信用评级公告

联合〔2021〕3452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$^+$，“21阜阳投资MTN001”和“20阜阳投资MTN001”信用等级为AA$^+$，“20阜阳投资CP001”、“20阜阳投资CP002”和“21阜阳投资CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年五月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

阜阳投资发展集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA+	稳定	AA+	稳定
21 阜阳投资 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 阜阳投资 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 阜阳投资 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 阜阳投资 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
20 阜阳投资 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

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
21 阜阳投资 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/3/26
20 阜阳投资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/11/5
21 阜阳投资 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/1/29
20 阜阳投资 CP002	8.00 亿元	8.00 亿元	2021/11/25
20 阜阳投资 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/6/30

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

评级时间：2021 年 5 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

评级观点

阜阳投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是阜阳市（除城南新区）唯一的城市基础设施建设主体，公司业务多元化发展。跟踪期内，阜阳市经济持续发展，公司持续获得政府在财政补贴及政府资金拨付等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内公司债务负担进一步上升、基建项目未来投资支出较大和对外担保规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着阜阳市经济持续发展，城市基础设施建设发展空间较大，公司经营前景良好且业务多元化发展，公司有望保持稳健经营。

综合分析，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+，维持“21 阜阳投资 MTN001”、“20 阜阳投资 MTN001”的信用等级为 AA+，维持“20 阜阳投资 CP001”、“20 阜阳投资 CP002”和“21 阜阳投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2020 年，阜阳市实现地区生产总值 2805.2 亿元，同比增长 3.8%；一般预算收入 199.30 亿元；经济持续增长，公司外部发展环境良好。
2. **公司业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是阜阳市（除城南新区）唯一的城市基础设施建设主体，在阜阳市范围内业务专营性和重要性突出。
3. **跟踪期内，公司持续获得政府大力支持。**2020 年，公司在财政补贴及资金注入等方面得到了政府的大力支持。

关注

1. **土地整理收入具有不稳定性。**土地整理收入规模受疫情、宏观政策、市场波动和政府结算等影响具有不稳定性；2020 年，公司土地整理收入同比下降 62.56%，对公司整体收入规模造成一定影响。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

2. **公司债务负担进一步加重。**由于公司工程建设资金投入较大且均由公司自行垫资，目前债务负担较重，2021 年 3 月底资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.34%和 62.21%。公司未来面临较大的资金支出压力，预计未来负债水平将进一步上升。
3. **经营活动现金流持续大额为负。**2020 年和 2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流净额分别为-20.54 亿元和-13.44 亿元，经营活动资金缺口有所扩大。
4. **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额 273.60 亿元，担保比率 54.41%，对外担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

分析师：张 依
汪宜徽

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	192.31	168.97	143.41	153.86
资产总额（亿元）	1457.25	1380.30	1403.31	1410.00
所有者权益（亿元）	557.77	501.65	499.90	502.82
短期债务（亿元）	88.50	116.74	134.10	144.38
长期债务（亿元）	698.20	666.31	653.31	683.32
全部债务（亿元）	786.70	783.06	787.41	827.70
营业收入（亿元）	67.12	74.38	53.19	7.88
利润总额（亿元）	13.88	5.67	7.20	0.81
EBITDA（亿元）	30.06	26.15	25.09	--
经营性净现金流（亿元）	-50.89	-16.17	-20.54	-13.44
现金收入比（%）	84.87	69.48	93.86	140.70
营业利润率（%）	34.68	33.14	40.51	17.09
净资产收益率（%）	2.38	0.85	1.46	--
资产负债率（%）	61.72	63.66	64.38	64.34
全部债务资本化比率（%）	58.51	60.95	61.17	62.21
流动比率（%）	705.97	649.98	612.22	701.91
速动比率（%）	194.99	199.28	170.34	187.30
经营现金流动负债比（%）	-26.85	-8.31	-9.77	--
现金短期债务比（倍）	2.17	1.45	1.07	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	0.55	0.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.17	29.95	31.38	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	469.66	518.10	530.25	572.27
所有者权益（亿元）	205.04	199.72	192.79	192.75
全部债务（亿元）	250.74	305.29	319.57	350.41
营业收入（亿元）	0.00	0.01	0.03	0.01
利润总额（亿元）	0.64	-5.52	-6.43	-0.04
资产负债率（%）	56.34	61.45	63.64	66.32
全部债务资本化比率（%）	55.01	60.45	62.37	64.51
流动比率（%）	1103.14	390.53	355.48	355.20
经营现金流动负债比（%）	4.02	0.51	-0.04	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；合并口径长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 阜阳投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/1/27	兰迪 吕泽峰 郑重 谢晨 刘佳辰	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
21 阜阳投资 CP001	A-1	AA+	稳定	2021/1/13	兰迪 郑重 吕泽峰	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
20 阜阳投资 CP001	A-1	AA+	稳定	2020/12/24	兰迪 吕泽峰 郑重	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
20 阜阳投资 CP002	A-1	AA+	稳定	2020/11/10	兰迪 郑重 吕泽峰	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
20 阜阳投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/10/29	兰迪 吕泽峰 郑重	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
20 阜阳投资 CP001	A-1	AA+	稳定	2020/6/15	兰迪 郑重 吕泽峰	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由阜阳投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

阜阳投资发展集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

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、企业基本概况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本以及经营范围未发生变化。截至 2021 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（以下简称“农发基金”）分别持有公司 90.91%和 9.09%的股份，阜阳市国资委为公司实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 6 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 1403.31 亿元，所有者权益 499.90 亿元（含少数股东权益 84.11 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 53.19 亿元，利润总额 7.20 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1410.00 亿元，所有者权益 502.82 亿元（含少数股东权益 83.66 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.88 亿元，利润总额 0.81 亿元。

公司注册地址：阜阳市颍州区淮河路 2000 号；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见下表，存续债券募集资金均用于偿还有息债务，除“21 阜阳投资 MTN001”募集资金尚未使用外，其他存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 阜阳投资 MTN001	10.00	10.00	2020/11/5	3+2 年
21 阜阳投资 MTN001	5.00	5.00	2021/3/26	3+2 年
21 阜阳投资 CP001	10.00	10.00	2021/1/29	1 年
20 阜阳投资 CP001	10.00	10.00	2020/6/30	1 年
20 阜阳投资 CP002	8.00	8.00	2020/11/25	1 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核

心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、

科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策

以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施

2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，阜阳市经济持续发展，一般公共预算收入略有下降，财政自给能力较差。

根据《阜阳市 2020 年国民经济和社会发

展统计公报》，2020 年，阜阳市实现地区生产总值 2805.2 亿元，按可比价格计算增长 3.8%。第一产业增加值 392.0 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 1039.9 亿元，同比增长 3.6%；第三产业增加值 1373.3 亿元，同比增长 4.1%。三次产业结构调整为 14.0∶37.0∶49.0。2020 年，阜阳市固定资产投资增长 7.5%。

根据《关于阜阳市 2020 年预算执行情况与 2021 年预算草案的报告》等文件，2020 年，阜阳市一般预算收入为 199.30 亿元，一般公共预算支出 671.00 亿元，财政自给率为 29.70%。2020 年底，阜阳市地方政府债务余额 1127.96 亿元，其中一般债务余额 228.36 亿元，专项债务余额 899.60 亿元。

根据阜阳市统计局、阜阳市人民政府官网数据，2021 年一季度，阜阳市实现地区生产总值 694.8 亿元，同比增长 16.6%。分三次产业看，第一产业增加值 64.9 亿元；第二产业增加值 253.2 亿元；第三产业增加值 376.7 亿元。2021 年一季度，阜阳市完成一般公共预算收入 51.7 亿元。

六、基础素质分析

公司是阜阳市（除城南新区）唯一的城市基础设施建设主体，跟踪期内持续获得政府支持。

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，控股股东和实际控制人仍为阜阳市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是阜阳市（除城南新区）唯一一家从事土地整理和基础设施建设的市级投融资主体，业务专营性和重要性突出；同时，公司还经营工程施工、公交运输、酒业、生化制药等业务。其中子公司安徽金种子集团有限公司（以下简称“金种子集团”）所控股的安徽金种子酒业股份有限公司（以下简称“金种子酒业”，持股比例 27.10%）为上市公司（股票代码 600199.SH），具备直接融资渠道。

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”），城南建投负责阜阳市城南新区基础设施及公益项目投资、建设业务。总体看，阜阳市各投资建设主体职能分工较为明确，业务重叠较少。

表 4　截至 2020 年底阜阳市主要平台企业情况（单位：亿元）

企业简称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
城南建投	阜阳市城南新区基础设施及公益项目投资、建设	--	--	--	--	--
公司	阜阳市（除城南新区）土地整理和城市基础设施建设	1403.31	499.90	53.19	7.20	787.41

注：无法获取城南建投基本数据

资源来源：联合资信整理

3. 外部支持

2020 年和 2021 年 1－3 月，公司分别获得政府补助 5.92 亿元和 1.60 亿元，计入“其他收益”。

2020 年，公司获得政府拨款 2.00 亿元，计入“资本公积”。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3412010000409029），截至 2021 年 4 月 22 日，公司本部无已结清和未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”）《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3410010000013092），截至2021年4月22日，阜阳建设本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司经营范围呈多元化发展，跟踪期内受疫情和市场因素等影响，公司收入规模有所下降；主营业务毛利率有所上升。

2020年，公司主营业务收入规模大幅下降，为51.77亿元，主要来自土地整理业务、城市基础设施建设业务（包括工程管理和工程建设）、酒类销售业务和工程施工业务。其中，土地整理收入12.58亿元，同比下降62.56%，系土地出让面积下降所致；城市基础设施业务收入同比增长16.18%至3.97亿元，主要系当年工程结算量增加；房款收入10.32亿元，同比增长20.69%；酒类收入5.92亿元，同比增长15.73%；工程施工业务收入14.09亿元，同比下降20.69%，系疫情影响施工进度所致。

毛利率方面，2020年，土地整理业务毛利率45.72%，同比增加11.58个百分点，系土地出让单价上升所致；酒类毛利率42.02%，同比减少15.28个百分点，系酿酒材料成本和人工成本上升所致；工程施工业务毛利率11.51%，同比增加3.16个百分点，系原材料市场价格有所下降所致。受上述综合影响，公司综合毛利率43.59%，同比增加8.31个百分点。

2021年1－3月，公司主营业务收入为7.71亿元，相当于2020年的14.89%，主要来自工程施工、酒类、房款和生化制药业务。毛利率方面，公司主营业务毛利率为23.47%，较2020年大幅下降，主要系毛利率较高的土地整理和城市基础设施业务尚未确认收入所致。

表5 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019年			2020年			2021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	335910.68	45.79	34.14	125752.91	24.29	45.72	--	--	--
工程施工	177716.16	24.23	8.35	140939.62	27.22	11.51	35236.15	45.7	6.83
房款收入	85524.64	11.66	78.67	103221.97	19.94	88.18	11151.23	14.46	100
城市基础设施	34195.66	4.66	100	39729.97	7.67	100	--	--	--
其中：工程建设	1695.66	0.23	100	3837.97	0.74	100	--	--	--
工程管理	32500	4.43	100	35892	6.93	100	--	--	--
酒类	51124.32	6.97	57.3	59165.44	11.43	42.02	18698.93	24.25	41.96
生化制药	38967.48	5.31	11.4	43178.31	8.34	11.06	10745.77	13.94	-6.35
利息	1764.58	0.24	100	679	0.13	100	--	--	--
旅游	961.25	0.13	14.12	360.37	0.07	68.08	--	--	--
公交运输	7331.92	1	-106.91	4047.81	0.78	-244.89	1271.96	1.65	-206.77
代理佣金	46.13	0.01	100	612.91	0.12	91.83	--	--	--
主营业务收入	**733542.82**	**100**	**35.28**	**517688.32**	**100**	**43.59**	**77104.04**	**100**	**23.47**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1） 土地整理

2020年，公司土地整理业务收入大幅下降，毛利率有所上升。目前公司存量土地规模

大，但土地出让计划需根据市场情况变化而定，未来该业务收入存在不稳定性。

公司土地整理业务主要由下属子公司阜阳建投承担。跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。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土地储备中心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。公司按照实际收到政府资金时确认收入，并结转相应成本。

截至2021年3月底，阜阳市政府共向阜阳建投注入土地21076.87亩，加上阜阳建投通过招拍挂流程取得的土地，扣除已出让土地和置换土地，公司共有存量土地资产21262.67亩，其中划拨性质土地有9704.81亩，账面价值47.13亿元，出让性质土地有11557.86亩，账面价值134.13亿元。公司存量土地以商住用地为主。截至2020年底，公司已整理待出让土地面积为1736.97亩。

2019—2020年，公司分别出让土地689.54亩和209.69亩，出让单价分别为421.20万元/亩和718万元/亩。截至2021年3月底，公司主要正在整理的土地总面积727.91亩，总投资额60.91亿元，已投资额45.30亿元，尚需投资规模一般。

2021年和2022年，公司预计分别出让土地面积为451亩和430.00亩，但具体出让计划需根据市场情况变化而定，土地出让存在不确定性。

（2） 城市基础设施

公司作为阜阳市城市基础设施建设投融资主体，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。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。

公司在建BT项目较少，尚需投资规模不大，工程管理业务毛利率高，未来该业务收入具有不确定性。

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，收购价款包括项目建设投资额及按协议约定分期支付公司的投资回报。

会计处理方式为：公司前期项目投入计入“存货”；在项目建设期间阜阳市政府分期对项目实施回购，公司将政府回购款中的投资回报部分确认“工程管理收入”，投资成本仍挂在“存货”，因此该业务毛利率为100%。待项目竣工验收完成后对成本进行总体结算。BT项目采取净额结算，对业务成本不进行结转，以政府回款冲抵成本。

截至2021年3月底，公司承接BT项目仅有2个，分别是沙颍河三角洲环境综合治理项目（公司于2009年与阜阳市财政局所签订项目，已完工）和阜阳城区棚户区改造项目（公司于2012年与阜阳市政府所签订项目，已完工）。沙颍河三角洲环境综合治理项目回购金额23.96亿元，实际共收到回款9.96亿元；阜阳城区棚户区改造项目回购金额36.39亿元，已收到17.14亿元。总体来看，政府回款存在滞后情况，因政府回款滞后产生的融资费用由公司自行承担。

表6 截至2021年3月底公司BT项目情况 （单位：万元）

项目	预计总投资	已完成投资	工程进度	应收回购金额
沙颍河三角洲环境综合治理项目	162319.00	162319.00	100.00%	239600.00
阜阳城区棚户区改造	313892.00	313892.00	100.00%	363900.00
合计	**476211.00**	**476211.00**	-	**603500.00**

资料来源：公司提供

目前公司直接委托代建项目未来尚需投资规模较大，垫资情况严重，面临较大的资金支出压力。

公司承接基础设施、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%收取代建管理费。具体会计处理方式为：公司前期项目投入计入“存货”；同时，公司将每年工程投资额的10%确认“工程建设收入”。

截至2021年3月底，公司在建委托代建项目总投资431.63亿元，已完成投资338.66亿元，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。

表7　截至2021年3月底公司在建委托代建项目情况　（单位：万元、%）

协议名称	预计总投资	已完成投资	工程进度	计划完工时间
经济适用房/安置房	1342686.44	1222184.43	91.03	2023年
农村及开发区路网工程	511524.19	309825.46	60.57	2023年
城市路网工程	1339760.82	1125786.45	84.03	2022年
阜阳城区棚户区改造	313885.90	248396.00	79.14	2022年
颍泉区集中安置区	55997.88	55421.10	98.97	2021年
阜地河工程	91258.02	47578.74	52.14	2023年
颍泉河环境综合治理项目	91599.90	64869.61	70.82	2023年
漯阜铁路	50000.00	39021.07	78.04	2022年
颍上外城河治理	86125.95	38103.68	44.24	2023年
植物园综合治理工程	28951.06	19134.91	66.09	2023年
界洪河环境综合治理工程	54821.06	9819.88	17.91	2023年
其他项目	349679.48	206503.86	59.06	--
合计	**4316290.70**	**3386645.19**	--	--

资料来源：公司提供

（3） 安置房销售

2020年，公司售房收入快速增长，由于公司仅将拆迁户补交房款部分确认为收入，该业务毛利率较高。

公司受市政府委托承接安置房建设任务，拆迁户按照实际分房面积与按标准应分房面积之间相差部分补交房款，房款由政府按照周边房价制定。安置房建设成本部分全部由政府直接回购，建设成本体现在“存货”中，政府回款后直接冲减存货，公司仅将拆迁户补交房款部分确认为房款收入，由于该部分收入只结转人工等成本，未对应结转建设成本，因此房款收入毛利率较高。2019—2020年分别确认房款收入8.55亿元和10.32亿元，毛利率分别为78.67%和88.18%。

截至2021年3月底，公司在售安置房项目总可售面积120.00万平方米，已售面积95.75万平方米。

截至2021年3月底，公司在建保障房项目总投资50.01亿元，已投资额15.71亿元，未来待投资规模34.30亿元。

表8　截至2021年3月底公司在建安置房项目

（单位：万元）

项目	总投资额	累计投资额	工程进度
莲花路安置区	156000	45240	ABC地块：1#-7#楼收尾修补完成，8#楼装饰装修收尾；DE地块：9#-18#楼主体结构完成85%。
资福寺安置区	82530	26316	1#区完成90%，2#区完成75%
职教园二期安	179886	51174	主体工程结构完成，装饰工程施工

置区			
沐春苑安置区	81703	34383	主体工程结构完成，装饰工程施工
合计	**500119**	**157113**	--

资料来源：公司提供

（4） 工程施工

2020年，受疫情影响，工程施工收入下降；新签合同金额有所增长，在手合同金额较大，该业务的持续性较强。公司承接政府PPP项目建设工程，未来建设规模较大，公司面临较大资金支出压力。

工程施工业务主要由阜阳交通能源投资有限公司（以下简称“阜阳交投”）的子公司安徽省新路建设工程集团有限责任公司（以下简称“新路集团”）负责，业务主要是公路施工，承接项目大部分位于阜阳市。新路集团具有公路工程施工总承包一级、市政工程总承包一级、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。跟踪期内，新路集团的业务模式和资质未发生变化。

2020年和2021年1－3月，工程施工收入分别为14.09亿元和3.52亿元。同期，公司工程施工业务分别收到工程款14.57亿元和5.13亿元。

2020年，公司新签合同金额有所增长；截至2021年3月底，公司在手未完工合同金额53.00亿元，在手合同金额较大。

表9 公司工程施工合同情况表 （单位：亿元、个）

项目	2019年	2020年	2021年1－3月
新签合同数	16	25	8
新签合同金额	13.45	21.80	5.60
在手未完工合同数	20	28	30
在手未完工合同金额	41.88	50.00	53.00

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司中标 4 个 PPP 项目，均列入省级 PPP 项目库并纳入当地财政预算，总投资金额为 30.56 亿元，公司作为社会资本方出资成立项目公司。在 PPP 项目建设期间项目业主不支付工程款（目前由项目公司进行融资，支付新路建设工程款），待项目完工后政府于运营期内分期付款，公司建设期面临较大资金支出压力。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司 PPP 项目情况 （单位：万元、%）

项目	项目业主	总投资额	合同期限（建设期间+运营期间）	公司对项目公司持股比例	已投资额
怀远县X046道路升级改建PPP项目	怀远县交通运输局	34200.00	2+8	95	22785.47
阜阳市颍东新区棚改及园区配套工程PPP项目	阜阳市颍东区住房与城乡建设局	89445.00	2+10	95	47859.35
阜阳市颍州经济开发区PPP项目	阜阳市颍州经济技术开发区	81944.00	2+10	100	25471.12
阜南县内外环路网建设PPP项目	阜南县重点工程建设管理局	100000.00	2+10	49	16956.52
合计		**305589.00**	--	--	**113072.46**

资料来源：公司提供

公司工程施工的原料主要为油层石料、沥青、钢材、水泥等，大多通过招标方式购买，招标的对象一般为公司设立的合格供应商名录下的公司，2020年，公司前五大供应商占比18.95%，集中度较低。公司采购合同一般由公司统一签订，并根据工程需要分时分批由供应商运抵项目现场。公司采购结算一般采取现金支付，其中钢材采购一般采取现款现货的结算方式。

（5）公交运输

跟踪期内，公司公交运营业务由于其公益性对政府财政补贴依赖程度大。

公司公交运输由阜阳交投下属子公司阜阳市公共交通总公司（以下简称“阜阳公交”）负责。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。

截至 2021 年 3 月底，阜阳公交共拥有公交车辆 742 辆，运行公交线路 61 条。2020 年，

受疫情影响，公交运输业务收入下降至 0.40 亿元。2021 年 1－3 月，公交运输业务实现收入 0.13 亿元。

公司公交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，跟踪期内，阜阳市收费标准未发生变化，未来上调或下降空间不大。

公交运营业务持续亏损，公交运营的主要成本包括人工成本、燃料成本、折旧、修理费用等。由于公交业务的公益性，2020 年和 2021 年 1－3 月阜阳公交分别获得财政补贴 1.53 亿元和 0.58 亿元。

表 11　公交运营情况

时间	公交线路（条）	公交车辆（辆）	客运量（万人次）	营运里程（万公里）	公交车票款收入（亿元）	补贴后盈亏金额（亿元）
2019 年	49	594	6100	3412	0.72	0.27
2020 年	54	647	3038	2687	0.40	0.12
2021 年 1—3 月	61	742	869	901	0.13	-0.22

资料来源：公司提供

（6） 酒类

跟踪期内，公司酒类业务收入规模同比有所上升；受酿酒材料成本和人工成本上升影响，毛利率同比下降。

公司酒类业务由金种子酒业负责。原材料采购方面，金种子酒业的原料供应商较为分散，2020年度前五大供应商采购额占采购总额的19.80%，不存在单独供应商采购比例超过原材料采购总额的10%的情况。

公司白酒产品生产包括基酒生产、包装物生产、勾调及灌装生产。目前，公司的优质基酒产能为6115吨/年，拥有基酒总储存能力为2.23万吨。成品酒生产根据市场需求分解测算所需成品酒的品种和数量，生产部门根据不同产品及其不同生产需求安排相应的车间组织实施生产。

2020年及2021年1－3月，公司白酒产量分别为0.99万吨和0.31万吨；同期，公司白酒销售量分别为1.03万吨和0.32万吨。2020年，酒类收入同比增长15.73%至5.92亿元；2021年1－3月，酒类收入1.87亿元。

（7）生化制药

跟踪期内，公司生化制药业务收入有所增长，未来该业务持续性较强。

公司生化制药业务由金种子酒业负责，生化药品品种主要是针剂、片剂及原料药中间体，业务模式为生产加贸易模式，主要由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”，金种子酒业持股92%）经营。2020年，公司生化制药收入有所增长，为4.32亿元；2021年1—3月，该业务收入1.07亿元，毛利率-6.35%，系成本结算时点所致。

3. 未来发展

未来，公司将继续不断丰富、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的积累和优势，实施基础设施建设、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布局，在现有业务的基础上重点探索产业地产、产业基金、贷款担保等业务，提高公司整体经营效益，逐步向多元化企业集团方向发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，容诚会计师事务所（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2021年一季度财务报告[1]未经审计。

截至2021年3月底，公司共有纳入合并范围的一级子公司6家。从合并范围变动来看，2020年，公司新增子公司4家（均为投资设立，一级子公司1家、二级公司3家），注销二级公司1家；2020年1－3月，公司合并范围未发生变化。新增或减少的子公司资产规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有增长；公司存货及应收类款项规模较大，对资金形成较大占用；公司整体资产流动性一般、资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额为1403.31亿元，较2019年底略有增长。其中，流动资产占91.71%，非流动资产占8.29%，公司资产仍以流动资产为主。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	168.59	12.21	142.72	10.17	153.54	10.89
应收账款	54.71	3.96	57.61	4.11	54.66	3.88
其他应收款	155.82	11.29	147.36	10.50	125.68	8.91
存货	877.02	63.54	928.92	66.20	944.89	67.01
流动资产	**1264.78**	**91.63**	**1287.01**	**91.71**	**1288.80**	**91.40**
可供出售金融资产	36.91	2.67	29.78	2.12	31.38	2.23
长期股权投资	23.17	1.68	24.84	1.77	28.02	1.99
固定资产	8.26	0.60	10.47	0.75	10.37	0.74
在建工程	4.37	0.32	4.35	0.31	4.66	0.33
无形资产	19.56	1.42	19.24	1.37	19.13	1.36
非流动资产	**115.52**	**8.37**	**116.30**	**8.29**	**121.20**	**8.60**
资产总额	**1380.30**	**100.00**	**1403.31**	**100.00**	**1410.00**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务报表整理

流动资产

2020 年底，公司流动资产为 1287.01 亿元，较 2019 年底变化不大。

2020 年底，公司货币资金 142.72 亿元，较 2019 年底下降 15.35%，主要由银行存款 138.37 亿元和其他货币资金 4.34 亿元构成。其中，702.19 万元因诉讼事项被冻结；此外，受限的保证金共 4.33 亿元。

2020 年底，公司应收账款为 57.61 亿元，较 2019 年底增长 5.31%，主要系应收项目工程款；累计计提坏账准备 1.12 亿元；公司应收账款前五名金额合计 50.83 亿元，占比 86.55%，集中度高。

表 13 截至 2020 年底公司主要应收账款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	欠款金额	占比
阜阳市财政局	38.70	65.89
界首市财政局	5.21	8.87
阜阳市城南新区建设投资有限公司	5.01	8.53
阜南中南新路投资有限责任公司	1.03	1.75
临泉县重点工程建设管理局	0.89	1.51
合计	**50.83**	**86.55**

资料来源：公司审计报告

[1]本报告采用企业提供的盖章版更正后的 2021 年一季度财务报表

2020 年底，公司其他应收款为 147.36 亿元，较 2019 年底下降 5.43%，主要由往来款、保证金等构成。其中，按账龄分析法计提坏账准备的款项 15.76 亿元，共计提坏账准备 5.68 亿元；应收政府单位的账款 137.05 亿元，公司未对上述款项计提坏账准备，对资金占用明显。公司其他应收款前五名金额合计 73.57 亿元，占比 47.97%，集中度一般，主要系应收国有企业往来款。

表 14　2020 年底公司其他应收款前五名单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	账龄	占比
安徽省投资集团控股有限公司	往来款	23.48	5 年以内	15.31
安徽利民投资控股（集团）有限公司	往来款	19.42	5 年以内	12.66
阜阳市颍州区城市建设投资有限责任公司	往来款	13.24	5 年以内	8.64
界首市城乡建设有限公司	往来款	11.22	4 年以内	7.31
安徽省阜阳合肥现代产业园区投资有限公司	往来款	6.21	5 年以内	4.05
合计	--	**73.57**	--	**47.97**

资料来源：审计报告

2020 年底，公司存货为 928.92 亿元，较 2019 年底增长 5.92%，主要系开发成本和代建工程增加所致。公司存货主要由土地资产（181.26 亿元，占 19.51%）、开发成本（167.16 亿元，占 17.99%，主要系道路提升改造项目、安置房项目等项目投入）和代建工程（537.98 亿元，占 57.91%，主要是经济适用房/安置房、城市路网工程、颍河治理项目等委托代建投入）构成。

非流动资产

2020 年底，公司非流动资产为 116.30 亿元，较 2019 年底变化不大，主要由可供出售金融资产（占 25.61%）、长期股权投资（占 21.36%）和无形资产（占 16.54%）构成。

2020 年底，可供出售金融资产为 29.78 亿元，较 2019 年底下降 19.31%，主要系处置阜阳市浦银城市发展基金、阜阳徽银城镇化一号基金和阜阳市建银投资发展基金的股权所致。被投资单位主要为广发合信产业投资管理有限公司、阜阳徽银城镇化一号基金（有限合伙）、阜阳颍淮农村商业银行股份有限公司、颍上县徽银城镇化建设一号基金（有限合伙）等。

2020 年底，公司长期股权投资为 24.84 亿元，较 2019 年底增长 7.19%，主要系追加对阜阳南城投资控股有限公司（股东为安徽省信用担保集团有限公司、合肥市建设投资控股（集团）有限公司、阜阳交投；实控人为安徽省人民政府）的投资所致。被投资单位为阜阳市安居投资管理有限公司、阜阳南城投资控股有限公司、阜阳安元投资基金有限公司等国有企业。

2020 年底，公司长期应收款为 7.17 亿元，较 2019 年增长 39.92%，系应收 PPP 项目工程款增加所致。

截至 2020 年底，公司受限资产 44.80 亿元，占资产总额 3.19%。其中，受限货币资金 4.40 亿元，用于抵押的存货 17.99 亿元，用于融资租赁的投资性房地产 7.41 亿元，产权未办理和用于抵押的固定资产 2.65 亿元，用于抵押的无形资产 5.17 亿元，质押的长期应收款 7.17 亿元。

2021年3月底，公司资产总额1410.00亿元，较2020年底变化不大。其中，货币资金153.54亿元，较2020年底增长7.58%；存货944.89亿元，较2020年增长1.72%；其他应收款125.68亿元，较2020年底下降14.71%，系往来款减少所致。长期股权投资28.02亿元，较2020年底增长12.82%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模变动不大，少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。公司债务规模有所增长，债务负担较重。

所有者权益

2020年底，公司所有者权益为499.90亿元（含少数股东权益84.11亿元），较2019年底下降0.35%。从构成上看，实收资本占2.00%，资本公积占65.83%，未分配利润占15.31%，少数

股东权益占16.83%。

2020年底，公司实收资本10.00亿元，与2019年底保持一致。公司资本公积329.07亿元，较2019年底变动不大。公司资本公积主要包括政府注入的土地资产、划拨的股权和政府债务置换资金等。

2020年底，公司未分配利润76.51亿元，较2019年底增长11.72%，主要来自留存收益的累积。

截至2021年3月底，公司所有者权益502.82亿元，较2020年底变动不大。其中，资本公积331.19亿元，较2020年底增长0.64%，系公司获得政府拨款所致；未分配利润77.75亿元，较2020年底增长1.62%。

负债

2020 年底，公司负债总额为 903.40 亿元，较 2019 年底增长 2.82%，主要系应付债券和长期应付款增加所致。其中非流动负债占 76.73%，较 2019 年底变动不大，仍以非流动负债为主。

2020 年底，公司流动负债为 210.22 亿元，较 2019 年底增长 8.03%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 5.59%）、应付账款（占 7.35%）、其他应付款（占 23.14%）和一年内到期的非流动负债（占 57.92%）构成。

2020 年底，公司短期借款为 11.75 亿元，较 2019 年底下降 6.68%，主要为保证借款 10.55 亿元和信用借款 1.20 亿元。公司短期借款主要来自阜阳颍淮农村商业银行、光大兴陇信托有限责任公司、阜阳颍东农村商业银行股份有限公司等，利率水平 4.88%~ 6.80%。

2020 年底，公司应付账款 15.46 亿元，较 2019 年底下降 7.18%，系应付工程款减少所致，主要为应付工程款、材料款和广告促销费，账龄以 1 年以内为主。

2020 年底，一年内到期的非流动负债 121.77 亿元，较 2019 年底增长 18.51%，主要系部分应付债券和长期应付款转入所致。其中一年内到期的长期借款 63.59 亿元、一年内到期的应付债券 52.50 亿元、一年内到期的长期应付款 5.68 亿元。

2020 年底，公司非流动负债 693.18 亿元，较 2019 年底增长 1.33%，主要系应付债券和长期应付款增加所致。非流动负债主要由长期借款（占 69.32%）、应付债券（占 22.61%）和长期应付款（占 7.55%）构成。

2020 年底，公司长期借款 480.53 亿元，较 2019 年底下降 12.11%，包括保证借款 117.69 亿元（利率 4.15%~8.10%）、质押借款 221.03 亿元（4.15%~7.10%）、信用借款 132.16 亿元（1.20%~7.50%）和抵押借款 9.65 亿元（4.90%）。

2020 年底，公司应付债券 156.70 亿元，较 2019 年底增长 39.66%，主要系发行中期票据、定向工具和短期融资券等所致。

2020 年底，公司长期应付款（合计）52.36 亿元，较 2019 年底增长 146.24%，主要系公司收到政府专项债资金增加所致。其中，长期应付款 16.07 亿元，主要为融资租赁款，有息部分计入长期债务核算；专项应付款 36.28 亿元，主要为政府拨付的政府债务置换款、政府专项债券资金等。

2021 年 3 月底，公司负债总额 907.19 亿元，较 2020 年底增长 0.42%，仍以非流动负债为主。其中，短期借款 22.66 亿元，较 2020 年底增长 92.89%；其他应付款 13.25 亿元，较 2020 年底下降 72.76%，主要系往来款大幅下降所致；长期借款 503.62 亿元，较 2020 年底增长 4.80%；应付债券 151.70 亿元，较 2020 年底下降 3.19%，系“18 阜阳投资 PPN001”到期兑付所致；长期应付款 64.29 亿元，较 2020 年底增长 22.79%。

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务 787.41 亿元，较 2019 年底增长 0.56%；从构成看，短期债务占 17.03%，长期债务占 82.97%，短期债务占比有所上升，仍以长期债务为主。从债务指标看，2020 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分别为 64.38%、61.17%和 56.65%，较 2019 年

底分别提高 0.72 个百分点、提高 0.21 个百分点和下降 0.40 个百分点。

表 15　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	116.74	134.10	144.38
长期债务	666.31	653.31	683.32
全部债务	783.06	787.41	827.70
长期债务资本化比率	57.05	56.65	57.61
全部债务资本化比率	60.95	61.17	62.21
资产负债率	63.66	64.38	64.34

资料来源：公司审计报告和财务报表

2021 年 3 月底，公司全部债务 827.70 亿元，较 2020 年底增长 5.12%，其中，短期债务占 17.44%，长期债务占 82.56%。2021 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分别为 64.34%、62.21%和 57.61%，较 2020 年底分别变动-0.04 个、1.04 个和 0.96 个百分点。

根据公司提供资料，2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年公司到期有息债务规模分别为 126.46 亿元、141.20 亿元和 130.47 亿元。

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅下降；期间费用规模较大，对利润侵蚀较大，公司期间费用控制能力有待提高；公司利润总额对政府补助依赖程度很大，整体盈利能力较好。

2020年，公司实现营业收入53.19亿元，同比下降28.49%，主要系土地整理收入和工程施工收入下降所致。同期，公司营业成本29.93亿元，同比下降37.76%，受营业成本跌幅大于营业收入跌幅影响，公司营业利润率40.51%，较2019年提高7.37个百分点。

从期间费用看，2020年公司期间费用20.77亿元，同比下降11.82%，主要系财务费用减少所致。同期，公司期间费用率为39.06%，较2019年增加7.39个百分点。公司期间费用对利润总额侵蚀较大。

公司获得的政府补助主要系专项资金、建设补助资金、返还收入等。2020 年，公司获得政府补助 5.92 亿元，实现利润总额 7.20 亿元，利润总额对政府补助依赖程度很大。

从盈利能力指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为 1.82%和 1.46%。公司整体盈利能力较好。

表 16　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	74.38	53.19
营业成本	48.08	29.93
期间费用	23.56	20.77
其他收益	7.73	5.92
利润总额	5.67	7.20
营业利润率	33.14	40.51
总资本收益率	1.81	1.82
净资产收益率	0.85	1.46

资料来源：公司审计报告

2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 7.88 亿元，相当于 2020 年的 14.82%；公司期间费用率 27.97%，较 2020 年有所下降；公司获得政府补助 1.60 亿元，实现利润总额 0.81 亿元。

5．现金流分析

跟踪期内，公司收现质量较好，经营活动资金缺口有所扩大，投资活动净现金和筹资活动净现金波动较大；随着在建项目的推进和存量债务的逐步到期，公司存在较大的融资需求。

经营活动方面，2020年，受主营业务以及政府补助规模减少的影响，公司经营活动现金流入量有所下降至63.59亿元。2020年，公司现金收入比为93.86%，较2019年上升24.39个百分点，公司收现质量较好。同期，公司经营活动现金持续净流出，为-20.54亿元，资金缺口有所扩大。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入量为 16.45 亿元，主要系赎回理财产品以及处置股权投资形成收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金（利息收

入）；投资活动现金支出 6.77 亿元，较 2019 年大幅度减少，主要系 2019 年无偿划转子公司导致现金流出 30.88 亿元所致。2020 年，公司投资活动现金流量净额由负转正，为 9.68 亿元。

表 17　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	66.31	63.59
经营活动现金流出量	82.48	84.13
经营活动净现金流	-16.17	-20.54
投资活动净现金流	-34.42	9.68
筹资活动净现金流	27.43	-16.38
现金收入比	69.48	93.86

资料来源：公司审计报告

2020 年，公司筹资活动现金流入 180.10 亿元，主要为吸收投资收到的现金 102.75 亿元（发行债券收到的资金）、取得借款的现金 75.34 亿元。2020 年，公司筹资活动现金流出 196.48 亿元，主要系偿还债务本息支付的现金；此外，支付其他与筹资活动有关的现金有所下降，主要系支付票据、质押保证金减少所致。当年，公司筹资活动现金流量净额为-16.38 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额-13.44 亿元，主要系主营业务的收支以及往来款的收支；公司投资活动现金流量净额-4.00 亿元；公司筹资活动现金流量净额 28.26 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标偏弱。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。考虑到公司定位，土地储备较为充足且获得政府支持力度大，间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2020 年，公司流动比率和速动比率分别为 612.22%和 170.34%。2021 年 3 月底，上述指标有所上升，分别为 701.91%和 187.30%。2020 年底和 2021 年 3 月底，公司现金类资产分别为 143.41 亿元和 153.86 亿元，为同期短期债务的 1.07 倍和 1.07 倍，保障能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2020 年，公司 EBITDA 为 25.09 亿元，同比下降 4.04%；同期，全部债务/EBITDA 为 31.38 倍，EBITDA 利息倍数为 0.63 倍。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额 273.60 亿元，占净资产的 54.41%，被担保单位以地方国有企业为主，经营情况正常。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度合计 1214.59 亿元，已使用额度 968.17 亿元，尚未使用额度 246.42 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7．母公司财务概况

公司业务主要集中在子公司阜阳建投、阜阳交投和金种子集团，母公司资产和收入占合并口径比重较小。跟踪期内，母公司资产总额有所增长；所有者权益保持相对稳定；收入规模仍很小。

2020 年底，母公司资产总额为 530.25 亿元，较 2019 年底增长 2.35%，占合并口径的 37.79%，主要系长期股权投资增加所致。

2020 年底，母公司所有者权益为 192.79 亿元，占合并口径的 38.57%，较 2019 年底下降 3.47%，主要系未分配利润减少所致。

2020 年底，母公司负债总额为 337.46 亿元，占合并口径的 37.35%，较 2019 年底比增长 6.00%，主要系一年到期的非流动负债和应付债券增加所致。

2020 年底，母公司资产负债比率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.64%、62.37%和 55.23%，母公司债务负担加重。

母公司营业收入规模很小，2020 年实现营业收入 0.03 亿元，利润总额-6.43 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券本金177.20亿元，现金类资产对公司一年内待偿债券本金保障程度较强。

截至本报告出具日，公司存续债券尚需偿还债务规模177.20亿元。其中，一年内待偿还债券本金为52.50亿元，为存续债券待偿本金峰值。截至2020年底，公司现金类资产143.41亿元；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为63.59亿元、-20.54亿元和25.09亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对集中兑付债券金额保障能力具体情况如下表：

表18　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

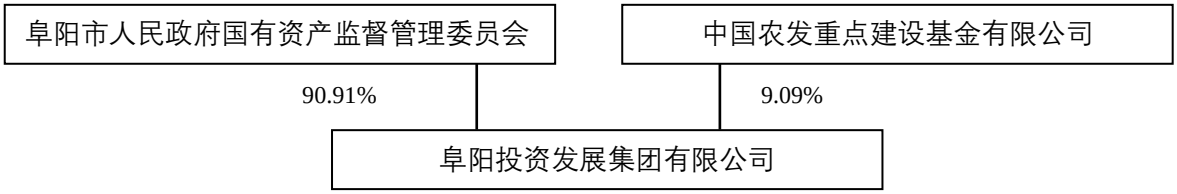
项 目	2020 年
一年内到期债券余额	52.50
未来待偿债券本金峰值	52.50
现金类资产/一年内到期债券余额	2.73
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.21
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.39
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.48

资料来源：联合资信整理

十一、结论

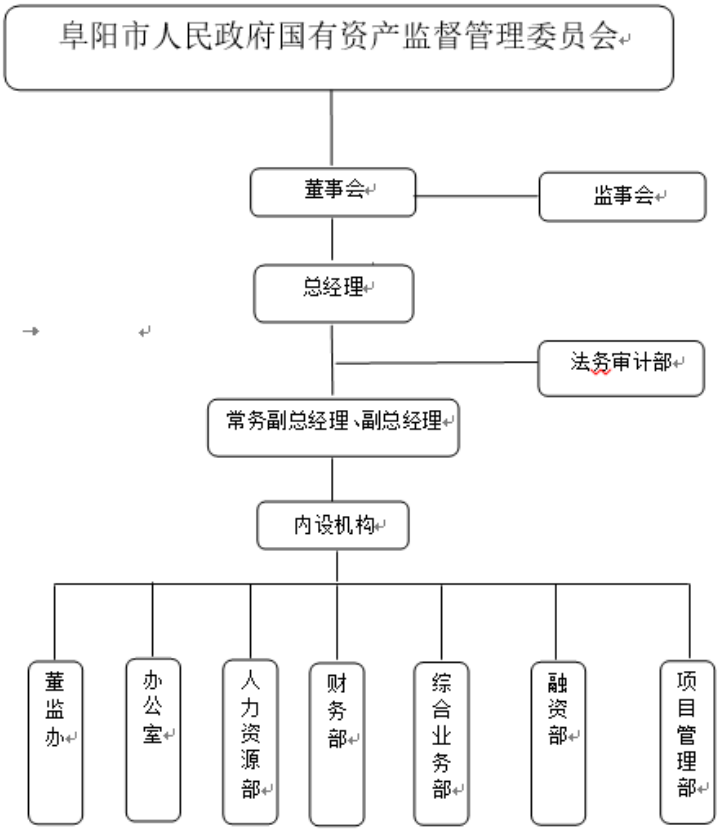
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“21 阜阳投资 MTN001”、“20 阜阳投资 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，维持“20 阜阳投资 CP001”、“20 阜阳投资 CP002”和“21 阜阳投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

企业名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）	级次
阜阳市建设投资控股集团有限公司	200000.00	城市投资建设	100.00	一级
安徽金种子集团有限公司	26800.00	国有资产管理	100.00	一级
阜阳市全兴科技产业投资有限公司	12000.00	产业投资	100.00	一级
阜阳交通能源投资有限公司	300000.00	城市投资建设	100.00	一级
阜阳市颍科创新投资有限公司	100000.00	投资管理	100.00	一级
阜阳投发教育投资有限公司	50000.00	教育项目投资建设、运营管理	100.00	一级

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	192.31	168.97	143.41	153.86
资产总额(亿元)	1457.25	1380.30	1403.31	1410.00
所有者权益(亿元)	557.77	501.65	499.90	502.82
短期债务(亿元)	88.50	116.74	134.10	144.38
长期债务(亿元)	698.20	666.31	653.31	683.32
全部债务(亿元)	786.70	783.06	787.41	827.70
营业收入(亿元)	67.12	74.38	53.19	7.88
利润总额(亿元)	13.88	5.67	7.20	0.81
EBITDA(亿元)	30.06	26.15	25.09	--
经营性净现金流(亿元)	-50.89	-16.17	-20.54	-13.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.05	1.69	0.94	--
存货周转次数(次)	0.09	0.05	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	84.87	69.48	93.86	140.70
营业利润率(%)	34.68	33.14	40.51	17.09
总资本收益率(%)	2.08	1.81	1.82	--
净资产收益率(%)	2.38	0.85	1.46	--
长期债务资本化比率(%)	55.59	57.05	56.65	57.61
全部债务资本化比率(%)	58.51	60.95	61.17	62.21
资产负债率(%)	61.72	63.66	64.38	64.34
流动比率(%)	705.97	649.98	612.22	701.91
速动比率(%)	194.99	199.28	170.34	187.30
经营现金流动负债比(%)	-26.85	-8.31	-9.77	--
现金短期债务比(倍)	2.17	1.45	1.07	1.07
EBITDA 利息倍数(倍)	1.20	0.55	0.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.17	29.95	31.38	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.29	27.94	22.22	49.54
资产总额(亿元)	469.66	518.10	530.25	572.27
所有者权益(亿元)	205.04	199.72	192.79	192.75
短期债务(亿元)	18.23	73.42	81.73	91.73
长期债务(亿元)	232.51	231.87	237.84	258.69
全部债务(亿元)	250.74	305.29	319.57	350.41
营业收入(亿元)	0.00	0.01	0.03	0.01
利润总额(亿元)	0.64	-5.52	-6.43	-0.04
EBITDA(亿元)	0.64	-5.52	-6.43	--
经营性净现金流(亿元)	0.98	0.41	-0.04	-0.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
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(%)		100.00	101.72	100.00
营业利润率(%)		4.92	-11.68	81.48
总资本收益率(%)	0.14	-1.09	-1.26	--
净资产收益率(%)	0.31	-2.76	-3.34	--
长期债务资本化比率(%)	53.14	53.72	55.23	57.30
全部债务资本化比率(%)	55.01	60.45	62.37	64.51
资产负债率(%)	56.34	61.45	63.64	66.32
流动比率(%)	1103.14	390.53	355.48	355.20
速动比率(%)	980.04	353.08	321.47	324.48
经营现金流动负债比(%)	4.02	0.51	-0.04	--
现金短期债务比(倍)	0.78	0.38	0.27	0.54
全部债务/EBITDA(倍)	392.61	-55.33	-49.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计

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	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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/短期投资+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
长期债务=长期借款+应付债券
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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-4　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变