

信用等级公告

联合〔2019〕868号

联合资信评估有限公司通过对阜阳投资发展集团有限公司主体长期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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年十月三十日



阜阳投资发展集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2019 年 10 月 30 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信用评级模型	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	1
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；受合并子公司影响，公司业务规模有所扩大。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在区域环境及政府支持等方面的突出优势，且业务范围专营性强。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具有不稳定性、债务规模快速增长且债务负担较重、基建项目未来投资支出较大和对外担保规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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。

优势

1. 近年来，阜阳市经济持续发展，为公司提供良好的外部环境。
2. 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. 近年来，公司在资产注入、财政补贴及政府债务置换等方面得到了外部的大力支持。
4. 受合并子公司影响，公司业务范围呈多元化发展。

关注

1. 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具有不稳定性，对公司收入规模具有一定影响。
2. 由于公司工程建设资金投入较大且均由公司自行垫资，近年来债务规模快速增长，且债务负担较重。
3. 公司在建及拟建项目未来投资规模大，对外融资压力较大，预计负债水平将进一步上升。
4. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

分析师：兰迪 张 铨

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	122.15	175.11	192.31	207.28
资产总额(亿元)	1038.58	1320.99	1457.25	1529.48
所有者权益(亿元)	404.70	491.41	557.77	569.48
短期债务(亿元)	42.84	80.03	88.50	77.18
长期债务(亿元)	266.17	639.45	688.78	767.80
全部债务(亿元)	309.01	719.48	777.28	844.97
营业收入(亿元)	54.35	68.96	67.12	24.60
利润总额(亿元)	11.16	12.41	13.88	5.06
EBITDA(亿元)	21.89	25.65	30.06	--
经营性净现金流(亿元)	-88.68	-138.87	-50.89	-11.61
营业利润率(%)	31.30	25.26	34.68	32.39
净资产收益率(%)	2.71	2.45	2.38	1.76
资产负债率(%)	61.03	62.80	61.72	62.77
全部债务资本化比率(%)	43.30	59.42	58.22	59.74
流动比率(%)	375.02	703.38	705.97	832.64
经营现金流动负债比(%)	-60.06	-81.11	-26.85	--
现金短期债务比(倍)	2.85	2.19	2.17	2.69
全部债务/EBITDA(倍)	14.12	28.06	25.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	0.75	0.74	--
公司本部（母公司）				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	231.13	366.84	469.66	510.19
所有者权益(亿元)	195.03	204.40	205.04	205.12
全部债务(亿元)	24.60	157.20	250.74	288.50
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.01	-1.23	0.64	0.08
资产负债率(%)	15.62	44.28	56.34	59.80
全部债务资本化比率(%)	11.20	43.47	55.01	58.45
流动比率(%)	357.53	2501.07	1103.14	436.30
经营现金流动负债比(%)	-0.96	3.67	4.02	--

注：2019 年半年度财务数据未经审计

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
--	--	--	--	--	--



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、该公司信用等级自 2019 年 10 月 30 日至 2020 年 10 月 29 日有效；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主体长期信用评级报告

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。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2019年6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。

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2019年6月底,公司本部内设土地征迁部、融资发展部、资金管理部等7个部门;合并范围拥有5家子公司。

截至2018年底,公司合并资产总额1457.25亿元,所有者权益557.77亿元(含少数股东权益122.40亿元);2018年,公司实现营业收入67.12亿元,利润总额13.88亿元。

截至2019年6月底,公司合并资产总额

1529.48亿元,所有者权益569.48亿元(含少数股东权益127.56亿元);2019年1—6月,公司实现营业收入24.60亿元,利润总额5.06亿元。

公司注册地址:阜阳市颍州区颍州中路建委大厦八楼;法定代表人:王刚。

二、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,我国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行,为经济稳定增长创造了良好条件。2018年,我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元,收入同比增幅(6.2%)低于支出同比增幅(8.7%),财政赤字3.8万亿元,较2017年同期(3.1万亿元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的

支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建

设（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳

动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有

所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济

增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”

2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

2. 白酒行业分析

白酒是以粮谷为主要原料，麦曲为糖化发

酵剂，经蒸煮、糖化、发酵、蒸馏而成原酒，原酒再经长时间存储（一般在 1 年以上，年份酒存储时间更长），经勾兑后成为出厂的成品酒。在中国，酒文化作为一种特殊的文化形式具有其独特的地位，其中，尤以白酒文化最为典型。中国以农业立国，在国家的发展过程中，政治、经济等社会活动皆以农业发展为立足点，而白酒以粮食为主要原料酿造，紧紧依附于农业，成为农业经济的一部分，渗透到社会生活的各个领域。从酿造条件来看，白酒的酿造过程是酿酒微生物的自然富集过程，对气候、土壤、水源、生态环境等自然条件具有天然的依赖性，要酿造出好酒就必须拥有一个有利于酿酒微生物自然生长的环境；不同的酿造工艺和不同的自然环境形成的微生物菌群不同，导致形成的白酒风格各异。如上所述，由于区域历史文化特点的不同和自然条件的差异，各地酿造的白酒风味独特，消费习惯较为稳定，这使得白酒酿造行业区别于一般的食品制造业，有经营区域性强和产品难复制的特点。

按香型分类，目前中国白酒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，市场占有率为 60%~70%，清香型白酒市场占有率为 10%左右，

酱香型白酒占比 10%，其他香型如凤香型、米香型、兼香型等占比较低。浓香型白酒以泸州老窖、五粮液、洋河酒等为代表，酱香型白酒以茅台酒为代表，清香型白酒以山西汾酒为代表，凤香型白酒以陕西西凤酒为代表。目前虽然浓香型是白酒消费主流，但白酒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”转化的特点，这种口味的变化将有利于清香型白酒市场份额的进一步增长。

从产销量来看，从 2003 年开始，中国白酒行业进入了建国以来增速最快的“黄金十年”，白酒行业总产量和销售收入分别保持了近 13.3% 和 23.4% 的年均增长速度。2007~2012 年白酒销量三年复合增长 18.48%，2012 年白酒销量销售收入 4466 亿元，同比增长 26.82%，实现行业利润总额 819 亿元，同比增长 48.52%。2007~2012 年，白酒行业的毛利率处于 25%~38% 区间，其中 2012 年行业整体毛利率为 38.13%，为历年来最高值。可以看出，作为白酒的生产和消费大国，截至 2012 年底，中国白酒的产量和销量一直快速增长，行业毛利率高且稳定，白酒企业盈利能力很强。

此后，中国白酒行业进入调整期。在历经限制“三公”消费、销售低迷、减产、降价的冲击后，2015 年白酒行业初步出现转机，商务消费和个人消费一定程度上弥补了“三公”消费带来的空缺，整个行业呈现出量价齐升的态势。2015 年，全国规模以上白酒企业完成酿酒总产量 1312.80 万千升，同比增长 5.07%，增速同比增长 2.57 个百分点。规模以上白酒企业累计完成销售收入 5558.86 亿元，与上年同比增长 5.22%，增速同比减少 0.48 个百分点；累计实现利润总额 727.04 亿元，同比增长 3.29%，扭转了上年的下降趋势。2016 年，全国规模以上白酒企业完成酿酒总产量 1358.36 万千升，同比增长 3.23%；累计实现销售收入 6125.74 亿元，同比增长 10.07%；累计实现利润总额 797.15 亿元，同比增长 9.24%；亏损企业累计亏损额 10.54 亿元，同比下降 15.92%。

2017 年，受益于大众消费升级、消费结构转换等因素，白酒行业的收入和利润继续保持快速增长，且利润增速明显快于营收增长。根据国家统计局公布的统计数据，全年规模以上白酒企业累计完成销售收入 5654.42 亿元，同比增长 14.42%；累计实现利润总额 1028.48 亿元，同比增长 35.79%。但自 2017 年起，全国白酒产量开始下滑，2017 年为 1198.1 万千升，同比下降 11.8%；2018 年全国白酒产量为 871.2 万千升，同比下降 27.28%。2018 年规模以上白酒企业累计实现销售收入 5363 亿元，累计实现利润总额 1250 亿，比上年同期增长 29.98%。

从行业集中度来看，白酒尤其是高端白酒，是中国文化的一部分，高端白酒进入壁垒很高，没有明显历史底蕴的企业要强推高端白酒非常困难，单纯靠营销打造出来的高端形象并不牢固。中低端白酒的进入壁垒方面，虽然国家 2011 年出台了一系列白酒行业的产业政策，对白酒企业的审核提高了标准，在一定程度上限制了新企业的进入，但与其他行业相比，白酒行业的进入门槛仍很低。贵州茅台、五粮液两大高端知名白酒企业的市场占有率之和仅为 10.00% 左右，而前十家白酒企业的市场占有率也不到 20.00% 左右。全国白酒制造企业逾千家，白酒行业呈现出企业众多，行业集中度不高，产能过剩，竞争激烈的局面。

整体看，在“禁酒令”、严控“三公”消费等政策出台及宏观经济增速放缓综合作用下，2012 年白酒制造行业逐步从“黄金发展期”进入深度调整期，政军务消费逐渐被大众及商务消费承接，下游需求结构产生转变。2015 年以来，在大众购买力不断提升、餐饮业触底回暖、白酒渠道库存消化较为充分等因素综合带动下，白酒制造行业景气度企稳复苏，并于 2016 年延续回暖态势，行业内龙头企业业绩率先回升。在高端产品价格屡次调涨的带动下，次高端产品于 2017 年出现较为明显的上涨，但中低端产品受消费定位具有较强价格弹性、

品牌影响力相对有限以及定价权较弱等因素影响，涨幅受限，不同价格带产品价格表现分化趋势显现。

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，阜阳市地区经济持续快速增长，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，2016—2018年，阜阳市地区生产总值（GDP）分别为1401.9亿元、1571.1亿元和1759.5亿元。2018年，阜阳市地区生产总值同比增长9.5%，增速较上年同期提升0.5个百分点，居全省第2位；分产业看，其中，第一产业310.7亿元，增长3.5%；第二产业737.2亿元，增长10.3%；第三产业711.6亿元，增长11.8%。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。

2018年，阜阳市产业结构有所优化，全市三次产业结构为17.7：41.9：40.4。其中，一产占比回落2.1个百分点，二产提高1.3个百分点，三产提高0.8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%。

2018年，阜阳市工业快速增长，全市工业

增加值增长 11.2%，同比提高 1.2 个百分点，高于全市 GDP 增速 1.7 个百分点、对 GDP 增长贡献 42.7%，拉动经济增长 4.1 个百分点。

表 2 2018 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	7822.91	712.49
2	芜湖	3278.53	318.12
3	马鞍山	1918.10	151.02
4	安庆	1917.60	133.20
5	滁州	1801.70	199.28
6	阜阳	1759.50	187.14
7	本埠	1714.66	152.65

资料来源：联合资信整理

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 6 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公司，为公司收入提供一定补充，业务范围多元化。

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，其中子公司金种子集团所控股的安徽金种子酒业股份有限公司（以下简称“金种子酒业”，持股比例 32.07%）为上市公司（股票代码600199.SH），为公司提供了直接融资渠道；2016年，政府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，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，公司业务范围多元化。

截至2019年6月底，公司合并范围拥有5家

子公司，分别为阜阳建投、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”）、阜阳交投和阜阳市颍科创新投资有限公司（以下简称“颍科创新”）。

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2019年6月底，公司本部共有3名高层管理人员，其中董事长1人、总经理1人、财务总监1人。

王刚先生，1961年出生，中共党员，大学学历；历任阜阳市财政局综合科科长、国土资源局局长、周转金管理处主任，安徽省信托投资公司阜阳办事处总经理。2004年4月至今担任公司董事长。

魏磊先生，1982年出生，中共党员，硕士学历，会计师；历任阜南县地税局城关分局科员，颍东区袁寨镇党委副书记、镇长，颍东区财政局局长、党委书记，颍东区政府党组成员、办公室主任、党组书记。2016年2月—2016年10月，任阜阳建投及公司的总经理。2016年10月至今，任阜阳建投总经理、公司董事兼总经理。

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2019年6月底，公司在岗总人数5823人。其中，按学历划分，大学本科及以上学历592人，占比10%；大专及以下学历5231人，占比90%；按年龄划分，35岁以下占16%、35-45岁占54%、45岁以上占30%。

4. 外部支持

近年来，阜阳市一般公共预算收入持续增长，但阜阳市财政自给能力差；公司自成立以来在

资产注入、财政补贴及政府债务置换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的工程款的支付情况。2016—2018年，阜阳市一般公共预算收入快速增长，年均复合增长18.43%，分别为133.4亿元、157.6亿元和187.1亿元；2018年，阜阳市一般公共预算支出573.9亿元，财政自给率为32.60%，财政自给能力差。2018年，阜阳市财政总收入324.8亿元，同比增长17.2%。截至2018年底，阜阳市政府债务限额262.8亿元，政府债务余额208.5亿元，政府债务负担一般。

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7亿元，作为其缴纳的第二期出资。

土地资产注入

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科目。

土地评估价值方面，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，政府尚未有土地资产注入公司。

表3 2005年以来土地资产获取情况

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	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
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	49182.75	20.83	阜国资办 (2009)25 号
2010 年	2079	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	441.40	--

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，价值10.00亿元，增加公司资本公积。

财政补贴

2016—2018年，公司分别获得政府补助11.54亿元、10.81亿元和7.85亿元；2019年1—6月，公司获得政府补助1.90亿元。

政府债务置换

2016—2018年，公司收到政府债务置换款分别为20.40亿元、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”，待财政局批准转入“资本公积”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况整体一般；未发现公司有其他不良信用记录。

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2019年9月20日，公司已结清信贷记录中存在一笔历史欠息1388.89元（发生日期2018年4月，结清日期2018年5月）。根据银行出具的说明，该笔欠息因季度利率调整所致。公司无未结清信贷记录。公司过往债务履

约情况整体一般。

截至2019年10月17日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构完善，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、生产本的费用控制、人力资源成本、销售费用、管理费的控制，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通关，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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司经营范围呈多元化发展，受自身规模扩大影响，公司收入规模波动增长，主营业务毛利率也有所波动。

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，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。

2016—2018年，公司主营业务收入规模波动增长，分别实现53.96亿元、68.30亿元和65.34亿元，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，土地整理和工程施工业务收入占比均波动下降，2018年分别为37.52%和20.80%；城市基础设施建设收入

占比波动上升，2018年为14.51%；酒类销售收入占比持续下降，2018年为13.40%。毛利率方面，2016-2018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有所波动，分别为36.13%、28.97%和37.34%。

2019年1-6月，公司主营业务收入为24.60亿元，相当于2018年的37.65%，主要来自土地整理、酒类销售和工程施工业务。毛利率方面，公司主营业务毛利率为34.68%，较2018年有所下降，主要系酒类销售和工程施工业务毛利率下降所致。

表3 公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-6 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	225412.92	41.77	29.35	324269.62	47.47	24.08	245185.54	37.52	41.34	117620.87	47.81	53.04
城市基础设施	45915.58	8.51	97.87	125308.69	18.35	42.03	94794.42	14.51	45.21	--	--	--
其中：工程建设	2476.61	0.46	60.57	92808.69	13.59	21.73	62294.42	9.53	16.63	--	--	--
工程管理	43438.97	8.05	100.00	32500.00	4.76	100.00	32500.00	4.97	100.00	--	--	--
代理佣金	418.59	0.08	99.62	117.32	0.02	-156.39	35.76	0.01	100.00	--	--	--
酒类	118596.86	21.98	64.66	101819.55	14.91	63.15	87574.90	13.40	61.42	30205.25	12.28	38.92
生化制药	25164.99	4.66	9.36	26279.87	3.85	11.60	33088.93	5.06	11.18	21858.73	8.89	45.67
利息	790.61	0.15	100.00	1129.14	0.17	100.00	1839.03	0.28	10.00	--	--	--
旅游	--	--	--	1181.24	0.17	11.10	1216.31	0.19	7.74	--	--	--
工程施工	116268.18	21.55	7.02	96065.83	14.06	4.63	135908.04	20.80	9.23	74846.75	30.43	3.06
公交运输	7081.13	1.31	-63.94	6876.03	1.01	-83.78	7201.34	1.10	-105.15	1465.61	0.60	-75.82
主营业务合计	539648.86	100.00	36.13	683047.29	100.00	28.97	653407.25	100.00	37.34	245997.21	100.00	34.68

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，未来该业务收入存在不稳定性。

公司土地整理业务主要由下属子公司阜阳建投承担。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。2016-2018年及2019年1-6月，公司土地整理成本分别为15.93

亿元、24.62亿元、14.38亿元和5.52亿元；公司分别实现土地整理收入22.54亿元、32.43亿元、24.52亿元和11.76亿元；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2019年6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22369.06亩，其中划拨性质土地有9704.81亩，账面价值47.15亿元，出让性质土地有12664.36亩，账面价值147.65亿元。公司存量土地以商住用地为主。

截至2019年6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，蓝色雅典小区南地块等，总面积1459.66亩，总投资额60.91亿元，已投资额44.22

亿元，尚需投资规模一般。

2019年下半年和2020年，公司预计分别出让土地面积为557.91亩和937.61亩，但具体出让计划需根据市场情况变化而定，土地出让存在不确定性。

(2) 城市基础设施

公司作为阜阳市城市基础设施建设投融资主体，承担了大量城市路网改造、环境综合治理及棚户区改造等市政工程项目，该业务主要由下属子公司阜阳建投承担。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。对于回迁居民的补偿，一般是按照1:1的面积进行还原。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，工程管理业务毛利率高，未来该业务收入具有不确定性。

公司与阜阳市政府针对部分项目签订BT

协议，具体业务模式为：BT项目建设资金由公司自筹，阜阳市政府按照协议约定内容对该项目进行收购，收购价款包括项目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2019年6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，政府回款存在滞后情况。

表4 截至2019年6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	回购金额	未来投资额
					2019年7-12月
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	276669.00	88.14%	363900.00	37223.00
合计	476211.00	438988.00	-	603500.00	37223.00

资料来源：公司提供

2017年，由于子公司调整工程建设收入和成本的确认模式，公司工程建设收入大幅增长，毛利率持续下降。目前公司在建和拟建直接委托代建项目未来尚需投资规模很大，垫资情况严重，面临较大的资金支出压力。

公司承接基础设施、环境综合治理等委托代建项目，与政府签订代建协议，待项目完工结算后由政府进行回购，公司按照项目总造价的10%收取代建管理费。

具体会计处理方式：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”。由于公司不结转工程建设成本，只将工程建设中的相关费用结转成本，因此2016年该业务毛利率较高。但2017年开始，子公司界首市发展建设投资有限公司（以下简称“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，确认的成本、收入较往年大幅增加，2017—2018年，该业务毛利率因此分别下降至21.73%和16.63%。

截至2019年6月底，公司在建委托代建项

目总投资725.42亿元，已完成投资535.58亿元，投资金额较大。
 已回款30.56亿元，回款存在滞后，且未来尚需

表5 截至2019年6月底公司在建委托代建项目情况（单位：万元、%）

协议名称	预计总投资	已完成投资	工程进度	计划完工时间	未来投资计划	
					2019年7-12月	2020年
经济适用房/安置房	1886347.00	1562182.37	82.82	2020年	124364.34	199800.29
农村及开发区路网工程	897129.64	579808.06	64.63	2020年	158965.34	158356.24
城市路网工程	1388478.77	1082957.50	78.00	2020年	187965.36	117555.91
颍河治理项目	790009.54	790009.54	100.00	2019年	--	--
阜阳城区棚户区改造	628518.90	274503.16	43.67	2020年	145658.00	208357.74
颍东环境综合治理项目	448801.67	328620.58	73.22	2019年	120181.09	-
教育建设项目	226922.84	226922.84	100.00	2019年	--	--
颍泉区集中安置区	107623.19	55163.81	51.26	2019年	52459.38	--
阜地河工程	91258.02	47418.29	51.96	2020年	12541.08	31298.65
颍泉河环境综合治理项目	91599.90	62495.84	68.23	2020年	13647.87	15456.19
漯阜铁路	106319.05	39021.07	36.70	2019年	67297.98	--
颍上外城河治理	86125.95	29529.09	34.29	2020年	31908.55	24688.31
王店镇旧村改造	36715.49	29312.19	79.84	2019年	7403.30	--
植物园综合治理工程	28951.06	16134.91	55.73	2020年	6511.88	6304.27
三塔镇旧村改造	34860.12	20565.28	58.99	2019年	14294.84	--
界洪河环境综合治理工程	54821.06	7468.19	13.62	2020年	18841.61	28511.26
其他项目	349679.48	203700.76	58.25	--	88721.88	57256.84
合计	7254161.68	5355813.48	--	--	1050762.50	847585.70

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。
 公司在建及拟建项目未来尚需投资规模较大。由

表6 截至2019年6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		
					2019年	2020年	2021年
资福寺安置区	阜临路北、解放南大街西	20.86（亩）	82530	已完成拆迁土地招拍挂正在办理前期手续	2000	16000	5000
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	拆迁基本完成正在设计图纸	20000	15000	5000
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	并联审批已完成图纸在设计	20000	15000	5000
航颍路	航颍路道路（人民路—阜康路）	8300×60(米)	108500	由于接高铁站规划设置高架桥工程投资与前期变化较大	--	--	--
	航颍路泉河桥（颍柳路—人民路）	4300×60（米）	65200	立项、可研已完成正在进行初步设计	2000	--	--

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		
					2019年	2020年	2021年
	阜康路—S202省道	1000×60 (米)	9500	正在做拆迁前期工作	--	--	--
合计		--	445616	--	44000	46000	15000

资料来源：公司提供

(3) 工程施工

受阜阳交投划入影响，公司于2016年新增工程施工业务，近年收入规模较大，新签合同金额有所波动，在手合同金额呈增长趋势，该业务的持续性较强。2017年公司开始承接政府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。

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整体划入公司，因此2016年开始产生该业务收入。该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。

2016—2018年，公司实际投入金额分别为9.60亿元、9.10亿元和12.34亿元，分别确认工

程施工收入11.63亿元、9.61亿元和13.59亿元，实际收到工程款分别为10.50亿元、7.50亿元和13.30亿元。其中2017年收入有所下降主要系当年建设项目计量确认尚未全部完成所致。同期，该业务毛利率有所波动，分别为7.02%、4.63%和9.23%，主要系中标价格以及原材料价格的波动所致。由于项目业主方主要为政府相关部门，因此在合同价款沟通上公司相对弱势。

2016—2018年，公司新签合同金额有所波动，在手未完工合同金额逐年增长；截至2019年6月底公司在手未完工合同金额43.20亿元；公司已完工项目总合同金额11.63亿元，已收到工程款7.93亿元。

表7 2016年—2019年6月公司工程施工合同情况表
(单位：亿元、个)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1—6月
新签合同数	12	8	8	5
新签合同金额	18.04	28.61	16.50	9.41
在手未完工合同数	10	13	10	18
在手未完工合同金额	9.68	38.14	49.25	43.20

资料来源：公司提供

2017年公司中标3个PPP项目，均列入省级PPP项目库，总投资金额为20.51亿元，公司作为社会资本方出资成立项目公司，出资比例在95%~100%之间。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8 截至2019年6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	已收到工程款
----	------	------	--------------------------	----------------	------	--------

怀远县X046道路升级改造PPP项目	怀远县交通运输局	33660.00	2+8	95%	8917.46	2373.00
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%	16357.77	8200.00
颍州经济开发区路网建设PPP项目	颍州经济开发区管委会	81945.00	2+10	100%	2731.15	400.00
合计		205050.00	--	--	28006.38	10973.00

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1—6月，公司前五大供应商占比27.99%，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。

（4）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2019年6月底，阜阳公交共拥有公交车辆599辆，运行公交线路41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，2016—2018年阜阳公交分别获得财政补贴0.75亿元、0.93亿元和0.90亿元，2019年1—6月收到政府补贴0.50亿元。

表9 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）	盈亏金额（亿元）
2016年	36	644	6824	3031	0.71	0.36
2017年	39	655	6280	2950	0.69	0.29
2018年	39	646	6000	3380	0.72	-0.43
2019年1—6月	41	599	2950	1730	0.44	-0.17

资料来源：公司提供

（5）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，2018年度前五大供应商采购额占采购总额的24.50%，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。目前，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。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。2016—2018年，公司酒类销售收入持续下滑，分别为11.86亿元、10.18亿元和8.76亿元，毛利率也逐年下降，分别为64.66%、63.15%和61.42%，主要系酿酒的材料成本和人工成本上升所致。2019年1—6月，公司酒类销售收入3.02亿元，毛利率38.92%，较上年大幅下降，主要系原材料和包装成本上升以及部分成本提前确认所致。

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，2018年度前五大客户占比11.59%，不存在销售比例超过总销售总额5%或依赖少数客户的情况。

2016—2018年及2019年1—6月，公司白酒产量分别为1.37万吨、0.75万吨、1.08万吨和0.45万吨，同期，公司白酒销售量分别为1.65万吨、1.42万吨、0.65万吨和0.34万吨。

（6）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。2016—2018年，公司生化制药收入稳步增长，分别为2.52亿元、2.63亿元和2.94亿元。2019年1—6月，该业务收入2.19亿元，毛利率45.67%，较往年大幅增长，主要系新品上市所致。

3. 未来发展

未来，公司将继续不断丰富、优化业务结构，实现公益性项目与经营性项目之间的平衡。公司围绕城市资源的核心要素以及自身的积累和优势，实施基础设施建设、房产置业、资产运营、酒业、金融服务、能源交通、农业开发、文化旅游八大产业板块布局，在现有业务的基础上重点探索产业地产、产业基金、贷款担保等业务，提高公司整体经营效益，逐步向多元化企业集团方向发展。截至2019年6月底，公司主要在建和拟建城市基础设施建设项目总投资共计801.37亿元，已投资额579.57亿元，未来尚需投资额合计为221.80亿元。由于公司项目前期均自行垫资，公司未来面临的资金支出压力较大。

七、财务分析

公司提供了2016—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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年半年度财务报告未经审计。

从合并范围来看，2016年，公司新增一家子公司阜阳交投；2017年，公司出资设立一家

子公司颖科创新；2018年—2019年6月，公司合并范围未发生变化。整体看，近三年公司合并财务数据可比性较强。截至2019年6月底，公司合并范围子公司5家。

1. 资产质量

近年来，公司资产总额增长较快，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。

2016—2018年，公司资产总额增长较快，年均复合增长18.45%，截至2018年底为1457.25亿元，较上年底增长10.32%，其中流动资产占91.80%，非流动资产占8.20%，公司资产以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	121.06	11.66	173.67	13.15	190.71	13.09	205.65	13.45
应收账款	20.89	2.01	25.80	1.95	31.54	2.16	33.12	2.17
其他应收款	115.24	11.10	129.81	9.83	135.71	9.31	133.10	8.70
存货	289.66	27.89	866.67	65.61	968.31	66.45	1014.52	66.33
流动资产	553.67	53.31	1204.33	91.17	1337.82	91.80	1406.00	91.93
可供出售金融资产	37.10	3.57	45.61	3.45	42.95	2.95	43.21	2.83
在建工程	385.73	37.14	2.40	0.18	3.56	0.24	4.54	0.30
非流动资产	484.91	46.69	116.66	8.83	119.44	8.20	123.47	8.07
资产总额	1038.58	100.00	1320.99	100.00	1457.25	100.00	1529.48	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2019年半年度财务报表整理

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长55.44%，截至2018年底为1337.82亿元，较上年底增长11.08%，主要系货币资金、存货增加所致。

2016—2018年，公司货币资金快速增长，截至2018年底为190.71亿元，较上年底增长9.81%，主要系银行存款，其中0.67亿元因诉讼事项被冻结；此外，受限的保证金共1.33亿元。

2016—2018年，公司应收账款快速增长，年均复合增长22.88%，截至2018年底为31.54亿元，较上年底增长22.22%，主要系应收阜阳市财政局和界首市财政局项目工程款增加所致。公司应收账款前五名金额合计27.11亿元，占比83.69%，集中度高，主要系应收阜阳市财政局、颍上县财政局的项目工程款。

2016—2018年，公司其他应收款不断增长，年均复合增长8.52%，主要系代政府单位代垫工程往来款增加所致，截至2018年底为135.71

亿元，较上年底增长4.55%，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16.93亿元，账龄较为分散，共计提坏账准备4.22亿元。公司其他应收款前五名金额合计75.67亿元，占比53.96%，集中度较高，主要系应收政府单位往来款，回收风险相对可控。

表11 2018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
阜阳市财政局	往来款	23.25	4年以内	16.58
阜阳市铁路建设协调领导小组	往来款	21.98	3年以内	15.67
阜南县利民发展有限公司	往来款	12.82	3年以内	9.14
界首市城乡建设有限公司	往来款	11.62	3年以内	8.29
阜阳经济技术开发区有限责任公司	往来款	6.00	4年以内	4.28
合计	--	75.67	--	53.96

资料来源：审计报告

2016—2018 年，公司存货大幅增长，年均复合增长 82.84%，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。公司存货主要由土地资产（占 20.22%）、开发成本（占 20.62%，主要系安置房建设项目）和代建工程（占 55.31%，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。

2016—2018 年，公司非流动资产波动中大幅下降，年均复合下降 50.37%，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%。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 7.59%，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、新增杭州睿沅阜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阜建投资管理有限公司的股权所致。公司可供出售金融资产按成本计量，被投资单位较多，主要为阜阳徽银城镇化一号基金（有限合伙）、阜阳市浦银城市发展基金合伙企业等。

2016—2018 年，公司在建工程波动中大幅下降，年均复合下降 90.40%，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 2018 年底为 3.56 亿元，较上年底增长 47.96%，主要系自营或自用在建项目投入增加所致。

截至 2018 年底，公司受限资产 41.02 亿元，占资产总额 2.68%，受限比例较小，包括货币资金 2.00 亿元和存货土地资产 39.02 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 1529.48 亿元，较上年底增长 4.96%。其中，货币资金 205.65 亿元，较上年底增长 7.84%；存货 1014.52 亿元，较上年底增长 4.77%，主要系开发成本和代建工程投入增加所致；其中，土地资产 195.24 亿元，共有 182 宗，其中划拨性质土地 9704.81 亩，出让性质土地 12664.36 亩，公司存量土地以商住用地为主。

2. 资本结构

近年来，公司所有者权益增长较快，结构未发生重大变化；受财政局资产划拨及政府债务置换影响，公司资本公积保持增长，少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

2016—2018 年，公司所有者权益增长较快，年均复合增长 17.40%，主要系政府债务置换款由专项应付款转入资本公积所致，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。2016—2018 年，公司少数股东权益增长较快，年均复合增长 18.33%，截至 2018 年底为 122.40 亿元，较上年底增长 10.56%，主要系政府债务置换和拨款所致。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益 569.48 亿元，较上年底小幅增长 2.10%，主要系未分配利润增加所致。

表 12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	2.47	10.00	2.03	10.00	1.79	10.00	1.76
资本公积	272.26	67.27	324.76	66.09	365.37	65.51	366.02	64.27
未分配利润	34.81	8.60	45.71	9.30	59.79	10.72	65.69	11.54

少数股东权益	87.42	21.60	110.72	22.53	122.40	21.94	127.56	22.40
所有者权益合计	404.70	100.00	491.41	100.00	557.77	100.00	569.48	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年半年度财务报表整理

近年来，公司有息债务快速增长，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且项目前期均由公司自行垫资，公司对外融资压力较大，预计负债水平将进一步上升。

2016—2018 年，公司负债总额增长较快，年均复合增长 19.12%，截至 2018 年底为 899.48 亿元，较上年底增长 8.43%，其中流动负债占 21.07%、非流动负债占 78.93%，以非流动负债为主。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	80.92	12.77	62.96	7.59	71.68	7.97	57.80	6.02
一年内到期的非流动负债	41.57	6.56	75.70	9.12	78.22	8.70	61.05	6.36
流动负债	147.64	23.29	171.22	20.64	189.50	21.07	168.86	17.59
长期借款	235.37	37.13	576.85	69.54	595.78	66.24	638.80	66.54
应付债券	30.80	4.86	62.60	7.55	93.00	10.34	129.00	13.44
其他非流动负债	185.66	29.29	--	--	--	--	--	--
非流动负债	486.25	76.71	658.36	79.36	709.98	78.93	791.13	82.41
负债总额	633.88	100.00	829.58	100.00	899.48	100.00	960.00	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年半年度财务报表整理

2016—2018 年，公司流动负债增长较快，年均复合增长 13.29%，截至 2018 年底为 189.50 亿元，较上年底增长 10.68%，主要系短期借款和其它应付款增加所致。

截至 2018 年底，公司短期借款 9.20 亿元，较上年底增加 5.55 亿元，其中质押借款 4.00 亿元、保证借款 1.40 亿元、信用借款 3.80 亿元。

2016—2018 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 6.80%，截至 2018 年底为 10.01 亿元，较上年底增长 10.39%，主要系应付工程款、材料款增加所致。

2016—2018 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 5.88%，截至 2018 年底为 71.68 亿元，较上年底增长 13.85%，主要系往来款、借款（无息）增加所致。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 37.18%，截至 2018 年底为 78.22 亿元，较上年底增长 3.34%，其中一年内到期的长期借款 72.71 亿元、应付

债券 1.90 亿元、长期应付款 3.62 亿元。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 20.84%，截至 2018 年底为 709.98 亿元，较上年底增长 7.84%，主要系长期借款和应付债券增加所致。

2016—2018 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 59.10%，截至 2018 年底为 595.78 亿元，较上年底增长 3.28%，其中保证借款 167.94 亿元、质押借款 248.18 亿元、抵押借款 18.24 亿元和信用借款 161.42 亿元构成。

2016—2018 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 73.77%，截至 2018 年底为 93.00 亿元，较上年底增长 48.56%，主要系发行多期私募债、债券融资计划等产品所致。

2016—2018 年，公司专项应付款波动较大，年均复合下降 43.67%，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 2016 年底，公司其他非流动负债 185.66 亿元，全部为有息性质的信托融资。2017 年，公司系将全部信托融资分别调整至短期借款和长期借款。

截至 2019 年 6 月底，公司负债总额 960.00 亿元，较上年底增长 6.73%，仍以非流动负债为主。其中，短期借款 15.37 亿元，较上年底增长 67.07%；一年内到期的非流动负债 61.05 亿元，较上年底减少 21.95%；长期借款 638.80 亿元，较上年底增长 7.22%；应付债券 129.00 亿元，较上年底增长 38.71%，主要系公司本部发行 10 亿元“19 阜阳投资 MTN001”、子公司阜阳建投发行 10 亿元“19 阜阳建投 MTN001”和 10 亿元“19 阜阳建投 PPN001”、子公司阜阳交投发行 3 亿元“19 阜阳交投 PPN001”和 3 亿元“19 阜阳交投 MTN001”所致。

有息债务方面，2016—2018 年，公司债务规模快速增长，年均复合增长 58.60%，截至 2018 年底为 777.28 亿元，其中短期债务 89.17 亿元（占 12.95%）、长期债务 688.78 亿元（占 87.05%），以长期债务为主。考虑到公司长期应付款融资租赁中的有息部分，公司调整后全部债务为 786.70 亿元，其中调整后长期债务 698.20 亿元（占 88.75%）。债务指标方面，2016—2018 年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化率和调整后长期债务资本化比率均呈波动上升趋势，截至 2018 年底分别为 61.72%、58.51%和 55.59%。

截至 2019 年 6 月底，公司调整后全部债务 854.52 亿元，较上年底增长 8.20%，其中短期债务 77.18 亿元（占 9.03%）、调整后长期债务 777.35 亿元（占 90.97%）；2019 年下半

年、2020 年和 2021 年，公司需分别偿还本息债务 56 亿元、108 亿元和 135 亿元，集中偿还压力一般。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 62.77%、60.01%和 57.72%，较上年底均有所上升，公司债务负担较重。

3. 盈利能力

近年来，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，公司整体盈利能力较强。

2016—2018 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 11.13%，2018 年公司实现营业收入 67.12 亿元，同比下降 2.68%，主要系土地整理收入和工程建设收入减少所致。2018 年，公司营业成本 41.71 亿元，同比下降 14.97%。2016—2018 年，受营业成本影响，公司营业利润率有所波动，分别为 31.30%、25.26%和 34.68%。

从期间费用来看，公司期间费用规模较大且持续增长，2018 年为 18.61 亿元。其中，销售费用不断下降，2018 年为 3.15 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，主要系新增子公司所致，2018 年为 3.88 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，2018 年为 12.31 亿元。2016—2018 年，公司期间费用率（期间费用/营业收入*100%）有所波动，分别为 29.01%、24.60%和 27.72%，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，2016—2018 年，公司获得的政府补助分别为 11.54 亿元、10.81 亿元和 7.85 亿元。同期，公司分别实现利润总额 11.16 亿元、12.41 亿元和 13.88 亿元，对政府补助依赖程度很大。

从盈利能力指标看，2016—2018 年，公司

总资本收益率有所波动,分别为 2.89%、1.97% 和 2.09%;净资产收益率也有所波动,分别为 2.71%、2.45%和 2.38%。公司整体盈利能力较强。

2019 年 1-6 月,公司实现营业收入 24.60 亿元,相当于 2018 年的 36.65%;公司期间费用率 19.96%,较上年有所下降;公司获得政府补助 1.90 亿元,实现利润总额 5.06 亿元,相当于 2018 年的 36.43%。

4. 偿债能力

近年来,公司短期偿债能力较强,间接融资渠道畅通,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。考虑到公司土地储备较为充足且获得政府支持力度大,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看,2016-2018 年,受存货增加影响,公司流动比率大幅增长,分别为 375.02%、703.38%和 705.97%;速动比率波动增长,分别为 178.82%、197.21%和 194.99%。2019 年 6 月底,上述指标进一步上升,分别为 832.64%和 231.84%。2016-2018 年和 2019 年 6 月底,公司现金类资产分别为 122.15 亿元、175.11 亿元、192.31 亿元和 207.28 亿元,为同期短期债务的 2.85 倍、2.19 倍、2.17 倍和 2.69 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,2016-2018 年,公司 EBITDA 快速增长,分别为 21.89 亿元、25.65 亿元和 30.06 亿元,其中 2018 年 EBITDA 中利润总额 13.88 亿元、费用化利息支出 14.61 亿元、折旧摊销 1.57 亿元;调整后公司全部债务/EBITDA 有所波动,分别为 14.38 倍、28.35 倍和 26.17 倍;EBITDA 利息倍数分别为 0.93 倍、0.75 倍和 0.74 倍,公司长期偿债能力较弱。

截至 2019 年 6 月底,公司对外担保金额 239.20 亿元(见附件 1-4),占净资产的 42.00%,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,经营情况正常,其中对前五家企业的担保总额为 89.19 亿元,占比 37.29%,集中度一般。截至目前,被担保企业生产经营正常。总体看,公司对外担保规模较大,存在一定或有负债风险。

截至 2019 年 6 月底,公司(合并)共获得银行授信额度合计 1038.34 亿元,已使用额度 811.56 亿元,尚未使用额度 226.78 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支持力度大,公司整体偿债能力很强。

5. 母公司财务概况

2016-2018 年,母公司资产总额快速增长,截至 2018 年底为 469.66 亿元,较上年底增长 28.03%,主要系其他应收款和存货增加所致。

2016-2018 年,母公司所有者权益小幅增长,截至 2018 年底为 205.04 亿元,较上年底保持相对稳定,主要系资本公积和实收资本。

2016-2018 年,母公司负债总额大幅增长,截至 2018 年底为 264.62 亿元,较上年底比增长 62.90%,主要系有息债务大幅增加所致。

2016-2018 年,母公司资产负债比率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均大幅增长,2018 年底分别为 56.34%、55.01%和 53.14%,债务负担一般。

近年来,母公司未实现营业收入;利润总额分别为-79.15 万元、-12255.48 万元和 6386.52 万元,2018 年同比由负转正,主要系母公司收到 5229.00 万元政府补助所致。

八、结论

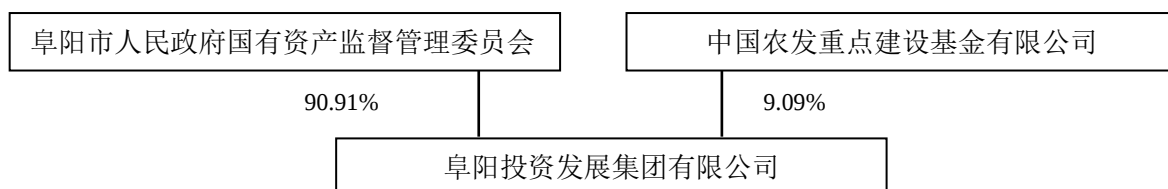
公司是阜阳市(除城南新区)唯一的城市基础设施建设主体,主要从事阜阳市土地整理及基础设施建设业务,同时还开展工程施工、酒类销售和生化制药业务等,下属子公司金种子集团控股的金种子酒业为上市公司,酒类销售收入对公司收入提供一定补充;政府将阜阳交投划入公司后,公司增加工程施工和公交运

输业务，对公司整体收入贡献较大，公司业务呈多元化发展。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。

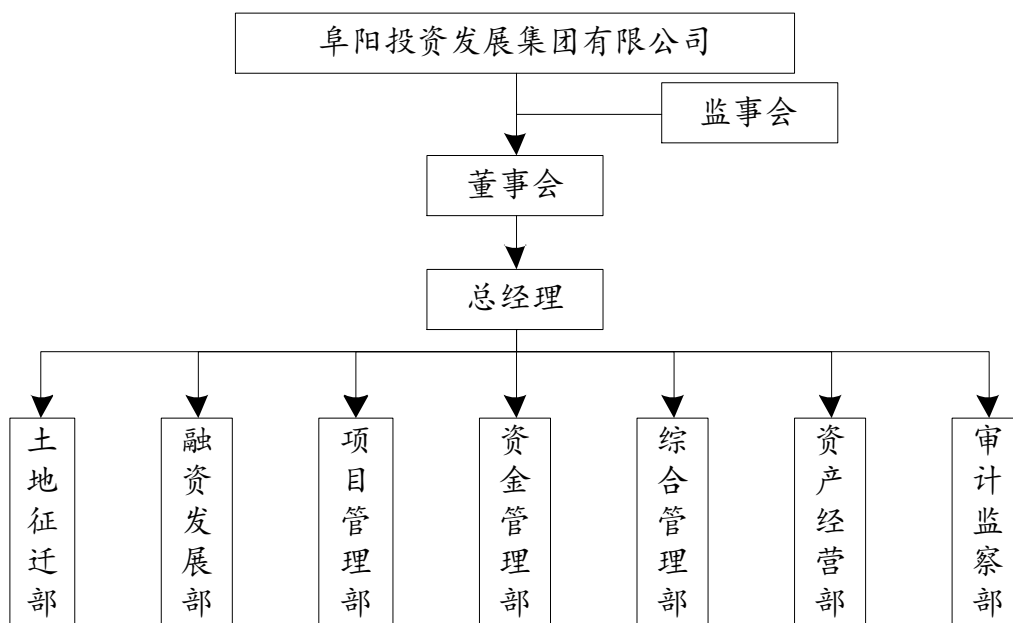
近年来，公司获得阜阳市政府在资产注入、财政补贴及政府债务置换等方面的大力支持，公司资产规模及业务范围不断扩大。公司土地整理收入规模受宏观政策、市场波动和政府结算影响具有不稳定性，对公司收入规模具有一定影响；由于公司建设工程前期资金投入较大且基建款项回笼具有滞后性，近年来债务规模快速增长。公司在建及拟建项目未来投资规模较大，公司对外融资压力较大，预计负债水平将进一步上升。公司短期偿债能力较强，间接融资渠道畅通，长期偿债能力较弱。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。考虑到公司土地储备较为充足且获得政府支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 6 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

附件 1-4 截至 2019 年 6 月底公司对外担保情况

被担保人	借款日	约定还款日	担保金额（万元）
安徽阜南县工业园开发投资有限公司	2016/4/29	2033/12/19	72325.00
阜南县汇霖投资有限公司	2016/12/20	2031/8/29	22730.00
阜南县交通投资有限公司	2017/1/19	2036/8/29	19985.00
阜南县利民发展有限公司	2017/1/10	2020/1/10	6000.00
安徽省阜南一中	2016/7/2	2019/7/18	5000.00
阜南县中医院	2016/7/14	2019/7/14	5000.00
阜南县利民发展有限公司	2017/12/14	2027/12/13	3000.00
阜南县利民发展有限公司	2017/12/12	2027/12/11	2000.00
阜南县利民发展有限公司	2017/12/27	2027/12/26	2000.00
阜南县农业投资有限公司	2018/1/3	2032/12/25	1000.00
阜南县利民发展有限公司	2018/12/24	2038/1/2	20000.00
阜南县扶贫开发投资有限公司	2018/1/12	2033/12/24	29000.00
阜南县利民发展有限公司	2018/1/1	2028/1/11	1500.00
阜南县利民发展有限公司	2017/12/26	2027/12/31	11500.00
阜南县利民发展有限公司	2018/1/24	2032/12/25	2000.00
阜南县利民发展有限公司	2015/11/20	2033/1/23	18000.00
颍上县慎祥实业发展有限公司	2016/5/18	2027/11/19	18800.00
颍上县慎和园林建设有限公司	2016/6/27	2036/5/16	80000.00
颍上县慎安文化旅游发展有限公司	2017/2/24	2031/7/21	26000.00
颍上县慎城投资管理有限公司	2017/2/24	2039/2/23	95000.00
颍上县慎祥实业发展有限公司	2018/2/6	2039/2/23	70000.00
颍上县慎和园林建设有限公司	2018/1/3	2021/12/13	2000.00
阜阳兴达盛发展有限公司	2016/6/24	2026/6/24	12000.00
阜阳兴达盛发展有限公司	2016/5/19	2026/5/19	15000.00
阜阳兴达盛发展有限公司	2016/12/28	2026/12/28	30000.00
阜阳盛达城乡投资发展有限公司	2017/12/11	2029/12/11	50000.00
阜阳盛达城乡投资发展有限公司	2017/8/9	2025/8/9	70000.00
阜阳盛达城乡投资发展有限公司	2017/3/23	2028/11/30	26500.00
阜阳盛达城乡投资发展有限公司	2018/2/12	2034/2/11	40000.00

被担保人	借款日	约定还款日	担保金额（万元）
阜阳盛达城乡投资发展有限公司	2018/3/2	2034/3/1	17500.00
阜阳市颍东盈田置业发展有限公司	2018/6/15	2023/6/15	10000.00
阜阳盛达城乡投资发展有限公司	2018/3/9	2021/3/9	3000.00
安徽恒新建设发展集团有限公司	2016/4/14	2034/4/14	108424.00
安徽恒新建设发展集团有限公司	2016/5/13	2025/12/20	24000.00
阜南县汇霖投资有限公司	2016/7/30	2034/7/29	90580.00
临泉县金源投资发展有限公司	2017/2/6	2039/2/6	89202.00
阜阳市颍东区住房发展中心	2016/7/6	2036/7/7	89165.00
颍上县慎祥实业发展有限公司	2015/11/20	2027/11/19	48000.00
阜阳市人民医院	2014/4/29	2025/6/20	20000.00
阜阳兴达盛发展有限公司	2016/1/25	2034/1/24	100000.00
太和县西城建设有限公司	2016/1/25	2034/1/24	100000.00
临泉明欣投资发展有限公司	2016/7/25	2034/1/12	116920.00
阜南县汇霖投资有限公司	2016/5/27	2034/7/29	23776.00
阜阳市城南新区建设投资有限公司	2016/6/27	2019/7/27	16000.00
阜阳市城南新区建设投资有限公司	2016/5/23	2026/5/23	50000.00
阜阳市颍州城乡建设投资发展有限公司	2016/11/30	2025/12/20	30000.00
阜阳市颍州城乡建设投资发展有限公司	2016/9/26	2021/9/2	6000.00
阜阳市颍州城乡建设投资发展有限公司	2016/12/5	2033/12/4	10000.00
阜阳市颍州区交通能源投资发展有限公司	2017/3/12	2030/12/12	40000.00
阜阳市颍州城乡建设投资发展有限公司	2017/6/6	2024/6/6	24900.00
阜阳市颍州城乡建设投资发展有限公司	2018/12/28	2035/12/27	3000.00
阜阳市颍州区交通能源投资发展有限公司	2018/5/23	2032/11/21	33600.00
阜阳市颍州区交通能源投资发展有限公司	2018/6/25	2035/4/29	18500.00
阜阳市颍州区交通能源投资发展有限公司	2018/5/3	2035/4/29	10000.00
阜阳市颍州区交通能源投资发展有限公司	2018/4/11	2035/4/29	1000.00
临泉县交通建设投资有限责任公司	2013/8/30	2021/2/28	8470.00
临泉县交通建设投资有限责任公司	2016/2/3	2028/2/2	23821.00
安徽省临泉第一中学	2013/5/28	2022/6/2	11000.00
安徽新泉投资管理有限公司	2017/3/8	2024/6/2	30000.00
阜阳市第五人民医院	2017/12/29	2025/12/29	11000.00
阜阳兴泉发展有限公司	2016/7/19	2019/7/19	6000.00

被担保人	借款日	约定还款日	担保金额（万元）
阜阳兴泉发展有限公司	2017/1/3	2027/1/3	24000.00
阜阳盛泉投资发展有限公司	2017/1/9	2020/1/9	4000.00
阜阳兴泉发展有限公司	2017/3/24	2023/3/24	50000.00
阜阳兴泉发展有限公司	2017/10/16	2022/10/16	12000.00
阜阳兴泉发展有限公司	2017/9/29	2027/9/29	50000.00
阜阳盛泉投资发展有限公司	2018/7/16	2031/11/21	29000.00
阜阳盛泉投资发展有限公司	2018/3/9	2021/3/8	15000.00
阜阳市颍泉工业投资发展有限公司	2018/12/31	2019/12/31	3000.00
界首市城乡建设有限公司	2017/1/15	2038/1/14	91395.00
界首市工业投资有限公司	2016/10/19	2021/10/18	9000.00
界首市恒兴旅游开发有限公司	2017/3/15	2032/3/14	4000.00
界首市绿博园林绿化有限公司	2018/3/2	2033/1/29	27000.00
安徽恒新建设发展集团有限公司	2018/1/8	2038/1/7	67371.00
安徽恒新建设发展集团有限公司	2018/3/20	2031/3/20	49000.00
阜南县农业投资发展有限公司	2017/3/10	2037/3/9	27000.00
合 计	--	--	2391964.00

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	122.15	175.11	192.31	207.28
资产总额(亿元)	1038.58	1320.99	1457.25	1529.48
所有者权益(亿元)	404.70	491.41	557.77	569.48
短期债务(亿元)	42.84	80.03	88.50	77.18
长期债务(亿元)	266.17	639.45	688.78	767.80
调整后长期债务(亿元)	271.88	647.04	698.20	777.35
全部债务(亿元)	309.01	719.48	777.28	844.97
调整后全部债务(亿元)	314.72	727.07	786.70	854.52
营业收入(亿元)	54.35	68.96	67.12	24.60
利润总额(亿元)	11.16	12.41	13.88	5.06
EBITDA(亿元)	21.89	25.65	30.06	--
经营性净现金流(亿元)	-88.68	-138.87	-50.89	-11.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.11	2.80	2.22	--
存货周转次数(次)	0.14	0.08	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	88.88	105.90	84.87	112.35
营业利润率(%)	31.30	25.26	34.68	32.39
总资本收益率(%)	2.89	1.97	2.09	2.78
净资产收益率(%)	2.71	2.45	2.38	1.76
长期债务资本化比率(%)	39.68	56.55	55.25	57.41
调整后长期债务资本化比率(%)	40.18	56.84	55.59	57.72
全部债务资本化比率(%)	43.30	59.42	58.22	59.74
调整后全部债务资本化比率(%)	43.75	59.67	58.51	60.01
资产负债率(%)	61.03	62.80	61.72	62.77
流动比率(%)	375.02	703.38	705.97	832.64
速动比率(%)	178.82	197.21	194.99	231.84
现金短期债务比(倍)	2.85	2.19	2.17	2.69
经营现金流动负债比(%)	-60.06	-81.11	-26.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.12	28.06	25.85	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.38	28.35	26.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	0.75	0.74	--

注：2019 年半年度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.12	17.32	14.29	26.30
资产总额(亿元)	231.13	366.84	469.66	510.19
所有者权益(亿元)	195.03	204.40	205.04	205.12
短期债务(亿元)	9.10	4.77	18.23	12.50
长期债务(亿元)	15.50	152.43	232.51	276.00
全部债务(亿元)	24.60	157.20	250.74	288.50
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.01	-1.23	0.64	0.08
EBITDA(亿元)	-0.01	0.00	0.64	--
经营性净现金流(亿元)	-0.09	0.24	0.98	0.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--	-15.24
总资本收益率(%)	0.00	0.00	0.14	--
净资产收益率(%)	0.00	-0.60	0.31	--
长期债务资本化比率(%)	7.36	42.72	53.14	57.37
全部债务资本化比率(%)	11.20	43.47	55.01	58.45
资产负债率(%)	15.62	44.28	56.34	59.80
流动比率(%)	357.53	2501.07	1103.14	1544.69
速动比率(%)	357.53	2500.80	980.04	1394.32
现金短期债务比(倍)	0.12	3.63	0.78	2.10
经营现金流动负债比(%)	-0.96	3.67	4.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	-3108.15	-128.27	392.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	0.00	--	--

注：2019 年半年度财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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

联合资信评估有限公司关于 阜阳投资发展集团有限公司 的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在阜阳投资发展集团有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

阜阳投资发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。