

信用等级公告

联合〔2020〕1322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
二〇二〇年六月十五日



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: 2020年6月15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	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, 公司业务多元化发展。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业务区域专营性强, 并持续获得政府在资产注入、财政补贴及政府资金拨付等方面的大力支持。联合资信同时也关注到, 公司土地整理收入受市场波动和政府结算影响具有不稳定性、债务规模呈增长趋势且债务负担较重、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。基于对公司主体长期信用状况的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债能力很强, 主体信用风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2019 年, 阜阳市地区实现生产总值 2705.0 亿元, 同比增长 9.0%, 经济持续保持快速增长, 公司外部发展环境良好。
2. 公司业务保持区域专营优势。公司系阜阳市(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、财政补贴及政府资金拨付等方面得到了政府的大力支持。

关注

1. 土地整理收入具有不稳定性。土地整理收入规模受宏观政策、市场波动和政府结算等因素影响具有不稳定性, 对公司整体收入规模造成一定影响。

分析师：兰迪 郑重 吕泽峰
 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

2.公司债务负担进一步加重。由于公司工程建设资金投入较大且均由公司自行垫资，近年来债务规模呈增长趋势，债务负担较重。公司未来面临较大的资金支出压力，预计债务水平将进一步上升。

3.公司存在一定或有负债风险。截至2019年底，公司对外担保金额244.69亿元，担保比率48.78%，对外担保规模较大，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3月
现金类资产(亿元)	175.11	192.31	168.97	176.04
资产总额(亿元)	1320.99	1457.25	1380.30	1380.36
所有者权益(亿元)	491.41	557.77	501.65	505.76
短期债务(亿元)	80.03	88.50	116.74	112.73
长期债务(亿元)	639.45	688.78	658.96	685.18
全部债务(亿元)	719.48	777.28	775.70	797.90
营业收入(亿元)	68.96	67.12	74.38	9.55
利润总额(亿元)	12.41	13.88	5.67	4.15
EBITDA(亿元)	25.65	30.06	26.15	--
经营性净现金流(亿元)	-138.87	-50.89	-16.17	-9.61
营业利润率(%)	25.26	34.68	33.14	37.69
净资产收益率(%)	2.45	2.38	0.85	3.24
资产负债率(%)	62.80	61.72	63.66	63.36
全部债务资本化比率(%)	59.42	58.22	60.73	61.20
流动比率(%)	703.38	705.97	649.98	785.46
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	1.56
全部债务/EBITDA(倍)	28.06	25.85	29.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.20	1.38	--
公司本部（母公司）				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	366.84	469.66	518.10	511.47
所有者权益(亿元)	204.40	205.04	199.72	199.72
全部债务(亿元)	157.20	250.74	305.29	300.52
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.01	0.00
利润总额(亿元)	-1.23	0.64	-5.52	0.00
资产负债率(%)	44.28	56.34	61.45	60.95
全部债务资本化比率(%)	43.47	55.01	60.45	60.07
流动比率(%)	2501.07	1103.14	390.53	443.55
经营现金流动负债比(%)	3.67	4.02	0.51	--

注：2020年一季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
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 2020 年 6 月 15 日至 2021 年 6 月 14 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(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2018年底,阜阳交投注册资本为人民币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3月底,公司注册资本11.00亿元,实收资本10.00亿元,阜阳市国资委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2020年3月底,公司本部内设人力资源部、财务部、融资部等8个部门;合并范围拥有5家一级子公司。

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3月底,公司合并资产总额1380.36亿元,所有者权益505.76亿元(含少数股东权益92.35亿元);2020年1—3月,公司实现营业收入9.55亿元,利润总额4.15亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,国际动荡源和风险点显著增多,全球经济增长放缓的背景下,我国经济增速进一步下滑,消费价格上涨结构性特征明显,财政收支缺口扩大,就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行,全年GDP同比增长6.1%(见表1),为2008年国际金融危机以来之最低增速;其中一季度累计同比增长6.4%,前二季度累计同比增长6.3%,前三季度累计同比增长均为6.2%,逐季下滑态势明显。2020年一季度,受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击,GDP同比增长-6.8%,是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020一季度
GDP(万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速(%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4

进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

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，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降
2019 年，国民经济第一产业、第二产业和

第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。

从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1-3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫

情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情影响负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的

下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些

政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

三、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对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。

2019年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

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

白酒以粮谷或含淀粉质和糖质为原料，以大曲、小曲或麸曲及酒母等为糖化发酵剂，采用固态、半固态或液态发酵方式，经蒸煮、糖化、发酵、蒸馏、陈酿和勾调等环节制成原酒，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。

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

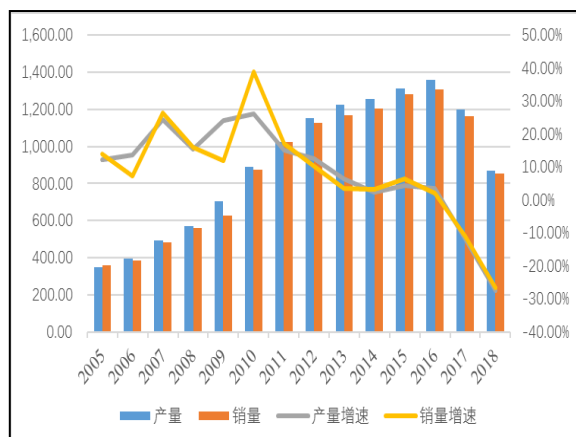
液、泸州老窖等为代表；酱香型白酒占比约为 19%，以贵州茅台、郎酒等为代表；清香型白酒市场占有率约为 12%，以汾酒、牛栏山等为代表；其他香型如凤香型、米香型、兼香型等占比有限。随着白酒回归大众消费，市场消费结构逐步发生变化，部分地区消费者口味有向“轻柔、绵甜”及“酱香”型转化的趋势，口味的变化将有利于清香型、酱香型等白酒市场份额的提升。

白酒是中国特有的酒种，具有悠久的历史 and 独特的民族文化内涵，其需求与宏观经济发展、人均收入水平及产业政策等因素密切相关，且产品自身保值增值的特点使其具备一定的投资属性。

白酒制造行业经过“黄金十年”高速发展期，2013 年起受到国家一系列限制“三公”消费的政策的影响，行业进入深度调整期，高档白酒产品的销量快速下降，价格体系受到较大冲击。2017 年以来，白酒行业整体呈现量价逆向变动的局面，中高端白酒复苏回暖较为显著，产品价格不断提升，行业逐步向头部集中。同时，受环保限制、产业整合等多方面影响，中国白酒产量近两年来持续走低，中小型酒企业经营陷入困局，规模以上酒企仍保持高速增长，高端白酒市场份额迅速提高。未来，大众市场消费观念的改变和消费档次的提升是白酒行业发展的主要推动力量。

从产销率来看，中国白酒供给和需求长期处于波动平衡状态，2004—2018 年产销率均值为 99.61%，主要由于白酒制造企业通常结合市场供需、经销商反馈、库存水平等提前安排生产及销售计划，使得产销率保持一定平衡。2012—2014 年，在限制“三公”消费政策影响下，产品滞销、渠道库存积压导致白酒产品产销率持续下滑并在低位徘徊。2016 年以来，在行业基本面改善带动下，产销率波动复苏，并于 2019 年 6 月底回升至 101.10%。

图1 中国白酒产销量情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind 资讯

从经营效益来看，白酒制造企业经营效益变化趋势与行业趋势基本相符。2016年以来，行业内企业经营情况明显改善，其中营业收入增速同比止跌回升，利润总额增速实现由负转正。2018年，纳入到国家统计局范畴的规模以上白酒企业1445家，同比减少148家，近十年来企业数量首次减少，亏损企业增加55家至183家，亏损面为12.66%。同期，规模以上白酒企业累计完成销售收入5363.83亿元，同比增长12.86%；累计实现利润总额1250.50亿元，同比增长29.98%。

总体看，近年来白酒行业产销量下滑，产品结构不断调整，行业集中度不断提升，中高端白酒市场进一步扩大。

（2）行业关注

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。

2016年4月，中国酒业协会发布《中国酒业“十三五”发展指导意见》，提出了“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”的发展理念。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%。其中，白酒制造行业的经济目标定为年均增长7.01%，并提出要注重智能智慧酿造，通过先进的工业智能化设备提升白酒行业酿造水平，推动白酒酿造基础的转型升级；改进白酒生产工艺，降低开放式生产方式带来的食品安全质量隐患，采用食品级不锈钢材质改造落后设备，降低塑化剂、重金属等迁移隐患，降低有害微生物污染，促进酿造高品质产品。

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。此次产业政策调整，行业优势资源将发挥积极作用，在扩大规模，异地发展方面，有利于优势资源、资本进入白酒行业，有利于建立起良性的竞争机制，扶优限劣，使无证小作坊受到限制，有利于使白酒市场进入良性竞争，对白酒市场秩序形成正面影响。

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）行业竞争

白酒制造属于完全竞争性行业，市场化程度高，行业内参与主体众多，整体竞争激烈。各档次白酒竞争环境差异较大，竞争核心要素不同，白酒产品价格带分布较宽，终端售价从几十元到上千元不等。通常来说，600 元/瓶以上的白酒划分为高端酒，300~600 元/瓶划分为次高端酒，100~300 元/瓶划分为中端酒，100 元/瓶以下划分为低端酒。

高端白酒目前处于寡头垄断格局，市场份额基本由茅台（飞天茅台、茅台生肖酒、茅台年份酒）、五粮液（普通五粮液、水晶五粮液、1618）、泸州老窖（国窖 1573）三家白酒制造企业所占据，其中茅台及五粮液集中度约在 85%以上，行业地位显著。高端白酒以商务宴请、送礼、政务消费等为主，价格因素在竞争中并不敏感，品牌力最为重要，而品牌力的形成需要历史、文化沉淀和品牌形象打造，短期内高端白酒寡头垄断的局面难以改变，存在很高的进入壁垒。总体看，高端白酒市场集中度高，竞争格局稳固。

次高端产品方面，主要由高端酒的系列酒、主品牌下的副品牌（如洋河旗下天之蓝、

梦之蓝）和单一品牌（如剑南春、郎酒）等组成。2016 年以来，随着行业深度调整期间需求结构转变、消费升级以及高端白酒寡头垄断格局的形成并日渐稳固和价格的不断上涨，带动次高端酒企产品价格不断提升，毛利率水平快速增长，吸引许多资本进入使得次高端白酒市场竞争较高端白酒市场相对激烈。次高端白酒主要消费定位商务宴请等，核心竞争要素是品牌力以及渠道布局，代表品牌包括洋河、郎酒、剑南春、青花汾酒、舍得酒业等酒企。次高端白酒本身具备较强的品牌力，经历过上轮周期调整后，次高端白酒市场集中度上升较为明显，整体竞争格局较为清晰，截至 2018 年底，剑南春水晶剑、洋河天梦系列和郎酒红花郎系列分别占次高端酒品市场份额的 25%、22%和 10%，集中度稳步提升，头部效应逐步显现。

中低端白酒则属于完全竞争市场，2018 年，国内中低端酒品销量占国内白酒行业整体销量的 76.5%，行业龙头顺鑫农业二锅头系列仅占中低端酒市场份额的 5%左右。目前，中低端白酒市场主要参与者包括一线名优酒企的系列酒和全国化大众品牌，市场以区域竞争为主，产品同质性较强，定价权较弱。同时考虑到低端白酒消费场景主要为自饮，消费者诉求以高性价比为主，大多数省级白酒制造企业主力布局于中低端酒产品，依托本土化优势加之深耕多年所形成的口碑和区域品牌认可度，对当地经销商、终端资源等渠道控制力强，在区域市场具备较强竞争力。

行业经过深度调整期后，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，行业分化趋势显现。高端白酒市场已形成较稳固的竞争格局，市场集中度高，进入壁垒高；次高端白酒市场集中度处于快速提升阶段，市场份额主要由数家全国化的品牌酒企占据，行业集中度逐步提高；中低端白酒市场参与者众多，竞争尤为激烈，在品质、渠道、成本等方面缺乏竞争力的酒企或陆续退

出市场。

(4) 未来发展

白酒制造行业经过“黄金十年”高速发展期和近年来的行业深度调整，2016年下半年起，白酒制造行业景气度逐步回升，高端白酒需求显著回暖，产业集中度逐步提高，行业分化日趋明显，高端酒行业寡头垄断格局日渐稳固，具有资金、规模、品牌优势的白酒制造企业将挤压小酒企的生存空间。名优酒企将逐步通过自身品牌优势逐步增加产品结构，发力次高端市场，部分市场份额在向次高端领域转移；中低端白酒市场参与者众多，竞争激烈，未来发展或更考验白酒制造企业的渠道扩张及执行能力，部分固步于低端产品的企业由于规模、资金、技术、品牌等诸多劣势将会退出行业。未来，随着产业政策放宽以及本次白酒行业整合调整期的结束，行业品牌优势及头部效应应逐步显现，行业内兼并重组将有效提高行业集中度，降低产能过剩风险，行业将进入良性发展期。

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，2019年，阜阳市地区生产总值2705.0亿元¹，按可比价格计算，同比增长9.0%；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，全市三次产业结构由上年的12.9:38.4:48.7调整为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%。

2019年，阜阳市全年规模以上工业增加值比上年增长10.4%，高于全省3.1个百分点，居全省第4位。

表3 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。

四、基础素质分析

1. 股东状况

截至2020年3月底，公司注册资本11.00亿元，实收资本10.00亿元。阜阳市国资委和

¹ 2019年对地区生产总值、三次产业增加值等相关指标的历史数据进行修订，与2018年披露数据没有可比性。

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），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 2019 年 9 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、全兴科技、阜阳交投和阜阳市颖科创新投资有限公司（以下简称“颖科创新”）。

表 4 截至 2019 年底阜阳市平台企业情况

（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
阜阳建设	1157.19	417.03	43.16	10.26	439.23
阜阳交投	107.76	58.06	18.77	2.18	28.04
阜阳市城南新区建设投资有限公司（2018 年底数据）	236.81	118.91	82.65	39.34	115.54
公司	1380.30	501.65	74.38	5.67	775.70

资料来源：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都是公司的子公司，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；阜阳交投则负责交通产业，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（以下简称“城南新区建投”）是阜阳市城南新区基础设施及公益项目投资、建设的主体。

3. 人员素质

公司管理人员有一定政府单位工作背景，员工结构合理，整体素质尚可，基本能够满足公司日常经营需要。

截至 2020 年 3 月底，公司本部共有 2 名高层管理人员，其中董事长兼总经理 1 人、财务负责人 1 人。

丁志凯先生，汉族，1977 年 4 月生，本科学历，1996 年 12 月参加工作，1999 年 3 月入党，省委党校函授法律专业毕业。1996 年 12 月至 1999 年 4 月任颍东区插花镇农经站农经员；1999 年 4 月至 2001 年 4 月任颍东区插花镇农经站副站长；2001 年 4 月至 2005 年 11 月任颍东区插花镇农经站站长；2007 年 1 月至 2009 年 4 月任颍东区老庙镇副镇长；2010 年 12 月至 2015 年 11 月任太和县人民政府副县长、党组成员；2015 年 11 月至 2016 年 7 月任太和县委常委；2016 年 7 月至 2019 年 10 月任太和县委常委、县政府常务副县长、党组副书记。2019 年 10 月至今任公司董事长、总经理，阜阳建投董事长、总经理，阜阳交投董事长。

刘玉红女士，中共党员，大专学历，会计师经济师。1991 年 6 月~1994 年 12 月在县级阜阳市财政局国资局工作。1994 年 12 月~2004 年 4 月在安徽省信托投资公司阜阳市办事处工作，任财务部经理。2004 年 4 月至今在阜阳市城市建设投资有限公司工作，任计划财务部经理，2013 年 10 月至今任公司财务部负责人。

截至 2020 年 3 月底，公司在岗总人数 5866 人。其中，按学历划分，大学本科及以上学历 635 人，占比 10.83%；大专及以下学历 5231 人，占比 89.17%；按年龄划分，30 岁以下占 10.01%、30-50 岁占 63.88%、50 岁以上占 26.12%。

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、财政补贴及政府资金拨付等方面获得政府的大力支持。

阜阳市财政实力直接影响政府部门对公司承担项目的回款情况。2017—2019年，阜阳市一般公共预算收入快速增长，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655.10亿元，增长14%，财政自给率为30.63%，财政自给能力差。2019年，阜阳市全年财政收入352.3亿元，高于全省2.0个百分点，总量增幅均居全省第4位。

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，经阜阳市人民政府授权，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。根据阜阳市人民政府阜政秘〔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，阜阳市人民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5 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	2277.00	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
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，价值10.00亿元，增加公司资本公积。

财政补贴

2017—2019年，公司分别获得财政补贴10.81亿元、7.85亿元和7.73亿元；2020年1—3月，公司获得财政补贴2.10亿元。

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”，待财政局批准转入“资本公积”。

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2020年4月15日，公司已结清和未结清信贷记录中无关注类或不良类信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年6月14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

表6 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—3 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	51802.97	54.26	61.39
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	--	--	--
房款收入	--	--	--	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	19357.13	20.28	42.70

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，2019年土地整理收入33.59亿元，较上年大幅增长，在主营业务收入中占比对最大，为45.79%；基础设施业务收入持续下降，2019年为3.42亿元，在主营业务收入中占比4.66%；酒类销售收入持续下降，2019年为5.11亿元；工程施工收入持续增长，2019年为17.77亿元，在主营业务收入中占比增至24.23%。

毛利率方面，2017—2019年，由于土地整理业务和工程施工业务毛利率波动增长，公司主营业务毛利率波动增长，分别为28.97%、37.34%和35.28%。

2020年1—3月，公司主营业务收入为9.27亿元，相当于2019年的12.64%，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40.79%，较2019年有所增长，主要系土地整理业务毛利率增长所致。

生化制药	26279.87	3.85	11.60	33088.93	5.06	11.18	38967.48	5.31	11.40	2992.81	2.13	3.52
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	17673.40	18.51	6.80
公交运输	6876.03	1.01	-83.78	7201.34	1.10	-105.15	7331.92	1.00	-106.91	909.52	0.95	-278.13
合计	683047.29	100.00	28.97	653407.25	100.00	37.34	733542.82	100.00	35.28	92735.83	100.00	40.79

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，拆迁补偿成本在总成本中占比较大。2017—2019年，公司分别实现土地整理收入32.43亿元、24.52亿元和33.59亿元，对应土地整理成本分别为24.62亿元、14.38亿元和22.12亿元；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3月底，阜阳市人民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。截至2020年3月底，公司已整理待出让土地面积为1388.61亩。

2018—2019年，公司分别出让土地1406.96亩和689.54亩，出让单价分别为311.74万元/亩

和421.20万元/亩。截至2020年3月底，公司主要正在整理的土地总面积937.61亩，总投资额47.41亿元，已投资额30.72亿元，尚需投资规模一般。

2020年和2021年，公司预计分别出让土地面积为937.61亩和451.00亩，但具体出让计划需根据市场情况变化而定，土地出让存在不确定性。

(2) 城市基础设施

公司作为阜阳市城市基础设施建设投融资主体，承担了大量城市路网改造、环境综合治理及棚户区改造等市政工程项目，该业务主要由下属子公司阜阳建投承担。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。

公司与阜阳市人民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，阜阳市人民政府按照协议约定内容对该项目进行收购，收购价款包括项目建设投资额及按协议约定分期支付公司的投资回报。

会计处理方式为：公司前期项目投入计入“存货”；在项目建设期间阜阳市人民政府分期对项目实施回购，公司将政府回购款中的投资回报部分确认“工程管理收入”，投资成本

仍挂在“存货”，因此该业务毛利率为100%。待项目竣工验收完成后对成本进行总体结算。BT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3月底，公司承接BT项目仅有2个，分别是沙颍河三角洲环境综合治理项目（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。因政府回款滞后产生的融资费用由公司自行承担。

表7 截至2020年3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	应收回购金额
沙颍河三角洲环境综合治理项目	162319.00	162319.00	100.00%	239600.00
阜阳城区棚户区改造	313892.00	284169.00	90.53%	363900.00
合计	476211.00	446488.00	--	603500.00

资料来源：公司提供

2019年，由于孙公司界首建投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，与政府签订代建协议，待项目完工结算后由政府进行回购，公司按照项目总造价的10%收取代建管理费。

具体会计处理方式：公司前期项目投入计入“存货”；同时，公司将每年工程投资额的10%确认“工程建设收入”。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体量下降导致当年工程建设收入规模较小，毛利率为100%。

截至2020年3月底，公司在建委托代建项目总投资431.63亿元，已完成投资335.46亿元，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8 截至2020年3月底公司在建委托代建项目情况 （单位：万元、%）

协议名称	预计总投资	已完成投资	工程进度	计划完工时间
经济适用房/安置房	1342686.44	1216184.43	90.57	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

协议名称	预计总投资	已完成投资	工程进度	计划完工时间
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
其他项目	349679.48	206503.86	59.06	--
合计	4316290.70	3354645.19	--	--

资料来源：公司提供

(3) 安置房销售

2019年，公司售房收入快速增长。由于公司仅将拆迁户补交房款部分确认为收入，该业务毛利率较高。

公司受市政府委托承接安置房建设任务，拆迁户按照实际分房面积与按标准应分房面积之间相差部分补交房款，房款由政府按照周边房价制定。安置房建设成本部分全部由政府直接回购，建设成本体现在“存货”中，政府回款后直接冲减存货，公司仅将拆迁户补交房款部分确认为房款收入，由于该部分收入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3月底，公司在售安置房项目总可售面积79.90万平方米，已售面积54.79万平方米。

截至2020年3月底，公司在建安置房项目总投资50.01亿元，已投资额9.73亿元，未来待投资规模40.28亿元。

表9 截至2020年3月底公司在建安置房项目
(单位：万元)

项目	总投资额	累计投资额	工程进度
莲花路安置区	156000	37440	ABC地块：1#-7#楼收尾修补，8#楼装饰装修；DE地块：9#-18#楼主体结构完成65%，二次结构开始施工。
资福寺安置区	82530	10316	1#区完成70%，2#区完成25%
职教园二期安置区	179886	31174	B16、B17、C1、C7、农贸超市、二次结构完成。
沐春苑安	81703	18383	1号楼4层，2号楼5层，3号

置区			楼4层，5号楼4层粉刷
合计	500119	97313	--

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。

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。

2017—2019年，公司实际投入金额分别为9.10亿元、12.34亿元和16.71亿元，分别确认工程施工收入9.61亿元、13.59亿元和17.77亿元，实际收到工程款分别为7.50亿元、13.30亿元和14.23亿元。同期，该业务毛利率有所波动，分别为4.63%、9.23%和8.35%，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。

2017—2019年，公司新签合同金额持续下降，在手未完工合同金额波动增长。截至2020年3月底公司在手未完工合同金额42.70亿元。

表10 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—3月
----	-------	-------	-------	-----------

新签合同数	8	8	16	3
新签合同金额	28.61	16.50	13.45	0.82
在手未完工合同数	13	10	20	18
在手未完工合同金额	38.14	49.25	41.88	42.70

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司中标4个PPP项目，均列入省级PPP项目库，均纳入当地财政预算，总投资金额为30.56亿元，公司作为社会资本方出资成立项目公司。在PPP项目建设期间项目业主不支付工程款（目前由项目公司进行融资，支付新路建设工程款），待项目完工后政府于运营期内分期付款，公司建设期间面临较大资金支出压力。

表11 截至2020年3月底公司PPP项目情况（单位：万元）

项目	项目业主	总投资额	合同期限（建设期间+运营期间）	公司前期参股项目公司比例（%）	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	17051.28
阜阳市颍东新区棚改及园区配套工程PPP项目	阜阳市颍东区住房与城乡建设局	89445.00	2+10	95	25004.25
阜阳市颍州经济开发区PPP项目	阜阳市颍州经济技术开发区	81944.00	2+10	100	4369.80
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	2125.81
合计		305589.00	--	--	48551.14

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3月底，阜阳公交共拥有公交车辆533辆，运行公交线路49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，2018—2019年阜阳公交分别获得财政补贴 0.90 亿元和

1.63 亿元，2020 年 1—3 月收到政府补贴 0.23 亿元，补贴可以弥补亏损。

表 11 公交运营情况

时间	公交线路（条）	公交车辆（辆）	客运量（万人次）	营运里程（万公里）	公交车票款收入（亿元）	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—3 月	49	533	572	440	0.09	-0.20

资料来源：公司提供

（6）酒类

受白酒行业景气度下滑影响，公司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—3月，公司酒类销售收入1.94亿元，毛利率42.70%，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，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。

2017—2019年及2020年1—3月，公司白酒产量分别为0.75万吨、1.08万吨、0.61万吨和0.12万吨，同期，公司白酒销售量分别为1.42万吨、0.65万吨、0.59万吨和0.14万吨。

（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—3月，该业务收入0.30亿元，毛利率42.70%。

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。

七、财务分析

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年一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家一级子公司颍科创新；2018年，公司一级子公司未发生变化；2019年，公司一级子公司未发生变化，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；2020年1—3月，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至2020年3月底，公司一级子公司5家。

1. 资产质量

近年来，公司资产有所波动，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，公司资产总额波动中有所增长，年均复合增长2.22%，截至2019年底为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。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3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	175.80	12.74
应收账款	25.80	1.95	31.54	2.16	54.71	3.96	53.50	3.88
其他应收款	129.81	9.83	135.71	9.31	155.82	11.29	131.29	9.51
存货	866.67	65.61	968.31	66.45	877.02	63.54	891.58	64.59
流动资产	1204.33	91.17	1337.82	91.80	1264.78	91.63	1257.99	91.13
可供出售金融资产	45.61	3.45	42.95	2.95	36.91	2.67	38.93	2.82
长期股权投资	19.71	1.49	21.89	1.50	23.17	1.68	25.33	1.84

固定资产	8.83	0.67	7.82	0.54	8.26	0.60	10.40	0.75
在建工程	2.40	0.18	3.56	0.24	4.37	0.32	4.38	0.32
无形资产	15.64	1.18	17.16	1.18	19.56	1.42	19.58	1.42
非流动资产	116.66	8.83	119.44	8.20	115.52	8.37	122.37	8.87
资产总额	1320.99	100.00	1457.25	100.00	1380.30	100.00	1380.36	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年一季度财务报表整理

2017—2019 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 2.48%，截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 1.47%。截至 2019 年底为 168.59 亿元，较上年底下降 11.60%，主要构成为银行存款。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，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。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，主要系应收阜阳市财政局、城南新区建投和界首市财政局的项目工程款。其中，对阜阳市财政局应收账款规模 36.41 亿元，占应收账款比重为 65.38%。

2017—2019 年，公司其他应收款不断增长，年均复合增长 9.56%，主要系往来款增加所致，截至 2019 年底为 155.82 亿元，较上年底增长 14.82%，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，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往来款，回收风险相对可控。

表 13 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	22.3	2—5 年	13.94

		5		
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责任公司	往来款	11.68	4 年以内	7.29
界首市城乡建设有限公司	往来款	11.51	3 年以内	7.18
合计	--	89.38	--	55.75

资料来源：审计报告

2017—2019 年，公司存货有所波动，年均复合增长 0.60%，截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司非流动资产保持相对稳定，年均复合下降 0.49%，截至 2019 年底为 115.52 亿元，较上年底下降 3.28%。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产不断下降，年均复合下降 10.04%。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；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。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）、颍上县徽银城镇化建设一号基金（有限合伙）和阜阳市浦银城市发展基金合伙企业等。

2017—2019 年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长 8.44%。截至 2019 年为 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，公司固定资产波动中有所下降，年均复合下降 3.29%。截至 2019 年底为 8.26 亿元，较上年底增长 5.58%，主要系增加房屋及建筑物和机械设备所致。

2017—2019 年，公司无形资产不断增长，年均复合增长 11.81%。截至 2019 年底为 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。

截至 2019 年底，公司受限资产 51.66 亿元，占资产总额 3.74%。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。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1380.36 亿元，与上年底基本持平。其中，货币资金 175.80 亿元，较上年底增长 4.28%；存货 891.58 亿元，较上年底增长 1.66%。其中，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。

2. 资本结构

近年来，公司所有者权益有所波动，结构未发生重大变化；少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益有所波动，年均复合增长 1.04%。截至 2018 年底，所有者权益 557.77 亿元，较上年底增长 13.51%。主要系政府债务置换资金由专项应付款转增资本所致，资本公积增长 12.50% 至 365.37 亿元所致。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 501.65 亿元（含少数股东权益 92.39 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导致资本公积减少所致。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 3 月底，公司所有者权益 505.76 亿元，较上年底小幅增长 0.82%，主要系未分配利润增加所致。

表 14 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 3 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	1.98
资本公积	324.76	66.09	365.37	65.51	330.57	65.90	330.57	65.36
未分配利润	45.71	9.30	59.79	10.72	68.48	13.65	72.64	14.36
少数股东权益	110.72	22.53	122.40	21.94	92.39	18.42	92.35	18.26
所有者权益合计	491.41	100.00	557.77	100.00	501.65	100.00	505.76	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务报表整理

近年来，公司有息债务呈增长趋势，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，预计债务水平将进一步上升。

2017—2019 年，公司负债总额有所增长，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15 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 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	15.00	1.72
应付账款	9.07	1.09	10.01	1.11	16.66	1.90	14.92	1.71
预收款项	11.89	1.43	10.66	1.19	10.02	1.14	11.40	1.30
其他应付款	62.96	7.59	71.68	7.97	48.21	5.49	18.82	2.15
一年内到期的非流动负债	75.70	9.12	78.22	8.70	102.75	11.69	96.50	11.03
流动负债	171.22	20.64	189.50	21.07	194.59	22.15	160.16	18.31
长期借款	576.85	69.54	595.78	66.24	546.76	62.23	538.98	61.63
应付债券	62.60	7.55	93.00	10.34	112.20	12.77	146.20	16.72
非流动负债	658.36	79.36	709.98	78.93	684.07	77.85	714.43	81.69
负债总额	829.58	100.00	899.48	100.00	878.65	100.00	874.59	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2020年一季度财务报表整理

2017—2019 年,公司流动负债有所增长,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%,主要系一年内到期的非流动负债、短期借款和应付账款增加所致。

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,公司应付账款快速增长,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%,主要系子公司益民安置房和阜阳交投期末结算的工程款增加所致。从账龄来看,无超过 1 年的重要账款。

2017—2019 年,公司预收款项有所下降,年均复合下降 8.21%。截至 2019 年底为 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,公司其他应付款有所下降,年均复合下降 12.49%,截至 2019 年底为 48.21 亿元,较上年底下降 32.74%,主要系往来款减少所致。

2017—2019 年,公司一年内到期的非流动负债快速增长,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、一年内到期的应付债券 35.00 亿元、一年内到期的长期应付款 3.52 亿元。

2017—2019 年,公司非流动负债年均复合

增长 1.93%,截至 2019 年底为 684.07 亿元,较上年底下降 3.65%,主要系长期借款减少所致。

2017—2019 年,公司长期借款有所下降,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%,主要由保证借款 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 亿元构成。

2017—2019 年,公司应付债券快速增长,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。

截至 2019 年底,公司长期应付款 21.26 亿元,较上年底大幅增长 11.85 亿元,主要系公司将专项应付款统一计入长期应付款所致。其中,长期应付款 7.35 亿元,主要为融资租赁款,为有息债务,计入调整后长期债务核算;专项应付款 13.91 亿元,主要为政府拨付的政府债务置换款、政府专项债券资金等。

截至 2020 年 3 月底,公司负债总额 874.59 亿元,较上年底下降 0.46%,仍以非流动负债为主。其中,短期借款 15.00 亿元,较上年底增长 19.17%;其他应付款 18.82 亿元,较上年底下降 60.97%,主要系往来款大幅下降所致;一年内到期的非流动负债 96.50 亿元,较上年底减少 6.09%;长期借款 538.98 亿元,较上年底下降 1.42%;应付债券 146.20 亿元,较上年底增长 30.30%,主要系公司发行“20 阜阳投

资 PPN001” 10.00 亿元、子公司阜阳建投发行“20 阜阳建投 PPN001” 14.00 亿元和“20 阜阳建投 MTN001” 15.00 亿元所致。

有息债务方面，2017—2019 年，公司债务规模波动增长，年均复合增长 3.83%，截至 2019 年底为 775.70 亿元，其中短期债务 116.74 亿元（占 15.05%）、长期债务 658.96 亿元（占 84.95%），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 783.06 亿元，其中调整后长期债务 666.31 亿元（占 85.09%）。债务指标方面，2017—2019 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 2019 年底分别为 63.66%、60.95%和 57.05%。

截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 809.14 亿元，较上年底增长 3.29%，其中短期债务 112.73 亿元（占 13.93%）、调整后长期债务 696.41 亿元（占 86.07%）；2020 年下半年、2021 年和 2022 年，公司需分别偿还还有息债务 72 亿元、145 亿元和 145 亿元，集中偿还压力较大。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 63.36%、61.54%和 57.93%，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，整体盈利能力一般。

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，受营业成本影响，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，主要系新增子公司所致，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。2019 年，公司期间费用率（期间费用/营业收入*100%）较上年增加 2.87 个百分点至 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 10.81 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，公司总资产收益率有所波动，分别为 1.97%、2.09%和 1.82%；净资产收益率也有所波动，分别为 2.45%、2.38%和 0.85%。公司整体盈利能力一般。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.55 亿元，相当于 2019 年的 12.84%；公司期间费用率 17.11%，较上年有所下降；公司获得政府补助 2.10 亿元，实现利润总额 4.15 亿元，相当于 2019 年的 73.08%。

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，2017—2019 年，公司流动比率有所波动，分别为 703.38%、705.97%和 649.98%；速动比率保持相对稳定，分别为 197.21%、194.99%和 199.28%。2020 年 3 月底，

上述指标有所上升，分别为 785.46% 和 228.78%。2017—2019 年和 2020 年 3 月底，公司现金类资产分别为 175.11 亿元、192.31 亿元、168.97 亿元和 176.04 亿元，为同期短期债务的 2.19 倍、2.17 倍、1.45 倍和 1.56 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，公司 EBITDA 波动幅度较大，分别为 25.65 亿元、30.06 亿元和 26.15 亿元；调整后公司全部债务/EBITDA 波动增长，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 0.59 倍，公司长期偿债能力较弱。

截至 2019 年底，公司对外担保金额 244.69 亿元，占净资产的 48.78%，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。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 2020 年 3 月底，公司（合并）共获得银行授信额度合计 1027.89 亿元，已使用额度 810.52 亿元，尚未使用额度 217.37 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

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，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，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，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，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，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。

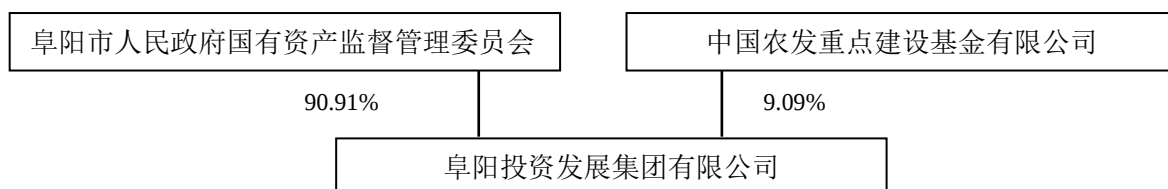
八、结论

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交通运输业务，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。

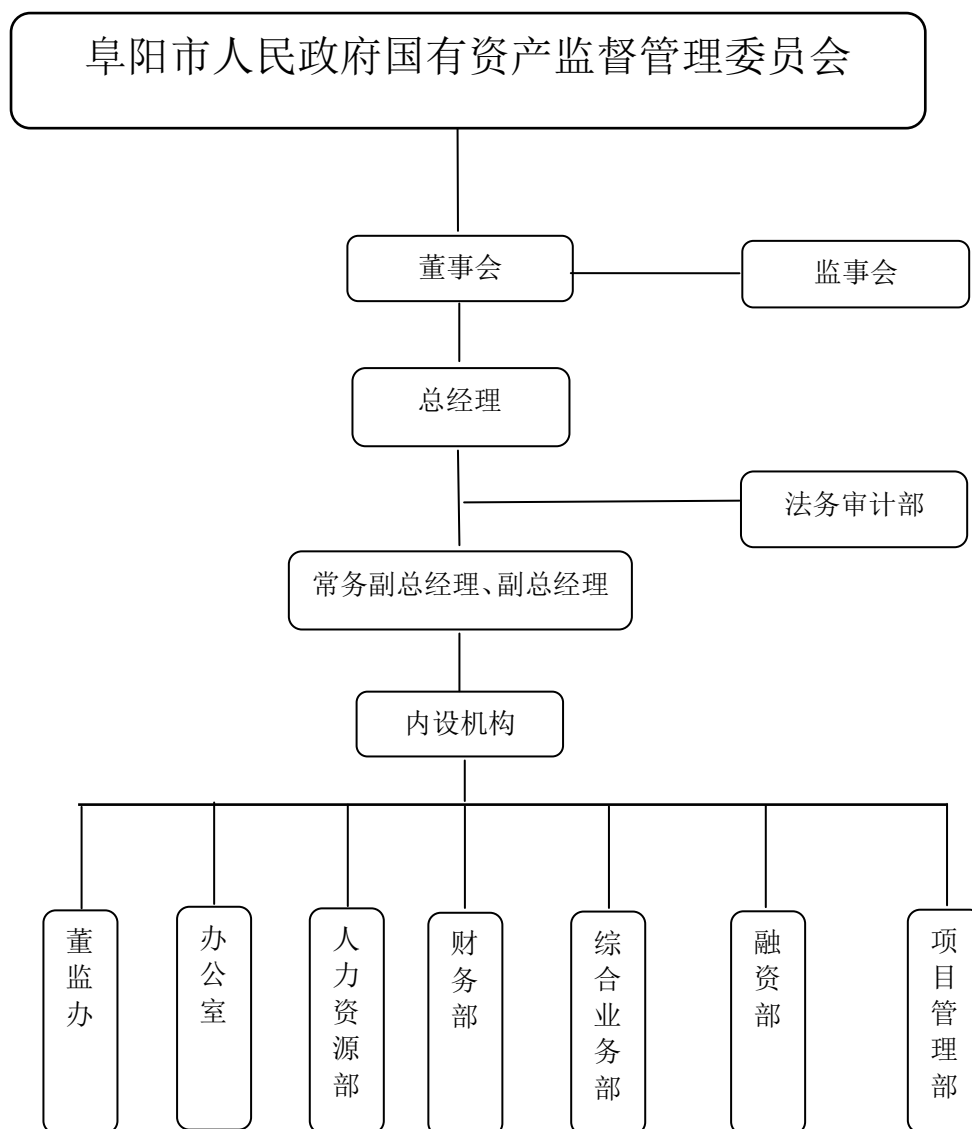
近年来，公司获得阜阳市人民政府在资产注入、财政补贴及政府资金拨付等方面的大力支持，公司业务呈多元化发展。公司土地整理收入规模受宏观政策、市场波动和政府结算影响具有不稳定性，对公司收入规模具有一定影响；由于公司建设工程前期资金投入较大且基建款项回笼具有滞后性，近年来债务规模快速增长，公司对外融资压力较大，预计债务水平将进一步上升。公司短期偿债能力较强，间接融资渠道畅通，长期偿债能力较弱。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。考虑到公司土地储备较为充足且获得政府支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 5 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 5 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 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

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	175.11	192.31	168.97	176.04
资产总额(亿元)	1320.99	1457.25	1380.30	1380.36
所有者权益(亿元)	491.41	557.77	501.65	505.76
短期债务(亿元)	80.03	88.50	116.74	112.73
长期债务(亿元)	639.45	688.78	658.96	685.18
调整后长期债务(亿元)	647.04	698.20	666.31	696.41
全部债务(亿元)	719.48	777.28	775.70	797.90
调整后全部债务(亿元)	727.07	786.70	783.06	809.14
营业收入(亿元)	68.96	67.12	74.38	9.55
利润总额(亿元)	12.41	13.88	5.67	4.15
EBITDA(亿元)	25.65	30.06	26.15	--
经营性净现金流(亿元)	-138.87	-50.89	-16.17	-9.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.80	2.22	1.69	0.70
存货周转次数(次)	0.08	0.05	0.05	0.00
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05	0.03
现金收入比(%)	105.90	84.87	69.48	127.04
营业利润率(%)	25.26	34.68	33.14	37.69
总资本收益率(%)	1.97	2.09	1.82	1.26
净资产收益率(%)	2.45	2.38	0.85	3.24
长期债务资本化比率(%)	56.55	55.25	56.78	57.53
调整后长期债务资本化比率(%)	56.84	55.59	57.05	57.93
全部债务资本化比率(%)	59.42	58.22	60.73	61.20
调整后全部债务资本化比率(%)	59.67	58.51	60.95	61.54
资产负债率(%)	62.80	61.72	63.66	63.36
流动比率(%)	703.38	705.97	649.98	785.46
速动比率(%)	197.21	194.99	199.28	228.78
现金短期债务比(倍)	2.19	2.17	1.45	1.56
经营现金流动负债比(%)	-81.11	-26.85	-8.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.06	25.85	29.67	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	28.35	26.17	29.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.20	0.59	--

注：2020 年一季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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.32	14.29	27.94	22.21
资产总额(亿元)	366.84	469.66	518.10	511.47
所有者权益(亿元)	204.40	205.04	199.72	199.72
短期债务(亿元)	4.77	18.23	73.42	66.72
长期债务(亿元)	152.43	232.51	231.87	233.79
全部债务(亿元)	157.20	250.74	305.29	300.52
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.01	0.00
利润总额(亿元)	-1.23	0.64	-5.52	0.00
EBITDA(亿元)	0.00	0.64	-5.52	0.00
经营性净现金流(亿元)	0.24	0.98	0.41	0.04
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	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	-51.08
总资本收益率(%)	0.00	0.14	-1.09	0.00
净资产收益率(%)	-0.60	0.31	-2.76	0.00
长期债务资本化比率(%)	42.72	53.14	53.72	53.93
全部债务资本化比率(%)	43.47	55.01	60.45	60.07
资产负债率(%)	44.28	56.34	61.45	60.95
流动比率(%)	2501.07	1103.14	390.53	443.55
速动比率(%)	2500.80	980.04	353.08	400.08
现金短期债务比(倍)	3.63	0.78	0.38	0.33
经营现金流动负债比(%)	3.67	4.02	0.51	0.00
全部债务/EBITDA(倍)	-128.27	392.61	-55.33	0.00
EBITDA 利息倍数(倍)	-13.06	1.46	--	0.00

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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%
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。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。