

信用评级公告

联合〔2021〕6687号

联合资信评估股份有限公司通过对阜阳交通能源投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持阜阳交通能源投资有限公司主体长期信用等级为AA，“19 阜阳交投 MTN001”和“19 阜阳交投 MTN002”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十一日

阜阳交通能源投资有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级 别	评级展 望	上次级 别	评级展 望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
19 阜阳交投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
19 阜阳交投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期兑付日
19 阜阳交投 MTN002	2.00 亿元	2.00 亿元	2024/12/23
19 阜阳交投 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/01/31

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 21 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

评级观点

阜阳交通能源投资有限公司（以下简称“公司”）是安徽省阜阳市重要的交通基础设施建设及运营主体。跟踪期内，阜阳市经济持续发展，公司持续获得政府在财政补贴方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司已完工的政府委托建设项目回购存在不确定性，应收类款项对资金形成较大占用，权益质量较差等因素给公司经营及偿债能力带来的不利影响。

未来，随着阜阳市经济持续发展，城市基础设施建设发展空间较大，同时，公司通过公开招投标获取的在手项目规模充足，公司业务经营有望保持稳定。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 阜阳交投 MTN001”和“19 阜阳交投 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2020 年，阜阳市实现地区生产总值 2805.2 亿元，同比增长 3.8%；完成一般公共预算收入 199.30 亿元；公司发展的外部环境良好。
2. **公司区域地位较重要。**公司是阜阳投资发展集团有限公司的重要子公司，主要负责阜阳市重要的交通基础设施建设及运营，区域竞争力较强。
3. **跟踪期内，公司持续获得政府的大力支持。**2020 年，公司在财政补贴方面得到了政府的大力支持。

关注

1. **前期垫资项目仍未实现回款。**公司已完工的政府委托建设项目未来回购存在不确定性，且公司通过公开招投标取得的 PPP 项目在建设期间无工程回款，公司前期垫资压力较大。

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	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
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

2. **权益质量较差。**截至 2021 年 3 月底，公司资本公积中公益性资产规模较大，其中 20.01 亿元是前期承建的代建项目，权益质量较差。
3. **资产流动性较弱。**公司资产中，存货及应收类款项规模较大，对资金形成较大占用；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

分析师：谢 晨 汪宜徽

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年3月
现金类资产（亿元）	9.05	12.73	12.93	15.07
资产总额（亿元）	101.89	107.76	113.30	115.12
所有者权益（亿元）	55.66	58.06	59.16	59.25
短期债务（亿元）	6.28	6.48	10.98	12.86
长期债务（亿元）	13.81	22.60	26.37	25.00
全部债务（亿元）	20.08	29.08	37.35	37.86
营业收入（亿元）	14.52	18.77	14.88	3.65
利润总额（亿元）	3.05	2.18	0.66	0.07
EBITDA（亿元）	5.49	4.68	3.50	--
经营性净现金流（亿元）	7.33	-4.09	-3.87	2.76
现金收入比（%）	85.95	64.70	108.03	148.99
营业利润率（%）	4.26	4.67	5.58	-1.33
净资产收益率（%）	5.25	3.63	0.99	--
资产负债率（%）	45.38	46.12	47.78	48.54
全部债务资本化比率（%）	26.52	33.37	38.70	38.99
流动比率（%）	356.86	371.94	342.63	340.18
速动比率（%）	226.53	227.53	214.56	209.90
经营现金流动负债比（%）	31.46	-17.68	-15.06	--
现金短期债务比（倍）	1.44	1.96	1.18	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	2.63	1.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.66	6.21	10.67	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年3月
资产总额（亿元）	92.60	92.82	92.96	94.07
所有者权益（亿元）	55.72	57.58	57.79	57.77
全部债务（亿元）	18.30	23.83	26.66	26.66
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.24	1.86	0.22	-0.02
资产负债率（%）	39.83	37.97	37.83	38.59
全部债务资本化比率（%）	24.73	29.28	31.57	31.58
流动比率（%）	406.50	577.78	483.43	461.40
经营现金流动负债比（%）	49.98	-21.74	-12.95	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；合并口径长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 阜阳交投 MTN002 19 阜阳交投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/7/22	兰迪 李思卓	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
19 阜阳交投 MTN002	AA	AA	稳定	2019/9/24	兰迪 李思卓	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
19 阜阳交投 MTN001	AA	AA	稳定	2018/12/14	兰迪 王康	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由阜阳交通能源投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

阜阳交通能源投资有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于阜阳交通能源投资有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司注册资本、股权结构及经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底,公司注册资本 30.00 亿元,实收资本 25.64 亿元,阜阳投资发展集团有限公司(以下简称“阜阳投发”)持有公司 100% 股权,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”)为公司实际控制人。

截至 2021 年 3 月底,公司合并范围内拥有一级子公司 5 家。

截至 2020 年底,公司资产总额 113.30 亿元,所有者权益 59.16 亿元(含少数股东权益 1.33 亿元);2020 年,公司实现营业收入 14.88 亿元,利润总额 0.66 亿元。

截至 2021 年 3 月底,公司资产总额 115.12 亿元,所有者权益 59.25 亿元(含少数股东权益 1.35 亿元);2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 3.65 亿元,利润总额 0.07 亿元。

公司注册地址:安徽省阜阳市颍州区阜南路 439 号;法定代表人:王磊。

三、跟踪债券概况及其募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续债券见下表,存续债券的募集资金均已按指定用途用于偿还有息债务,公司已在付息

日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 阜阳交投 MTN002	2.00	2.00	2019/12/23	3+2 年
19 阜阳交投 MTN001	3.00	3.00	2019/01/31	3+2 年

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。在此背景下,2020 年我国经济逐季复苏,GDP 全年累计增长 2.30%¹,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP 首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度,我国经济运行持续恢复,宏观政策整体保持了连贯性,稳健的货币政策灵活精准、合理适度,把服务实体经济放到更加突出的位置;积极的财政政策提质增效,推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度,我国国内生产总值现价 24.93 万亿元,实际同比增长 18.30%,两年平均增长 5.00%²,低于往年同期水平,主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看,三大产业中**第二产业恢复最快,第三产业仍有较大恢复空间**。具体看,第二产业增加值两年平均增长 6.05%,已经接近疫情前正常水平(5%~6%),第二产业恢复情况良好,其中工业生产恢复良

¹文中 GDP 增长均为实际增速,下同。

²为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判

断,文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率,下同。

好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年

同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经

济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从

结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力

有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一

步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇

老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有

序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。

受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融

资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，阜阳市经济持续发展，一般公共预算收入略有下降，财政自给能力较差。

根据《阜阳市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，阜阳市实现地区生产总值 2805.2 亿元，按可比价格计算增长 3.8%。第一产业增加值 392.0 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 1039.9 亿元，同比增长 3.6%；第三产业增加值 1373.3 亿元，同比增长 4.1%。三次产业结构调整为 14.0:37.0:49.0。2020 年，阜阳市固定资产投资增长 7.5%。

根据《关于阜阳市 2020 年预算执行情况与 2021 年预算草案的报告》等文件，2020 年，阜阳市一般公共预算收入为 199.30 亿元，一般公共预算支出 671.00 亿元，财政自给率为 29.70%。2020 年底，阜阳市地方政府债务余额 1127.96 亿元，其中一般债务余额 228.36 亿元，专项债务余额 899.60 亿元。

根据阜阳市统计局、阜阳市人民政府官网数据，2021 年一季度，阜阳市实现地区生产总值 694.8 亿元，同比增长 16.6%。分三次产业看，第一产业增加值 64.9 亿元；第二产业增加值 253.2 亿元；第三产业增加值 376.7 亿元。2021 年一季度，阜阳市完成一般公共预算收入 51.7 亿元。

六、基础素质分析

公司是阜阳市重要的交通基础设施建设及运营主体，跟踪期内持续获得政府支持。

公司是阜阳市重要的交通基础设施建设及运营主体，受阜阳市各政府部门委托对阜阳市范围内国、省干线公路及部分环境整治工程进行投资建设，区域竞争力较强。

阜阳市主要的投资建设主体还包括公司股东阜阳投发和阜阳市城南新区建设投资有限公司（以下简称“城南建投”）。阜阳投发负责阜阳市（除城南新区）土地整理和基础设施建设业务；城南建投负责阜阳市城南新区基础设施及公益项目投资、建设业务。总体看，阜阳市各投资建设主体职能分工较为明确，业务重叠较少。

表 4 截至 2020 年底阜阳市主要平台企业情况（单位：亿元）

企业简称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
阜阳投发	阜阳市（除城南新区）土地整理和城市基础设施建设	1403.31	499.90	53.19	7.20	787.41
公司	阜阳市（除城南新区）范围内国、省干线公路及部分环境整治工程进行投资建设	113.30	59.16	14.88	0.66	37.35

注：无法获取城南建投基本数据，故未在表中列示

资料来源：联合资信整理

2020年和2021年1—3月，公司分别获得政府补助3.34亿元和0.99亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3412010000355982），截至2021年6月18日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3410010000043672），截至2021年7月13日，安徽省新路建设工程集团有限责任公司（以下简称“新路建设”）无未结清的不良信贷记录，但有8笔已结清的不良信贷记录，其中两笔不良信贷记录系公司财务管理不规范导致贷款逾期，受此影响，其余6笔贷款被降为次级，均已结清。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入受工程项目收入下降影响大幅下降，毛利率略有增长。

2020年，公司主营业务收入14.50亿元，同比下降21.63%，主要来自工程项目收入。其中，工程项目收入14.09亿元，同比下降20.69%，系疫情影响施工进度所致；公交运营收入0.40亿元，同比下降44.55%，系受疫情影响公交车停运和限制乘客人数所致。

毛利率方面，工程项目业务毛利率11.51%，同比增加3.16个百分点，系原材料市场价格有所下降所致；公交运营业务毛利率-244.89%，亏损程度扩大，主要系收入大幅减少但人工、车辆折旧等固定成本保持不变所致。受上述综合影响，公司综合毛利率4.35%，同比增加0.57个百分点。

2021年1—3月，公司主营业务收入为3.48亿元，相当于2020年主营业务收入的24.00%，仍主要来自工程项目业务；同期，公司主营业务毛利率0.27%。

表5 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年1—3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程项目	17.77	96.04	8.35	14.09	97.21	11.51	3.35	96.35	8.12
公交运营	0.73	3.96	-106.91	0.40	2.79	-244.89	0.13	3.65	-206.77
合计	18.50	100.00	3.78	14.50	100.00	4.35	3.48	100.00	0.27

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程项目

2020年，政府委托项目尚未确认收入，未来回购情况有待关注。受疫情影响，公司工程项目收入下降；新签合同金额有所增长，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，未来建设规模较大，公司面临较大资金支出压力。

公司的工程项目（主要以道路施工为主）业务

模式分为政府委托以及公开招标两种，政府委托项目主要由公司本部负责，公开招标项目主要由子公司新路建设负责。

① 政府委托

公司是阜阳市重要的交通基础设施建设主体。公司与阜阳市交通运输局（以下简称“交通局”）、阜阳市公路管理局（以下简称“公路局”）签订政府购买框架协议，对阜阳市范围内国省干线进行投融资建设，协议对购买价格及

支付时间进行约定。同时，公司还受政府委托承担部分环境整治工程的建设。政府委托项目建设资金来源为公司垫资及政府拨付资本金。

截至目前，公司已完工政府委托项目 3 个，均为国省干线项目，分别为“S256 阜阳闻集至六十里铺段改建工程”、“S340 杨楼孜至阜阳段改建工程”和“S102 颍上江店孜至四十铺段改建工程”，总投资金额 20.01 亿元。根据公司与交通局签订的政府购买服务协议，回购价款 29.93 亿元，由政府于 2019—2026 年分期回购。2015 年底，阜阳市政府将上述三项工程法人由公路局变更为公司，变更事项于 2016 年完成实际移交工作。上述三项工程属于政府无偿注入的公益性资产，公司将项目累计投入 20.01 亿元结转至“其他应收款-市财政局”，同时计入“存货”和“资本公积”。公司资本公积中公益性资产规模较大，权益质量较差；公司应收政府款项规模较大，未来回收情况有待关注。目前政府是否执行回购协议尚不明确，

回购时具体会计处理方式尚不明确，若减少资本公积对公司权益规模影响较大。联合资信将对此持续关注。

截至 2021 年 3 月底，公司在建政府委托项目有 3 个，其中 305 省道项目已与交通局签订政府购买服务协议：305 省道阜阳王店至阜南长安段改建工程政府购买服务总费用 10.21 亿元，305 省道阜南长安至曹集段改建工程政府购买服务总费用 10.27 亿元。汾泉河航道整治项目未签订相关协议，未约定回购时间，目前尚未开始回购。

目前公司在建政府委托项目资金来源为政府拨付资本金和公司垫资，公司收到政府资本金时，计入“货币资金”和“其他收益”；公司将资金拨付给施工方时，根据施工方出具的专票，借记“存货”，贷记“货币资金”。其中，项目总投资额包含的征地拆迁费由政府直接拨付拆迁户，不经由公司转账。目前项目均处在建设阶段，公司未确认收入。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司在建政府委托项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	政府已拨付资本金	已投资额	回购期间	回购金额
305 省道阜阳王店至阜南长安段改建工程	9.48	5.39	4.45	2019~2035	10.21
汾泉河航道整治工程	2.29	1.15	0.52	--	--
305 省道阜南长安至曹集段改建工程	11.04	3.14	4.79	2019~2037	10.27
合计	22.81	9.68	9.76	--	20.48

资料来源：公司提供

② 公开投标业务

公司公开投标的工程建设业务由子公司新路建设负责。新路建设主营业务为公路施工，大部分位于安徽省及阜阳市内。跟踪期内，新路建设的业务模式和资质未发生变化。新路建设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建筑业企业资质证书。

项目建设阶段，新路建设根据施工进度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。

具体记账方式为，项目前期支出计入“存货-工程施工”；施工过程中按照合同条款约定对工程验工计价，编制结算单，借记“应收账款”，贷记“主营业务收入”；同时当月结转成本，借记“主营业务成本”，贷记“存货-工程施工”。当实际收到业主支付的工程款时，借记“银行存款”，贷记“应收账款”。

2020年和2021年1—3月，工程施工收入分别为14.09亿元和3.35亿元。同期，公司工程施

工业务分别收到工程款14.57亿元和5.13亿元。

2020年，公司新签合同金额有所增长；截至2021年3月底，公司在手未完工合同金额53.00亿元，在手合同金额较大。

新签合同金额	13.45	21.80	5.60
在手未完工合同数	20	28	30
在手未完工合同金额	41.88	50.00	53.00

资料来源：公司提供

表7 公司工程施工合同情况表（单位：亿元、个）

项目	2019年	2020年	2021年 1-3月
新签合同数	16	25	8

截至2021年3月底，公司中标4个PPP项目，均列入省级PPP项目库并纳入当地财政预算，总投资金额为30.56亿元。

表8 截至2021年3月底公司PPP项目情况（单位：万元、年、%）

项目	项目业主	总投资额	合同期限（建设期间+运营期间）	公司对项目公司持股比例	已投资额
怀远县X046道路升级改造PPP项目	怀远县交通运输局	34200.00	2+8	95.00	22785.47
阜阳市颍东新区棚改及园区配套工程PPP项目	阜阳市颍东区住房和城乡建设局	89445.00	2+10	95.00	47859.35
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	100.00	25471.12
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	49.00	16956.52
合计		305589.00	--	--	113072.46

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，2020年，公司前五大供应商占比18.95%，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。

截至2021年3月底，公司主要在建项目共18个，总合同造价44.36亿元，已完成投资21.65亿元。

表9 截至2021年3月底公司主要在建公开投标项目情况（单位：亿元）

项目	合同金额	总投资额	已投资额	建设周期
怀远县 X046 道路升级改造 PPP 项目	2.81	2.81	2.28	2 年
阜阳市颍东新区棚改及园区配套工程 PPP 项目	7.00	7.00	4.91	2 年
阜阳市城南新区淮河路、紫云路、航颍路道路及综合管廊工程	6.86	6.86	3.77	2 年
阜阳市颍州经济开发区 PPP 项目	7.00	7.00	0.96	2 年
合肥绕城高速公路南淝河路互通立交工程施工	1.79	1.79	1.76	2 年
S260 新合蚌路改建工程一标段	1.39	1.39	1.29	2 年
S210 全椒至武岗段改建（一标段）工程(一期)	0.97	0.97	0.85	2 年
S210 全椒至武岗段改建（二标段）工程(一期)	0.92	0.92	0.83	2 年
阜南县内外环路网建设工程 PPP 项目	4.32	4.32	1.70	2 年
临泉县 G345 临泉至关庙段改建工程一期施工（S204 至关庙段）	2.65	2.65	1.03	2 年
临泉人民路西延和兴业路道路附属工程	0.18	0.18	0.17	8 个月

临泉县 2019 年城区市政道路建设项目第一标段	0.95	0.95	0.86	8 个月
S442（秦岭大道-S427）改建工程	2.26	2.26	0.38	3 年
阆江火柴厂堤防道路（延伸段）工程设计、采购、施工（EPC）总承包招标项目	0.22	0.22	0.14	110 天
界首市 2019 高标准农田建设项目田间道路工程施工	0.41	0.41	0.30	6 个月
金安区农村道路椿祝路改建工程（一标段）	0.33	0.33	0.23	10 个月
安徽阜南经济开发区市政道路及配套设施项目设计施工总承包	2.08	2.08	0.18	1 年
阜阳市西湖产学研创智区基础设施工程路网建设工程设计施工总承包	2.22	2.22	0.01	1 年
合计	44.36	44.36	21.65	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在手合同规模较充足，业务持续性强；尚需投资规模较大，公司面临较大资金支出压力。

（2）公交运营

跟踪期内，公司公交运营业务受疫情影响收入有所下降，毛利率持续亏损，主要依赖政府财政补贴。

公司公交运营业务由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。

公司公交业务收入的主要来源为公交票款，公交票价由阜阳市物价局定价，阜阳市现行收费标准为：夏冬月份，空调车投币 2 元/人·次、刷卡 1.8 元/人·次、学生卡 0.9 元/人·次；

非空调月份，投币 1 元/人·次、刷卡 0.9 元/人·次、学生卡 0.5 元/人·次；并执行国家通用公交免费乘车标准。跟踪期内，阜阳市收费标准未发生变化，未来上调或下降空间不大。

截至 2021 年 3 月底，阜阳公交共拥有公交车辆 742 辆，运行公交线路 61 条。2020 年，受疫情影响，公交运输业务收入下降至 0.40 亿元。2021 年 1—3 月，公交运输业务实现收入 0.13 亿元。

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，2020 年和 2021 年 1—3 月阜阳公交分别获得财政补贴 1.53 亿元和 0.58 亿元。

表 10 公交运营情况

时间	公交线路（条）	公交车辆（辆）	客运量（万人次）	营运里程（万公里）	公交车票款收入（亿元）	补贴后盈亏金额（亿元）
2019 年	49	594	6100	3412	0.73	0.27
2020 年	54	647	3038	2687	0.40	0.12
2021 年 1—3 月	61	742	869	901	0.13	-0.22

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司共有纳入合并范围的一级子公司 5 家。从合并范围变动来看，2020 年，公司新设二级子公司 1 家，注销二级公司 1 家；2021 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。新增或减少的子公司资产规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有增长，其中存货及应收类款项规模较大，对资金形成较大占用；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额113.30亿元，较2019年底增长5.14%。其中，流动资产占77.79%，非流动资产占22.21%，公司资产仍以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.73	11.82	12.92	11.40	15.05	13.08
应收账款	12.38	11.49	12.85	11.34	9.22	8.01
其他应收款	25.30	23.48	26.37	23.28	26.54	23.05
存货	33.42	31.02	32.94	29.07	34.00	29.53
流动资产	86.08	79.88	88.13	77.79	88.78	77.11
长期应收款	5.13	4.76	7.17	6.33	7.20	6.26
固定资产	1.74	1.62	2.79	2.46	2.66	2.31
无形资产	11.78	10.93	11.51	10.16	11.44	9.94
非流动资产	21.68	20.12	25.17	22.21	26.35	22.89
资产总额	107.76	100.00	113.30	100.00	115.12	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务报表整理

流动资产

2020 年底，公司流动资产为 88.13 亿元，较 2019 年底变化不大，主要由货币资金（占 14.66%）、应收账款（占 14.58%）、其他应收款（占 29.93%）和存货（占 37.38%）构成。

2020 年底，公司货币资金 12.92 亿元，较 2019 年底变动不大，主要由银行存款（11.29 亿元，占 87.41%）和其他货币资金（1.62 亿元，占 12.57%）构成。其中，受限货币资金 1.62 亿元，占比 12.57%，为保证金和理财产品。

表 12 截至 2020 年底公司主要应收账款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	欠款金额	占比
阜阳市城南新区建设投资有限公司	5.01	38.37
阜南中南新路投资有限责任公司	1.03	7.89
临泉县重点工程建设管理局	0.89	6.80
安庆市交通投资有限公司	0.51	3.88
临泉县交通建设投资有限公司	0.47	3.62
合计	7.90	60.56

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司应收账款为 12.85 亿元，较 2019 年底增长 3.81%，主要系应收项目工程款。其中按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 1.73 亿元，公司计提坏账准备余额 0.20 亿元。公司应收账款前五名金额合计 7.90 亿元，占比 60.56%，集中度较高。

表 13 2020 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	22.35	5 年以内	84.09
阜阳市高新技术投资有限公司	往来款	1.00	1 年以内	3.76
阜阳市颍州区城市建设投资有限责任公司	往来款	0.82	4-5 年	3.09
阜南中南新路投资有限责任公司	往来款	0.63	1 年以内	2.38
颍上县国土资源局	往来款	0.61	2-3 年	2.28
合计	--	25.40	--	95.60

资料来源：审计报告

2020 年底，公司其他应收款为 26.37 亿元，

较 2019 年底增长 4.23%，主要由往来款、保证金、备用金等构成。其中，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额 0.46 亿元，公司计提坏账准备余额 0.20 亿元；应收政府部门单位的账款 25.87 亿元，公司未对上述款项计提坏账准备。公司其他应收款前五名金额合计 25.40 亿元，占比 95.60%，集中度高，主要系应收当地政府和国有企业往来款，回收风险低，但对公司资金占用明显。

2020 年底，公司存货为 32.94 亿元，较 2019 年底下降 1.45%，主要由建造合同形成的未结算资产（占 99.47%）构成。建造合同形成的未结算资产主要为政府委托代建及公开招标工程项目投入。

非流动资产

2020 年底，公司非流动资产为 25.17 亿元，较 2019 年底增长 16.10%，主要由长期应收款（占 28.50%）、固定资产（占 11.08%）和无形资产（占 45.72%）构成。

2020 年底，可供出售金融资产为 1.35 亿元，与 2019 年底持平。被投资单位主要为安徽临泉农村商业银行股份有限公司、阜阳市融资担保有限公司等。

2020 年底，公司长期应收款 7.17 亿元，较 2019 年底增长 39.92%，系 PPP 项目投入量增加，已结算但未支付的工程款增加所致。公司长期应收款主要来自怀远县 X046 道路升级改造 PPP 项目、阜阳市颍东新区棚改及园区配套工程 PPP 项目和阜阳市颍州经济开发区 PPP 项目。

2020 年底，公司固定资产 2.79 亿元，较 2019 年底增长 59.91%，主要系阜阳公交购置车辆所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（0.44 亿元，占 15.62%）、运输设备（2.00 亿元，占 71.65%）构成。

截至 2020 年底，公司受限资产 13.20 亿元，占资产总额 11.65%。其中，受限货币资金 1.62 亿元，系保证金和理财产品；用于抵押的无形资产 4.28 亿元；用于融资租赁的固定资产

0.12 亿元；用于质押的长期应收款 7.17 亿元。

2021 年 3 月底，公司资产总额 115.12 亿元，较 2020 年底变化不大。其中，货币资金 15.05 亿元，较 2020 年底增长 16.53%；应收账款 9.22 亿元，较 2020 年底下降 28.25%，系公司收到部分项目回款所致。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模变动不大，主要由实收资本和资本公积构成，稳定性较好，但权益质量一般。公司债务规模有所增长，整体债务负担一般。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益为 59.16 亿元（含少数股东权益 1.33 亿元），较 2019 年底增长 1.89%。公司所有者权益由实收资本（占 43.35%）、资本公积（占 34.87%）和未分配利润（占 17.58%）构成。

2020 年底，公司实收资本 25.64 亿元，与 2019 年底持平。

2020 年底，公司资本公积 20.63 亿元，较 2019 年底无变化。其中 20.01 亿元为政府划入的 S256 阜阳闻集至六十里铺段改建工程、S340 杨楼孜至阜阳段改建工程和 S102 颍上江店孜至四十铺段改建工程的所有权。公司将承接的政府委托代建项目资产计入“资本公积”，该类项目属于公益性资产。未来政府回收时具体的会计处理方式尚不明确，若减少资本公积则会对公司权益稳定性产生较大影响。

2020 年底，公司未分配利润 10.40 亿元，较 2019 年底增长 6.01%，主要来自留存收益的累积。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 59.25 亿元，较 2020 年底变动不大。

负债

2020 年底，公司负债总额为 54.14 亿元，较 2019 年底增长 8.93%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增加所致。其中流动负债占 47.51%，非流动负债占 52.49%，债务结

构较为均衡。

2020 年底，公司流动负债为 25.72 亿元，较 2019 年底增长 11.13%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 19.24%）、应付账款（占 31.41%）、其他应付款（占 14.15%）和一年内到期的非流动负债（占 23.45%）构成。

2020 年底，公司短期借款为 4.95 亿元，较 2019 年底增长 60.17%，系保证借款增加所致。公司短期借款主要由保证借款（4.75 亿元，占 95.96%，利率 3.80%~5.66%）和信用借款（0.20 亿元，占 4.04%，利率 6.30%）构成。

2020 年底，公司应付账款 8.08 亿元，较 2019 年底下降 21.25%，系应付工程款减少所致，主要为应付工程款和材料款，账龄以 1 年以内为主。

2020 年底，公司预收款项 1.89 亿元，较 2019 年底增长 25.01%，系已结算未完工资产增加所致。公司预收款项主要由已结算未完工资产（占 93.57%）和预收货款（占 5.91%）构成。

2020 年底，公司其他应付款 2.96 亿元，较 2019 年底增长 4.10%。公司其他应付款主要由往来款（占 69.05%）和保证金（占 28.04%）构成。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.03 亿元，较 2019 年底增长 156.65%，主要系部分应付债券转入所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（2.41 亿元，占 39.96%）和一年内到期应付债券（3.50 亿元，占 58.02%）构成。

2020 年底，公司非流动负债 28.42 亿元，较 2019 年底增长 7.01%，主要系应付债券增加所致。非流动负债主要由长期借款（占 35.71%）、应付债券（占 49.97%）和长期应付款（占 7.61%）构成。

2020 年底，公司长期借款 10.15 亿元，较 2019 年底增长 2.50%。公司长期借款主要为保证借款（2.85 亿元，占 28.08%，利率

6.37%~7.80%）、抵押借款（1.07 亿元，占 10.52%，利率 5.23%~6.37%）、质押借款（5.47 亿元，占 53.93%，利率 5.35%~6.37%）和信用借款（0.76 亿元，占 7.47%，利率 3.85%）。抵质押物为土地和应收账款未来收益权。

2020 年底，公司应付债券 14.20 亿元，较 2019 年底增长 11.81%，主要系公司发行“20 阜阳交投 PPN001”所致。

2020 年底，公司长期应付款（合计）2.16 亿元，较 2019 年底下降 2.03%，全部为专项应付款，系政府拨付的公交示范城市建设资金、二公司拆迁补偿和专项资金，有息部分调整至长期债务核算。

2021 年 3 月底，公司负债总额 55.87 亿元，较 2020 年底增长 3.21%，仍以非流动负债为主。其中，短期借款 6.86 亿元，较 2020 年增长 38.66%；应付账款 5.76 亿元，较 2020 年底下降 28.67%；长期借款 10.80 亿元，较 2020 年底增长 6.43%。

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务 37.35 亿元，较 2019 年底增长 28.42%；从构成看，短期债务占 29.40%，长期债务占 70.60%，以长期债务为主。从债务指标看，2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.78%、38.70%和 30.83%，较 2019 年底分别提高 1.66 个百分点、5.33 个百分点和 2.81 个百分点。

表 14 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	6.48	10.98	12.86
长期债务	22.60	26.37	25.00
全部债务	29.08	37.35	37.86
长期债务资本化比率	28.02	30.83	29.68
全部债务资本化比率	33.37	38.70	38.99
资产负债率	46.12	47.78	48.54

资料来源：公司审计报告和财务报表

2021 年 3 月底，公司全部债务 37.86 亿元，较 2020 年底增长 1.35%，其中，短期债务占

33.96%，长期债务占 66.04%。2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.54%、38.99%和 29.68%，较 2020 年底分别变动 0.75 个、0.28 个和-1.15 个百分点。

根据公司提供资料，2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年公司到期有息债务规模分别为 10.20 亿元、13.77 亿元和 7.27 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅下降；期间费用规模较大，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。

2020年，公司实现营业收入14.88亿元，同比下降20.73%，主要系工程项目收入下降所致。同期，公司营业成本13.97亿元，同比下降21.60%，受营业成本跌幅大于营业收入跌幅影响，公司营业利润率5.58%，较2019年提高0.92个百分点。

从期间费用看，2020年公司期间费用3.36亿元，同比增长8.52%，主要系财务费用增加所致。同期，公司期间费用率为22.60%，较2019年增加6.09个百分点。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安徽省国省干线公路建设补助资金、燃油补贴、交通局补贴等。2020 年，公司获得政府补助 3.34 亿元，实现利润总额 0.66 亿元，利润总额对政府补助依赖程度很大。

从盈利能力指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 2.77%和 0.99%。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	18.77	14.88
营业成本	17.82	13.97
期间费用	3.10	3.36
其他收益	4.46	3.34

利润总额	2.18	0.66
营业利润率	4.67	5.58
总资本收益率	4.46	2.77
净资产收益率	3.63	0.99

资料来源：公司审计报告

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.65 亿元，相当于 2020 年的 24.54%；公司期间费用率 24.21%，较 2020 年有所上升；公司获得政府补助 0.99 亿元，实现利润总额 0.07 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，经营活动现金流和投资活动现金流为负，资金缺口有所扩大；随着在建项目推进，公司面临一定外部融资压力。

经营活动方面，2020年公司经营活动现金流入量20.29亿元，同比增长8.57%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金16.08亿元，同比增长32.36%，主要系工程项目回款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金4.21亿元，同比下降35.60%，系往来款规模减少所致。同期，公司现金收入比108.03%，收入实现质量有所上升。2020年公司经营活动现金流出24.16亿元，同比增长6.07%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金16.89亿元，同比增长3.06%，主要为工程项目投入；支付其他与经营活动有关的现金5.26亿元，同比增长18.03%，主要为往来款、期间费用等。2020年，公司经营活动现金流量净额-3.87亿元，仍存在资金缺口。

投资活动方面，2020年公司投资活动现金流入量0.53亿元，主要为利息收入。投资活动现金支出量3.12亿元，同比大幅增长，系公司股权投资和阜阳公交购置车辆增加所致；其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金2.01亿元，主要为阜阳公交购置车辆；投资支付的现金1.11亿元，主要为公司追加阜南中南新路投资有限责任公司股权投资。2020 年，公司投资活动现金流量净额-2.59亿元。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	18.69	20.29
经营活动现金流出量	22.78	24.16
经营活动净现金流	-4.09	-3.87
投资活动净现金流	0.53	-2.59
筹资活动净现金流	6.96	5.52
现金收入比	64.70	108.03

资料来源：公司审计报告

2020 年，公司筹资活动现金流入 15.33 亿元，主要为吸收投资收到的现金 0.46 亿元和取得借款的现金 14.87 亿元。同期，公司筹资活动现金流出 9.81 亿元，主要系偿还债务本息支付的现金。2020 年公司筹资活动现金流量净额 5.52 亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 2.76 亿元，主要系主营业务的收支以及往来款的收支；公司投资活动现金流量净额 -1.31 亿元；公司筹资活动现金流量净额 0.68 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较小，长期偿债能力尚可，考虑到公司持续获得有力外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 342.63%和 214.56%，较 2019 年底分别下降 29.31 个和 12.96 个百分点。2021 年 3 月底，上述指标持续下降，分别为 340.18%和 209.90%。2020 年底和 2021 年 3 月底，公司现金类资产分别为 12.93 亿元和 15.07 亿元，为同期短期债务的 1.18 倍和 1.17 倍。

从长期偿债能力指标来看，2020 年，公司 EBITDA 为 3.50 亿元，同比下降 25.23%；同期，全部债务/EBITDA 为 10.67 倍，EBITDA 利息倍数为 1.65 倍。

截至 2020 年底，公司对外担保金额 2.31 亿元，占净资产的 3.91%，被担保单位以地方

国有企业为主，经营情况正常。总体看，公司对外担保规模小，或有负债风险较小。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度合计 80.40 亿元，已使用额度 48.51 亿元，尚未使用额度 31.89 亿元，公司间接融资渠道尚可。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产和权益占合并口径大，但收入全部来自子公司，母公司未实现收入。

2020 年底，母公司资产总额为 92.96 亿元，较 2019 年底变化不大，占合并口径的 82.05%；其中流动资产（占 72.58%）主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产（占 27.42%）主要由长期股权投资和无形资产构成。母公司资产结构以流动资产为主。

2020 年底，母公司所有者权益 57.79 亿元，占合并口径 97.69%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，与 2019 年基本保持稳定。

2020 年底，母公司负债总额为 35.17 亿元，占合并口径的 64.96%，较 2019 年底变动不大。流动负债（占 39.68%）主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债（占 60.32%）主要由长期借款和应付债券构成，母公司负债结构以非流动负债为主。

2020 年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 37.83%、31.57%和 26.83%，母公司债务负担一般。

2020 年，母公司未实现营业收入，公司营业收入主要来自子公司新路建设和阜阳公交。

十、存续债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券本金合计 14.20 亿元，公司无一年内待偿债券本金。

截至本报告出具日，公司存续债券余额合

计14.20亿元。其中，2021年公司无待偿还债券本金；若“19阜阳交投MTN001”“19阜阳交投MTN002”投资者于行权日行使回售选择权，则公司将于2022年达到存续债券待偿本金峰值9.20亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为20.29亿元、-3.87亿元和3.50亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力具体情况如下表：

表17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

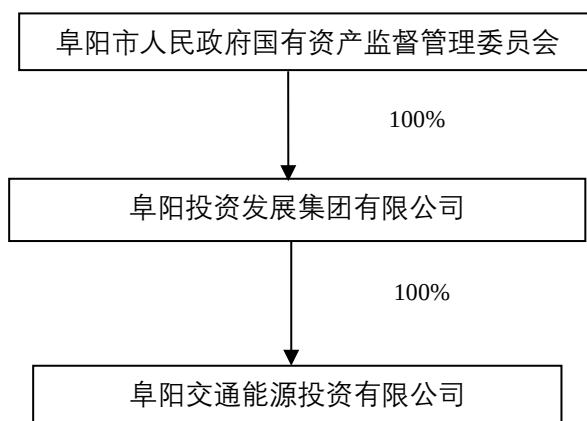
项 目	指标值
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	9.20
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.21
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.42
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.38

资料来源：联合资信整理

十一、结论

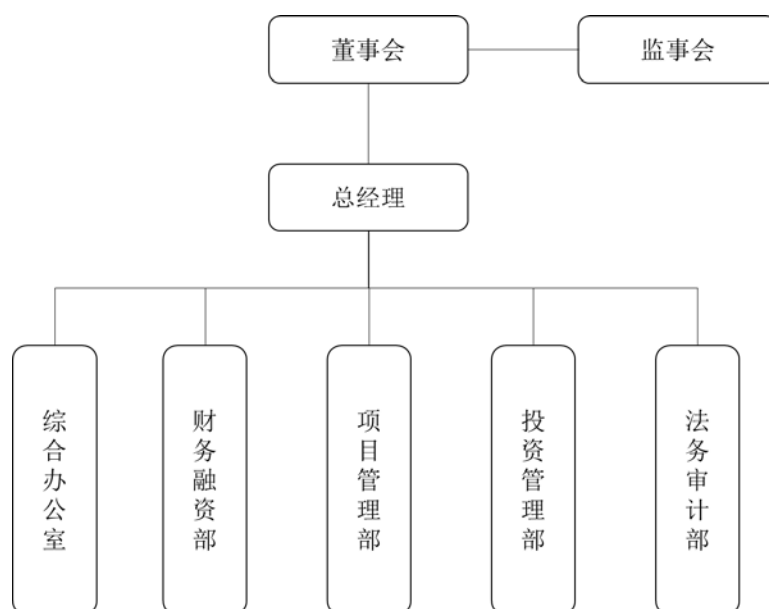
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“19 阜阳交投 MTN001”和“19 阜阳交投 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）
阜阳金阳实业发展有限公司	100000.00	土地开发、整理；股权管理	100.00
阜阳市盛鑫房地产开发有限责任公司	800.00	房地产开发与销售；建筑材料、五金交电销售	100.00
安徽省新路建设工程集团有限责任公司	50089.60	公路工程施工；市政公用工程施工；	100.00
阜阳市公共交通总公司	1000.00	城市公共汽车客运；汽车出租	100.00
阜阳交投实业发展有限公司	20000.00	土地开发整理；股权投资；酒店管理	44.42

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.05	12.73	12.93	15.07
资产总额(亿元)	101.89	107.76	113.30	115.12
所有者权益(亿元)	55.66	58.06	59.16	59.25
短期债务(亿元)	6.28	6.48	10.98	12.86
长期债务(亿元)	13.81	22.60	26.37	25.00
全部债务(亿元)	20.08	29.08	37.35	37.86
营业收入(亿元)	14.52	18.77	14.88	3.65
利润总额(亿元)	3.05	2.18	0.66	0.07
EBITDA(亿元)	5.49	4.68	3.50	--
经营性净现金流(亿元)	7.33	-4.09	-3.87	2.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.32	1.90	1.18	--
存货周转次数(次)	0.50	0.56	0.42	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.18	0.13	--
现金收入比(%)	85.95	64.70	108.03	148.99
营业利润率(%)	4.26	4.67	5.58	-1.33
总资本收益率(%)	6.18	4.46	2.77	--
净资产收益率(%)	5.25	3.63	0.99	--
长期债务资本化比率(%)	19.88	28.02	30.83	29.68
全部债务资本化比率(%)	26.52	33.37	38.70	38.99
资产负债率(%)	45.38	46.12	47.78	48.54
流动比率(%)	356.86	371.94	342.63	340.18
速动比率(%)	226.53	227.53	214.56	209.90
经营现金流动负债比(%)	31.46	-17.68	-15.06	--
现金短期债务比(倍)	1.44	1.96	1.18	1.17
EBITDA 利息倍数(倍)	3.12	2.63	1.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.66	6.21	10.67	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.68	8.31	8.35	8.73
资产总额(亿元)	92.60	92.82	92.96	94.07
所有者权益(亿元)	55.72	57.58	57.79	57.77
短期债务(亿元)	4.50	2.17	5.47	5.47
长期债务(亿元)	13.81	21.66	21.19	21.19
全部债务(亿元)	18.30	23.83	26.66	26.66
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	3.24	1.86	0.22	-0.02
EBITDA(亿元)	4.06	2.58	2.26	--
经营性净现金流(亿元)	8.19	-2.52	-1.81	1.96
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	--	5835.34	--	--
营业利润率(%)	--	-5541.06	--	--
总资本收益率(%)	5.49	3.17	2.07	--
净资产收益率(%)	5.81	3.23	0.37	--
长期债务资本化比率(%)	19.86	27.34	26.83	26.84
全部债务资本化比率(%)	24.73	29.28	31.57	31.58
资产负债率(%)	39.83	37.97	37.83	38.59
流动比率(%)	406.50	577.78	483.43	461.40
速动比率(%)	233.90	314.64	252.33	239.17
经营现金流动负债比(%)	49.98	-21.74	-12.95	--
现金短期债务比(倍)	1.26	3.83	1.53	1.59
全部债务/EBITDA(倍)	4.51	9.22	11.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.92	3.56	1.47	--

注：2021 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	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。