

信用评级公告

联合〔2023〕7053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相关债券的信用状况进行综合分析和评估，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”和“21 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

二〇二三年七月二十四日

阜阳投资发展集团有限公司 2023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
20 阜阳投资 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 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：2023 年 7 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	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

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：

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	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：公司是阜阳市（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，跟踪期内，公司继续获得阜阳市人民政府在资金及资产注入和财政补贴方面的有力支持				+5
评级结果				AA ⁺

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

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，阜阳市经济持续发展，公司持续得到当地政府在资金及资产注入和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，公司资金支出压力较大、资产流动性较弱、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，随着阜阳市经济的持续发展，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

- 区域经济持续增长。**2022 年，阜阳市实现地区生产总值 3233.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.9%。
- 业务具有区域专营优势。**公司是阜阳市（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。
- 政府支持力度大。**跟踪期内，公司在资金及资产注入和政府补助等方面继续获得有力政府支持。

关注

- 未来投资支出压力较大。**公司工程建设资金投入较大，建设资金均由公司自行垫资，建设投入回款较为滞后，公司未来面临较大的资金支出压力。
- 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，2022 年未确认收入，未来该业务收入具有不确定性。
- 资产流动性较弱。**截至 2023 年 3 月底，公司资产中存货及应收类款项规模大，对公司资金形成一定占用；公司资产流动性较弱，资产质量一般。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	阜阳市	芜湖市	淮北市	扬州市
GDP（亿元）	3233.3	4502.13	1302.80	7104.98
一般公共预算收入（亿元）	184.8	388.40	96.70	325.49
资产总额（亿元）	1543.05	172.54	1601.63	325.16
所有者权益（亿元）	507.69	102.96	640.93	115.22
营业总收入（亿元）	45.88	1.89	209.49	12.09
利润总额（亿元）	12.28	1.72	23.91	0.67
资产负债率（%）	67.10	40.32	59.98	64.56
全部债务资本化比率（%）	62.92	29.93	56.59	61.03
全部债务/EBITDA	40.26	18.90	24.99	210.10
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	1.53	0.94	0.56

注：公司 1 为芜湖市交通投资有限公司，公司 2 为淮北市建投控股集团有限公司，公司 3 为扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司
 资料来源：公开信息

分析师：魏 凯 王文才

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

4. 公司有息债务规模持续增长，债务负担较重，存在短期偿付压力。

5. 公司存在或有负债风险。截至 2023 年 3 月底，155.93 亿元，担保比率为 30.66%，对外担保规模大，公司存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	143.41	123.56	69.39	70.03
资产总额(亿元)	1403.3	1483.0	1543.0	1590.70
所有者权益(亿元)	499.90	521.81	507.69	508.56
短期债务(亿元)	134.10	188.07	233.54	231.71
长期债务(亿元)	653.31	629.09	627.79	655.92
全部债务(亿元)	787.41	817.16	861.33	887.62
营业总收入(亿元)	53.19	44.88	45.88	11.72
利润总额(亿元)	7.20	8.24	12.28	0.46
EBITDA(亿元)	25.09	16.16	21.39	--
经营性净现金流(亿元)	-20.54	-22.41	2.28	-15.75
营业利润率(%)	40.51	26.04	24.52	12.64
净资产收益率(%)	1.46	1.55	2.31	--
资产负债率(%)	64.38	64.82	67.10	68.03
全部债务资本化比率(%)	61.17	61.03	62.92	63.58
流动比率(%)	612.22	494.70	418.12	412.53
经营现金流动负债比(%)	-9.77	-8.20	0.70	--
现金短期债务比(倍)	1.07	0.66	0.30	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	0.63	0.51	0.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.38	50.57	40.26	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	530.25	561.31	596.86	588.26
所有者权益(亿元)	192.79	192.75	194.29	194.25
全部债务(亿元)	319.57	317.23	389.77	381.76
营业总收入(亿元)	0.03	0.02	1.11	0.00
利润总额(亿元)	-6.43	-0.02	10.00	-0.04
资产负债率(%)	63.64	65.66	67.45	66.98
全部债务资本化比率(%)	62.37	62.21	66.73	66.28
流动比率(%)	355.48	361.47	263.59	270.67
经营现金流动负债比(%)	-0.04	0.21	5.91	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其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	2022/07/22	张依刘佳辰	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 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股份有限公司（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、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。

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

2023 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，公司注册资本、股权结构以及经营范围均未发生变化。截至 2023 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控股股东，阜阳市人民政府为公司实际控制人。

截至 2023 年 3 月底，公司本部内设法务审计部、纪检监察室、综合办公室、党群人力部、财务部、融资部、项目投资部、企业运营部共 8 个职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司 7 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 1543.05 亿元，所有者权益 507.69 亿元（含少数股东权益 79.80 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 45.88 亿元，利润总额 12.28 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 1590.70 亿元，所有者权益 508.56 亿元（含少数股东权益 79.65 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.72 亿元，利润总额 0.46 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 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，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
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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前

积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022 年,阜阳市经济保持增长,上级补助收入高,但一般预算收入同比下降,财政自给率低,政府债务负担重。

根据《阜阳市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》,2022 年,阜阳市实现地区生产总值 3233.3 亿元,按可比价格计算,比上年增长 3.9%。其中,第一产业增加值 434.2 亿元,增长 4.0%;第二产业增加值 1221.3 亿元,增长 5.0%;第三产业增加值 1577.8 亿元,增长 3.1%。三次产业结构由上年的 13.8:36.6:49.6 调整为 13.4:37.8:48.8。截至 2022 年底,阜阳市常住人口 814.1 万人,比上年末减少 3.0 万人;常住人口城镇化率 43.47%,比上年末提高 0.73 个百分点。

2022 年,阜阳市规模以上工业增加值较 2021 年增长 5.7%。固定资产投资较 2021 年增长 6.5%,其中基础设施投资增长 16.4%。分产业看,第一产业投资增长 2.3%,第二产业投资增长 47.8%,第三产业投资下降 4.0%。2022 年全年房地产开发投资 883.8 亿元,较 2021 年下降 6.5%。商品房销售面积 878.9 万平方米,下降 22.1%。

根据《关于阜阳市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》和《阜阳市 2022 年财政收支情况》,2022 年,阜阳市完成一般公共预算收入 184.8 亿元,扣除留抵退税因素后下降 0.1%,按自然口径计算下降 2.5%;其中税收收入 125.6 亿元,占一般公共预算收入比重为 68%;收到上级补助收入 382.6 亿元;同期,阜阳市一般公共预算支出为 622.4 亿元,同比下降 2.1%,财政自给率为 29.69%。2022 年,阜阳市地方政府债务余额 1385.3 亿元。

根据阜阳市人民政府网站公布的相关统计数据,2023 年 1—3 月,阜阳市实现地区生产总值 799.1 亿元,同比增长 5.1%,规模以上工业增加值同比增长 3.4%,固定资产投资额同比增长 7.7%;地方一般公共预算收入 59.7 亿元,同比增长 6.6%,地方一般公共预算支出 178.1 亿元,同比增长 6.5%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,公司股权结构未发生变化,截至 2023 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,阜阳市人民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、重要性突出。

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“阜阳城南建投”)、公司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”)和公司子公司阜阳交通能源投资有限公司(以下简称“阜阳交投”)。其中,阜阳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;阜阳建投主要负责阜阳市(除城南新区外)基础设施建设、土地整理、安置房建设等;阜阳交投主要对阜阳市(除城南新区)范围内国、省干线公路及部分环境整治工程进行投资建设。总体看,公司与阜阳城南建投职能分工较为明确,业务重叠较少;公司资产、权益和收入规模大于阜阳城南建投,但债务负担较重。

表2 2022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(%)
阜阳城南建投	287.84	159.67	32.23	1.90	44.53
阜阳交投	145.15	64.57	21.70	0.39	55.51
阜阳建投	1266.45	434.07	23.55	6.14	65.73
公司	1543.05	507.69	45.88	12.28	67.10

资料来源:联合资信整理

3. 企业信用记录

跟踪期内,公司债务履约情况良好;联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告(自主查询版)》(统一社会信用代码:91341200080330236F),截至2023年7月13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建投中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91341200719935122Q),截至2023年7月13日,公司无未结清的不良信贷信息记录。公司已结清的關注类贷款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關注类管理所致。

根据公司过往在公开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存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至2023年7月18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,公司总经理发生变更,主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内,公司总经理发生变化,新任总经理谢金明简历如下(工商登记变更暂未完成)。

谢金明先生,1974年出生,中共党员,研究生学历;历任阜阳市农机局办事员、办公室副主任、办公室主任,阜阳市农业机械研究所所长,阜阳市农业机械化管理局副局长,界首市委常委、办公室主任、统战部部长、常务副市长,太和县委副书记;现任公司总经理兼阜阳建投党委副书记和总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,公司营业总收入有所增长,主要来自基础设施建设业务收入和工程施工收入的增加。公司综合毛利率略有下降,变化不大。

2022年,公司营业总收入同比增长2.22%,主要系基础设施建设业务收入和工程施工收入增加所致。公司收入主要来自城市基础设施建设、工程施工、酒类销售和生化制药业务。其中,城市基础设施建设业务较上年增加6.52亿元,主要系2022年竣工结算规模增加所致;房屋销售业务收入同比下降91.09%,主要系当年未产生定向安置房销售收入所致;工程施工业务收入较上年增长69.44%,主要系工程施工业务扩张所致;酒类销售业务收入较上年下降7.25%,主要系行业调整及公司经营策略调整等因素影响所致;生化制药业务收入较上年增长5.34%;公司其他业务包括租赁、公交运输和钢材贸易等业务,收入总体规模较小。

毛利率方面,2022年,城市基础设施建设业务毛利率较上年略有下降,主要系新增部分项目确认建设成本所致;房屋销售毛利率大幅上升38.37个百分点,主要系2022年未产生毛利率较低的定向安置房业务收入;工程施工和酒类

销售业务毛利率有所下降，生化制药业务的毛利率较上年有所提升。2022年，公司综合毛利率较上年下降了1.59个百分点，变化不大。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	--	--	--	--	--	--	--	--	--
城市基础设施	6466.15	1.44	100.00	71674.80	15.62	97.92	--	--	--
房屋销售	166980.28	37.20	50.10	14879.05	3.24	88.47	8214.90	7.01	100.00
工程施工	134270.98	29.91	12.61	227509.10	49.59	10.78	61106.83	52.13	7.69
酒类销售	73811.06	16.44	42.05	68456.49	14.92	38.82	27810.58	23.72	27.29
生化制药	45823.99	10.21	6.94	48269.26	10.52	7.81	15436.41	13.17	26.88
其他业务	21494.70	4.79	-27.70	28006.84	6.10	-25.71	4656.88	3.97	-89.44
合计	448847.16	100.00	30.15	458795.54	100.00	28.56	117225.60	100.00	17.48

注：1、其他业务包含交通运输、钢材贸易和租赁等；2、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及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(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市场情况、政府规划而定，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。

受市场情况、政府规划等因素影响，2021 年、2022 年和 2023 年 1—3 月，公司均未实现土地出让收入。截至 2023 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，扣除已出让和已置换土地，阜阳建投共持有存量土地资产 21359.24 亩，账面价值 185.99 亿元，以商住用地为主。

(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、委托代建和政府购买三种。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；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、委托代建和政府购买服务三种。其中，BT 代建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，公司三种基础设施建设业务模式未发生变化。

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 代建采取净额结算，投资回报部分确认“工程管理收入”，业务毛利率为 100%；对业务成本不进行结转，以政府回款冲抵成本。

截至 2023 年 3 月底，公司承接的 BT 项目仅有 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，

已完工BT项目均未按计划如期回款，政府回款存在滞后情况，因政府回款滞后产生的融资费用目前由公司自行承担。

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。公司将工程投资额的10%确认“工程建设收入”，业务毛利率为100.00%。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”。

2022年公司工程建设收入同比大幅增长，主要系2022年竣工结算规模增加所致；毛利率同比下降2.08个百分点，主要系2022年公司承接引江济淮工程阜阳供水古城遗址段管道工程，将征地拆迁及移民安置投资费用确认为成本（委托方为安徽省引江济淮集团有限公司，项目总投资1.19亿元）

截至2023年3月底，公司在建委托代建项目总投资604.42亿元，已完成投资517.89亿元，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4 截至2023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	374,377.27
城市路网工程	2023年	1339760.82	1241849.44
颍河综合治理项目	2023年	1028171.00	1,013,134.33
阜阳城区棚户区改造	2023年	313885.90	297,143.06
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	2023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
颍泉区集中安置区	2023年	55997.88	53294.97
其他项目	--	1104191.75	736379.34
合计	--	6044152.91	5178940.59

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：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2023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5 截至2023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—2024年	52.98	29.57	83.15
颍州区2018年棚户区改造一期项目	2017—2024年	15.14	6.82	24.76
阜阳城区棚户区改造四期工程项目	2014—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—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—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

自营项目建设

公司自营项目尚需一定的投资规模，未来主要依赖收取水费平衡投入。

截至2023年3月底，公司在建自营项目主要为阜阳市第四水厂工程项目，计划总投资24.40亿元，已投资3.75亿元，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位于颍泉区商杭以东、规划外环路以北、界首路以西，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，主要服务于泉北区、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）房屋销售

2022年，公司房屋销售收入大幅下降，由于仅产生了安置房差额房款业务，房屋销售业务毛利率明显提升。

公司房屋销售业务主要分为安置房差额房款业务和定向安置房销售业务。

安置房差额房款业务模式：公司受阜阳市人民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，房价由政府按照周边房价制定。安置房建设成本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成本，公司仅将拆迁户补交房款部分确认为安置房销售收入，由于该部分收入未对应结转建设成本，因此毛利率较高。

定向安置房销售业务模式：公司负责阜阳市部分定向安置房项目，通过公开招投标外包给建筑公司施工，实际建设成本由竣工决算审计报告确定。公司按安置房销售价格确认收入，按实际建设成本结转成本。

2022年，公司实现房屋销售收入1.49亿元，主要来源于差额房款业务，当年公司未产生定向安置房销售收入。

（4）工程施工

跟踪期内，工程施工收入同比大幅增长，毛利率有所下降；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“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。

2022年和2023年1—3月，新路建设新签合同金额分别为37.28亿元和10.28亿元；截至2023年3月底，在手未完工合同金额86.06亿元。

2022年和2023年1—3月，阜阳城投建设新签合同金额分别为21.41亿元和8.74亿元；截至2023年3月底，在手未完工合同金额28.39亿元。

截至2023年3月底，公司在建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8.20亿元，公司未来面临一定资金支出压力。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司 PPP 项目情况

项目名称	建设期间	回款期间	总投资（亿元）	已投资（亿元）
阜阳市颍东新区棚改及园区配套工程PPP项目	2017.9.30-2023.12.30	2024-2034	8.94	3.98
阜阳市颍州经济开发区PPP项目	2018.3.1-2023.9.30	2023-2033	8.19	1.43
阜南县内外环路网建设工程PPP项目	2019.3.23-2023.3.20	2023-2033	4.55	2.79
合计			21.68	8.20

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（5）酒类销售

2022年，公司酒类销售收入和毛利率均有所下降，未来经营情况有待持续关注。

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”，截至2023年3月底，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。2022年6月，公司向华润战略投资有限公司协议转让了安徽金种子集团有限公司49%股权，截至2023年6月底，公司仍持有安徽金种子集团有限公司51%股权。

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。2022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31.34%；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22.52%，不存在依赖少数客户的情况。截至2023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。

2022年及2023年1—3月，公司白酒产量分别为1.02万吨和0.53万吨；同期，公司白酒销售量分别为1.02万吨和0.51万吨。

2022年及2023年1—3月，金种子酒业归属于上市公司股东净利润分别为-1.87亿元和-0.41亿元，未来经营情况有待持续关注。

（6）生化制药

2022年，公司生化制药业务收入略有增长；毛利率同比有所提升。

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。

2022年，公司生化制药收入同比增长5.34%，毛利率同比提升0.87个百分点。2023年1—3月，该业务收入1.54亿元，毛利率26.88%。

（7）其他业务

公司其他业务主要包括公交运营、钢材销售、房屋租赁等，整体收入规模较小。

公司公交运营业务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。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2023年3月底，阜阳公交共拥有公交车辆1079辆，运行公交线路87条；2022年获得财政补贴1.85亿元。

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2022年度财务报告，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2023年一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司7家。2022年，公司新增1家一级子公司，新增8家二级子公司(投资设立7家，收购1家)，减少7家二级子公司(划转3家、注销4家)；2023年1—3月，公司合并范围较2022年底未发生变化。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较强。

截至2022年底，公司资产总额1543.05亿元，所有者权益507.69亿元(含少数股东权益79.80亿元)；2022年，公司实现营业总收入45.88亿元，利润总额12.28亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额1590.70亿元，所有者权益508.56亿元(含少数股东权益79.65亿元)；2023年1—3月，公司实现营业总收入11.72亿元，利润总额0.46亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，仍以流动资产为主，其中往来款对公司资金形成一定占用；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。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较2021年底增长4.05%，仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	1352.42	91.19	1353.88	87.74	1397.93	87.88
货币资金	121.72	8.21	67.67	4.39	64.11	4.03
应收账款	72.97	4.92	171.75	11.13	170.69	10.73
其他应收款	161.04	10.86	187.89	12.18	236.84	14.89
存货	976.33	65.83	910.59	59.01	892.44	56.10
非流动资产合计	130.63	8.81	189.17	12.26	192.77	12.12
其他权益工具投资	35.94	2.42	37.13	2.41	33.87	2.13
长期股权投资	31.73	2.14	44.69	2.90	45.49	2.86
投资性房地产	18.03	1.22	20.07	1.30	20.33	1.28
在建工程	8.90	0.60	25.84	1.67	30.90	1.94
无形资产	19.82	1.34	19.51	1.26	20.98	1.32
资产总额	1483.05	100.00	1543.05	100.00	1590.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2022年底，公司流动资产较上年底变化不大，主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金较上年底下降44.40%，主要系项目投入、增加对安徽省皖北城际阜淮铁路股份有限公司投资以及偿还债务本息所致；公司货币资金主要为银行存款67.39亿元和其他货币资金0.28亿元，其中受限货币资金0.62亿元，主要为保证金和诉讼冻结资金；公司

受限货币资金占货币资金的比例为0.92%。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底增长135.38%，主要系达到移交条件的安置房回购款增加所致。坏账计提方面，公司按组合计提坏账准备2.13亿元，计提比例为1.23%。公司应收账款主要为应收阜阳市财政局(占84.76%)及国有企业的回购款和代建工程款，集中度很高，回收风险低，但对公司资金占用明显。

截至2022年底,公司其他应收款较上年底增长16.67%,主要系往来款增加所致。从账龄来看,公司3年以上的应收账款合计106.32亿元,整体账龄偏长,坏账计提方面,公司账龄分析法下计提坏账准备6.57亿元;其他应收款前五大欠款单位全部为政府单位和国有企业(合计占当期其他应收款账面余额的60.05%,其中应收阜阳市财政局往来款48.40亿元)。

截至2022年底,公司存货较上年底下降6.73%。公司存货主要由166.52亿元土地(主要为商住用地)、174.60亿元开发成本(主要为安置房征迁成本)和556.04亿元代建工程(主要为委托代建项目投入)构成,存货跌价准备余额0.10亿元。

截至2022年底,公司非流动资产较上年底增长44.82%,主要系长期股权投资和在建工程增加所致。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、在建工程和无形资产构成。

截至2022年底,公司其他权益工具投资较上年增长3.30%,主要为对股权基金的投资款,2022年确认股利收入0.09亿元。

截至2022年底,公司长期股权投资较上年底增长40.83%,主要系对安徽省皖北城际阜淮铁路股份有限公司、阜阳南城投资控股有限公司、阜阳市阜芯光电信息产业股权投资合伙企业(有限合伙)三家企业追加投资所致。2022年公司长期股权投资权益法下确认投资收益-0.06亿元。

截至2022年底,公司投资性房地产较上年底增长11.34%,主要系政府无偿划拨房产所致。公司投资性房地产采用成本计量模式,主要为房屋、建筑物(占98.65%)。

截至2022年底,公司在建工程较上年底增长190.43%,主要系对阜阳市机动车驾驶人考培中心建设项目以及徐淮阜高速公路建设项目的投资增加所致。

截至2022年底,公司无形资产较上年底下降1.58%,主要为土地使用权(占98.01%);累计摊销余额3.56亿元;未计提减值准备。

截至2022年底,公司受限资产合计34.86亿元,受限比例为2.26%,受限比例较低。

表 8 截至 2022 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	0.62	0.04	保证金、冻结、定期存单
存货	17.63	1.14	借款抵押
投资性房地产	7.19	0.47	融资租赁、借款抵押
应收票据	0.25	0.02	借款质押
无形资产	3.50	0.23	借款质押
长期应收款	4.46	0.29	借款质押
合同资产	1.21	0.08	合同资产质押
合计	34.86	2.26	--

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司审计报告

截至2023年3月底,公司资产总额较2022年底增长3.09%,仍以流动资产为主,资产结构较2022年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,主要受无偿划出子公司界首养城建设投资股份有限公司股权及子公司注销影响,公司所有者权益有所下降,其中资本公积和少数股东权益占比较高,权益稳定性一般。

截至2022年底,公司所有者权益507.69亿元,较上年底下降2.71%,主要来自资本公积的减少。2022年底,公司所有者权益主要由实收资本(占1.97%)、资本公积(占64.06%)、未分配利润(占17.38%)和少数股东权益(占15.72%)构成,权益稳定性一般。

截至2022年底,公司实收资本较上年底未发生变化,仍为10.00亿元;资本公积325.21亿元,较上年底减少11.04亿元,主要系2022年划入安徽金种子集团阜阳房地产开发有限公司(以下简称“金种子地产”)等七家公司股权、同时无偿划出子公司界首养城建设投资股份有限公司股权及子公司注销所致。

截至2023年3月底,公司所有者权益508.56亿元,所有者权益规模和结构较2022年底变动不大。

(2) 负债

跟踪期内,公司负债总额持续增长,有息债务规模较大,债务负担较重,2024年可能面临

较大债券集中兑付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增

长 7.71%，主要系外部融资增加所致。公司负债仍以非流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况

科 目	2021 年底		2022 年底		2023 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	273.38	28.44	323.80	31.27	338.87	31.31
短期借款	10.45	1.09	25.07	2.42	32.96	3.05
应付账款	18.13	1.89	17.75	1.71	18.10	1.67
其他应付款	58.66	6.10	58.15	5.62	74.77	6.91
一年内到期的非流动负债	131.24	13.65	156.32	15.10	198.54	18.35
其他流动负债	45.50	4.73	54.47	5.26	0.99	0.09
非流动负债合计	687.86	71.56	711.56	68.73	743.27	68.69
长期借款	444.43	46.24	391.68	37.83	395.93	36.59
应付债券	160.30	16.68	210.65	20.35	235.11	21.73
长期应付款	78.78	8.20	105.96	10.23	105.35	9.74
负债总额	961.24	100.00	1035.37	100.00	1082.14	100.00

注：长期应付款中包含专项应付款，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底增长18.44%，主要系短期借款、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。

截至2022年底，公司短期借款较上年底增长139.83%，主要系保证借款和信用借款增加所致；短期借款主要由保证借款13.17亿元和信用借款10.45亿元构成。

截至2022年底，公司应付账款较上年底增长变化不大，主要由应付工程款12.91亿元和应付材料款3.91亿元构成。

截至2022年底，公司其他应付款较上年底变化不大，主要由往来款53.05亿元和股权转让款2.67亿元构成。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长19.12%，由84.99亿元一年内到期的长期借款、60.10亿元一年内到期的应付债券和11.23亿元一年内到期的长期应付款构成。

截至2022年底，公司其他流动负债较上年底增长19.73%，主要由短期公司债券52.00亿元构成，本报告已调入短期债务核算。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长3.45%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2022年底，公司长期借款较上年底下降11.87%，主要由101.00亿元保证借款（贷款利率为4.15%~8.10%）、132.27亿元质押借款（贷款利率为4.15%~7.10%）、55.02亿元抵押借款（贷款利率为4.90%）和103.39亿元信用借款（贷款利率为1.20%~7.50%）构成。

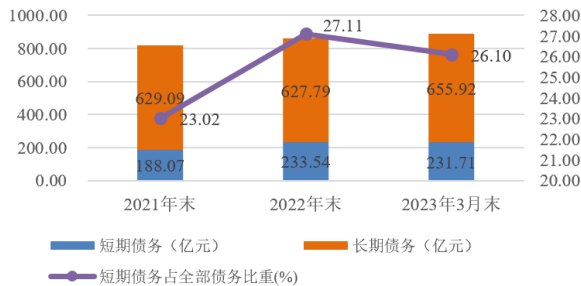
截至2022年底，公司应付债券较上年底增长31.41%，主要系2022年发行多笔债券所致。截至2023年6月底，公司本部及子公司阜阳建投和阜阳交投的存续债券共计47支、金额共计325.70亿元（详见附表1-4）。若考虑投资人在债券回售期全部选择行权，2023年7-12月和2024年公司到期待偿还债券本金分别为34.00亿元、127.00亿元，2024年可能面临较大债券集中兑付压力。

截至2022年底，公司长期应付款较上年底增长34.50%，主要系新增专项资金和科技成果转化基金出资款所致。公司长期应付款主要由融资租赁款25.46亿元和政府专项应付款80.51亿元构成，本报告将长期应付款中有息部分调入长期债务核算。

截至2023年3月底，公司负债总额较2022年

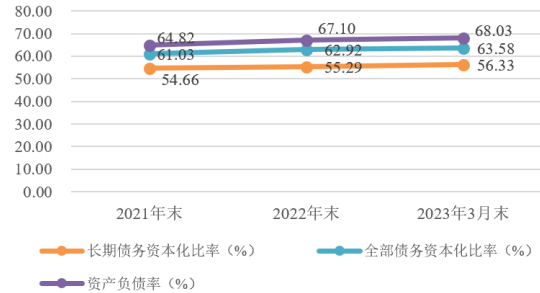
底增长4.52%，负债结构较2022年底变化不大。

图1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较上年底增长5.41%。其中，短期债务占27.11%，长期债务占72.89%，仍以长期债务为主，短期债务占比有所上升。从债务指标看，截至2022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同比分别上升2.28个、1.89个和0.63个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务较2022年底增长3.05%，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2022年底分别上升0.93个、0.66个和1.04个百分点。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入略有增长，期间费用控制能力仍有待提升；2022年，受金种子集团部分股权有偿转出影响，公司确认了较大规模的投资收益，对当年的利润总额贡献很大；公司收到的政府补助款大幅下降。

2022年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长2.22%和4.55%；营业利润率同比下降1.52个百分点。

2022年，公司期间费用同比下降11.79%，其中管理费用同比下降43.77%，主要系上年子公司金种子集团因用工改革、确认的辞退费用金额较大所致；公司期间费用主要为财务费用（占42.70%）、管理费用（占32.25%）和研发费用（占6.94%）。2022年，公司期间费用率为29.42%，同比下降4.67个百分点，公司期间费用对利润总额侵蚀较大，期间费用控制能力仍有待提升。

非经营性损益方面，2022年，公司实现投资收益11.62亿元，同比大幅增长，主要系公司将金种子集团49.00%股权有偿转让至华润战略投资有限公司所致，可持续性弱。2022年，公司获得政府补助4.59亿元，同比大幅下降，计入“其他收益”。

表10 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	44.88	45.88
营业成本（亿元）	31.35	32.78
期间费用（亿元）	15.30	13.50
投资收益（亿元）	0.38	11.62
其他收益（亿元）	11.41	4.59
利润总额（亿元）	8.24	12.28
营业利润率（%）	26.04	24.52
总资产收益率（%）	1.04	1.35
净资产收益率（%）	1.55	2.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2022年，受利润总额增长带动影响，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别上升0.31个和0.76个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入11.72亿元，相当于2022年全年的25.55%，利润总额0.46亿元。

5. 现金流

2022年，公司收入实现质量有所下降，经营活动现金流同比由净流出转为小幅净流入；

受在建项目投入规模扩大和股权投资增加影响，投资活动现金净流出规模大幅增加；筹资活动现金净流入规模大幅增加，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，2022年，公司经营活动现金流入量同比下降21.58%，主要为工程项目回款、政府补助及往来款等。同期，公司现金收入比同比下降16.73个百分点，收入实现质量有所下降。2022年，公司经营活动现金流出量同比下降44.60%，主要为项目投入和期间费用。2022年，公司经营活动现金流由净流出转为小幅净流入。

投资活动方面，2022年投资活动现金流入量同比增长51.58%，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975.81%，主要系股权投资、在建项目投入和支付其他往来所致。投资活动现金净流出规模大幅增加。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入量同比增长125.82%，主要来自取得银行借款、发行债券及往来款流入；同期，公司筹资活动现金流出同比增长105.48%，主要为偿还债务本息支付的现金及往来款流出。2022年，公司筹资活动现金净流入规模大幅增加。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	63.83	50.05
经营活动现金流出小计	86.24	47.78
经营活动现金流量净额	-22.41	2.28
投资活动现金流入小计	9.74	14.76
投资活动现金流出小计	12.21	131.36
投资活动现金流量净额	-2.47	-116.59
筹资活动现金流入小计	227.57	513.91
筹资活动现金流出小计	220.49	453.06
筹资活动现金流量净额	7.08	60.86
现金收入比（%）	111.61	94.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 15.75 亿元，公司现金收入比为 123.10%；投资

活动现金净流出 5.40 亿元；筹资活动现金净流入 17.28 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现偏弱；公司融资渠道较畅通；公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率同比分别下降 76.58 个和 0.67 个百分点；截至 2023 年 3 月底，公司流动和速动比例分别为 412.53%和 149.17%，较上年底分别下降 5.59 个百分点和提高 12.27 个百分点。公司现金短期债务比同比大幅下降，2023 年 3 月底为 0.30 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年公司 EBITDA 较上年增长 32.38%，带动 EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖能力有所提升。整体看，公司长期偿债能力指标表现偏弱。

表 12 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	494.70
	速动比率（%）	137.57
	经营现金流动负债比（%）	-8.20
	经营现金/短期债务（倍）	-0.12
	现金短期债务比（倍）	0.65
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	16.16
	全部债务/EBITDA（倍）	50.57
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.51
	经营现金/利息支出（倍）	-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、公司提供数据整理

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信 1303.39 亿元，尚未使用额度 265.20 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 155.93 亿元，担保比率为 30.66%，被担保企业全部为阜阳市内国有企业。总体看，公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

7. 公司本部（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，公司本部资产、所有者权益在合并口径占比较小；公司本部债务负担较重，面临较大的短期偿债压力。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 596.86 亿元，较上年底增长 6.33%。其中，流动资产 371.05 亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 225.82 亿元，主要由长期股权投资构成。公司本部资产总额占合并口径的 38.68%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 194.29 亿元，较上年底增长 0.80%。公司所有者权益主要由实收资本（占 5.15%）、资本公积（占 100.54%）和未分配利润（占 -5.69%）构成，公司本部所有者权益占合并口径的 38.27%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 402.57 亿元，较上年底增长 9.23%。其中流动负债占 34.97%，主要由一年内到期的非流动负债、其他流动负债、短期借款和应付账款构成；非流动负债占 65.03%，主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债总额占合并口径的 38.88%。2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.45%和 66.73%，现金短期债务比为 0.12 倍，面临较大的短期偿债压力。

2022 年，公司本部营业总收入为 1.11 亿元，占合并口径的 2.41%；利润总额 10.00 亿元，占合并口径的 81.39%。同期，公司本部投资收益 9.94 亿元。

2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 8.32 亿元，投资活动现金流净额 8.38 亿元，筹资活动现金流净额-35.06 亿元。

十、外部支持

阜阳市经济持续发展，财政实力很强，政府支持能力很强；公司作为阜阳市（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，持续得到政府在资金及资产注入、财政补贴等方面的有力支持。

1. 支持能力

阜阳市为安徽省地级市，2022 年实现地区生产总值 3233.3 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.9%；一般预算收入 184.8 亿元，上级补助收入 382.6 亿元。截至 2022 年底，阜阳市地方政府债务余额 1385.3 亿元，政府债务负担重。阜阳市经济实力和财政实力很强，政府支持能力很强。

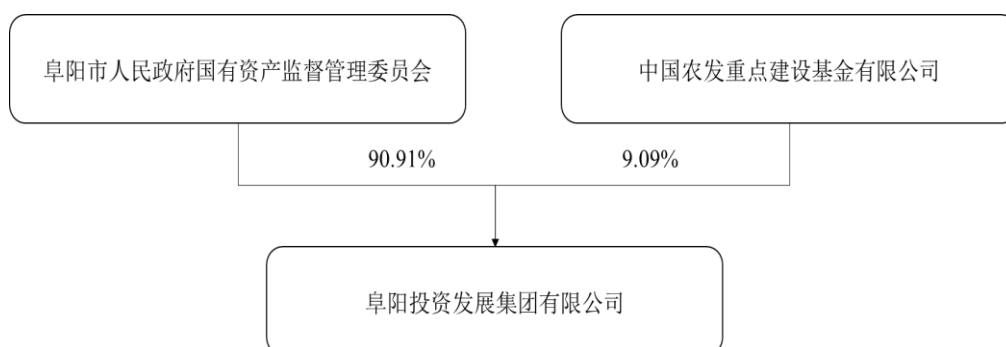
2. 支持可能性

公司是阜阳市（除城南新区）唯一的基础设施建设及经营主体，2022 年，公司获得了当地政府在资金及资产注入和财政补贴方面的大力支持。2022 年，公司获得政府注入金种子地产等七家公司股权；获得政府补助资金 4.59 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

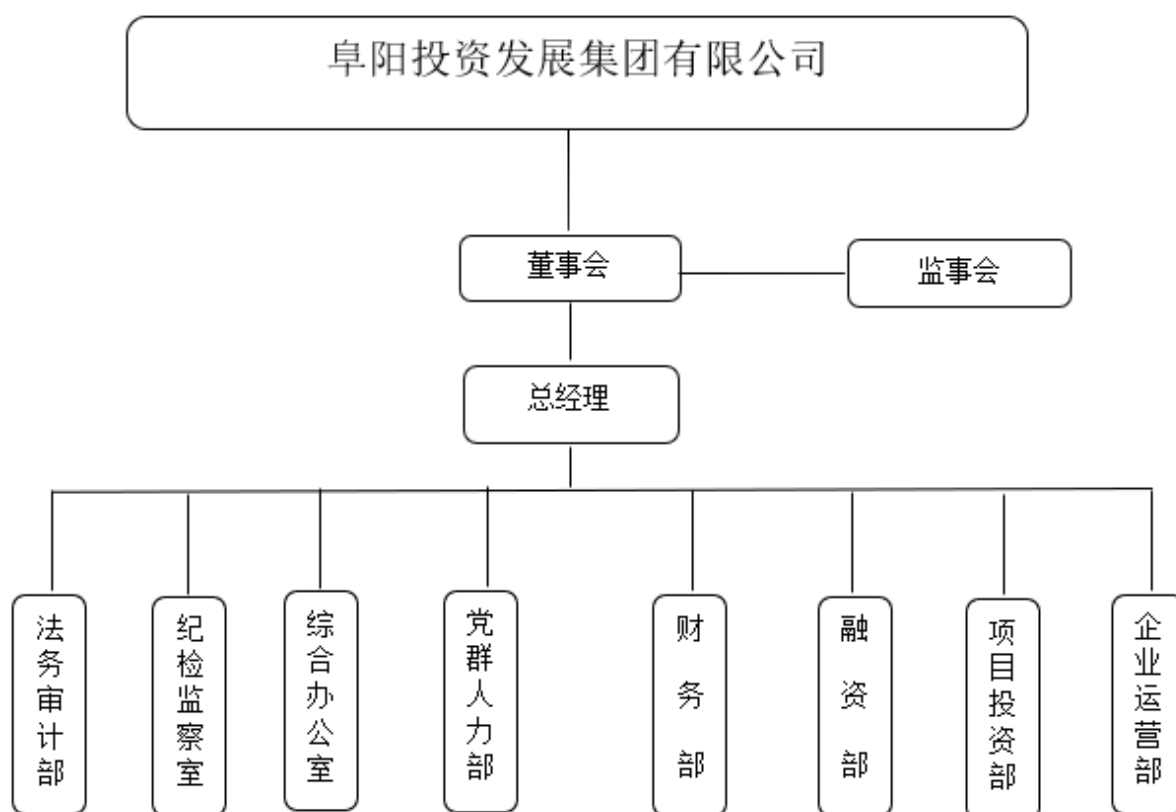
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 阜阳投资 MTN001”和“21 阜阳投资 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司一级子公司情况

企业名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）
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
安徽金种子集团有限公司	26800.00	国有资产管理	51.00
阜阳市全兴科技产业投资有限公司	12000.00	产业投资	100.00
阜阳交通能源投资有限公司	300000.00	城市投资建设	100.00
阜阳市颍科创新投资有限公司	100000.00	投资管理	100.00
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
阜阳健康医疗集团有限公司	10000.00	健康咨询服务	50.00

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2023 年 6 月底公司存续债券情况

发行人	债券简称	到期日/下一行权日	债券余额（亿元）
公司本部	23 阜阳投资 SCP001	2023/10/9	10.00
	20 阜阳投资 PPN003	2023/12/14	5.00
	21 阜阳投资 PPN001	2024/1/13	5.00
	23 阜阳投资 SCP002	2024/1/15	10.00
	19 阜阳投资 MTN001	2024/1/24	10.00
	21 阜阳投资 PPN002	2024/4/2	5.00
	23 阜投 D1	2024/4/10	8.00
	23 阜投 D2	2024/4/25	8.00
	23 阜投 D3	2024/5/22	7.00
	23 阜投 D4	2024/6/5	7.00
	22 阜阳投资 MTN001	2025/6/15	10.00
	22 阜阳投资 PPN001	2025/8/25	6.00
	22 阜阳投资 PPN002	2025/9/16	5.00
	22 阜阳投资 PPN003	2025/9/22	7.00
	20 阜阳投资 MTN001*	2023/11/6	10.00
	21 阜阳投资 MTN001*	2024/3/26	5.00
	23 阜阳投资 PPN001	2026/4/12	5.00
	21 阜投 01*	2024/9/14	10.00
	21 阜投 02*	2024/11/16	7.00
	22 阜投 01*	2025/1/14	8.00

	22 阜投 02*	2025/3/4	5.00
	22 阜投 03*	2025/7/29	5.00
	22 阜投 04*	2025/9/27	5.00
	22 阜投 05*	2025/10/25	5.00
	22 阜投 06*	2025/12/28	7.00
	23 阜投 01*	2026/1/18	3.00
	23 阜投 02*	2026/3/8	8.00
	23 阜投 03*	2026/3/28	7.00
阜阳建投	22 阜控 D3	2023/10/12	9.00
	23 阜阳建投 CP001	2024/2/17	9.00
	19 阜阳建投 MTN001	2024/5/9	10.00
	21 阜控 01*	2024/8/20	10.00
	21 阜控 02*	2024/10/19	6.00
	19 阜阳建投 MTN002	2024/12/23	5.00
	23 阜阳建投 PPN001*	2025/2/23	5.00
	20 阜阳建投 MTN001	2025/3/18	15.00
	22 阜控 01*	2025/3/29	4.00
	22 阜控 02*	2025/11/29	8.00
	22 阜阳建投 PPN001	2025/12/2	5.00
	22 阜阳建投 PPN002	2025/12/9	3.40
	23 阜控 01*	2026/1/10	10.00
	23 阜控 02*	2026/3/13	4.00
	23 阜控 03*	2026/5/30	8.00
阜阳交投	23 阜阳交投 PPN001*	2024/3/14	5.00
	22 阜阳交投 MTN001*	2025/1/7	6.30
	22 阜交 01	2025/4/26	4.80
	22 阜交 02	2025/9/29	5.20
--	合计	--	325.70

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：wind

附件 1-5 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	被担保金额 (万元)	担保形式	被担保企业经营 情况
安徽八里河旅游发展集团有限公司	15000.00	保证	正常
安徽八里河旅游开发有限公司	1000.00	保证	正常
安徽阜南县工业园开发投资有限公司	41115.00	保证	正常
安徽海福新材料科技有限公司	4000.00	保证	正常
安徽恒新建设发展集团有限公司	32160.00	保证	正常
安徽开元建设服务有限公司	8000.00	保证	正常
安徽利民投资控股（集团）有限公司	94500.00	保证	正常
安徽赛途思新能源销售有限公司	400.00	保证	正常
安徽慎邑建设投资控股集团有限公司	15000.00	保证	正常
安徽颍发实业发展有限公司	1000.00	保证	正常
安徽颍发投资集团有限公司	87350.00	保证	正常
阜南县扶贫开发投资有限公司	48240.00	保证	正常
阜南县汇霖投资有限公司	90939.80	保证	正常
阜南县交通投资有限公司	47617.15	保证	正常
阜南县利民发展有限公司	71660.00	保证	正常
阜南县农业投资有限公司	27654.74	保证	正常
阜阳盛泉投资发展有限公司	49610.32	保证	正常
阜阳市城南新区建设投资有限公司	17500.00	保证	正常
阜阳市集铭智能科技有限公司	19354.50	保证	正常
阜阳市绿景现代农业科技有限公司	2000.00	保证	正常
阜阳市颍东区住房发展中心	49999.99	保证	正常
阜阳市颍淮水系治理开发有限公司	27500.00	保证	正常
阜阳市颍泉工业投资发展有限公司	26000.00	保证	正常
阜阳兴达盛发展有限公司	40750.00	保证	正常
阜阳兴泉发展有限公司	156902.00	保证	正常
阜阳裕泉农业发展有限公司	15000.00	保证	正常
临泉明欣投资发展有限公司	41325.00	保证	正常
临泉县城市建设投资有限公司	32970.00	保证	正常
临泉县金源投资发展有限公司	65100.00	保证	正常
太和县西城建设有限公司	71300.00	保证	正常
颍上县慎安文化旅游发展有限公司	16208.70	保证	正常
颍上县慎城投资管理有限公司	64000.00	保证	正常
颍上县慎和园林建设股份有限公司	122093.13	保证	正常
颍上县慎祥实业发展有限公司	142579.39	保证	正常
颍上县颍发实业有限公司	6000.00	保证	正常
颍上县颍发物业管理有限公司	1000.00	保证	正常
颍上县颍民天然气有限公司	6500.00	保证	正常
合计	1,559,329.72		

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	143.41	123.56	69.39	70.03
资产总额（亿元）	1403.31	1483.05	1543.05	1590.70
所有者权益（亿元）	499.90	521.81	507.69	508.56
短期债务（亿元）	134.10	188.07	233.54	231.71
长期债务（亿元）	653.31	629.09	627.79	655.92
全部债务（亿元）	787.41	817.16	861.33	887.62
营业总收入（亿元）	53.19	44.88	45.88	11.72
利润总额（亿元）	7.20	8.24	12.28	0.46
EBITDA（亿元）	25.09	16.16	21.39	--
经营性净现金流（亿元）	-20.54	-22.41	2.28	-15.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.94	0.68	0.37	--
存货周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	93.86	111.61	94.88	123.10
营业利润率（%）	40.51	26.04	24.52	12.64
总资本收益率（%）	1.82	1.04	1.35	--
净资产收益率（%）	1.46	1.55	2.31	--
长期债务资本化比率（%）	56.65	54.66	55.29	56.33
全部债务资本化比率（%）	61.17	61.03	62.92	63.58
资产负债率（%）	64.38	64.82	67.10	68.03
流动比率（%）	612.22	494.70	418.12	412.53
速动比率（%）	170.34	137.57	136.90	149.17
经营现金流动负债比（%）	-9.77	-8.20	0.70	--
现金短期债务比（倍）	1.07	0.66	0.30	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.51	0.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.38	50.57	40.26	--

注：1、公司 2023 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/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.22	33.69	15.33	12.37
资产总额（亿元）	530.25	561.31	596.86	588.26
所有者权益（亿元）	192.79	192.75	194.29	194.25
短期债务（亿元）	81.73	62.32	127.96	121.58
长期债务（亿元）	237.84	254.91	261.81	260.18
全部债务（亿元）	319.57	317.23	389.77	381.76
营业总收入（亿元）	0.03	0.02	1.11	0.00
利润总额（亿元）	-6.43	-0.02	10.00	-0.04
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.04	0.20	8.32	0.00
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（%）	101.72	101.95	0.04	*
营业利润率（%）	-11.68	28.18	99.43	*
总资本收益率（%）	2.31	0.64	1.90	--
净资产收益率（%）	-3.34	-0.01	5.15	--
长期债务资本化比率（%）	55.23	56.94	57.40	57.25
全部债务资本化比率（%）	62.37	62.21	66.73	66.28
资产负债率（%）	63.64	65.66	67.45	66.98
流动比率（%）	355.48	361.47	263.59	270.67
速动比率（%）	321.47	329.31	242.50	248.48
经营现金流动负债比（%）	-0.04	0.21	5.91	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.54	0.12	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2023 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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