

信用评级公告

联合〔2022〕6669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”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十二日

阜阳投资发展集团有限公司

2022 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
阜阳投资发展集团有限公司	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

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	2026/03/26
20 阜阳投资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/11/05

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;表中到期兑付日为未行权条件下的到期兑付日

评级时间:2022 年 7 月 22 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

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	2
			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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				+2

评级观点

阜阳投资发展集团有限公司(以下简称“公司”)是安徽省阜阳市(除城南新区)唯一从事土地整理和城市基础设施建设的市级主体,同时开展工程施工、酒类销售及生化制药等业务。跟踪期内,公司经营环境良好,并持续得到当地政府在资金及资产注入、股权划拨、政府补助等方面的有力支持。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,公司资产流动性较弱、债务负担较重、资金支出压力较大、存在短期偿付压力和或有负债风险等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

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,公司业务经营有望保持稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,”20 阜阳投资 MTN001”和“21 阜阳投资 MTN001”的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

优势

1. 公司经营环境良好。2021 年,阜阳市实现地区生产总值 3071.5 亿元,按可比价格计算,同比增长 9.0%。
2. 公司业务专营性强。跟踪期内,公司仍是阜阳市(除城南新区)唯一的土地整理和城市基础设施建设市级主体,在阜阳市范围内业务专营性强和重要性突出。
3. 公司获得有力外部支持。跟踪期内,公司在资金及资产注入、股权划拨和政府补助等方面获得有力外部支持。

关注

1. 受多种因素叠加影响,2021 年阜阳市一般公共预算收入同比下降 4.8%;截至 2021 年底,阜阳市地方政府债务余额 1295.2 亿元,债务负担较重。
2. 资金支出压力较大。截至 2022 年 3 月底,公司土地整理和城市基础设施业务在建项目尚需投资较大,公司未来资金支出压力较大。
3. 土地整理收入存在不确定性。目前公司存量土地规模大,但土地出让计划需根据政府规划、市场情况而定,

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

分析师：张 依 刘佳辰

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

2021 年未确认收入，未来该业务收入具有不确定性。

4. **资产流动性较弱。**截至 2022 年 3 月底，资产中应收类款项和存货占比高，对资金形成较大占用；公司资产流动性较弱，资产质量一般。
5. **债务负担较重，面临一定的短期偿付压力。**由于公司工程建设资金投入较大且均由公司自行垫资，公司债务负担较重；截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 837.33 亿元，全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为 61.52% 和 55.92%；现金短期债务比 0.69 倍。
6. **存在或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保金额 274.54 亿元，担保比率 52.61%，对外担保规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	168.97	143.41	122.74	118.80
资产总额(亿元)	1380.30	1403.31	1483.05	1489.61
所有者权益(亿元)	501.65	499.90	521.81	523.76
短期债务(亿元)	116.74	134.10	188.07	172.94
长期债务(亿元)	676.72	673.20	659.73	695.03
全部债务(亿元)	793.46	807.30	847.80	867.96
营业总收入(亿元)	74.38	53.19	44.88	9.64
利润总额(亿元)	5.67	7.20	8.24	-1.02
EBITDA(亿元)	26.15	25.09	16.16	--
经营性净现金流(亿元)	-16.17	-20.54	-22.41	6.99
营业利润率(%)	33.14	40.51	26.04	11.85
净资产收益率(%)	0.85	1.46	1.55	--
资产负债率(%)	63.66	64.38	64.82	64.84
全部债务资本化比率(%)	61.27	61.76	61.90	62.37
流动比率(%)	649.98	612.22	494.70	555.21
经营现金流动负债比(%)	-8.31	-9.77	-8.20	--
现金短期债务比(倍)	1.45	1.07	0.65	0.69
EBITDA 利息倍数(倍)	0.55	0.63	0.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.35	32.17	52.46	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	518.10	530.25	561.31	565.28
所有者权益(亿元)	199.72	192.79	192.75	192.72
全部债务(亿元)	305.29	319.57	317.23	325.01
营业总收入(亿元)	0.01	0.03	0.02	0.00
利润总额(亿元)	-5.52	-6.43	-0.02	-0.03
资产负债率(%)	61.45	63.64	65.66	65.91
全部债务资本化比率(%)	60.45	62.37	62.21	62.78
流动比率(%)	390.53	355.48	361.47	351.54
经营现金流动负债比(%)	0.51	-0.04	0.21	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息债务调入长期债务计算

资料来源：公司审计报告、财务报表和所提供资料

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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、 20 阜阳投资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/05/24	张 依 汪宜徽	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 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/01/27	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
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

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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）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赤道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、档案管理等方面保持独立，因此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。

七、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。

八、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 2022 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、企业基本情况

跟踪期内,公司的注册资本、股权结构及经营范围未发生变化。截至 2022 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 2022 年 3 月底,公司合并范围内拥有一级子公司 6 家。

截至 2021 年底,公司资产总额 1483.05 亿元,所有者权益 521.81 亿元(含少数股东权益 85.59 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 44.88 亿元,利润总额 8.24 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 1489.61 亿元,所有者权益 523.76 亿元(含少数股东权益 85.30 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 9.64 亿元,利润总额-1.02 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、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,债券余额合计 15.00 亿元,募集资金均已经按照指定用途使用完毕。跟踪期

内,公司已按时足额支付存续债券应付利息。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 阜阳投资 MTN001	5.00	5.00	2021/3/26	3+2 年
20 阜阳投资 MTN001	10.00	10.00	2020/11/5	3+2 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回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为 4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

¹ 为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几

何平均增长率,下同。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上

涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能

主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长

期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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，建立了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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、

俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城

城镇化仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，阜阳市经济实力保持增长，上级补助收入高，但一般公共预算收入有所下降，财政自给率低，债务负担较重。

根据《阜阳市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，阜阳市实现地区生产总值3071.5亿元，按可比价格计算，同比增长9.0%。其中，第一产业增加值417.3亿元，同比增长8.4%；第二产业增加值1151.2亿元，同比增长8.1%；第三产业增加值1503.0亿元，同比增长9.9%。三次产业结构由2020年的14.6:36.3:49.1调整为13.6:37.5:48.9。截至2021年底，阜阳市常住人口817.1万人，较2020年底减少2.9万人，城镇化率42.74%，较2020年底上升0.77个百分点。

2021年，阜阳市规模以上工业增加值较2020年增长8.1%。固定资产投资较2020年增长13.6%，其中，技改投资增长31.6%，基础设施投资增长8.9%，民间投资增长19.9%。分

产业看，第一产业投资增长22.0%，第二产业投资增长28.7%，第三产业投资增长10.1%。房地产开发投资945.4亿元，较2020年增长11.1%。商品房销售面积1128.0万平方米，较2020年增长1.4%。

根据《关于阜阳市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》和《阜阳市2021年财政收支情况》，2021年，阜阳市完成一般公共预算收入189.6亿元，同比下降4.8%，主要受收入结构不够优化、重点行业税收下降、减收因素不断增多等多种因素叠加影响。其中，税收收入131.8亿元，占一般公共预算收入比重为69.51%；同期，阜阳市一般公共预算支出为635.7亿元，同比下降5.3%，财政自给率为29.83%，财政自给能力弱；完成上级补助收入347.1亿元（位居安徽省第1位）。2021年，阜阳市本级完成政府性基金收入178.7亿元。2021年底，阜阳市地方政府债务余额1295.2亿元。

根据阜阳市统计局公布的《2022年1—3月份全市主要经济指标情况》，2022年1—3月，阜阳市实现地区生产总值758.3亿元，同比增长5.6%，规模以上工业增加值同比增长7.6%，固定资产投资额同比增长4.6%；地方一般公共预算收入56.0亿元，同比增长8.3%，相当于2021年全年收入的29.53%，地方一般公共预算支出167.2亿元，同比增长16.6%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本11.00亿元，实收资本10.00亿元，阜阳市国资委持有公司90.91%股权，是公司的控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是阜阳市（除城南新区外）唯一从事土地整理和城市基础设施建设的市级主体，业务专营性强和重要性突出；同时，

公司还从事工程施工、酒业、生化制药等业务，为公司收入提供一定补充，业务多元化发展。

除公司外，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”）。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，公司与城南建投职能分工较为明确，业务重叠较少；公司资产、权益和收入规模相对较大，但债务负担较重。

表3 截至2021年底阜阳市主要平台企业情况
(单位: 亿元)

企业简称	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
城南建投	264.80	157.80	38.73	3.64	40.41%
公司	1483.05	521.81	44.88	8.24	64.82%

资料来源：联合资信整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

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2022年6月21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2022年6月21日，阜阳建投无未结清的不良信贷信息记录；阜阳建投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。

截至2022年7月22日，联合资信未发现公司本部和子公司阜阳建投被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构和管理制度等均未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司主营业务收入和毛利率均有所下降，收入主要来自工程施工、房屋销售、酒类销售和生化制药业务。

2021年，公司主营业务收入同比下降16.34%，主要系公司未实现土地整理收入所致；公司主营业务收入主要来自工程施工、房屋销售、酒类销售和生化制药业务。其中，工程施工收入同比略有下降；房屋销售收入同比增长61.77%，主要系公司2021年确认商品房销售收入10.00亿元所致；酒类销售收入同比增长24.75%；生化制药收入同比略有增长。公司投入较大的城市基础设施建设业务仅将收益部分确认为收入，收入规模相对较小，2021年收入同比下降83.72%，主要系当期BT项目未回款、公司未确认工程管理收入所致。

从毛利率看，2021年，工程施工业务毛利率同比上升1.10个百分点；房屋销售业务毛利率同比下降38.08个百分点，主要系2021年新增的自建安置房销售和商品房销售业务毛利率较低所致；工程建设业务毛利率始终保持100.00%；酒类销售业务毛利率与去年基本持平；生化制药业务毛利率同比下降4.12个百分点，主要系原材料成本上涨所致。受上述业务毛利率变动影响和毛利率较高的土地整理业务、工程管理业务未确认收入影响，公司主营业务毛利率同比下降14.05个百分点。

2022年1—3月，公司实现的主营业务收入相当于2021年全年的21.77%，主要来自工程施工、酒类销售和生化制药业务。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理	125752.91	24.29	45.72	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
工程施工	140939.62	27.22	11.51	134270.98	31.00	12.61	53984.73	57.26	2.63
房屋销售	103221.97	19.94	88.18	166980.28	38.56	50.10	3966.03	4.21	100.00
城市基础设施	39729.97	7.67	100.00	6466.15	1.49	100.00	0.00	0.00	--
其中：工程建设	3837.97	0.74	100.00	6466.15	1.49	100.00	0.00	0.00	--
工程管理	35892.00	6.93	100.00	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
酒类销售	59165.44	11.43	42.02	73811.06	17.04	42.05	22270.29	23.62	42.05
生化制药	43178.31	8.34	11.06	45823.99	10.58	6.94	12667.18	13.44	22.55
利息	679.00	0.13	100.00	546.71	0.13	100.00	0.00	0.00	--
旅游	360.37	0.07	68.08	50.98	0.01	100.00	0.00	0.00	--
公交运输	4047.81	0.78	-244.89	4812.16	1.11	-295.44	1384.44	1.47	-165.79
代理佣金	612.91	0.12	91.83	314.87	0.07	79.77	0.00	0.00	--
主营业务收入	517688.32	100.00	43.59	433077.18	100.00	29.54	94272.67	100.00	16.24

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

(1) 土地整理

跟踪期内，公司未确认土地整理收入；公司存量土地规模大，但土地出让计划需根据政府规划、市场情况而定，未来该业务收入具有不确定性。

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。公司实际收到政府资金时确认收入，并结转相应成本。

截至2022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，阜阳建投共有存量土地资产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2021年底，公司已整理待出让的土地面积为1736.97亩。

受市场情况、政府规划等因素影响，2021年

和2022年1—3月，公司未实现土地出让。截至2022年3月底，公司主要正在整理的土地总面积727.91亩，总投资60.91亿元，已投资45.30亿元，尚需投资规模一般。

(2) 城市基础设施建设

公司基建业务模式分为 BT 代建、直接委托代建和政府购买服务三种。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，回款滞后；未来该业务收入具有不确定性。直接委托代建项目和政府购买服务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。政府购买服务项目因项目暂未实施完成，暂未实现收入，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。公司城市基础设施建设业务模式分为 BT 代建、直接委托代建和政府购买服务三种。其中，BT 代建和直接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，公司基础设施建设业务模式未发生变化。

BT代建

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。

会计处理方式：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2022年3月底，公司承接的BT项目（均已完工）总投资47.62亿元，拟回购款60.35亿元，累计收到回购款27.10亿元；跟踪期内，公司未收到回款。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5 截至2022年3月底公司BT项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已完成投资	拟回款金额	已回款金额
沙颍河三角洲环境综合治理项目	16.23	16.23	23.96	9.96
阜阳城区棚户区改造	31.39	31.39	36.39	17.14
合计	47.62	47.62	60.35	27.10

资料来源：公司提供

直接委托代建

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：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2022年3月底，公司在建委托代建项目总投资额568.83亿元，已投资额552.40亿元，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6 截至2022年3月底公司主要在建委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划完工时间	预计总投资	已完成投资
经济适用房/安置房	2023年	1342686.44	1223921.01
农村及开发区路网工程	2023年	511524.19	374377.27
城市路网工程	2022年	1339760.82	1241849.44
阜阳城区棚户区改造	2022年	313885.90	297143.06
颍泉区集中安置区	2021年	55997.88	55997.88
阜地河工程	2023年	91258.02	53294.97
颍泉河环境综合治理项目	2023年	91599.90	78073.96
漯阜铁路	2022年	50000.00	42691.00
颍上外城河治理	2023年	86125.95	42560.56
植物园综合治理工程	2023年	28951.06	22220.68
界洪河环境综合治理工程	2023年	54821.06	16338.92
颍河综合治理项目	2021年	1028171.00	1013134.33
教育建设项目	2021年	343858.43	326034.49
其他项目	--	349679.48	736379.34
合计	--	5688320.13	5524016.91

注：其他项目已投资金额中含上述项目的资本化利息费用及待摊费用

资料来源：公司提供

政府购买服务模式

公司与阜阳市人民政府签订政府购买协议，待项目竣工结算后由阜阳市人民政府或阜阳市人民政府授权单位进行购买。

具体会计处理方式为：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，由阜阳市人民政

府或阜阳市人民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2022年3月底，公司政府购买服务项目尚需投资73.33亿元，待投入金额较大，且因项目暂未实施完成，公司暂未实现收入，存在较大的资本支出压力。

表7 截至2022年3月底公司政府购买服务项目情况表（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	拟回购金额
安徽省2013—2017年棚户区改造四期建设项目—阜阳市项目	2017年—2024年	52.98	29.57	83.15
颍州区2018年棚户区改造一期项目	2017年—2024年	15.14	6.82	24.76
阜阳城区棚户区改造四期工程项目	2014年—2023年	43.04	34.30	47.40
安徽省2013—2017年棚户区改造二期建设项目—21阜阳市（本级）项目	2015年—2023年	37.67	30.50	47.25
安徽省2013—2017年棚户区改造三期建设项目—阜阳市项目	2016年—2023年	61.83	36.14	99.56
合计	--	210.66	137.33	302.12

注：棚户区改造项目受拆迁进程的影响，建设期间会有延迟

资料来源：公司提供

（3）房屋销售

跟踪期内，公司房屋销售收入快速增长，但由于收入中新增毛利率较低的自建安置房和商品房销售业务收入，房屋销售业务毛利率大幅下降；安置房可售面积较为充裕。

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，因此毛利率较高。跟踪期内，公司安置房销售业务模式未发生变化。

截至2022年3月底，公司在售安置房项目总可售面积233.58万平方米，已售面积133.37万平方米。

2021年，公司房屋销售收入同比大幅增长，主要系公司2021年房屋销售收入中包含自建安置房销售收入8.08亿元（来自沐春苑项目²），

商品房销售收入1.99亿元（来自颍新雅苑项目1.92亿元和金银岛项目0.07亿元，均按市场价进行销售）、安置房销售收入6.63亿元。受自建安置房销售和商品房销售业务毛利率较低影响，公司房屋销售业务毛利率同比下降38.08个百分点。

（4）工程施工

跟踪期内，公司资质有所提升；工程施工收入同比略有下降，毛利率有所上升；新签合同和在手合同规模尚可。公司承接的PPP项目建设工程，未来投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

工程施工业务主要由子公司阜阳交通能源投资有限公司（以下简称“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“城投建设公司”，阜阳建投持股66.00%）负责。

跟踪期内，新路建设新增公路工程施工总承包特级资质，新路建设具有公路工程施工总承包

² 按实际建设成本确认成本，结算对象为颍泉区人民政府

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。城投建设公司具有建筑工程施工总承包一级资质和市政公用工程施工总承包、建筑装饰装修二级资质。

2021年，新路建设新签合同规模尚可；截至2022年3月底，新路建设在手未完工合同金额26.28亿元；2021年城投建设公司新签合同额11.12亿元，并于2022年开始确认工程施工收入，一季度确认工程施工收入2.24亿元。

表8 新路建设工程施工合同情况表

(单位：亿元、个)

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
新签合同数	14	19	4

表9 截至2022年3月底公司PPP项目情况 (单位：亿元、年)

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道路升级改造PPP项目	怀远县交通运输局	3.42	2+8	95.00%	2.54
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	8.94	2+10	95.00%	5.15
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管理委员会	8.19	2+10	100.00%	1.87
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	10.00	2+10	47.50%	7.95
合计		30.56	--	--	17.51

注：尾差系四舍五入所致

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，2021年，公司前五大供应商占比29.89%，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) 公交运营

2021年，公司公交运营业务收入有所增长，毛利率持续为负，亏损进一步扩大，主要依靠政府补贴收入弥补亏损。

公司公交运营业务由阜阳交投子公司阜阳市公共交通集团有限公司(原名“阜阳市公共交

新签合同金额	15.52	17.53	2.08
在手未完工合同数	20	25	27
在手未完工合同金额	27.29	27.84	26.28

注：与2021年跟踪报告所披露数据相比，2020年数据有所变动，主要系新路建设所承接PPP项目涉及道路工程较多，因土地问题暂未解决，相关道路工程暂未施工，据此调整相应合同额所致

资料来源：公司提供

截至2022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，已投资额17.51亿元，累计回款0.68亿元，公司未来面临一定资金支出压力。

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。

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，阜阳市现行收费标准为：夏冬月份，空调车投币2元/人·次、刷卡1.8元/人·次、学生卡0.9元/人·次；非空调月份，投币1元/人·次、刷卡0.9元/人·次、学生卡0.5元/人·次；并执行国家通用公交免费乘车标准。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。

截至2022年3月底，阜阳公交共拥有公交车辆749辆，运行公交线路59条。2021年，随着客运量增加，公交运营收入同比有所增长；毛利率

持续为负，亏损进一步扩大，主要系折旧成本和燃料费增加所致。2021年和2022年1—3月阜阳公

交分别获得财政补贴2.08亿元和0.20亿元。

表 10 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）
2020 年	54	647	3038	2687	0.40	0.12
2021 年	59	749	3486	3487	0.48	0.14
2022 年 1—3 月	59	749	810	890	0.10	-0.34

资料来源：公司提供

（6）酒类销售

2021年，公司酒类业务收入规模同比有所增长；毛利率基本保持稳定。

公司酒类销售业务由孙公司安徽金种子酒业股份有限公司（以下简称“金种子酒业”，公司子公司安徽金种子集团有限公司持有其27.10%股份，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。原材料采购方面，金种子酒业的原料供应商较为分散，2021年度前五大供应商采购额占采购总额的19.50%，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。截至2022年3月底，公司的优质基酒产能为6800吨/年，拥有基酒总储存能力为2.23万吨。

2021年及2022年1—3月，公司白酒产量分别为0.92万吨和0.30万吨；同期，公司白酒销售量分别为0.89万吨和0.32万吨。

（7）生化制药

2021年，公司生化制药业务收入略有增长；受原材料成本上涨影响，毛利率同比有所下降。

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。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。2021年，公司生化制药收入同比略有增长；毛利率同比下降4.12个百分点，主要系原材料成本上涨所致。2021年1—3月，该业务收入1.27亿元，毛利率22.55%。

3. 未来发展

未来，公司将继续履行阜阳市（除城南新区外）唯一的土地整理和城市基础设施建设实施主体的职能；同时凭借资源优势，促进业务多元化发展，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的积累和优势，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，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 2021 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 6 家。从合并范围变动来看，2021 年，公司一级子公司未发生变化，公司新投资设立 8 家二级子公司，减少 4 家二级子公司

（划转 1 家、注销 3 家）；2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。公司新增或减少子公司的规模不大，合并范围变动对财务数据的影响较小，公司财务数据的可比性强。

截至 2021 年底，公司资产总额 1483.05 亿元，所有者权益 521.81 亿元（含少数股东权益 85.59 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 44.88 亿元，利润总额 8.24 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 1489.61 亿元，所有者权益 523.76 亿元（含少数股东权

益 85.30 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.64 亿元，利润总额-1.02 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中应收类款项和存货占比高，对资金形成较大占用；公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较上年底增长 5.68%。公司资产以流动资产为主，流动资产占比较上年底变化不大。公司主要资产构成情况详见下表。

表 11 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	1287.01	91.71	1352.42	91.19	1347.66	90.47
货币资金	142.72	10.17	121.72	8.21	117.41	7.88
应收账款	57.61	4.11	72.97	4.92	72.07	4.84
其他应收款	147.36	10.50	161.04	10.86	145.48	9.77
存货	928.92	66.20	976.33	65.83	990.93	66.52
非流动资产合计	116.30	8.29	130.63	8.81	141.95	9.53
可供出售金融资产	29.78	2.12	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	35.94	2.42	35.94	2.41
长期股权投资	24.84	1.77	31.73	2.14	39.67	2.66
投资性房地产	16.89	1.20	18.03	1.22	17.93	1.20
无形资产	19.24	1.37	19.82	1.34	19.81	1.33
资产总额	1403.31	100.00	1483.05	100.00	1489.61	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2021 年底，公司流动资产较上年底增长 5.08%，主要系应收账款、其他应收款和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2021 年底，公司货币资金较上年底下降 14.72%，主要系项目投入和公司偿还到期债务所致；受限资金 1.20 亿元，主要为保证金和诉讼冻结资金；考虑到公司货币资金主要来自特定用途的专项资金贷款，公司货币资金流动性低于报表数据。2021 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 26.65%，主要系应收项目回款增加所致；账龄主要集中在 1 年以内和 2~3 年；坏账准备余额 1.54 亿元；前五欠款单位为当地政府单位和国有企业，欠款占比合计 88.01%，集中度高，回收风险低，但对公司资金占用明显。2021 年底，公司

其他应收款较上年底增长 9.28%，主要系往来款增加所致；账龄分布较为分散，其中 1 年以内（占 21.85%）和 5 年以上（占 23.58%）占比偏高；坏账准备余额 6.27 亿元；款项性质主要为往来款（占 98.69%）；前五欠款单位为当地政府单位和国有企业，欠款合计占比 59.10%，集中度一般，回收风险低，但对公司资金占用明显。2021 年底，公司存货较上年底增长 5.10%，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（181.71 亿元，占 18.61%）、开发成本（193.98 亿元，占 19.87%，主要为征迁成本）和代建工程（586.85 亿元，占 60.11%，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；存货跌价准备余额 0.09 亿元。

2021 年底，公司非流动资产较上年底增长

12.32%，主要系其他权益工具投资和长期股权投资增加所致；公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产和无形资产构成。

2021年底，公司执行新金融工具准则，将原计入可供出售金融资产的股权投资全部重分类至其他权益工具投资。2021年底，公司长期股权投资较上年底增长27.77%，主要系公司收到阜阳市国资委无偿划转的漯阜铁路有限责任公司（以下简称“漯阜铁路”）15.00%股权和公司对被投资单位追加投资所致；公司2021年权益法下确认的投资损益-0.17亿元。2021年底，公司投资性房地产较上年底增长6.70%，主要系部分经济适用房及安置房建成后由在建工程转投资性房地产、公司收到政府无偿划转的房屋及建筑物所致；公司投资性房地产主要为房屋及建筑物（占99.25%），其中融资租赁租入的投资性房地产合计7.25亿元，占比40.25%；累计折旧和摊销余额2.14亿元，未计提减值准备。2021年底，公司无形资产较上年底增长3.02%；公司无形资产主要为土地使用权（占98.46%）；累计摊销余额3.14亿元；未计提减值准备。

2022年3月底，公司资产总额较上年底变化不大。2022年3月底，公司其他应收款较上年底下降9.67%，主要系往来款减少所致；长期股权投资较上年底增长25.01%，主要系对被投资单位追加投资所致；在建工程较上年底增长39.31%，主要系项目持续投入所致；公司其他资产科目较上年底变动不大。

2022年3月底，公司受限资产合计41.31亿元，占资产总额的2.79%。

表 12 截至 2021 年底公司资产受限情况

科目	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	1.20	0.08	保证金、冻结
存货	17.99	1.21	借款抵押
投资性房地产	7.42	0.50	融资租赁、借款抵押
无形资产	4.30	0.29	借款抵押
固定资产	3.32	0.22	产权证未办理、借款抵押
长期应收款	1.45	0.10	应收款质押
合同资产	5.64	0.38	合同资产质押

合计	41.31	2.79	—
----	-------	------	---

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，其中资本公积和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

2021 年底，公司所有者权益 521.81 亿元，较上年底增长 4.38%，主要系公司收到政府注入的资金、股权和房产增加资本公积，以及留存收益增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 1.92%）、资本公积（占 64.44%）、未分配利润（占 16.40%）和少数股东权益（占 16.40%）构成。

2021 年底，公司实收资本 10.00 亿元，与上年底持平。2021 年底，公司资本公积较上年底增长 2.18%，主要系政府向公司注入资金、股权和房产所致；公司资本公积主要包括政府注入的土地资产、划拨的股权、划拨的房产和政府债务置换资金等。2021 年底，公司未分配利润 85.57 亿元，较上年底增长 11.85%，主要来自留存收益的累积。2021 年底，公司新增其他综合收益 4.19 亿元，主要系公司执行新金融工具准则，将原计入可供出售金融资产的股权投资重分类至其他权益工具投资，追溯调整增加其他综合收益 4.09 亿元所致。2021 年底，公司少数股东权益 85.59 亿元，较上年底增长 1.76%。

2022 年 3 月底，公司所有者权益 523.76 亿元，较上年底增长 0.37%。2022 年 3 月底，公司资本公积 339.24 亿元，较上年底增长 0.89%，主要系阜阳市财政局注资 3.00 亿元所致；公司所有者权益规模和结构较上年底变动不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担较重，且面临一定的短期偿付压力；未来随着项目建设的持续投入，公司的债务规模或将进一步增加。

2021 年底，公司负债总额较上年底增长 6.40%，主要系外部融资增加所致。公司负债以

非流动负债为主。公司主要负债构成情况详见下表。

表 13 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	210.22	23.27	273.38	28.44	242.73	25.13
短期借款	11.75	1.30	10.45	1.09	15.97	1.65
应付账款	15.46	1.71	18.13	1.89	13.63	1.41
其他应付款	48.64	5.38	58.66	6.10	47.43	4.91
一年内到期的非流动负债	121.77	13.48	131.24	13.65	125.66	13.01
其他流动负债	0.42	0.05	45.50	4.73	29.17	3.02
非流动负债合计	693.18	76.73	687.86	71.56	723.12	74.87
长期借款	480.53	53.19	444.43	46.24	458.71	47.49
应付债券	156.70	17.35	160.30	16.68	178.35	18.47
长期应付款	52.36	5.80	78.78	8.20	81.81	8.47
负债总额	903.40	100.00	961.24	100.00	965.85	100.00

注：其他应付款中包含应付利息；长期应付款中包含专项应付款和长期应付款
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较上年底增长 30.05%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2021 年底，公司短期借款较上年底下降 11.04%，主要系保证借款减少所致；公司短期借款主要由抵押借款 5.00 亿元（抵押物为金融资产收益权）和保证借款 4.63 亿元（保证人为阜阳交投和新路建设，为其下属子公司贷款提供保证担保）构成。2021 年底，公司应付账款较上年底增长 17.28%，主要系工程款增加所致；公司应付账款主要由工程款 11.66 亿元和材料款 5.55 亿元构成。2021 年底，公司其他应付款较上年底增长 20.61%，主要系往来款增加所致；公司其他应付款主要由往来款 54.56 亿元和保证金 2.85 亿元构成。2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 7.78%，主要由 1 年内到期的长期借款 73.45 亿元和 1 年内到期的 48.44 亿元构成。2021 年底，公司其他流动负债较上年底增加 45.08 亿元至 45.50 亿元，主要系短期应付债券 44.86 亿元计入其他流动负债所致，其有息部分调整至短期债务计算。

2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 0.77%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

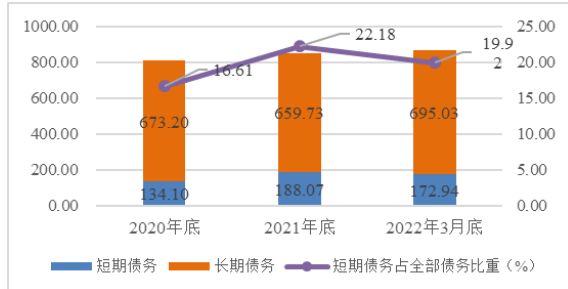
2021 年底，公司长期借款较上年底下降 7.51%，主要系保证借款和质押借款减少所致；公司长期借款主要由保证借款（占 19.82%，利率 4.15%~8.10%）、质押借款（占 43.95%，利率 4.15%~7.10%）和信用借款（占 33.27%，利率 1.20%~7.50%）构成。2021 年底，公司应付债券较上年底增长 2.30%，主要系公司发行私募债、中期票据和定向工具等所致。2021 年底，公司长期应付款较上年底增长 50.48%，主要系融资租赁款、专项资金增加所致；公司长期应付款主要由融资租赁款、专项资金和公交示范城市建设资金等构成；本报告将有息部分调整至全部债务计算。

2022 年 3 月底，公司负债总额和构成较上年底变化不大。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较上年底增长 5.02%。债务结构方面，短期债务占 22.18%，长期债务占 77.82%，以长期债务为主。从债务指标来看，2021 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上升 0.44 个百分点、上升 0.14 个百分点和下降 1.55 个百分点。2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 2.38%。债务结构方面，短期债务占 19.92%，长期债务占 80.08%，仍以长期债务为主。从债务指标看，2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债

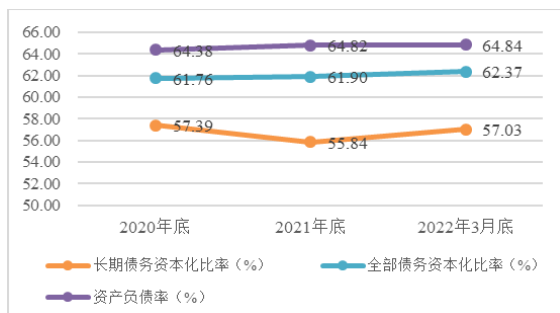
务资本化比率较上年底分别上升 0.02 个百分点、上升 0.47 个百分点和上升 1.19 个百分点。

图 1 2020 - 2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图 2 2020 - 2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从公司有息债务期限分布看，公司 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年分别需要偿还 137.96 亿元、153.75 亿元和 106.05 亿元，公司面临一定短期偿付压力。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入有所下降；期间费用控制能力有待提升，利润总额对政府补贴依赖程度很高。

2021 年，公司营业总收入同比下降 15.61%，营业成本同比增长 4.76%，营业利润率同比下降 14.47 个百分点。

表 14 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入 (亿元)	53.19	44.88
营业成本 (亿元)	29.93	31.35
期间费用 (亿元)	20.77	15.30
其他收益 (亿元)	5.92	11.41

利润总额 (亿元)	7.20	8.24
营业利润率 (%)	40.51	26.04
总资本收益率 (%)	1.79	1.01
净资产收益率 (%)	1.46	1.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年，公司费用总额同比下降 26.34%，主要系部分债务利息由政府支付，财务费用减少所致；公司期间费用主要由管理费用（占 50.60%）、财务费用（占 26.70%）和销售费用（占 17.90%）构成。同期，公司期间费用率为 34.09%，同比下降 4.97 个百分点。公司期间费用对利润总额侵蚀较大，期间费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2021 年，公司获得政府补助收入 11.41 亿元，计入“其他收益”，相当于当年利润总额的 138.50%。公司利润总额对政府补贴依赖程度很高。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.78 个百分点、上升 0.09 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.64 亿元，相当于 2021 年全年的 21.48%；营业利润率为 11.85%。

5. 现金流分析

2021 年，公司收入实现质量较好；经营活动现金流量净额为负，资金缺口略有扩大；受在建项目投入规模扩大和股权投资增加影响，公司投资活动现金流量净额为负；公司筹资活动现金流入和流出规模均较大，筹资活动现金流量净额为正，随着项目持续投入和债务到期偿还，未来公司仍将面临较大的外部融资压力。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 0.38%，主要为工程项目回款、政府补助及往来款等；经营活动现金流出量同比增长 2.51%，主要为项目投入、期间费用和往来款。同期，公司经营活动现金流量净额持续为负，资金缺口略有扩大。2021 年，公司现金收入比同比上升 17.75 个百分点，收入实现质量较好。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	63.59	63.83
经营活动现金流出小计	84.13	86.24
经营活动现金流量净额	-20.54	-22.41
投资活动现金流入小计	16.45	9.74
投资活动现金流出小计	6.77	12.21
投资活动现金流量净额	9.68	-2.47
筹资活动现金流入小计	180.10	227.57
筹资活动现金流出小计	196.48	220.49
筹资活动现金流量净额	-16.38	7.08
现金收入比	93.86%	111.61%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入量同比下降 40.80%，主要为公司赎回理财产品、金融产品转让、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；投资活动现金流出量同比增长 80.46%，主要系在建项目投入规模扩大所致；公司投资活动现金流出主要为股权投资、在建项目投入等。同期，公司投资活动现金流量净额由正转负。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 26.36%，主要为政府注资、债券资金、银行贷款和融资租赁款等；筹资活动现金流出量同比增长 12.22%，主要为偿还债务本息、拆借资金。同期，公司筹资活动现金流量净额由负转正。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 6.99 亿元；投资活动现金流量净额-11.04 亿

元；筹资活动现金流量净额-0.25 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通；公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降 117.52 个百分点和下降 32.77 个百分点；经营活动现金流量净额为负，对流动负债和短期债务无保障能力；公司现金短期债务比较上年底有所下降。2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别上升 60.51 个百分点和 9.40 个百分点；公司现金短期债务比较上年底略有上升。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比下降 35.59%；EBITDA 利息倍数有所下降；全部债务/EBITDA 快速上升；经营活动现金流量净额为负，对全部债务和利息支出无保障能力。

截至 2021 年底，公司对外担保余额 274.54 亿元，担保比率为 52.61%，被担保对象地方国有企业为主，经营情况正常，其中公司对特色种养专业合作社担保余额 4.37 亿元。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得各银行授信总额 1275.19 亿元，已使用授信额度 1019.99 亿元，尚未使用授信额度 255.20 亿元，公司间接融资渠道畅通。

表 16 公司主要偿债指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	612.22	494.70
	速动比率（%）	170.34	137.57
	经营现金流动负债比（%）	-9.77	-8.20
	经营现金/短期债务（倍）	-0.15	-0.12
	现金短期债务比（倍）	1.07	0.65
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	25.09	16.16
	全部债务/EBITDA（倍）	32.17	52.46
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	-0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	0.63	0.51
	经营现金/利息支出（倍）	-0.51	-0.71

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表和公司提供资料整理

7. 母公司财务分析

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、所有者权益在合并口径占比较小；母公司债务负担较重，面临一定的短期偿付压力。**

2021 年底，母公司资产总额 561.31 亿元，较上年底增长 5.86%，占合并口径的 37.85%。其中，流动资产占 59.44%，非流动资产占 40.56%。从构成看，母公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；母公司非流动资产主要为长期股权投资。

2021 年底，母公司负债总额 368.56 亿元，较上年底增长 9.22%，占合并口径的 38.34%。其中，流动负债占 25.04%，非流动负债占 74.96%。从构成看，母公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年底，母公司全部债务 317.23 亿元。其中，短期债务占 19.65%、长期债务占 80.35%。2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.66%和 62.21%；现金短期债务比 0.54 倍。

2021 年底，母公司所有者权益 192.75 亿元，较上年底下降 0.02%，占合并口径的 36.94%。母公司所有者权益主要由实收资本（占 5.19%）和资本公积（占 101.35%）构成，母公司未分配利润为-12.55 亿元。

2021 年，母公司实现营业总收入 0.02 亿元，利润总额-0.02 亿元。公司营业总收入主要来自子公司**阜阳建投、阜阳公交和金种子集团**。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 0.20 亿元，投资活动现金流净额-8.46 亿元，筹资活动现金流净额 19.73 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在**资金及资产注入、股权划拨、政府补助**等方面获得有力的外部支持。

1. 资金及资产注入

2021 年和 2022 年 1—3 月，阜阳市财政局分别向公司三级子公司**安徽阜阳能源交通投资有限公司**拨款 2.00 亿元和 3.00 亿元，计入“资本公积”。

2021 年，阜阳市人民政府将原阜阳市清河宾馆房屋移交至子公司**阜阳建投**，增加公司资本公积 0.12 亿元。

2021 年，阜阳市市场监督管理局将阜阳市计量测试研究所房产移交至公司二级子公司**阜阳市城市资产投资经营有限责任公司**，增加公司资本公积 0.52 亿元。

2021 年，颍上县财政局向公司二级子公司**颍上县慎泰城市建设投资有限公司**拨付政府债券资金 2.47 亿元，计入“资本公积”。

2. 股权划拨

2021 年，阜阳市国资委将其持有的**颍上铁路 15.00% 股权**无偿划转至公司一级子公司**阜阳交投**，公司资本公积增加 3.32 亿元。

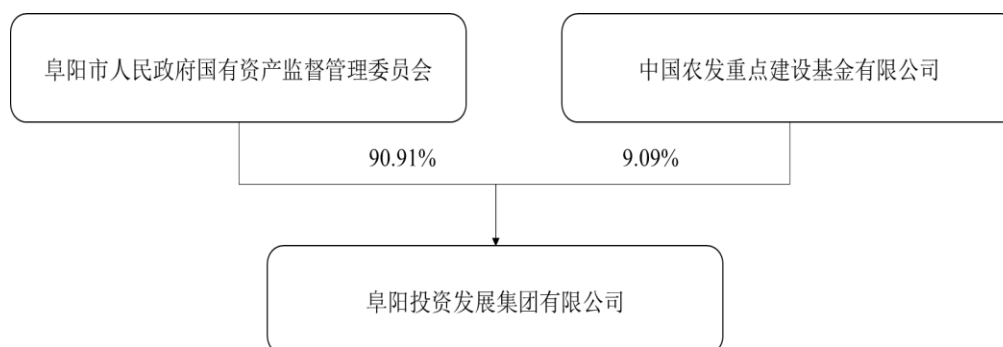
3. 政府补助

2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 11.41 亿元和 0.50 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

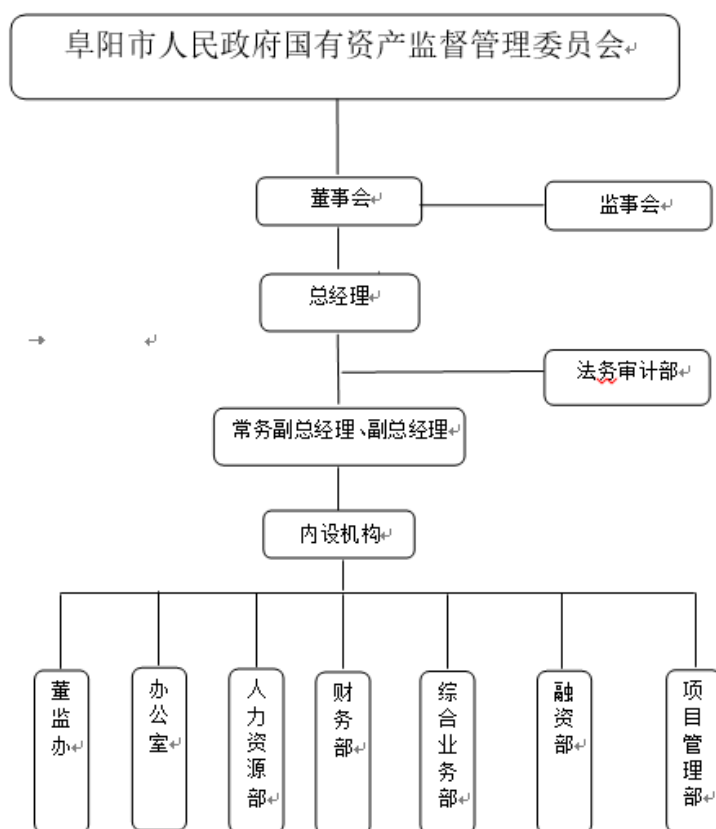
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“20 阜阳投资 MTN001”和“21 阜阳投资 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司合并范围内主要一级子公司情况

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

注：2022 年 6 月，公司对安徽金种子集团有限公司持股比例由 100.00%变更为 51.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	168.97	143.41	122.74	118.80
资产总额（亿元）	1380.30	1403.31	1483.05	1489.61
所有者权益（亿元）	501.65	499.90	521.81	523.76
短期债务（亿元）	116.74	134.10	188.07	172.94
长期债务（亿元）	676.72	673.20	659.73	695.03
全部债务（亿元）	793.46	807.30	847.80	867.96
营业总收入（亿元）	74.38	53.19	44.88	9.64
利润总额（亿元）	5.67	7.20	8.24	-1.02
EBITDA（亿元）	26.15	25.09	16.16	--
经营性净现金流（亿元）	-16.17	-20.54	-22.41	6.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.69	0.94	0.68	--
存货周转次数（次）	0.05	0.03	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	69.48	93.86	111.61	110.22
营业利润率（%）	33.14	40.51	26.04	11.85
总资本收益率（%）	1.79	1.79	1.01	--
净资产收益率（%）	0.85	1.46	1.55	--
长期债务资本化比率（%）	57.43	57.39	55.84	57.03
全部债务资本化比率（%）	61.27	61.76	61.90	62.37
资产负债率（%）	63.66	64.38	64.82	64.84
流动比率（%）	649.98	612.22	494.70	555.21
速动比率（%）	199.28	170.34	137.57	146.96
经营现金流动负债比（%）	-8.31	-9.77	-8.20	--
现金短期债务比（倍）	1.45	1.07	0.65	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.63	0.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.35	32.17	52.46	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息债务调入长期债务计算

资料来源：公司审计报告、财务报表和所提供资料

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.94	22.22	33.69	22.71
资产总额（亿元）	518.10	530.25	561.31	565.28
所有者权益（亿元）	199.72	192.79	192.75	192.72
短期债务（亿元）	73.42	81.73	62.32	65.32
长期债务（亿元）	231.87	237.84	254.91	259.70
全部债务（亿元）	305.29	319.57	317.23	325.01
营业总收入（亿元）	0.01	0.03	0.02	0.00
利润总额（亿元）	-5.52	-6.43	-0.02	-0.03
EBITDA（亿元）	-5.52	-6.43	-0.02	--
经营性净现金流（亿元）	0.41	-0.04	0.20	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	101.95	100.00
营业利润率（%）	4.92	-11.68	28.18	-4298.07
总资本收益率（%）	-1.09	-1.26	0.00	--
净资产收益率（%）	-2.76	-3.34	-0.01	--
长期债务资本化比率（%）	53.72	55.23	56.94	57.40
全部债务资本化比率（%）	60.45	62.37	62.21	62.78
资产负债率（%）	61.45	63.64	65.66	65.91
流动比率（%）	390.53	355.48	361.47	351.54
速动比率（%）	353.08	321.47	329.31	322.97
经营现金流动负债比（%）	0.51	-0.04	0.21	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.27	0.54	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 分母为 0，相关数据用“*”表示；3. 未获取折旧、摊销、资本化利息支出等数据，EBITDA 无法计算，相关数据用“/”表示

资料来源：公司审计报告、财务报表和所提供资料

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	
营业总收入年复合增长率	
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。

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 评级展望设置及其含义

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