠加销售费用增加较快影响，酒业经营主体的亏损金额较上年有所扩大，需对未来经营情况保持关注。

跟踪期内，公司酒类销售仍由二级子公司安徽金种子酒业股份有限公司（以下简称“金种子酒业”，股票代码：600199.SH）负责。公司生产的白酒产品主要原材料为基酒、山泉水、包装材料和以玉米为原料的食用酒精等；基酒酿造所用的主要原材料为高粱、大米、糯米、小麦、玉米等粮食作物。2024 年，金种子酒业的原料供应商较为分散，前五大供应商采购额占采购总额的 19.71%；金种子酒业的客户也较为分散，前五大客户销售额占销售总额的 12.52%，不存在依赖少数客户的情况。截至 2025 年 3 月底，公司优质基酒产能为 6800 吨/年，拥有基酒总储存能力 2.23 万吨。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司白酒产量分别为 1.63 万吨和 0.44 万吨；同期，公司白酒销售量分别为 1.64 万吨和 0.48 万吨。2024 年，公司酒类销售收入同比下降 24.29%，主要系 2024 年白酒行业整体需求疲弱及市场竞争加剧所致；业务毛利率同比下降 10.45 个百分点。2025 年 1—3 月，公司酒类销售收入相当于 2024 年全年的 39.84%，业务毛利率较 2024 年提升 3.30 个百分点。

2024 年，金种子酒业归属于上市公司股东净利润为-2.58 亿元，亏损额较上年有所扩大，主要系其收入下降叠加销售费用增加较快所致，需对未来经营情况保持关注。

(5) 生化制药

2024 年，公司生化制药业务收入同比大幅下降，毛利率相对稳定，后续该业务可能剥离。

跟踪期内，公司生化制药业务仍由金种子酒业控股子公司安徽金太阳生化药业有限公司（以下简称“金太阳药业”，金种子

酒业对其持股 92.00%) 负责。公司生化药品品种主要是针剂、片剂及原料药中间体，业务模式仍为生产加贸易模式。金太阳药业被安徽省科技厅认定为第七批全省创新型试点企业，固剂车间一次性通过新版 GMP 认证，动物实验室通过安徽省科技厅验收，核苷类药物工程技术研究中心通过安徽省科技厅评审。

2024 年，公司生化制药业务收入同比大幅下降，主要系金种子酒业计划聚焦酒类主业发展，主动收缩业务规模所致；后续可能通过转让相关资产等方式逐步剥离该业务。该业务毛利率相对稳定。2025 年 1—3 月，公司未实现生化制药业务收入。

(6) 公交运输

跟踪期内，公司公交运输业务继续亏损，主要依靠政府补贴收入。

跟踪期内，公司公交运输业务仍由子公司阜阳市公共交通集团有限公司（以下简称“阜阳公交”）负责²。阜阳公交拥有阜阳市市区范围内的公交运营权，在阜阳市区具有专营优势。该业务收入的主要来源为公交票款，公交票价由阜阳市物价局定价，2024 年以来公交票价未发生变化。

截至 2024 年底，阜阳公交共拥有公交车辆 832 辆，运行公交线路 93 条。2024 年，公司公交运输收入同比小幅下降，仍呈现亏损，当年获得财政补贴 0.92 亿元；2025 年 1—3 月，公司公交运输收入相当于 2024 年的 24.50%，并继续亏损。

2 未来发展

未来，公司将继续推进业务多元化发展，提高经营效益。

未来，公司将继续丰富、优化业务结构，实现公益性项目与经营性项目之间的平衡。公司围绕城市资源的核心要素以及自身优势，布局基础设施建设、房产置业、资产运营、酒业、金融服务、能源交通、农业开发、文化旅游八大产业板块，提高公司整体经营效益，逐步向多元化企业集团方向发展。

(四) 财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年和 2025 年一季度，公司合并范围内一级子公司均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 7 家，会计政策连续，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所下降，应收类款项对资金形成明显占用，以项目投入为主的存货占比高，变现受政府结算进度影响大，公司资产流动性较弱。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底下降 4.17%，主要系公司偿还到期债务导致货币资金减少以及委托代建业务冲减存货规模较大所致，资产结构仍以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	1342.05	87.22	1247.36	84.60	1275.67	84.99
货币资金	76.59	4.98	31.93	2.17	42.28	2.82
应收账款	197.60	12.84	217.67	14.76	239.70	15.97
其他应收款	197.63	12.84	184.71	12.53	183.96	12.26
存货	850.31	55.27	787.21	53.39	782.93	52.16
非流动资产	196.56	12.78	227.09	15.40	225.27	15.01

² 根据阜阳市国资委 2025 年 4 月相关文件要求，公司已将阜阳市公共交通集团有限公司 100%股权划转至阜阳市国资委持有，并于 2025 年 6 月完成工商登记变更。

长期股权投资	43.15	2.80	48.74	3.31	48.74	3.25
投资性房地产	45.31	2.94	48.17	3.27	48.03	3.20
固定资产	19.05	1.24	23.43	1.59	22.72	1.51
在建工程	43.40	2.82	56.91	3.86	60.32	4.02
资产总额	1538.61	100.00	1474.45	100.00	1500.94	100.00

注：其他应收款包含应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底大幅下降，主要系公司偿还到期债务所致，其中受限资金 1.13 亿元，主要为票据保证金和信用证保证金等，受限比例低。公司应收账款较上年底有所增长，主要为应收阜阳市财政局工程款（占应收账款账面余额的 87.02%），集中度高；账龄主要集中在 3 年以内；按照账龄组合计提坏账准备 1.96 亿元，计提比例很低。公司其他应收款较上年底下降 6.54%，主要为与政府单位和国有企业往来款；前 5 大欠款单位金额合计占其他应收款账面余额的 46.74%，集中度一般；账龄 3 年以上合计 67.77 亿元，整体看账龄较长；累计计提坏账准备 5.69 亿元。公司存货较上年底有所下降，主要由 759.36 亿元合同履约成本（主要为委托代建项目投入、棚户区改造项目投入及土地等）构成，存货跌价准备 0.14 亿元。

图表 9 • 公司 2024 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	占应收账款期末余额的比例（%）
阜阳市财政局	191.14	87.02
阜阳市颍泉区住房保障事务中心	7.46	3.4
城南建投	1.60	0.73
阜阳工业经济学校	1.14	0.52
阜阳市重点工程建设管理处	0.33	0.15
合计	201.67	91.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 10 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
安徽省投资集团控股有限公司	往来款	25.90	13.61
阜阳市财政局	往来款	25.68	13.5
阜阳市颍州区城市建设投资有限责任公司	往来款	13.08	6.88
安徽利民投资控股（集团）有限公司	往来款	12.55	6.6
阜阳市安居投资管理有限公司	往来款	11.70	6.15
合计	--	88.91	46.74

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 2024 年底，公司长期股权投资较上年底有所增长，主要为对阜阳南城投资控股有限公司、安徽省皖北城际阜淮铁路股份有限公司和阜阳市安居投资管理有限公司等的股权投资；2024 年权益法下确认投资收益-0.09 亿元。公司投资性房地产较上年底小幅增长，主要为房屋、建筑物，仍采用成本计量模式。公司固定资产较上年底增长 22.96%，主要系在建工程转入所致，主要为房屋及建筑物、运输设备和机械及专用设备等。公司在建工程较上年底增长 31.13%，主要系对徐淮阜高速公路及四水厂等建设项目继续投入所致。公司其他权益工具投资 21.71 亿元，较上年底变化不大，主要为对安徽省内非上市企业的股权投资；2024 年确认投资收益 0.50 亿元。

截至 2024 年底，公司受限资产情况如图表 11 所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 11 • 截至 2024 年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
货币资金	1.13	0.08	保证金
存货	17.24	1.17	借款抵押

投资性房地产	8.43	0.57	融资租赁、借款抵押
固定资产	0.61	0.04	借款抵押
合同资产	1.88	0.13	合同资产质押
长期应收款	4.21	0.29	借款质押
无形资产	3.96	0.27	借款质押
应收账款	0.03	0.002	借款质押
合计	37.50	2.54	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模及结构较 2024 年底均变化不大。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.93%，其中实收资本和资本公积合计占比为 64.34%，所有者权益结构稳定性一般。截至 2024 年底，公司实收资本和资本公积较上年底无变化；未分配利润较上年底增长 5.79%，系利润累积所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益总额和结构较 2024 年底均变化不大。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.00	1.93	10.00	1.91	10.00	1.91
资本公积	327.15	63.01	327.15	62.44	327.15	62.36
未分配利润	92.88	17.89	98.25	18.75	99.31	18.93
归属于母公司所有者权益合计	435.28	83.84	440.83	84.13	441.80	84.22
少数股东权益	83.89	16.16	83.15	15.87	82.78	15.78
所有者权益合计	519.18	100.00	523.98	100.00	524.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

② 负债

截至 2024 年底，公司全部债务较上年底有所下降，债务负担仍较重，短期偿债压力较大。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 6.76%，负债结构仍以非流动负债为主。

图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	327.92	32.17	286.38	30.13	313.27	32.09
短期借款	21.01	2.06	25.09	2.64	27.17	2.78
其他应付款	38.56	3.78	44.76	4.71	51.37	5.26
一年内到期的非流动负债	161.42	15.83	149.53	15.73	170.84	17.50
其他流动负债	74.74	7.33	11.32	1.19	7.96	0.82
非流动负债	691.52	67.83	664.09	69.87	663.09	67.91
长期借款	360.48	35.36	365.98	38.51	375.82	38.49
应付债券	261.01	25.60	222.82	23.44	215.09	22.03
长期应付款	68.34	6.70	62.22	6.55	59.87	6.13
负债总额	1019.43	100.00	950.47	100.00	976.36	100.00

注：长期应收款包含专项应付款

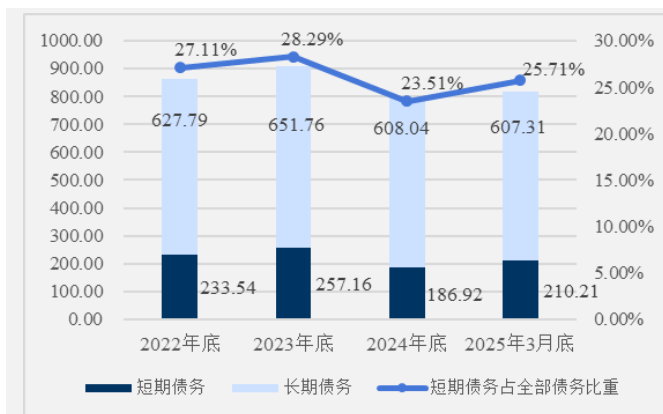
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要为其他应付款（主要为往来款和保证金及押金等）、应付账款（工程及设备款等）以及合同负债（预收房产销售款及货款、工程结算款）。

全部债务方面，本报告已将其其他流动负债和长期应付款付息项纳入全部债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底下降 12.54%，主要系公司使用地方政府债券资金及自有资金兑付多期债券所致。其中，短期债务占 23.51%，长期债务占 76.49%，债务结构仍以长期债务为主。全部债务中债券融资占比为 39.87%，对债券融资依赖度仍较大。从债务指标来看，截至 2024 年底，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下降 1.79 个百分点、3.37 个百分点和 1.95 个百分点。整体看，公司债务负担仍较重，短期偿债压力较大。

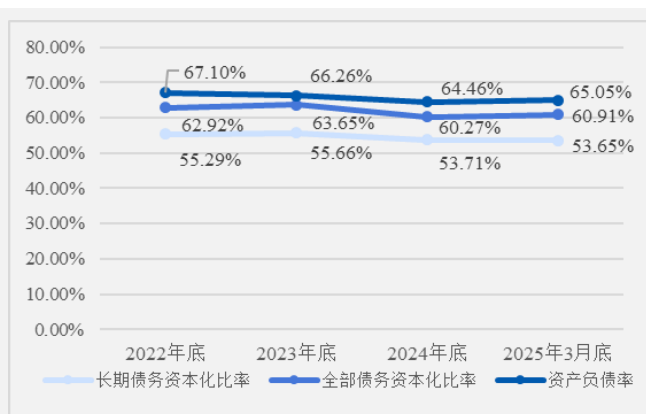
截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 2.84%，短期债务占比小幅上升，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2024 年底均略有上升。

图表 14 • 公司债务结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 15 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，期间费用对利润造成较大侵蚀，政府补助对公司利润总额贡献度很高，盈利指标表现较好。

2024 年，公司营业总收入和营业成本同比分别下降 18.23%和 16.10%，营业利润率同比下降 2.82 个百分点。同期，公司期间费用率³为 25.11%，同比上升 5.41 个百分点，期间费用对利润造成较大侵蚀。

2024 年，公司其他收益占利润总额比重为 176.52%，政府补助对公司利润总额贡献度很高；同期，公司投资收益同比有所增长，主要为持有其他权益工具投资所获股利。

2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。整体看，公司的盈利指标表现较好。

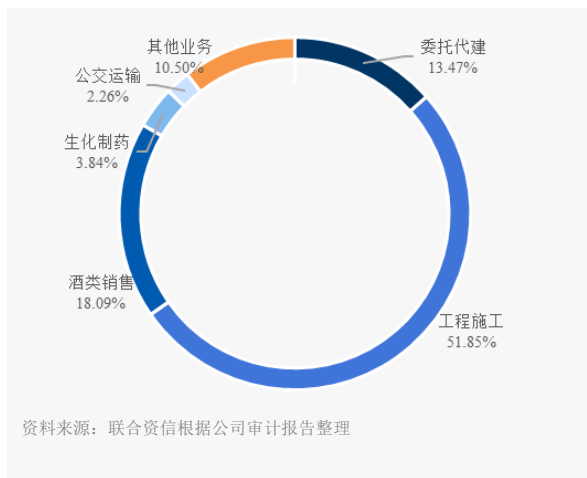
图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	50.28	41.12	11.30
营业成本	37.18	31.19	8.74
期间费用	9.90	10.32	2.10
投资收益	0.32	0.53	0.01
其他收益	2.89	7.09	0.96
利润总额	5.42	4.02	0.77
营业利润率（%）	20.56	17.74	16.80
总资本收益率（%）	0.58	0.55	--
净资产收益率（%）	0.96	0.70	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 17 • 2024 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2024 年，公司收入实现质量好；受收到政府再融资债券资金流入大幅增加、经营业务及往来款支出减少影响，公司经营活动现金净流入规模同比大幅增长，当期外部筹资压力有所缓解；投资活动现金持续净流出。

³ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	97.01	161.87	21.91
经营活动现金流出小计	83.19	52.17	20.46
经营活动现金流量净额	13.82	109.70	1.45
投资活动现金流入小计	9.63	15.76	0.01
投资活动现金流出小计	28.18	41.60	2.90
投资活动现金流量净额	-18.56	-25.84	-2.89
筹资活动前现金流量净额	-4.73	83.87	-1.44
筹资活动现金流入小计	328.47	257.63	63.55
筹资活动现金流出小计	315.29	386.21	51.55
筹资活动现金流量净额	13.18	-128.57	12.01
现金收入比（%）	161.30	178.81	121.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入同比增长 66.85%，其中收到其他与经营活动有关的现金同比大幅增长，主要为公司收到的政府再融资债券资金及政府补助等，经营业务回款保持较大规模，公司收入实现质量好。同期，公司经营业务投入和往来款支出均同比大幅下降，公司经营活动现金流出同比下降 37.29%。2024 年，公司经营活动现金流量净流入规模同比大幅增长。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入主要为公司赎回理财产品及其他权益工具投资持有期间取得的股利收入和利息收入等。同期，投资活动现金流出主要为自营项目投入、购买理财产品及股权投资等。2024 年，投资活动现金保持净流出。

2024 年，公司筹资活动前现金流转为大额净流入。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 21.57%，主要来自取得银行借款、发行债券及拆借款流入；筹资活动现金流出量同比增长 22.49%，主要为偿还债务本息支出及拆借款流出；筹资活动现金转为大额净流出。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额及筹资活动现金流量净额分别为 1.45 亿元、-2.89 亿元和 12.01 亿元。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现一般；公司对外担保规模较大，存在或有负债风险；间接融资渠道较畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	409.27	435.55	407.21
	速动比率（%）	149.96	160.68	157.29
	现金短期债务比（倍）	0.30	0.17	0.20
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.11	10.15	--
	全部债务/EBITDA（倍）	81.83	78.33	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.30	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动资产对流动负债的保障程度指标表现仍很强；公司现金类资产对短期债务的保障程度指标表现较弱。截至 2025 年 3 月底，公司流动资产对流动负债的保障程度指标表现减弱，现金短期债务比略有提升。从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比小幅下降，EBITDA 对利息支出和全部债务的保障程度指标表现变化不大。整体看，公司偿债指标表现一般。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保金额 157.05 亿元，担保比率 29.94%，被担保对象均为区域内国有企业。整体看，公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信总额度 1462.84 亿元，尚未使用额度为 306.67 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要集中在阜阳建投、阜阳交投等子公司，公司本部资产和所有者权益占合并口径比重较小；公司本部债务负担较重，短期偿债压力较大。公司本部对下属子公司管控力度很强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 531.15 亿元，占合并口径的 36.02%，其中流动资产占 56.45%，非流动资产占 43.55%；流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益 194.30 亿元，占合并口径的 37.08%，主要由实收资本和资本公积构成，所有者权益结构稳定性好。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 336.85 亿元，占合并口径的 35.44%；公司本部全部债务 308.25 亿元，其中短期债务占 29.06%、长期债务占 70.94%，资产负债率为 63.42%，全部债务资本化比率为 61.34%，现金短期债务比为 0.01 倍，公司本部债务负担较重，短期偿债压力较大。

2024 年，公司本部未产生营业收入，利润总额为-0.06 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 56.31 亿元，投资活动现金流净额为 2.94 亿元，筹资活动现金流净额为-90.99 亿元。

公司业务由子公司承做；各子公司的财务、融资等重大事项由公司本部负责决策，公司本部对子公司管控力度很强。

（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，治理结构相对完善，内部管理体制相对健全。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，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故，存在污染与废物排放等相关监管处罚的情形。

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，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，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的治理结构，内部管理体制相对健全。跟踪期内，联合资信未发现公司高管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

公司是阜阳市最重要的基础设施建设投资和国有资产运营管理主体，跟踪期内，在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为阜阳市政府，2024 年，阜阳市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2024 年底，阜阳市地方政府债务余额为 1800.74 亿元。

公司是阜阳市最重要的基础设施建设投资和国有资产运营管理主体。跟踪期内，公司继续在资金注入和政府补助方面获得有力的外部支持。

资金注入

2024 年，公司获得政府再融资债券资金 91.24 亿元，用于偿还公司到期债券等有息债务。

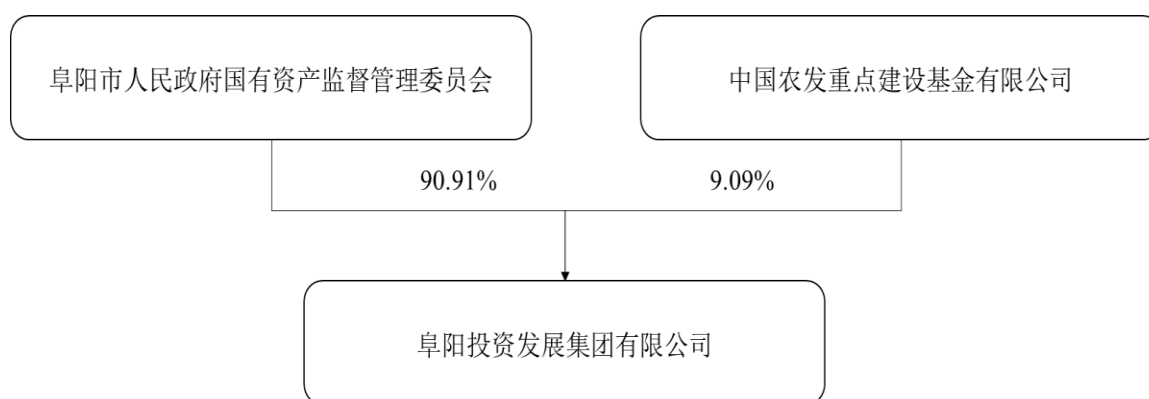
政府补助

2024 年，公司收到政府补助 7.09 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

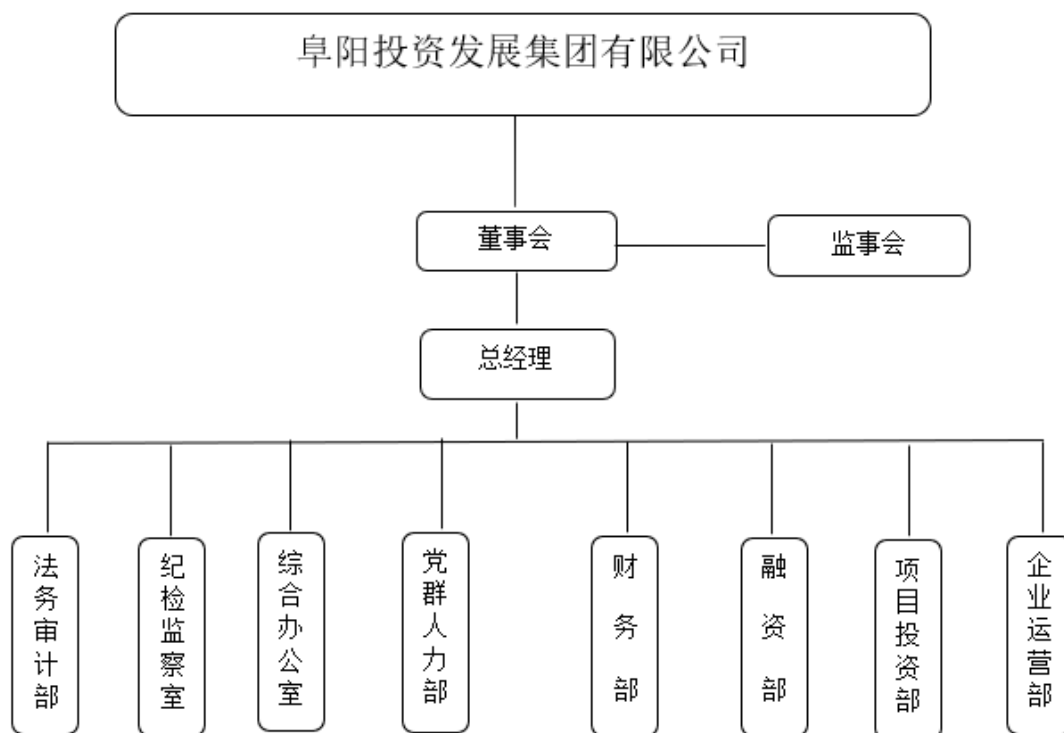
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 阜阳投资 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司合并范围内一级子公司情况（截至本报告出具日）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
阜阳市建设投资控股集团有限公司	水利、环境和公共设施管理业	100.00%	--	同一控制下合并
阜阳市交通能源投资集团有限公司	租赁和商务服务业	100.00%	--	同一控制下合并
安徽金种子集团有限公司	制造业	51.00%	--	同一控制下合并
阜阳投发教育投资有限公司	教育业	100.00%	--	设立
阜阳健康医疗集团有限公司	卫生和社会工作	50.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开信息整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	69.39	76.88	32.65	42.84
应收账款（亿元）	171.75	197.60	217.67	239.70
其他应收款（亿元）	187.89	197.63	184.71	183.96
存货（亿元）	910.59	850.31	787.21	782.93
长期股权投资（亿元）	44.69	43.15	48.74	48.74
固定资产（亿元）	14.47	19.05	23.43	22.72
在建工程（亿元）	25.84	43.40	56.91	60.32
资产总额（亿元）	1543.05	1538.61	1474.45	1500.94
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	79.80	83.89	83.15	82.78
所有者权益（亿元）	507.69	519.18	523.98	524.58
短期债务（亿元）	233.54	257.16	186.92	210.21
长期债务（亿元）	627.79	651.76	608.04	607.31
全部债务（亿元）	861.33	908.92	794.96	817.53
营业总收入（亿元）	45.88	50.28	41.12	11.30
营业成本（亿元）	32.78	37.18	31.19	8.74
其他收益（亿元）	4.60	2.89	7.09	0.96
利润总额（亿元）	12.28	5.42	4.02	0.77
EBITDA（亿元）	21.39	11.11	10.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	43.53	81.11	73.52	13.73
经营活动现金流入小计（亿元）	50.05	97.01	161.87	21.91
经营活动现金流量净额（亿元）	2.28	13.82	109.70	1.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-116.59	-18.56	-25.84	-2.89
筹资活动现金流量净额（亿元）	60.86	13.18	-128.57	12.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.37	0.27	0.20	--
存货周转次数（次）	0.03	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	94.88	161.30	178.81	121.59
营业利润率（%）	24.52	20.56	17.74	16.80
总资本收益率（%）	1.35	0.58	0.55	--
净资产收益率（%）	2.31	0.96	0.70	--
长期债务资本化比率（%）	55.29	55.66	53.71	53.65
全部债务资本化比率（%）	62.92	63.65	60.27	60.91
资产负债率（%）	67.10	66.26	64.46	65.05
流动比率（%）	418.12	409.27	435.55	407.21
速动比率（%）	136.90	149.96	160.68	157.29
经营现金流动负债比（%）	0.70	4.22	38.31	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.30	0.17	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.28	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	40.26	81.83	78.33	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.33	32.27	0.52	5.49
应收账款（亿元）	11.71	10.45	5.25	10.45
其他应收款（亿元）	314.32	305.73	266.69	261.37
存货（亿元）	29.69	27.22	26.37	26.37
长期股权投资（亿元）	223.61	226.05	226.93	226.93
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	1.12	3.85	3.90	3.90
资产总额（亿元）	596.86	607.35	531.15	536.00
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	194.29	194.39	194.30	194.28
短期债务（亿元）	127.96	139.02	89.58	99.80
长期债务（亿元）	261.81	260.68	218.67	208.34
全部债务（亿元）	389.77	399.69	308.25	308.14
营业总收入（亿元）	1.11	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	10.00	0.13	-0.06	-0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	1.32	5.20	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	8.35	10.51	57.72	10.96
经营活动现金流量净额（亿元）	8.32	10.50	56.31	10.93
投资活动现金流量净额（亿元）	8.38	-2.40	2.94	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-35.06	8.85	-90.99	-5.96

财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.19	0.00	0.00	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.04	*	*	*
营业利润率（%）	99.43	*	*	*
总资本收益率（%）	1.90	0.03	0.02	--
净资产收益率（%）	5.15	0.07	-0.03	--
长期债务资本化比率（%）	57.40	57.28	52.95	51.75
全部债务资本化比率（%）	66.73	67.28	61.34	61.33
资产负债率（%）	67.45	67.99	63.42	63.75
流动比率（%）	263.59	247.35	253.71	228.43
速动比率（%）	242.50	229.47	231.39	208.66
经营现金流动负债比（%）	5.91	6.89	47.65	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.23	0.01	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4. 未获取公司本部折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；5. “--”代表数据不适用，“*”表示分母为 0，数据无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据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	
总资本收益率	(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%
经营现金流动负债比	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 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