

信用评级公告

联合〔2021〕131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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定阜阳投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，阜阳投资发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年一月二十七日

阜阳投资发展集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 5 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年, 附第 3 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 最后一期利息随本金一起支付

募集资金用途: 用于偿还公司本部及子公司有息债务

评级时间: 2021 年 1 月 27 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	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

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)唯一的土地整理和城市基础设施建设主体, 在阜阳市从事土地整理及基础设施建设业务, 同时开展工程施工、酒类销售及生化制药等业务。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司外部发展环境良好, 业务区域专营性强, 且在资产注入、财政补贴和政府债务置换等方面得到政府的大力支持。联合资信同时也关注到, 公司土地整理收入受市场和政府结算影响存在不确定性、债务规模呈增长趋势且债务负担较重、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。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响小, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

近年来, 阜阳市经济持续快速发展, 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, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很小, 本期中期票据的偿还能力很强, 违约风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2017—2019 年, 阜阳市地区生产总值分别为 1571.1 亿元、1759.5 亿元和 2705.0 亿元, 持续保持高速增长, 增速居全省前列, 公司外部发展环境良好。
2. 公司业务区域专营性强。公司是阜阳市(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. 公司获得政府大力支持。近年来, 公司在资产注入、财政补贴、政府债务置换和政府专项债券资金等方面得到了政府的大力支持。
4. 公司业务多元化发展。受子公司股权划拨影响, 公司业务范围呈多元化发展。

分析师：兰迪 吕泽峰 郑重

谢晨 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

关注

1. **土地整理收入存在不确定性。**土地整理收入规模受宏观政策、市场波动和政府结算进度等影响存在不确定性，或对公司整体收入规模造成一定影响。

2. **公司债务负担较重。**由于公司工程建设资金投入较大且均由公司自行垫资，近年来债务规模呈增长趋势。截至2020年9月底，公司全部债务815.97亿元，全部债务资本化比率61.53%，债务负担较重。公司在建及拟建项目未来投资规模大，公司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. **公司存在一定或有负债风险。**截至2020年9月底，公司对外担保余额243.39亿元，担保比率47.71%，对外担保规模大，公司存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	175.11	192.31	168.97	155.17
资产总额(亿元)	1320.99	1457.25	1380.30	1418.19
所有者权益(亿元)	491.41	557.77	501.65	510.10
短期债务(亿元)	80.03	88.50	116.74	110.90
长期债务(亿元)	647.04	698.20	666.31	705.07
全部债务(亿元)	727.07	786.70	783.06	815.97
营业收入(亿元)	68.96	67.12	74.38	30.92
利润总额(亿元)	12.41	13.88	5.67	8.04
EBITDA(亿元)	25.65	30.06	26.15	--
经营性净现金流(亿元)	-138.87	-50.89	-16.17	-14.27
营业利润率(%)	25.26	34.68	33.14	29.03
净资产收益率(%)	2.45	2.38	0.85	--
资产负债率(%)	62.80	61.72	63.66	64.03
全部债务资本化比率(%)	59.67	58.51	60.95	61.53
流动比率(%)	703.38	705.97	649.98	700.76
经营现金流动负债比(%)	-81.11	-26.85	-8.31	--
现金短期债务比(倍)	2.19	2.17	1.45	1.40
全部债务/EBITDA(倍)	28.35	26.17	29.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.20	0.55	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	366.84	469.66	518.10	535.04
所有者权益(亿元)	204.40	205.04	199.72	199.87
全部债务(亿元)	157.20	250.74	305.29	311.52
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.01	0.13
利润总额(亿元)	-1.23	0.64	-5.52	0.15
资产负债率(%)	44.28	56.34	61.45	62.64
全部债务资本化比率(%)	43.47	55.01	60.45	60.92
流动比率(%)	2501.07	1103.14	390.53	444.90
经营现金流动负债比(%)	3.67	4.02	0.51	--

注：公司合并口径及公司本部2020年三季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/12/24	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
AA ⁺	稳定	2019/10/30	兰迪、张铖	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

阜阳投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）系经阜阳市人民政府批准，授权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”）出资成立的国有企业，于 2013 年 10 月取得企业法人营业执照，注册资本为 10.00 亿元，阜阳市国资委转入公司 2 亿元出资款。2013 年 12 月，阜阳市国资委以货币形式出资 1 亿元，同时，将其所属的阜阳市城市建设投资有限公司（已于 2016 年 9 月更名为“阜阳市建设投资控股集团有限公司”，以下简称“阜阳建投”）、安徽金种子集团有限公司（以下简称“金种子集团”）、阜阳市全兴科技产业投资有限公司（以下简称“全兴科技”）3 家单位评估后净资产折合的股权出资人民币 7.00 亿元，用于增加公司的实收资本。2016 年，阜阳市国资委将阜阳交通能源投资有限公司（以下简称“阜阳交投”）整体划入公司，截至 2020 年 9 月底，阜阳交投注册资本 30.00 亿元。2017 年 8 月，根据阜国资办〔2017〕19 号文，阜阳市国资委同意中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）以 1 亿元对公司进行增资。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本 11.00 亿元，阜阳市国资委和农发基金分别出资 10.00 亿元（其中 1 亿元计入资本公积）和 1.00 亿元，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。

公司经营范围：工业、城镇基础设施、能源、交通、保障房、安置房及市政公用事业项目投资、建设、运营、管理；土地规划、熟化、整理、开发；国有资产经营管理；资产收益管理、产权监督管理、资产重组和运营（经营涉及行政许可的，凭有效许可证件方可经营）。

截至 2020 年 9 月底，公司本部内设董监办、办公室、人力资源部、财务部、综合业务部、融资部和项目管理部 7 个部门；合并范围拥有 6 家子公司。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1380.30 亿元，所有者权益 501.65 亿元（含少数股东权益 92.39 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 74.38 亿元，利润总额 5.67 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 1418.19 亿元，所有者权益 510.10 亿元（含少数股东权益 91.34 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 30.92 亿元，利润总额 8.04 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2020 年注册 30.00 亿元的中期票据，本期计划发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额 5.00 亿元，期限为 3+2 年，附第 3 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期中期票据募集资金用于偿还公司本部及子公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017—2020 年前三季度我国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇登记失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；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，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由

二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6

月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 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，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农

林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速较上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资

本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，

坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。

2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性

消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、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 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	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	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

资料来源：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。2020 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. 白酒行业分析

（1）行业概况

中国是饮料酒生产消费大国，白酒是中国特有的烈性蒸馏酒，它以粮谷为原料，采用固态发酵蒸馏工艺，具有鲜明的风格特色，长期以来，白酒一直在中国人的酒类消费中居于主导地位。改革开放以来，白酒的发展速度和发展质量得到快速提高，为满足社会消费，做出

了积极贡献。近年来，白酒行业在历经了黄金发展期、深度调整期、结构复苏期达到了高质量发展的新时期，白酒行业呈现出鲜明的新时代特征、新发展趋势和新消费变化。

按香型分类，中国白酒产品大体可分为浓香型、酱香型、清香型、米香型、兼香型及其他香型，国内市场消费主要集中在浓香型、酱香型、清香型三种类型。目前浓香型是白酒消费的主要香型，市场占有率约为 49%，以五粮液、泸州老窖等为代表；酱香型白酒占比约为 19%，以贵州茅台、郎酒等为代表；清香型白酒市场占有率约为 12%，以汾酒、牛栏山等为代表；其他香型如凤香型、米香型、兼香型等占比有限。随着白酒回归大众消费，市场消费结构逐步发生变化，部分地区消费者口味有向“轻柔、绵甜”及“酱香”型转化的趋势，口

味的变化将有利于清香型、酱香型等白酒市场份额的提升。

（2）行业政策

国家对白酒制造行业总体的发展思路为：控制总量、优化结构、减少污染、保障安全；完善白酒生产许可证管理办法，提高准入门槛；鼓励优势企业、名优白酒发展，提高市场集中度，淘汰消耗高、污染大、质量差的小酒厂。在行业发展历程中，政府通过一系列产业政策、税收政策、行业准入等对行业供需关系、盈利水平及发展趋势造成直接与间接影响。2019 年，国家发改委对产业结构调整指导目录进行了调整，放开了“白酒生产线”的限制，这个调整顺应了行业发展需求，对白酒产业优化升级有积极意义，对优质白酒资源更加利好，名酒产区将迎来更好的发展机会。

表 3 近年来中国白酒制造行业主要政策梳理

名称	时间	部门	政策内容
严控“三公”消费	2012.3.26	国务院	国务院召开第五次廉政工作会议要求严格控制“三公”消费，禁止公款购买香烟、高档酒和礼品
《中央军委加强自身作风建设十项规定》	2012.12.21	中央军委	中央军委要求不安排宴请、不喝酒、不上高档菜肴等
《产业结构调整指导目录（2011 年本）》（2013 年第 21 号令）	2013.2.16	国家发改委	继续将“白酒生产线”、“酒精生产线”等列入“限制类”，遵循优胜劣汰原则，实行分类指导，允许企业在一定期限内采取措施改造升级
《国家税务总局关于白酒消费税最低计税价格核定有关事项的通知》	2015.7.15	国家税务总局	白酒制造企业申报的销售给销售单位的消费税计税价格低于销售单位对外销售价格 70%以下、年销售额 1000 万以上的各种白酒，消费税最低计税价格调整为由各省、自治区、直辖市和计划单列市国家税务局核定
《中国酒业“十三五”发展指导意见》	2016.4.13	中国酒业协会	坚持创新发展，实现质量效益共赢。坚持协调发展，推动产业结构平衡。坚持绿色发展，改善自然生态文明。坚持开放发展，参与国际酒业竞争。坚持共享发展，促进酒与社会和谐。预计到 2020 年酿酒产业销售收入达到 12938 亿元，比 2015 年 9229.17 亿元增长 40.19%，年均复合增长 6.99%
《产业结构调整指导目录（2019 年本）》	2019.11.6	国家发改委	“白酒生产线”、“酒精生产线”不再列入国家限制类产业，此次产业政策调整可以成为政策性疏导的产业创新发展指导措施，进而得到有效落地实施，使全国以酿酒产业为重点经济支撑的产区优势得以发挥，对白酒主产地供给侧结构性改革产生有利影响
《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》	2019.12.3	财政部、国家税务总局	白酒税率未做调整，也没有纳入后移征收改革试点。白酒制造仍延续之前在生产（进口）环节征税的政策，税率为 20%加 0.5 元/500 克（或者 500 毫升）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

自 1999 年起，国家对白酒制造行业实施生产许可证制度；《白酒生产许可证审查细则（2006 版）》明确规定白酒制造企业必须满足生产场所、工艺设备、产品标准、检验设备、质量安全等多方面条件，规模以上（年销售额

500 万元以上）白酒制造企业才能取得生产许可证并从事生产经营；2013 年 2 月，国家发改委公布实施的《产业结构调整指导目录（2011 年本）》（2013 年第 21 号令），继续将“白酒生产线”“酒精生产线”等列入“限制类”；

2019年11月6日，国家发改委公布了《产业结构调整指导目录（2019年本）》，自2020年1月1日起施行，“白酒生产线”、“酒精生产线”等不再列入国家限制类产业。

2015年，国家税务总局发布关于白酒消费税最低计税价格核定有关事项的新通知：白酒制造企业申报的销售给销售单位的消费税计税价格低于销售单位对外销售价格70%以下、年销售额1000万以上的各种白酒，消费税最低计税价格调整为由各省、自治区、直辖市和计划单列市国家税务局核定，并要求省国税局每季度都要进行审核和上报。根据2019年12月3日财政部与国家税务总局联合下发的《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》，酒类消费税率未发生改变。

消费税政策的实施对不同定位的白酒制造企业影响有差异，其中高端白酒制造企业凭借其品牌溢价具备很强的定价权，税负转移空间相较低端白酒制造企业大，普遍通过终端产品价格的上涨将税负转移至流通端及消费端，对生产端盈利水平影响有限，而低端白酒制造企业由于消费者价格敏感度高、品牌溢价低以及竞争激烈等因素，多通过降低出厂价承担更多消费税，以减轻流通端及消费端承担税负的比例，进而导致低端白酒制造企业盈利水平出现弱化。

3. 区域经济环境

阜阳市具有较为突出的区位优势，交通便利。近年来，阜阳市地区经济增长较快，产业结构有所优化，工业快速增长，为公司创造了良好的外部发展环境。

阜阳市位于安徽省西北部，北临齐鲁，西连鄂豫，全市总面积9775平方公里，下辖颍州、颍泉、颍东三区和临泉、太和、阜南、颍上四县及县级界首市。阜阳市地处上海经济区的西北部，京九经济带与陇海—兰新经济带的交汇处，具有良好的区位优势，是全国重要的综合交通枢纽。

近几年，阜阳市经济总体保持较快的增长态势，综合实力逐年增强。根据公开数据显示，2017—2019年，阜阳市地区生产总值分别为1571.1亿元、1759.5亿元和2705.0亿元。2019年，阜阳市地区生产总值同比增长9.0%，居全省第2位；分产业看，其中，第一产业350.4亿元，增长3.5%；第二产业1033.2亿元，增长10.3%；第三产业1321.3亿元，增长9.6%。分季度看，阜阳市GDP增速已经连续9个季度保持9%以上，全市经济发展提速增效特征更加明显。

2019年，阜阳市产业结构有所优化，全市三次产业结构为13.0: 38.2: 48.8。其中，一产占比回落4.7个百分点，二产回落3.7个百分点，三产提高8.8个百分点。转型步伐加快，工业化率稳步提升，达到36.3%，同比提高1.3个百分点。全市战略性新兴产业产值增长21.2%，居全省第2；产值占全市规模以上工业比重提高7.5个百分点；高新技术产业增加值增长23.2%，居全省第3位，增加值占全省比重提高2.6个百分点。现代服务业发展迅速，总量占服务业比重首超45%。

表4 2019年安徽省主要地级市 GDP 及财力情况
(单位: 亿元)

排名	地级市	GDP	一般公共预算收入
1	合肥	9622.7	745.99
2	芜湖	3751.9	321.80
3	滁州	2638.9	214.60
4	阜阳	2705.0	200.60
5	安庆	2268.5	137.00
6	马鞍山	2180.1	144.07
7	蚌埠	2009.9	163.28

资料来源：联合资信整理

2019年，阜阳市全年固定资产投资增长13.9%，增幅高于全省4.7个百分点，居全省第3位。全年规模以上工业增加值比上年增长10.4%，增幅高于全省3.1个百分点，居全省第4位。

2020年1—9月，阜阳市地区生产总值2022.4亿元，同比增长2.4%，比上半年加快1.4

个百分点。其中，一产增加值234.7亿元，增长1.9%；二产增加值766.2亿元，增长2.0%；三产增加值1021.5亿元，增长2.8%。全市固定资产投资同比增长4.2%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月底，公司注册资本11.00亿元，实收资本10.00亿元。阜阳市国资委和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。

2. 企业规模

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主体，业务专营性和重要性突出；同时，公司还拥有从事酒业和生化制药的上市子公司，为公司收入提供一定补充，业务多元化发展。

公司是阜阳市（不包括城南新区）唯一一家从事土地整理和基础设施建设的投融资主体，业务专营性和重要性突出；同时，公司还经营酒业、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32.07%）为上市公司（股票代码600199.SH），具备直接融资渠道；2016年，政府将阜阳交投整体划入公司，公司业务范围进一步扩大至工程施工、公交运输等业务，对公司收入贡献较大，公司业务多元化发展。

截至2020年9月底，公司合并范围拥有6家子公司，分别为阜阳建投、金种子集团、全兴科技、阜阳交投、阜阳市颖科创新投资有限公司（以下简称“颖科创新”）和阜阳投发教育投资集团有限公司（以下简称“阜阳教投”）。

表5 截至2019年底阜阳市主要平台企业情况
(单位: 亿元)

公司	资产总额	净资产	营业收入	利润总额	全部债务
阜阳建投	1266.31	467.43	37.49	7.55	507.25

阜阳交投	101.89	55.66	14.52	3.05	20.08
阜阳市城南新区建设投资有限公司	236.81	118.91	82.65	39.34	115.54
公司	1380.30	501.65	74.38	5.67	783.06

资料来源：联合资信根据企业提供的资料及公开信息整理

阜阳建投和阜阳交投均为公司的子公司，其中阜阳建投负责城乡建设投资，市政工程管理基础设施建设等；阜阳交投负责交通产业，新能源、新工艺的投资经营；阜阳市城南新区建设投资有限公司是负责阜阳市城南新区的基础设施及公益项目投资、建设的主体。

3. 人员素质

公司管理人员经验较为丰富，员工结构合理，整体素质尚可，能够满足公司日常经营需要。

截至2020年9月底，公司本部共有2名高级管理人员，包括董事长兼总经理1人和财务总监1人。

丁志凯先生，1977年生，中共党员，本科学历；历任阜阳市颍东区插花镇农经站站长、颍东区老庙镇副镇长、太和县县委常委，太和县委常委、县政府常务副县长、党组副书记。2019年10月至今担任公司董事长、总经理。

刘玉红女士，中共党员，大专学历，会计师，经济师；历任阜阳市财政局国资局职工、安徽省信托投资公司阜阳办事处财务部经理、阜阳建投财务总监，2016年10月起至今任公司董事兼财务总监。

截至2020年9月底，公司在岗总人数5791人。其中，按学历划分，大学本科及以上学历591人，占比10.21%；大专及以下学历5201人，占比89.79%；按年龄划分，35岁以下占9.90%、35~45岁占64.10%、45岁以上占26.00%。

4. 外部支持

近年来，阜阳市一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力差；公司自成立以来在资产注入、财政补贴、政府债务置换及政府专项债券

资金等方面获得股东大力支持。

阜阳市财政实力直接影响政府部门对公司承担项目工程款的支付情况。2017—2019年，阜阳市一般公共预算收入持续增长，年均复合增长12.82%，分别为157.6亿元、187.1亿元和200.6亿元。2019年，阜阳市一般公共预算支出655亿元，增长14%，财政自给率为30.63%，财政自给能力差。

2020年1—6月，阜阳市一般公共预算收入完成99.2亿元，同比下降6.6%，全市一般公共预算支出327.1亿元，同比下降8.4%，财政自给率30.33%，财政自给能力差。

资本支持

2013年10月，阜阳市国资委以货币资金2亿元缴纳第一期出资。2013年12月阜阳市国资委以货币资金形式出资1.00亿元，以阜阳建投、金种子集团、全兴科技评估后净资产折合股权方式出资7.00亿元，作为其缴纳的第二期出资。

土地资产注入¹

2005年，经阜阳市政府授权，在符合阜阳市城市总体规划的前提下，新建城市路网两侧的土地整理由公司负责。土地出让收入在扣除相关成本费用及辖区政府分成比例后，作为土地整理收益全部归公司所有。根据阜阳市政府阜政秘〔2009〕28号文件，政府划拨给公司的土地资产，所涉及的土地出让金由市级财政承担。截至2012年底，阜阳市政府共向公司注入土地21076.87亩，总评估价值为115.51亿元，注入的土地资产全部计入“资本公积”。

表6 2005年以来公司土地资产获取情况表

年 度	土地面积 (亩)	评估价值 (万元)	单价 (万元/亩)	依据文件
2005年	2277.00	41693.03	18.31	阜国资办 (2005) 261号
2007年	3377.26	113647.25	33.65	阜国资办 (2007) 271号

¹ 2011年之前，公司土地资产均是由阜阳市国资委直接划入；2011年和2012年，经阜阳市财政局同意，将之前已报批的土地资产评估入账，入账的土地面积分别为1857.18亩和2720.67亩，评估价值为市场价值。2013年至今，政府未有新增土地资产注入公司。

2008年	3688.43	157454.14	24.58	阜国资办 (2008) 23号
	2716.33			阜国资办 (2008) 198号
2009年	2361.00	49182.75	20.83	阜国资办 (2009) 25号
2010年	2079.00	80684.36	38.81	阜国资办 (2010) 42号
2011年	1857.18	253826.42	136.67	财办〔2011〕 516号
2012年	2720.67	458568.70	168.55	财办〔2012〕 742号
合 计	21076.87	1155056.65	--	--

资料来源：公司提供

资产划拨

2016年11月，根据阜阳市国资委的阜国资办〔2016〕32号文，阜阳市国资委将阜阳交投100%股权划入公司，评估价值10.00亿元，增加公司资本公积。

财政补贴

2017—2019年，公司分别获得政府补助10.73亿元、7.84亿元和7.73亿元；2020年1—9月，公司获得政府补助4.88亿元，计入“其他收益”。

政府债务置换

2017—2018年，公司收到政府债务置换款分别为22.64亿元和41.41亿元（部分政府直接拨付给债权方，未产生现金流），计入“专项应付款”，待财政局批准后转入“资本公积”。

政府专项债券资金

2018年，公司收到阜阳市财政局拨付的地方政府专项债券资金2.35亿元。2019年，公司收到颍上县财政局拨付的地方政府专项债券资金10.41亿元。上述拨款计入“专项应付款”，待财政局批准后转入“资本公积”。2020年1—9月，公司收到阜阳市财政局拨付的地方政府专项债券资金16.07亿元，暂计入“应付债券”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信贷记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1034120200229020K），截至2020年12月10日，公司本部已结清和

未结清信贷记录中无关注类和不良类信贷记录。公司过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 1 月 21 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较完善，形成了有效的决策监督机制，能够满足公司日常经营需要。

公司根据《公司法》制定了《公司章程》，公司是经阜阳市人民政府批准并由阜阳市国资委出资成立、在阜阳市工商行政管理局登记的具有独立法人资格的有限公司，阜阳市国资委履行出资人职责，代表政府享有和承担相应的权利和义务。公司实行由董事长、总经理、部门经理构成的三层授权经营体制。根据《中国共产党章程》规定和上级党组织要求，在公司设立中国共产党的组织，党组织在公司发挥领导核心和政治核心作用。

公司设董事会，成员为 7 人，由阜阳市国资委委派。其中职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连任。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人（目前未任命副董事长），由阜阳市国资委从董事会成员中指定。

公司设总经理，由董事长提名、董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责，董事会成员可以兼任总经理。

公司设监事会，成员 5 人，监事会成员由阜阳市国资委委派，其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席一人，由阜阳市国资委从监事会成员中指定。监事会中的职工代表监事的比例不低于监事总人数的三分之一。监事的任期每届为三年，任期届满，可连任。

2. 管理水平

公司内部管控制度较健全，综合管理水平

较高，有序推进公司日常生产经营。

财务管理方面，公司设立资金管理部，对公司经营情况实行财务会计监督。管理制度分别对财务人员职责、会计核算方式及内容、货币资金及结算资金的管理、固定资产和成本费用的管理、以及会计档案和会计报表的管理进行了详细的规定。

预算管理方面，公司建立了全面预算管理制度，对涉及资金活动的企业行为进行预算管理，明确公司战略规划和年度经营计划。同时成立预算管理委员会，建立预算责任网络，涵盖了业务预算、资本预算、筹资预算和财务预算。对全面预算的内容、编制时间、预算调整、预算考核等进行了规定。

成本费用管理方面，为加强公司成本和费用的管理，严格控制成本费用的开支，强化对各部门成本费用的考核，降低公司运营成本，提高公司经济效益，根据公司生产经营的特点，结合成本费用控制的实际措施和取得的经验，制定了《关于加强公司精细化管理的实施方案》。明确了采购成本费用的控制、生产成本的费用控制、人力资源成本、销售费用、管理费用的控制，将控制活动贯穿于企业生产经营的全过程，并实行权责利相结合的经济责任制。

关联交易管理方面，公司为关联人提供担保的，不论数额大小，均应当在董事会审议通过的情况下实行。董事会审议关联交易事项时，关联董事回避表决，也不得代理其他董事行使表决权。该董事会会议由过半数的非关联董事出席即可举行，董事会会议所做决议须经非关联董事过半数通过，公司发生重大关联交易时应及时进行披露。

对外担保制度方面，公司规定对外提供担保事宜需由公司董事会审议批准，遵循风险控制的原则，在对被担保企业风险评估的同时，严格控制对被担保企业的担保责任限额。如发现被担保人经营状况严重恶化或发生公司解散、分立等重大事项的，有关责任人应及时报告董事会。董事会应采取有效措施，将损失降

低到最小程度。在被担保企业债务到期前一个月，融资部应向被担保企业发出催其还款通知单。公司担保的债务到期后需展期并需继续由其提供担保的，应作为新的对外担保，重新履行担保审批程序。

对子公司管理方面，公司对子公司实行“资金统筹、授权经营、目标管理、预算控制”的经营管理模式。公司实行财务资金集中统管，子公司财务运作由公司资金管理部归口管理。子公司财务实行法人代表负责制，法定代表人对本单位的会计工作和会计资料的真实性、完整性负责。子公司需按照资金统筹管理原则，将所有资金及时转入公司的账户实行统一调配。子公司根据公司章程和工作需要、财务管理制度的固定安排使用资金。按照工作程序，办理资金使用报批手续。公司资金管理部按照审批结果办理资金拨付手续。公司子公司的年度费用支出计划由公司年初审定下达，子公司在审定的费用计划指标范围内按月核拨使用。同时，子公司的担保、投资、融资和国有资产处置等财务事项要以书面形式及时上报公司，经批准后执行。

七、经营分析

1. 经营概况

公司经营呈多元化发展态势，近年来，公

司主营业务收入规模波动增长，主营业务毛利率波动上升。

公司主要从事阜阳市基础设施建设项目，并在阜阳市开展土地整理业务。同时，公司还开展工程施工、酒类销售和生化制药业务。此外，公司还经营少量利息、代理佣金、公交运输业务等，公司业务多元化发展。

2017—2019年，公司主营业务收入规模波动增长，分别实现68.30亿元、65.34亿元和73.35亿元，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，土地整理业占比波动下降，工程施工业务收入占比不断上升，2019年分别为45.79%和24.23%；城市基础设施建设收入占比大幅下降，2019年为4.66%；酒类销售收入占比不断下降，2019年为6.97%。毛利率方面，2017—2019年，受土地整理业务、城市基础设施建设业务和工程施工业务毛利率影响，公司主营业务毛利率波动上升，分别为28.97%、37.34%和35.28%。

2020年1—9月，公司主营业务收入为26.63亿元，相当于2019年的41.21%，主要来自土地整理、酒类销售、生化制药和工程施工业务。毛利率方面，公司主营业务毛利率为32.39%，较2019年有所下降，主要系生化制药业务毛利率下降所致。

表7 公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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	324269.62	47.47	24.08	245185.54	37.52	41.34	335910.68	45.79	34.14	104803.45	46.57	53.84
城市基础设施	125308.69	18.35	42.03	94794.42	14.51	45.21	34195.66	4.66	100.00	--	--	--
其中：工程建设	92808.69	13.59	21.73	62294.42	9.53	16.63	1695.66	0.23	100.00	--	--	--
工程管理	32500.00	4.76	100.00	32500.00	4.97	100.00	32500.00	4.43	100.00	--	--	--
房款	--	--	--	46562.98	7.13	75.88	85524.64	11.66	78.67	--	--	--
代理佣金	117.32	0.02	-156.39	35.76	0.01	100.00	46.13	0.01	100.00	--	--	--
酒类	101819.55	14.91	63.15	87574.90	13.40	61.42	51124.32	6.97	57.30	35234.25	11.65	62.13
生化制药	26279.87	3.85	11.60	33088.93	5.06	11.18	38967.48	5.31	11.40	35782.93	11.84	-2.88
利息	1129.14	0.17	100.00	1839.03	0.28	10.00	1764.58	0.24	100.00	--	--	--
旅游	1181.24	0.17	11.10	1216.31	0.19	7.74	961.25	0.13	14.12	--	--	--
工程施工	96065.83	14.06	4.63	135908.04	20.80	9.23	177716.16	24.23	8.35	87237.47	28.86	9.45

公交运输	6876.03	1.01	-83.78	7201.34	1.10	-105.15	7331.92	1.00	-106.91	3263.49	1.08	-214.17
主营业务合计	683047.29	100.00	28.97	653407.25	100.00	37.34	733542.82	100.00	35.28	266321.59	100.00	32.39

注：2020年1—9月财务报表未经审计，土地整理收入中包含工程建设和工程管理收入

资料来源：公司提供

2. 业务经营

(1) 土地整理

近年来，公司土地整理业务收入和毛利率均有所波动。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，未来该业务收入受政策影响大。

公司土地整理业务主要由下属子公司阜阳建投承担。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。

从公司土地整理成本来看，国有土地整理成本约为100万元/亩，集体土地约为50万元/亩。其中，国有土地由于地价高、密度高，拆迁成本在总成本中占比较大。2017—2019年和2020年1—9月，公司土地整理成本分别为24.62亿元、14.38亿元、22.12亿元和6.50亿元；公司分别实现土地整理收入32.43亿元、24.52亿元、33.59亿元和10.48亿元；同期，公司毛利率波动较大，主要系土地出让受市场影响以及政府结算的管理费比例波动所致。

截至2020年9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21472.36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11767.55亩，账面价值135.53亿元。公司存量土地以商住用地为主。公司土地出让计划需根据市场情况变化而定，未来该业务收入受政策影响大。

截至2020年9月底，公司主要正在整理的土地为颍泉区颍州北路桥东侧、颍河南、红旗路两侧地块，颍州区中清河西，西清河东，淮

河路北等，总面积937.61亩，总投资47.41亿元，已投资30.72亿元，尚需投资规模一般。

(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。公司基础设施项目前期投入资金由公司垫付，资金来源主要是获得的土地整理收入，未来资金平衡主要通过政府支付代建收入实现。公司基础设施建设项目大多包含安置房建设。对于回迁居民按照1:1的面积进行补偿。公司基建业务模式分为BT代建和直接委托代建两种，分别确认工程管理收入和工程建设收入。

公司在建BT代建项目较少，尚需投资规模不大，截至2020年9月底，公司实际共收到回款23.51亿元，政府回款相对滞后。

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：2017年之前，公司前期项目投入计入“在建工程”，2017年开始，公司将项目投入调入“存货”；在项目建设期间阜阳市政府分期对项目回购，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代建采取净额结算，对业务成本不进行结转，以政府回款冲抵成本。

截至2020年9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（已完工）和阜阳城区棚户区改造项目（在建）。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

13.55亿元。总体来看，政府回款相对滞后。

表8 截至2020年9月底公司BT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	拟回购金额
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	284169.00	90.53%	363900.00
合计	476211.00	446488.00	-	603500.00

资料来源：公司提供

由于公司转变工程建设收入确认方式，工程建设收入大幅下降，毛利率大幅增长。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，与市级政府签订代建协议，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：2017年之前，公司前期项目投入计入“在建工程”，2017年开始，公司将项目投入调入“存货”；同时，公司将每年工程投资额的10%确认“工程建设收入”。2017年开始，子公司阜阳建投代建项目根据项目建设合同采取逐年全额确认收入及成本，确认的成本、收入较往年大幅增加。2018年，公司工程建设收入中包含阜阳建投子公司界首

市发展建设投资有限公司（以下简称“界首建投”）确认的收入，界首建投代建项目根据项目建设合同采取逐年全额确认收入及成本。2018年公司确认工程建设收入6.23亿元，毛利率为16.63%。2019年，界首建投转变收入确认方式，转为仅确认代建管理费为工程建设收入模式，与其他子公司确认收入方式保持一致。公司工程建设收入下降至0.17亿元，同时界首建投代建业务确认收入规模较小，毛利率为100%。

截至2020年9月底，公司在建委托代建项目总投资431.63亿元，已完成投资336.77亿元，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9 截至2020年9月底公司在建委托代建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	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	1229245.65	91.56	2020年
农村及开发区路网工程	511524.19	304825.46	59.59	2020年
城市路网工程	1339760.82	1114786.45	83.21	2020年
阜阳城区棚户区改造	313885.90	245396.00	78.18	2020年
颍泉区集中安置区	55997.88	55421.10	98.97	2020年
阜地河工程	91258.02	47578.74	52.14	2020年
颍泉河环境综合治理项目	91599.90	64869.61	70.82	2020年
漯阜铁路	50000.00	39021.07	78.04	2020年
颍上外城河治理	86125.95	36103.68	41.92	2020年
植物园综合治理工程	28951.06	16134.91	55.73	2020年
界洪河环境综合治理工程	54821.06	7819.88	14.26	2020年

项目名称	预计总投资	已完成投资	工程进度	计划完工时间
其他项目	349679.48	206503.86	59.06	--
合计	4316290.70	3367706.41	--	--

资料来源：公司提供

目前，公司拟建项目包括安置房及部分道路项目，总投资预计44.56亿元。总体来看，公司在建及拟建项目未来尚需投资规模较大。由

于公司项目前期均自行垫资，公司面临的资金支出压力较大。

表10 截至2020年9月底公司拟建项目情况（单位：万元）

工程名称	位置	建设规模	项目总投资	项目进展情况	未来三年计划投资额		
					2020年 9-12月	2021年	2022年
资福寺安置区	阜临路北、解放南大街西	20.86（亩）	82530.00	1#区完成88%，2#区完成70%	22000.00	14000.00	--
职教园四里安置区二期	苗圃路以南、淮河路以北、南京路以西、云亭路以东	31.61（亩）	96186.00	主体结构全部完成	27000.00	6000.00	--
职教园四里安置区三期	一道河路以南、颍南以北、南京路以西、云亭路以东	24.5（亩）	83700.00	主体结构全部完成，装饰工程开始施工	25000.00	12000.00	--
航颍路	航颍路道路（人民路—阜康路）	8300×60(米)	108500.00	主体道路工程开始施工。	25000.00	--	--
	航颍路泉河桥（颍柳路—人民路）	4300×60(米)	65200.00	基本完工	--	--	--
	阜康路—S202省道	1000×60(米)	9500.00	拆迁完成，正在施工	2000.00	--	--
合计	--	--	445616.00	--	101000.00	32000.00	--

资料来源：公司提供

（3）安置房销售

近两年，公司安置房销售收入快速增长。由于公司仅将拆迁户补交房款部分确认为收入，未对应结转建设成本，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，由于该部分收入未对应结转建设成本，因此房款收入毛利率较高。2018年，公司开始出售安置房，2018—2019年分别确认房款收入4.66亿元和8.55亿元，毛利率分别为75.88%和78.67%。

截至2020年9月底，公司在售安置房项目总可售面积183.88万平方米，已售面积89.83万平方米。

截至2020年9月底，公司在建安置房项目总投资50.01亿元，已投资额10.79亿元，未来待投资规模39.22亿元。

表11 截至2020年9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	38640	ABC地块：1#-7#楼收尾修补完工，8#楼装饰装修完工；DE地块：9#-18#楼主体结构完成75%，二次结构基本完工
资福寺安置区	82530	12816	1#区完成88%，2#区完成70%
职教园二期安置区	179886	36474	主体工程结构全部完成，装饰工程开始施工

沐春苑安置区	81703	19983	全部工程已达23层
合计	500119	107913	--

资料来源：公司提供

(4) 工程施工

近年来，阜阳交投工程施工收入规模较大，新签合同金额持续下降，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，未来建设规模有较大幅度提升，同时公司面临较大资金支出压力。

工程施工业务主要由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安徽省及阜阳市内。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。

公司通过位于各地的办事处进行项目公开投标，获得订单后，根据项目具体情况成立项目部具体负责施工现场安排及责任成本控制。项目建设阶段，根据施工进度工程进行项目收入的核算。根据合同约定，公司按照实际完工进度，一般按月报送计量，经审计确认后，按季付款（视合同具体约定而异）。工程建设收入的80%根据合同约定按照项目完工进度进行确认，工程竣工验收后确认95%，最后剩余的5%将在2年工程质保期结束后完成确认。

2017—2019年及2020年1—9月，公司实际投入金额分别为9.10亿元、12.34亿元、16.71亿元和8.50亿元，分别确认工程施工收入9.61亿元、13.59亿元、17.77亿元和8.72亿元，实际收到工程款分别为7.50亿元、13.30亿元、14.23亿元和7.02亿元。同期，该业务毛利率有所波动，分别为4.63%、9.23%、8.35%和9.45%，主要系中标价格以及原材料价格的波动所致。

2017—2019年，公司新签合同金额有所下降，在手未完工合同金额波动增长；截至2020年9月底公司在手未完工合同金额49.69亿元，在手合同金额较大。

表12 2017—2020年9月公司工程施工合同情况表
(单位：亿元、个)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
新签合同数	8	8	16	13
新签合同金额	28.61	16.50	13.45	11.39
在手未完工合同数	13	10	20	27
在手未完工合同金额	38.14	49.25	41.88	49.69

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，公司共中标4个PPP项目，均列入省级PPP项目库，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13 截至2020年9月底公司PPP项目情况（单位：万元）

项目	项目业主	总投资额	合同约定工期（年） （建设期间+运营期间）	公司参股项目 公司比例	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	34200.00	2+8	95%	20936.36
颍东新城区棚改及园区配套工程PPP项目	阜阳市颍东区住房和城乡建设局	89445.00	2+10	95%	38711.30
颍州经济开发区路网建设PPP项目	颍州经济开发区管委会	81944.00	2+10	100%	11165.20
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%	14630.50
合计		305589.00	--	--	85443.36

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，2019年，公司前五大供应商占比28.15%，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

阜阳交投公交运营业务由于其公益性处于亏损状态，正常运营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2020年9月底，阜阳公交共拥有公交车辆801辆，运行公交线路52条。近年来，公交运营业务收入基本保持稳定。

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。近年来，阜阳市公交票价基本保持稳定，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，2017—2019年阜阳公交分别获得财政补贴 0.93 亿元、0.90 亿元和 0.88 亿元，2020 年 1—9 月收到政府补贴 0.58 亿元，计入“其他收益”科目。

表 14 公司公交运输板块基本运营情况表

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）
2017 年	39	655	6280	2950	0.69	0.29
2018 年	39	646	6000	3380	0.72	-0.43
2019 年	49	594	6100	3412	0.73	0.27
2020 年 1—9 月	52	801	2134	1802	0.33	-0.35

资料来源：公司提供

(6) 酒类

公司酒类业务产品拥有一定的市场基础，在阜阳本地市场以及皖南市场有较强的竞争优势，但受相关政策以及成本影响，公司该业务收入规模持续下降，未来收入规模存在一定不确定性。

公司酒类业务由金种子酒业负责，金种子酒业以中低端白酒的生产和销售为一体，具体产品包括恒温窖藏醉三秋、柔和种子酒、祥和种子酒等系列白酒。

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。近年来，公司基酒主要为自己生产，外购的数量不断下降，主要是由于公司技术改造、创新升级，基酒产能利用率逐步提高。

原材料采购方面，金种子酒业的原料供应

商较为分散，2019年度前五大供应商采购额占采购总额的17.41%，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。

销售方面，公司在安徽及周边省份建立200多个金种子酒营销网点，并将公司总部、营销与物流运营中心与200个营销网点以计算机网络连接。2013年以来，受中央“八项规定”“六项禁令”的有关规定，以及三公消费、禁酒令等政策的影响，白酒行业景气度下滑。2017—2019年，公司酒类销售收入持续下滑，分别为10.18亿元、8.76亿元和5.11亿元，毛利率也逐

年下降，分别为63.15%、61.42%和57.30%，主要系酿酒的材料成本和人工成本上升所致。2020年1—9月，公司酒类销售收入3.52亿元，毛利率62.13%，较上年底有所增长，主要系当期无广告支出，成本降低所致。

公司白酒市场定位为大众化消费，多供于婚宴等酒席消费，产品价格定位大众化，拥有一定的市场基础，公司在阜阳本地市场以及皖南市场有较强的竞争优势，省内白酒销售比例达到80%以上，主打产品定价为50元/瓶~200元/瓶。公司销售的客户非常分散，2019年度前五大客户占比11.59%，不存在销售比例超过销售总额5%或依赖少数客户的情况。

2017—2019年及2020年1—9月，公司白酒产量分别为0.75万吨、1.08万吨、0.61万吨和0.51万吨，同期，公司白酒销售量分别为1.42吨、1.05万吨、0.59万吨和0.43万吨。

（7）生化制药

近年来，公司生化制药业务收入稳步增长，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品有限公司（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，动物实验室通过省科技厅验收，核苷类药物工程技术研究中心通过省科技厅评审。2017—2019年，公司生化制药收入稳步增长，分别为2.63亿元、3.31亿元和3.90亿元。2020年1—9月，该业务收入3.58亿元，毛利率-2.88%。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2018年合并财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计；公司提供了2019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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年三季度财务报告未经审计。

从合并范围来看，2017年，公司出资设立1家子公司颖科创新；2018年，公司子公司未发生变化；2019年，公司子公司未发生变化，阜阳市国资委将阜阳建投持有的阜阳市颍州区城市建设投资有限责任公司（以下简称“颍州建投”）、阜阳市东兴建设投资有限公司（以下简称“东兴建投”）股权及临泉县城市建设投资有限公司（以下简称“临泉建投”）股权分别无偿划转给颍州区人民政府国有资产监督管理委员会、颍东区人民政府国有资产监督管理委员会及临泉县财政局，上述三家孙公司均为以前年度政府无偿注入，实际业务规模很小，此次划转对公司权益造成一定影响，对公司经营无实质性影响；2019年，公司合并范围无变化；2020年1—9月，公司合并范围新增一家子公司阜阳投发教育投资集团有限公司（以下简称“阜阳教授”）。截至2020年9月底，公司合并范围子公司6家。整体看，公司合并财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近三年，公司资产总额波动增长，以流动资产为主；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。

2017—2019 年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长 2.22%。截至 2019 年底，公司资产总额 1380.30 亿元，较上年底下降 5.28%，主

要系孙公司股权划转所致。其中，流动资产占 91.63%，非流动资产占 8.37%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	173.67	13.15	190.71	13.09	168.59	12.21	154.66	10.91
应收账款	25.80	1.95	31.54	2.16	54.71	3.96	55.00	3.88
其他应收款	129.81	9.83	135.71	9.31	154.45	11.19	179.88	12.68
存货	866.67	65.61	968.31	66.45	877.02	63.54	901.62	63.58
流动资产	1204.33	91.17	1337.82	91.80	1264.78	91.63	1303.99	91.95
可供出售金融资产	45.61	3.45	42.95	2.95	36.91	2.67	32.49	2.29
长期股权投资	19.71	1.49	21.89	1.50	23.17	1.68	24.61	1.74
投资性房地产	18.31	1.39	19.01	1.30	14.59	1.06	14.97	1.06
固定资产	8.83	0.67	7.82	0.54	8.26	0.60	9.79	0.69
在建工程	2.40	0.18	3.56	0.24	4.37	0.32	3.85	0.27
无形资产	15.64	1.18	17.16	1.18	19.56	1.42	19.45	1.37
非流动资产	116.66	8.83	119.44	8.20	115.52	8.37	114.20	8.05
资产总额	1320.99	100.00	1457.25	100.00	1380.30	100.00	1418.19	100.00

注：其他应收款不包括应收利息和应收股利

资料来源：根据公司审计报告及2020年三季度财务报表整理

2017—2019 年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 2.48%。截至 2019 年底，公司流动资产 1264.78 亿元，较上年底下降 5.46%，主要系货币资金、存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2017—2019 年末，公司货币资金波动下降，截至 2019 年底为 168.59 亿元，较上年底下降 11.60%，其中 500.33 万元因诉讼事项被冻结；此外，受限的保证金共 2.99 亿元。

2017—2019 年末，公司应收账款快速增长，年均复合增长 45.60%，截至 2019 年底为 54.71 亿元，较上年底增长 73.46%，主要系本期出让土地的部分款项未收回所致所致。公司应收账款前五名金额合计 49.91 亿元，占比 89.62%，集中度高，主要包括应收阜阳市财政局 36.41 亿元、阜阳市城南新区建设投资有限公司 5.64 亿元和界首市财政局的项目工程款 5.33 亿元。

2017—2019 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 9.08%，截至 2019 年底为 154.45 亿元，较上年底增长 13.81%，主要由往来款、保证金等构成。按账龄分析法计提坏账准备的款项 19.63 亿元，账龄主要在 1 年以内，共计提坏账准备 5.58 亿元。公司其他应收款前五名金额合计 89.38 亿元，占比 55.75%，集中度较高，主要系应收政府单位和平台之间的往来款，回收风险相对可控。

表 16 2019 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
阜阳市铁路建设协调领导小组	往来款	25.98	4 年以内	16.20
阜阳市财政局	往来款	22.35	2—5 年	13.94
阜南县利民发展有限公司	往来款	17.86	4 年以内	11.14
阜阳市颍州区城市建设投资有限公司	往来款	11.68	4 年以内	7.29
界首市城乡建设	往来款	11.51	3 年以内	7.18

有限公司				
合计	--	89.38	--	55.75

资料来源：审计报告

2017—2019 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 0.60%，截至 2017 年底为 866.67 亿元，较上年底大幅增长 199.20%，主要系原在建工程中的代建政府项目（383.50 亿元）调整至存货，以及开发成本增加所致；截至 2018 年底为 968.31 亿元，较上年底增长 11.73%，主要系开发成本以及代建项目投入增加所致。截至 2019 年底，公司存货 877.02 亿元，较上年底下降 9.43%，主要系土地资产和开发成本降低所致。公司存货主要由土地资产（占 21.29%）、开发成本（占 17.83%，主要系安置房建设项目）和代建工程（占 56.04%，主要系经济适用房/安置房、城市路网工程、颍河治理项目等委托代建投入）构成，累计计提跌价准备 0.18 亿元。

2017—2019 年末，公司非流动资产规模波动下降，年均复合下降 0.49%，截至 2017 年底为 116.66 亿元，较上年底下降 75.94%，主要系在建工程下降所致；截至 2018 年底为 119.44 亿元，较上年底增长 2.38%；截至 2019 年底为 115.52 亿元，较上年底下降 3.28%，主要由可供出售金融资产（占 31.95%）、长期股权投资（占 20.06%）、投资性房地产（占 12.63%）、固定资产（合计）（占 7.15%）、固定资产（占 7.15%）、无形资产（占 16.93%）构成。

2017—2019 年末，公司可供出售金融资产持续下降，年均复合下降 10.04%。截至 2017 年底为 45.61 亿元，较上年底增长 22.93%，主要系追加广发合信产业投资管理有限公司的投资 3.00 亿元、新增杭州睿沅建投资管理有限公司投资 2.50 亿元所致（公司均作为劣后级）；截至 2018 年底为 42.95 亿元，较上年底下降 5.83%，主要系处置部分对广发合信产业投资管理有限公司和杭州睿沅建投资管理有限公司的股权所致；截至 2019 年底为 36.91 亿元，较上年底下降 14.06%，主要系处置阜

阳徽银城镇化一号基金、阜阳颍州城镇化一号基金和阜阳翰林苑项目投资管理有限公司等公司的股权所致。

2017—2019 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 8.44%。截至 2019 年底，公司长期股权投资 23.17 亿元，较上年底增长 5.86%，主要系追加对阜阳南城投资控股有限公司的投资所致。

2017—2019 年末，公司投资性房地产波动下降，年均复合下降 10.71%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 14.59 亿元，较上年底下降 23.25%，主要系无偿划转出部分房屋、建筑物所致。

2017—2019 年末，公司固定资产波动下降，年均复合下降 3.29%。截至 2019 年底，公司固定资产 8.26 亿元，较上年底增长 5.58%，主要系房屋和机械设备增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物、运输设备和机械设

备构成，累计计提折旧 0.03 亿元。2017—2019 年末，公司在建工程不断增长，年均复合增长 34.80%，截至 2017 年底为 2.40 亿元，较上年底下降 99.38%，主要系公司将经济适用房、农村及开发区路网工程城市路网工程、颍河治理项目和阜阳城区棚户区改造等代建政府项目调整至存货所致；截至 2019 年底为 4.37 亿元，较上年底增长 22.81%，主要系新增市政府停车场项目所致。

2017—2019 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 11.81%。截至 2019 年底，公司无形资产 19.56 亿元，较上年底增长 13.97%，主要系土地使用权和专利权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销 2.24 亿元，未计提减值准备。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 1418.19 亿元，较上年底增长 2.75%，主要由流动资产构成，占比 91.95%。截至 2020 年 9 月底，公司流动资产 1303.99 亿元，较上年底增长 3.10%。其中，货币资金 154.66 亿元，较上年底下降 8.26%；其他应收款 179.88 亿元，较上年底增

长16.47%，主要系应收单位往来款项增加所致；存货901.62亿元，较上年底增长2.81%，存货中包含土地资产21472.36亩，其中划拨性质土地9704.81亩，出让性质土地11767.55亩，公司存量土地以商住用地为主。其他流动资产10.56亿元，较上年底增长37.06%，主要系银行理财产品-结构化存款增加所致。非流动资产114.20亿元，较上年底下降1.14%。其中，可供出售金融资产32.49亿元，较上年底下降11.96%。公司可供出售金融资产按成本计量，被投资单位较多，主要为徽银一号基金、建银基金、广发和信产业投资公司和颍淮农商行等；其他科目变动较小。

截至2020年9月底，公司受限资产51.66亿元，占资产总额3.64%。其中，受限货币资金3.04亿元，用于抵押的存货39.02亿元，产权未办理和用于融资租赁的固定资产2.49亿元，用于抵押的无形资产4.94亿元，质押的长期应收款2.17亿元。

表 17 截至 2020 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产科目	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	3.04	0.22	保证金、冻结
存货	39.02	2.83	借款抵押
固定资产	2.49	0.18	产权证未办理、融资租赁

表18 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	2.03	10.00	1.79	10.00	1.99	10.00	1.96
资本公积	324.76	66.09	365.37	65.51	330.57	65.90	330.57	64.80
未分配利润	45.71	9.30	59.79	10.72	68.48	13.65	77.98	15.29
少数股东权益	110.72	22.53	122.40	21.94	92.39	18.42	91.34	17.91
所有者权益	491.41	100.00	557.77	100.00	501.65	100.00	510.10	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年三季度财务报表整理

近三年，公司有息债务波动增长，以长期债务为主，公司债务负担较重；考虑到公司建设项目未来投资规模较大，公司对外融资压力较大，未来债务水平或将进一步上升。

无形资产	4.94	0.36	借款抵押
长期应收款	2.17	0.16	应收款质押
合计	51.66	3.74	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

近三年，公司所有者权益波动增长。2019年，受孙公司股权划转影响公司资本公积和少数股东权益有所下降。少数股东权益及未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

2017—2019年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长1.04%，截至2018年底为557.77亿元（含少数股东权益122.40亿元），较上年底增长13.51%，主要系政府债务置换资金以及拨付的土地资产。截至2019年底为501.65亿元，较上年底下降10.06%。其中，实收资本保持稳定，为10.00亿元；资本公积较上年底下降9.53%至330.57亿元，主要系阜阳建投持有的颍州建投、东兴建投和临泉建投股权划出所致。同时，孙公司股权划出导致少数股东权益较上年底下降24.52%至92.39亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益510.10 亿元，较上年底小幅增长 1.68%，主要系未分配利润增长所致；实收资本和资本公积较年初无变化。

2017—2019 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 2.92%，截至 2019 年底为878.65 亿元，较上年底下降 2.32%，其中流动负债占 22.15%、非流动负债占 77.85%，以非流动负债为主。

表19 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.65	0.44	9.20	1.02	12.59	1.43	11.12	1.22
应付账款	9.07	1.09	10.01	1.11	16.66	1.90	14.13	1.56
预收款项	11.89	1.43	10.66	1.18	10.02	1.14	13.26	1.46
其他应付款	62.96	7.59	71.68	7.97	41.69	4.74	45.05	4.96
一年内到期的非流动负债	75.70	9.12	78.22	8.70	102.75	11.69	99.12	10.91
流动负债	171.22	20.64	189.50	21.07	194.59	22.15	186.08	20.49
长期借款	576.85	69.54	595.78	66.24	546.76	62.23	512.60	56.45
应付债券	62.60	7.55	93.00	10.34	112.20	12.77	174.27	19.19
长期应付款	7.59	0.92	9.42	1.05	7.35	0.84	31.18	3.43
专项应付款	7.95	0.96	8.23	0.91	13.91	1.58	--	--
非流动负债	658.36	79.36	709.98	78.93	684.07	77.85	722.01	79.51
负债总额	829.58	100.00	899.48	100.00	878.65	100.00	908.09	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年三季度报表整理

2017—2019 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 6.61%，截至 2019 年底为 194.59 亿元，较上年底增长 2.68%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。

截至 2019 年底，公司短期借款 12.59 亿元，较上年底增加 3.39 亿元，其中保证借款 3.89 亿元、信用借款 8.70 亿元。

2017—2019 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 35.54%，截至 2019 年底为 16.66 亿元，较上年底增长 66.41%，主要系应付工程款、材料款增加所致。

2017—2019 年末，公司预收款项持续下降，年均复合下降 8.21%。截至 2019 年底，公司预收款项 10.02 亿元，较上年底下降 5.97%，其中预收销售房款 5.84 亿元，预收货款 3.25 亿元。

2017—2019 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 18.62%，截至 2019 年底为 41.69 亿元，较上年底下降 41.83%，主要系往来款减少所致。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 16.51%，截至 2019 年底为 102.75 亿元，较上年底增长 31.35%，其中一年内到期的长期借款 64.23

亿元、应付债券 35.00 亿元、长期应付款 3.52 亿元。

2017—2019 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 1.93%，截至 2019 年底为 684.07 亿元，较上年底下降 3.65%，主要系长期借款和长期应付款减少所致。

2017—2019 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 2.64%，截至 2019 年底为 546.76 亿元，较上年底下降 8.23%，包括保证借款 149.75 亿元、质押借款 239.45 亿元、抵押借款 4.75 亿元和信用借款 152.81 亿元。

2017—2019 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 33.88%，截至 2019 年底为 112.20 亿元，较上年底增长 20.65%，主要系发行多期私募债、债券融资计划等产品所致。

2017—2019 年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 1.60%。截至 2019 年，公司长期应付款 7.35 亿元，较上年底下降 21.91%，主要为融资租赁款，为有息债务，计入全部债务核算。

2017—2019 年末，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 32.28%。截至 2017 年底为 7.59 亿元，较上年底减少 69.35%，主要系获得政府债务置换款 22.64 亿元，同时财

政局批准政府债务置换金额转入资本公积 40.59 亿元所致；截至 2018 年底为 8.23 亿元，主要由政府置换债（3.91 亿元）、政府置换不良贷款（1.40 亿元）和专项资金（2.78 亿元，包括安徽省财政厅、安徽省交通局拨付的车辆购置补助资金 0.44 亿元和阜阳市财政局拨付的地方政府专项债券资金 2.35 亿元）构成，较上年底增长 3.51%，主要系专项资金有所增加所致。截至 2019 年为 13.91 亿元，较上年底增长 69.06%，主要系安徽省财政厅、安徽省交通运输厅拨付 2018 年车辆购置税补助资金 0.06 亿元，颍上县财政局拨付 2019 年地方政府专项债券资金 10.41 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 908.09 亿元，较上年底增长 3.35%，较上年底变化不大，仍以非流动负债为主。其中，短期借款 11.12 亿元，较上年底下降 11.68%；应付账款 14.13 亿元，较上年底下降 15.18%；预收款项 13.26 亿元，较上年底增长 32.37%，主要系安置房差价房款收入增加；其他应付款 45.05 亿元，较上年底增长 8.05%，主要系单位往来资金增长所致；一年内到期的非流动负债 99.12 亿元，较上年底下降 3.54%；长期借款 512.60 亿元，较上年底下降 6.25%；长期应付款 18.20 亿元，较上年底增长 147.51%，全部为融资租赁，纳入全部债务核

算；应付债券 174.27 亿元，较上年底增长 55.32%，主要系新发行“20 阜阳投资 CP001”“20 阜阳投资 PPN001”和“20 阜阳投资 PPN002”所致。

有息债务方面，将公司长期应付款融资租赁中的有息部分纳入全部债务核算，2017—2019 年末，公司全部债务规模波动增长，年均复合增长 3.76%，截至 2019 年底为 783.06 亿元，其中短期债务 116.74 亿元（占 14.91%）、长期债务 666.31 亿元（占 85.09%），以长期债务为主。债务指标方面，2017—2019 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均波动上升，截至 2019 年底分别为 63.66%、57.05%和 60.95%，整体债务负担较重。

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 815.97 亿元，较上年底增长 4.20%，其中短期债务 110.90 亿元（占 13.59%）、长期债务 705.07 亿元（占 86.41%）；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 64.03%、61.53%和 58.02%，较上年底均有所上升，公司债务负担较重。2020 年 10—12 月、2021 年和 2022 年，公司需分别偿还有息债务 36.37 亿元、139.98 亿元和 98.53 亿元，集中偿债压力大。

表 20 公司到期偿债安排情况（单位：亿元）

2020 年 10—12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
36.37	139.98	98.53	100.15	278.42

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入波动增长；期间费用规模较大且持续增长，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。

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 3.85%，2019 年公司实现营业收入 74.38 亿元，同比增长 10.82%，主要系

土地出让收入、房款收入和工程施工收入增加所致。2019 年，公司营业成本 48.08 亿元，同比增长 15.26%。2017—2019 年，公司营业利润率有所波动，分别为 25.26%、34.68%和 33.14%。

从期间费用来看，公司期间费用规模较大且持续增长，2019 年为 23.56 亿元。其中，销售费用有所下降，2019 年为 3.13 亿元，主

要系子公司金种子酒业的广告费和促销费下降所致；管理费用（含研发费用）增长较快，主要系金种子集团下产品升级及制药研发费用增加所致，2019年为4.07亿元，以职工薪酬等支出为主；受融资规模增加影响，公司财务费用快速增长，2019年为16.36亿元。2017—2019年，公司期间费用率持续上升，分别为24.60%、28.81%和31.67%，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，2017—2019年，公司获得的政府补助分别为10.73亿元、7.84亿元和7.73亿元。同期，公司分别实现利润总额12.41亿元、13.88亿元和5.67亿元，对政府补助依赖程度很大。

从盈利能力指标看，2017—2019年，公司总资产收益率波动下降，分别为1.96%、2.08%和1.81%；净资产收益率快速下降，分别为2.45%、2.38%和0.85%。

2020年1—9月，公司实现营业收入30.92亿元，相当于2019年的41.57%；公司的期间费用合计6.53亿元，以管理费用和财务费用为主，公司期间费用率21.14%，较上年有所下降；同期，公司获得政府补助4.88亿元，实现利润总额8.04亿元，公司利润总额对政府补助依赖程度很大。当期，公司的营业利润率为29.03%，整体盈利能力较强。

5. 现金流分析

近年来，受主营业务支出影响，公司经营资金缺口规模大，公司收现质量持续下降。同时，公司投资活动资金缺口较大，公司对外筹资活动依赖程度较大。

经营活动方面，2017—2019年，受主营业务回款以及收到往来款、政府补助的影响，公司经营活动现金流入量不断下降，年均复合下降16.18%，2019年为66.31亿元。2017—2019年，公司现金收入比分别为105.90%、84.87%和69.48%，公司收现质量持续下降。

2017—2019年，公司经营活动现金持续净流出但有缩小趋势，分别为-138.87亿元、-50.89亿元和-16.17亿元，资金缺口逐渐缩小。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入量有所下降，年均复合下降9.69%，2019年为7.21亿元，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）；2017—2019年，受购建固定资产、政府项目以及股权投资支出影响，公司投资活动现金流出波动增长，其中2019年为41.63亿元，较上年大幅增长398.14%，主要系当年无偿划转子公司导致现金流出30.88亿元。2017—2019年，公司投资活动现金流量净额持续为负，分别为-17.69亿元、-1.64亿元和-34.42亿元。

鉴于公司经营活动和投资活动资金缺口大，公司需通过大规模的筹资活动弥补资金缺口。2017—2019年，公司筹资活动现金流入快速下降，2019年为177.24亿元，主要为吸收投资收到的现金、取得借款的现金，其中吸收投资收到的现金主要系部分政府债务置换款以及存款、委托贷款利息收入，此外，2017年公司收到其他与筹资活动有关的现金23.73亿元，主要系市国土资源局的无息借款。2017—2019年，公司筹资活动现金流出有所增长，2019年为149.81亿元，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、质押保证金所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额快速下降，分别为208.70亿元、68.73亿元和27.43亿元。

2020年1—9月，公司经营活动现金流入44.84亿元，主要构成为主营业务回款。公司现金收入比为109.54%，收现质量良好。同期，公司经营活动现金同比有所好转但仍为净流出，为-14.27亿元。公司投资活动现金流规模较小，公司投资活动现金流入量为6.88亿元，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 2.77 亿元。同期，公司投资活动现金流量净额由负转正，为 4.12 亿元。公司筹资活动现金流主要为取得借款收到的现金、偿还债务本息支付的现金以及收到和支付其他与筹资活动有关的现金（主要为收到和支出县级平台政府的借款，大部分没有利息），相较于 2019 年由正转负，为-3.78 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力较弱，间接融资渠道畅通。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。考虑到公司土地储备较为充足且获得政府大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2017—2019 年末，公司流动比率波动下降，分别为 703.38%、705.97%和 649.98%；速动比率波动增长，分别为 197.21%、194.99%和 199.28%。2020 年 9 月底，上述指标进一步上升，分别为 700.76%和 216.23%。2019 年底和 2020 年 9 月底，公司现金类资产分别为 168.97 亿元和 155.17 亿元，为同期短期债务的 1.45 倍和 1.40 倍，保障能力较强。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，受利润总额影响，2017—2019 年末，公司 EBITDA 波动增长，分别为 25.65 亿元、30.06 亿元和 26.15 亿元；公司全部债务/EBITDA 波动上升，分别为 28.35 倍、26.17 倍和 29.95 倍；EBITDA 利息倍数分别为 1.49 倍、1.20 倍和 0.55 倍，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额 243.39 亿元，担保比率 47.71%，被担保单位以政府的行政事业单位或者地方国有企业为主，目前经营情况正常。考虑到公司对外担保规模大，整体看存在一定或有负债风险。

截至 2020 年 9 月底，公司获得银行授信

额度合计 1243.59 亿元，已使用额度 990.07 亿元，尚未使用额度 248.52 亿元，公司间接融资渠道畅通。

考虑到公司土地储备较为充足且获得政府大力支持，公司整体偿债能力很强。

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，母公司资产和收入占合并口径比重很小；近三年，由于货币资金和其他应收款的增加，母公司资产总额快速增长；所有者权益保持相对稳定，变动不大。

2017—2019 年末，母公司资产总额快速增长，年均复合增长 18.84%，截至 2019 年底为 518.10 亿元，较上年底增长 10.31%，占合并口径的 37.54%，主要系货币资金其他应收款增加所致。

2017—2019 年末，母公司所有者权益保持相对稳定，截至 2019 年底为 199.72 亿元，占合并口径的 39.81%，较上年底保持相对稳定，主要系资本公积和实收资本。

2017—2019 年末，母公司负债总额快速增长，年均复合增长 40.00%。截至 2019 年底为 318.37 亿元，占合并口径的 36.23%，较上年底比增长 20.31%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。

2017—2019 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均大幅增长，2019 年底分别为 61.45%、60.45%和 53.72%，债务负担加重。

近年来，母公司营业收入规模很小，2019 年实现营业收入 70.28 万元，占合并口径的 0.01%，利润总额-5.52 亿元。

截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 535.04 亿元，占合并口径的 37.73%；同期，母公司所有者权益 199.87 亿元，占合并口径的 39.18%，母公司资产负债率 62.64%，低于合并口径资产负债率 1.39 个百分点。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入对本期中期票据保障程度高。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 5.00 亿元，相当于 2019 年底公司全部债务和长期债务的 0.64%和 0.75%，对公司现有债务规模影响小。

截至 2019 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 63.66%、60.95%和 57.05%，以 2019 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 63.79%、61.10%和 57.23%。考虑到本期中期票据将用于偿还公司本部及子公司的存量债务，实际债务指标将低于测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2017—2019 年末，公司 EBITDA 分别为 25.65 亿元、30.06 亿元和 26.15 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 5.13 倍、6.01 倍和 5.23 倍。公司经营活动现金流入量分别为 94.38 亿元、73.81 亿元和 66.31 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 18.88 倍、14.76 倍和 13.26 倍。公司的经营活动现金流量净额均为负值，对本期中期票据无保障能力。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

表 21 本期中期票据保障能力测算

指标	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量（亿元）	94.38	73.81	66.31
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	18.88	14.76	13.26
EBITDA（亿元）	25.65	30.06	26.15
EBITDA 保障倍数（倍）	5.13	6.01	5.23

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十、结论

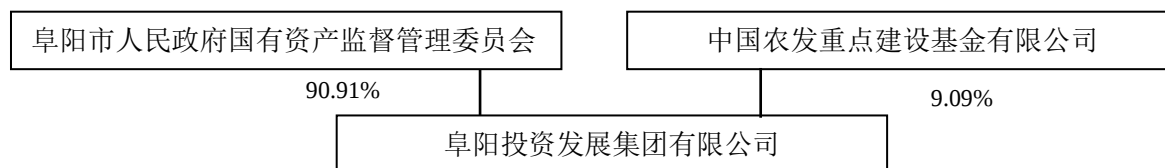
公司是阜阳市（除城南新区）唯一的城市基础设施建设主体，主要从事阜阳市土地整理及基础设施建设业务，同时还开展工程施工、酒类销售和生化制药业务等，下属子公司金种子集团控股的金种子酒业为上市公司，酒类销售收入对公司收入提供一定补充；政府将阜阳交投划入公司后，公司增加工程施工和公交运输业务，对公司整体收入贡献较大，公司业务呈多元化发展态势。阜阳市区域经济实力较强，为公司的发展提供了良好的外部环境。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入对本期中期票据保障程度高。

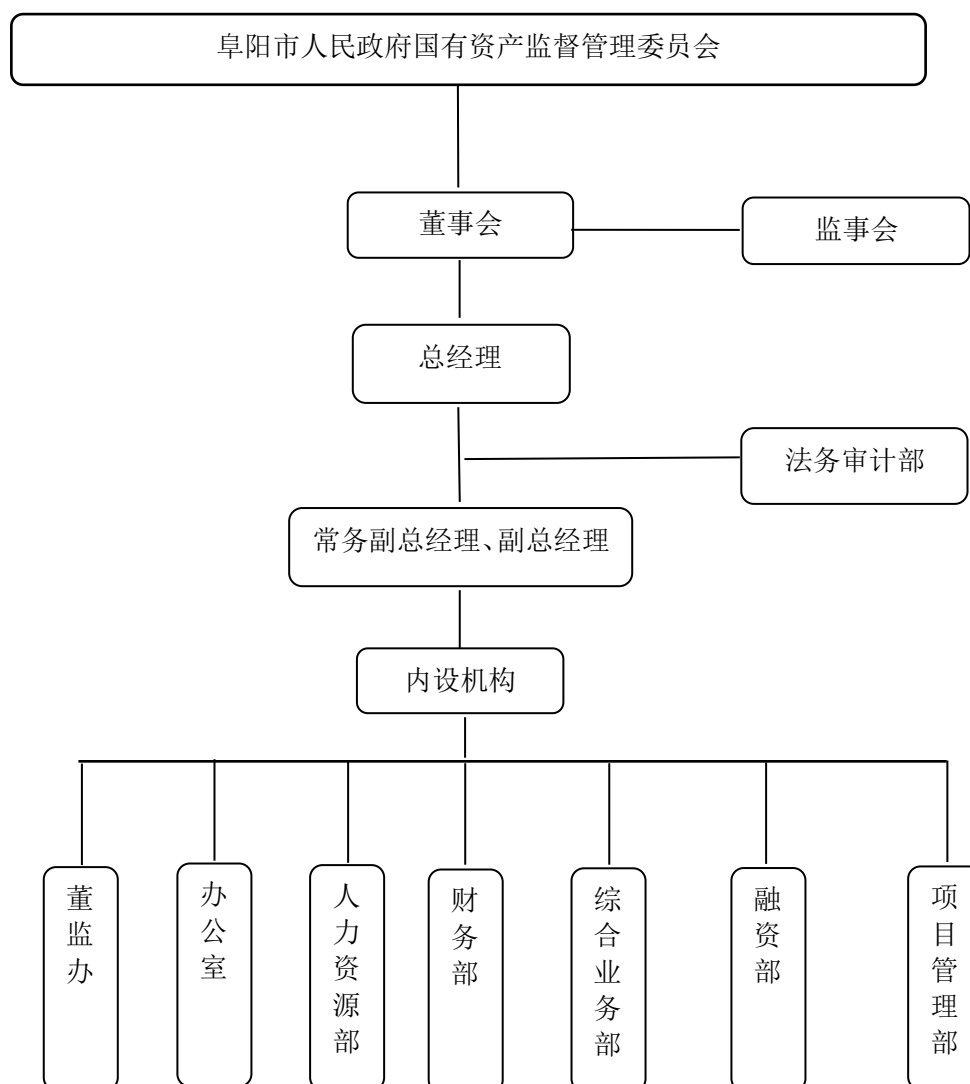
近年来，公司获得阜阳市政府在资产注入、财政补贴及政府债务置换等方面的大力支持，公司资产规模及业务范围不断扩大。公司土地整理收入规模受宏观政策、市场波动和政府结算影响，存在不稳定性；由于公司建设工程前期资金投入较大叠加基建款项回笼相对滞后性，近年来债务规模呈增长趋势且债务负担较重。公司在建及拟建项目未来投资规模较大，公司对外融资压力较大，负债水平或将进一步上升。公司短期偿债能力较强，长期偿债能力较弱。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。考虑到公司间接融资渠道畅通，土地储备较为充足且获得政府支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

总体看，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2020 年 9 月底公合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)	级次
1	阜阳市建设投资控股集团有限公司	200000.00	城市投资建设	100	一级
2	安徽金种子集团有限公司	26800.00	国有资产管理	100	一级
3	阜阳市全兴科技产业投资有限公司	12000.00	产业投资	100	一级
4	阜阳交通能源投资有限公司	300000.00	城市投资建设	100	一级
5	阜阳市颍科创新投资有限公司	100000.00	投资管理	100	一级
6	阜阳投发教育投资集团有限公司	50000.00	商务服务	100	一级

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	175.11	192.31	168.97	155.17
资产总额(亿元)	1320.99	1457.25	1380.30	1418.19
所有者权益(亿元)	491.41	557.77	501.65	510.10
短期债务(亿元)	80.03	88.50	116.74	110.90
长期债务(亿元)	647.04	698.20	666.31	705.07
全部债务(亿元)	727.07	786.70	783.06	815.97
营业收入(亿元)	68.96	67.12	74.38	30.92
利润总额(亿元)	12.41	13.88	5.67	8.04
EBITDA(亿元)	25.65	30.06	26.15	--
经营性净现金流(亿元)	-138.87	-50.89	-16.17	-14.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.06	2.22	1.69	--
存货周转次数(次)	0.11	0.05	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	105.90	84.87	69.48	109.54
营业利润率(%)	25.26	34.68	33.14	29.03
总资本收益率(%)	1.96	2.08	1.81	--
净资产收益率(%)	2.45	2.38	0.85	--
长期债务资本化比率(%)	56.84	55.59	57.05	58.02
全部债务资本化比率(%)	59.67	58.51	60.95	61.53
资产负债率(%)	62.80	61.72	63.66	64.03
流动比率(%)	703.38	705.97	649.98	700.76
速动比率(%)	197.21	194.99	199.28	216.23
经营现金流动负债比(%)	-81.11	-26.85	-8.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.35	26.17	29.95	--
现金短期债务比(倍)	2.19	2.17	1.45	1.40
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.20	0.55	--

注：2020 年三季度财务数据未经审计；长期应付款有息部分已调整至有息债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.32	14.29	27.94	6.85
资产总额(亿元)	366.84	469.66	518.10	535.04
所有者权益(亿元)	204.40	205.04	199.72	199.87
短期债务(亿元)	4.77	18.23	73.42	66.52
长期债务(亿元)	152.43	232.51	231.87	245.00
全部债务(亿元)	157.20	250.74	305.29	311.52
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.01	0.13
利润总额(亿元)	-1.23	0.64	-5.52	0.15
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.24	0.98	0.41	-0.06
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	100.00
营业利润率(%)	--	--	4.92	98.47
总资本收益率(%)	-0.34	0.14	-1.09	--
净资产收益率(%)	-0.60	0.31	-2.76	--
长期债务资本化比率(%)	42.72	53.14	53.72	55.07
全部债务资本化比率(%)	43.47	55.01	60.45	60.92
资产负债率(%)	44.28	56.34	61.45	62.64
流动比率(%)	2501.07	1103.14	390.53	444.90
速动比率(%)	2500.80	980.04	353.08	403.29
现金短期债务比(%)	3.63	0.78	0.38	0.10
经营现金流动负债比(%)	3.67	4.02	0.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：公司本部 2020 年三季度财务数据未经审计

附件 4 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

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 阜阳投资发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

阜阳投资发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

阜阳投资发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对阜阳投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，阜阳投资发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注阜阳投资发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现阜阳投资发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对阜阳投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就該事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如阜阳投资发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对阜阳投资发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与阜阳投资发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。