

# 信用等级公告

联合〔2020〕2517号

---

联合资信评估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，维持“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

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年七月二十二日



# 阜阳交通能源投资有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
阜阳交通能源投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 阜阳交投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 阜阳交投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 阜 阳 交 投 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/01/31
19 阜 阳 交 投 MTN002	2.00 亿元	2.00 亿元	2024/12/23

注：“19 阜阳交投 MTN001”和“19 阜阳交投 MTN002”发行期限均为 5 (3+2) 年；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：2020 年 7 月 22 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	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	3
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				
	--			--

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

阜阳交通能源投资有限公司（以下简称“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，阜阳市经济持续快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司在财政补助等方面持续获得外部支持。同时，联合资信评估有限公司（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。

阜阳市经济持续快速增长，公司外部发展环境良好。同时，公司公开投标项目在手规模充足，为收入的实现形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“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。

优势

1. 外部环境良好。跟踪期内，阜阳市经济持续快速增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 持续获得外部支持。作为阜阳市重要的交通基础设施建设及运营主体，2019 年，公司收到各项政府补助合计 4.46 亿元。

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 2017 年公开招标的 PPP 项目建设期间无工程回款，公司前期垫资压力较大。
2. 权益质量较差。截至 2020 年 3 月底，公司资本公积中公益性资产规模较大，为 20.01 亿元前期承建的代建项目，权益质量较差。
3. 资产质量一般。截至 2020 年 3 月底，公司应收类款项规模较大，占资产总额的 37.92%，对资金形成较大占用，资产质量一般。

分析师：兰迪 李思卓

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.26	9.05	12.73	16.45
资产总额(亿元)	101.22	101.89	107.76	111.58
所有者权益(亿元)	52.15	55.66	58.06	58.59
短期债务(亿元)	2.39	6.28	6.48	9.48
长期债务(亿元)	30.76	13.81	22.60	23.10
全部债务(亿元)	33.15	20.08	29.08	32.58
营业收入(亿元)	10.48	14.52	18.77	1.86
利润总额(亿元)	2.80	3.05	2.18	0.51
EBITDA(亿元)	5.21	5.49	4.68	--
经营性净现金流(亿元)	-2.86	7.33	-4.09	0.15
营业利润率(%)	-0.32	4.26	4.67	-7.85
净资产收益率(%)	4.97	5.25	3.63	--
资产负债率(%)	48.48	45.38	46.12	47.49
全部债务资本化比率(%)	38.86	26.52	33.37	35.74
流动比率(%)	676.00	356.86	371.94	372.65
经营现金流流动负债比(%)	-22.90	31.46	-17.68	--
现金短期债务比(倍)	6.81	1.44	1.96	1.73
EBITDA 利息倍数(倍)	2.95	3.12	2.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.36	3.66	6.21	--
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)	94.55	92.60	92.82	97.25
所有者权益(亿元)	52.48	55.72	57.58	58.34
全部债务(亿元)	29.70	18.30	23.83	24.83
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	2.84	3.24	1.86	0.76
资产负债率(%)	44.49	39.83	37.97	40.01
全部债务资本化比率(%)	36.14	24.73	29.28	29.86
流动比率(%)	658.51	406.50	577.78	517.92
经营现金流流动负债比(%)	22.72	49.98	-21.74	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

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	AA	AA	稳定	2019/09/24	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	<a href="#">阅读全文</a>
19 阜阳交投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/24	兰迪 李思卓	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	<a href="#">阅读全文</a>
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）	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由阜阳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 2020 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”或“阜阳交投”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业概况

跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为阜阳投资发展集团有限公司（以下简称“阜阳投发”）；实际控制人并未发生变化，仍为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”）。截至2020年3月底，公司全资股东为阜阳投发，注册资本30.00亿元，实收资本25.64亿元，剩余出资额全部由阜阳投发认缴，目前尚未缴纳完成。

跟踪期内，公司部门设置有所调整，目前本部设立综合办公室、财务融资部、项目管理部、投资管理部和法务审计部共5个职能部门；公司职能定位和营业范围均未发生变化。截至2020年3月底，公司纳入合并范围子公司共5家。

截至2019年底，公司合并资产总额107.76亿元，所有者权益合计58.06亿元（含少数股东权益0.90亿元）；2019年，公司实现营业收入18.77亿元，利润总额2.18亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额111.58亿元，所有者权益合计58.59亿元（含少数股东权益0.91亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入1.86亿元，利润总额0.51亿元。

公司住所：安徽省阜阳市清河东路579号。  
公司法定代表人：王磊。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年6月底，联合资信所评的公司存续债券分别为“19阜阳交投MTN001”和“19阜阳交投MTN002”，尚需偿还债券余额合计5.00亿元。存续期内，公司按时偿还“19阜阳交投MTN001”利息，“19阜阳交投MTN002”尚未开始支付利息。募集资金已全部使用完毕，用于偿还公司债务。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 阜阳交投 MTN001	3.00	3.00	2019/01/31	5 (3+2) 年
19 阜阳交投 MTN002	2.00	2.00	2019/12/23	5 (3+2) 年
合计	5.00	5.00	--	--

资料来源：联合资信整理

### 四、行业及区域经济环境

#### 1. 城市基础设施建设行业

##### （1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基

基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融

资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议

指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

#### 4. 区域经济

跟踪期内，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。

2019年，阜阳市地区生产总值2705.0亿元

<sup>1</sup>，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。

## 五、基础素质分析

<sup>1</sup> 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。

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，公司实际控制人仍为阜阳市国资委。

### 2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员有所变动，均为正常人事变动，未对公司产生重大不利影响。

跟踪期内，公司董事长变更为丁志凯，总经理变更为王磊，王磊担任公司法定代表人。

丁志凯先生，1977年5月出生，中共党员，安徽省委党校本科毕业，中级经济师。曾任阜阳市颍东区插花镇农经站农经员、副站长、站长；颍东区老庙镇党委委员、副镇长；太和县人民政府副县长、县委常委、县政府常务副县长、党组副书记。现任阜阳投发董事长、总经理，阜阳市建设投资控股集团有限公司董事长、总经理，公司董事长。

王磊先生，1974年出生，中共党员，中央党校大学毕业（经济管理专业）。曾任颍州区人事局职改办主任；共青团颍州区委书记；颍州区三十里铺镇党委书记；颍州区王店镇党委书记；颍州区文峰街道党工委书记；市容管理局（市城市管理行政执法局）党组成员、副局长、市城市管理行政执法支队支队长。2019年10月起至今，任公司法人代表、总经理。

### 3. 外部支持

跟踪期内，阜阳市一般预算收入持续增长，但阜阳市财政自给能力差；公司在政府补助方面获得阜阳市人民政府的持续支持。

2019年，阜阳市一般公共预算收入200.6亿元，同比增长7.2%；一般公共预算支出655亿元，增长14%，财政自给率为30.63%，财政自给能力差。2019年，阜阳市全年财政收入

352.3亿元，总量增幅均居全省第4位。

2019年，公司收到各项政府补助合计4.46亿元。

### 4. 企业信用记录

跟踪期内，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。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：91341200058458882H），截至2020年7月8日，公司无未结清、已结清不良信贷及欠息记录发生，过往债务履约情况良好。

截至2020年7月20日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司章程有所变动，董事会成员增至7人，由阜阳投发委派，报阜阳市国资委批准。公司管理制度无重大变化。

## 七、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业务收入影响快速增长；毛利率由负转正。

跟踪期内，公司主营业务收入快速增长，主要系工程项目收入增长所致。公司主营业务收入结构仍以工程项目收入为主。2019年，公司实现主营业务收入18.50亿元，其中工程项目收入17.77亿元，占比96.04%。

毛利率方面，2019年，公司主营业务毛利率较上年基本维持稳定水平，各板块业务毛利率基本保持稳定。

2020年1-3月，公司实现主营业务收入1.86亿元，相当于上年的10.05%。毛利率受公交运营毛利率下降影响大幅减少，为-7.17%。

表4 2018-2019年及2020年1-3月公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020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	13.59	94.97	9.23	17.77	96.04	8.35	1.77	95.10	6.78

公交运营	0.72	5.03	-105.15	0.73	3.96	-106.91	0.09	4.90	-278.12
合计	14.31	100.00	3.48	18.50	100.00	3.78	1.86	100.00	-7.17

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### 工程项目

公司受政府委托建设项目目前尚未确认相关收入，在建项目全部由政府拨付的资本金建设，未来回购存在不确定性。公司公开招标项目收入有所增长，在手合同充足。

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”）负责，新路建设承接的道路施工项目大部分位于安徽省内。

#### ① 政府委托

公司是阜阳市重要的交通基础设施建设主体。阜阳市政府根据阜阳市“十二五规划”及“十三五规划”，通过阜阳市交通运输局（以下简称“交通局”）、阜阳市公路管理局（以下简称“公路局”）等单位委托公司对规划中的阜阳市范围内国省干线进行投融资建设。公司与阜阳市交通局及公路局等单位签订政府购买框架协议，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。

政府委托代建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代建项目 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。2015 年底，阜阳市政府将上述三项工程法人由市公路局变更为公司，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，项目累计投入 20 亿元计“存货”。根据项目法人变更文件，公司将三个项目累计投入计入“其他应收款-市财政局”和“资本公积”。

上述三项工程于 2016 年完工，并与交通局签订政府购买服务协议，未来由政府于 2019—2026 年进行分期购买，合计购买价款为 29.93 亿元。但目前政府仍未开始回购，且未来政府收回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规模造成较大影响。

截至 2020 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。

目前公司在建代建项目资金来源全部为政府拨付资本金，政府资本金到位时，公司计入“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，不经过公司转账。目前项目均处在建设阶段，公司未确认收入，未来政府是否还需进行回购尚不明确。

表 5 截至 2020 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	4.15	2019~2035	10.21

汾泉河航道整治工程	2.29	2.00	0.43	--	--
305省道阜南长安至曹集段改建工程	11.04	3.14	3.55	2019~2037	10.27
<b>合计</b>	<b>22.81</b>	<b>10.53</b>	<b>8.13</b>	<b>--</b>	<b>20.48</b>

资料来源：公司提供

## ② 公开投标

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。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，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”。

2018—2019年，公司实际投入金额分别为12.34亿元和16.71亿元，分别确认工程施工收入13.59亿元和17.77亿元，实际收到工

程款分别为13.30亿元和14.23亿元。同期，该业务毛利率有所下降，分别为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。

2019年，公司新签合同金额有所下降，截至2020年3月底公司在手未完工合同金额42.70亿元，在手合同金额较大。

表6 公司合同签订情况（单位：个、亿元）

项目	2018年	2019年	2020年1—3月
新签合同数	8	16	3
新签合同金额	16.50	13.45	0.82
在手未完工合同数	10	20	18
在手未完工合同金额	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项目库并纳入当地财政预算，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7 截至2020年3月底中标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	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
<b>合计</b>		<b>305589.00</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>48551.14</b>

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用

现金支付，其中钢材采购一般采用现款现货的结算方式。

截至2020年3月底，公司在建项目共16个，总合同造价40.06亿元，已完成投资15.29亿元。

表8 截至2020年3月底公司在建公开招标项目情况（单位：亿元）

项目	合同金额	总投资额	已投资额	建设周期	已收到工程款
怀远县X046道路升级改造PPP项目	28100.00	28100.00	19414.58	2年	19667.19
阜阳市颍东新区棚改及园区配套工程PPP项目	70000.00	70000.00	34917.67	2年	23090.00
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	68581.10	68581.10	34664.26	2年	4353.00
阜阳市颍州经济开发区PPP项目	70000.00	70000.00	6612.51	2年	2700.00
合肥绕城高速公路南淝河立交工程施工	17889.90	17889.90	14654.12	2年	12075.46
S260新合蚌路改建工程一标段	13862.00	13862.00	11284.81	2年	8721.76
S210全椒至武岗段改建（一标段）工程（一期）	9719.75	9719.75	8038.68	2年	4726.00
S210全椒至武岗段改建（二标段）工程（一期）	9195.87	9195.87	8133.76	2年	4324.00
阜南县内外环路网建设工程PPP项目	43228.95	43228.95	3498.85	2年	5971.00
临泉县G345临泉至关庙段改建工程一期施工（S204至关庙段）	26452.58	26452.58	2257.19	2年	1623.00
临泉人民路西延和兴业路道路附属工程	1834.51	1834.51	1739.86	8个月	1165.00
临泉县2019年城区市政道路建设项目第一标段	9461.11	9461.11	3730.92	8个月	2050.00
S442（秦岭大道-S427）改建工程	22635.14	22635.14	3371.61	3年	1655.87
闻江火柴厂堤防道路（延伸段）工程设计、采购、施工（EPC）总承包招标项目	2241.95	2241.95	296.35	110天	0.00
界首市2019高标准农田建设项目田间道路工程施工	4103.89	4103.89	165.64	6个月	0.00
金安区农村道路椿祝路改建工程（一标段）	3316.83	3316.83	128.73	10个月	0.00
<b>合计</b>	<b>400623.58</b>	<b>400623.58</b>	<b>152909.54</b>	--	<b>92122.28</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司在手合同规模较充足，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。

#### 公交运营

跟踪期内，公司公交运营业务由于其公益性对政府财政补贴依赖程度大。

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 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)
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

### 3. 未来发展

公司未来仍将继续接受阜阳市政府委托承担阜阳市范围内国省干线及其他政府项目的投融资建设职责。目前，公司就部分政府委托代建项目与政府相关部门签订框架回购协议，项目尚未进入回购期。目前公司公开投标项目储备充足，合同金额较大。

总体来看，公司公开投标工程项目及代建项目未来尚需较大规模的投入，且 PPP 项目在建设期间不产生工程回款，公司将面临较大资金支出压力。

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2020年一季度财务数据未经审计。

2019年，公司合并范围内新增一家孙公司，子公司无变化。截至2020年3月底，公司纳入合并范围子公司5家。公司合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用；公司存货总量较大，且政府委托项目占比高。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 107.76 亿元，较上年底增长 5.76%，资产构成以流动资产为主。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.03	8.86	12.73	11.81	16.45	14.74
应收账款	7.40	7.26	12.38	11.49	10.58	9.48
其他应收款	34.31	33.67	25.30	23.48	26.60	23.84
存货	30.37	29.81	33.42	31.01	34.17	30.62
<b>流动资产</b>	<b>83.15</b>	<b>81.61</b>	<b>86.08</b>	<b>79.88</b>	<b>89.87</b>	<b>80.54</b>
长期应收款	1.65	1.62	5.13	4.76	5.13	4.60
固定资产	2.19	2.15	1.74	1.61	1.66	1.49
无形资产	12.09	11.87	11.78	10.93	11.72	10.50
<b>非流动资产</b>	<b>18.74</b>	<b>18.39</b>	<b>21.68</b>	<b>20.12</b>	<b>21.71</b>	<b>19.46</b>
<b>资产总额</b>	<b>101.89</b>	<b>100.00</b>	<b>107.76</b>	<b>100.00</b>	<b>111.58</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告以及 2020 年一季度财务报表整理

截至2019年底，公司流动资产86.08亿元，较上年底增长3.52%。其中，公司货币资金12.73亿元，较上年底大幅增长41.00%，主要系当年借款和发债金额征缴较多所致。货币资金中受限部分为0.50亿元。公司应收账款12.38亿元，较上年底增长67.35%，主要系当年工程项目投入工程量增加，业主未支付的工程款增加所致。公司应收账款主要由应收政府部门及区域内国有企业工程款构成。集中度方面，公司应收账款前五名占比72.53%，集中度较高。公司其他应收款25.30亿元，较上年底下降26.32%，主要由与政府部门或地方国有企业借款和往来款构成，集中度方面，公司其他应收款前五名合计占比96.12%，集中度很高。公司存货33.42亿元，较上年底增长10.06%，主要由未结算工程资产33.21亿元构成，公司存货未计提跌价准备。

截至2019年底，公司非流动资产21.68亿元，较上年底增长15.68%，主要系长期应收款增长所致。截至2019年底，公司长期应收款5.13亿元，较上年底大幅增长211.60%，主要系公司PPP项目工程款形成的长期应收款所致。公司无形资产11.78亿元，较上年底小幅下降2.57%，主要由公司购置土地使用权构成。

截至2019年底，公司受限资产合计8.02亿元，占资产总额的7.44%。其中，受限货币资

金0.50亿元，用于抵押借款的无形资产4.94亿元，用于融资租赁的固定资产0.41亿元，用于质押的长期应收款2.17亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额111.58亿元，较上年底小幅增长3.54%。其中流动资产占比80.54%，非流动资产占比19.46%，各主要科目较2019年底保持相对稳定。

### 3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，主要系未分配利润增长所致，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，稳定性较好，但质量较差。

截至2019年底，公司所有者权益58.06亿元，较上年底增长4.32%，主要系未分配利润增长所致。公司实收资本25.64亿元，资本公积20.63亿元，均较2018年底无变化。其中20.01亿元为政府划入的S256、S340以及S102三个项目的所有权形成。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。未来政府收回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。公司未分配利润9.81亿元，较2018年底增长24.60%。

截至2020年3月底，公司所有者权益58.59亿元，较2019年底增长0.91%，主要系未分配利润增长所致。

表 11 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	25.64	46.07	25.64	44.16	25.64	43.76
资本公积	20.63	37.06	20.63	35.53	20.63	35.21
未分配利润	7.87	14.14	9.81	16.90	10.32	17.61
<b>所有者权益</b>	<b>55.66</b>	<b>100.00</b>	<b>58.06</b>	<b>100.00</b>	<b>58.59</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表

表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.70	1.51	3.09	6.22	6.25	11.79
应付账款	5.81	12.56	10.26	20.64	7.79	14.70

预收款项	1.36	2.94	1.51	3.04	1.99	3.76
其他应付款	8.28	17.91	3.36	6.76	3.76	7.10
一年内到期的非流动负债	4.96	10.73	2.35	4.73	2.20	4.15
<b>流动负债</b>	<b>23.30</b>	<b>50.39</b>	<b>23.14</b>	<b>46.56</b>	<b>24.12</b>	<b>45.52</b>
长期借款	10.31	22.30	9.90	19.92	10.40	19.63
应付债券	3.50	7.57	12.70	25.55	12.70	23.97
长期应付款	0.39	0.84	2.21	4.45	3.67	6.93
专项应付款	6.83	14.77	--	--	--	--
<b>非流动负债</b>	<b>22.94</b>	<b>49.61</b>	<b>26.55</b>	<b>53.42</b>	<b>28.87</b>	<b>54.48</b>
<b>负债总额</b>	<b>46.24</b>	<b>100.00</b>	<b>49.70</b>	<b>100.00</b>	<b>52.99</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表

**跟踪期内，公司有息债务以长期债务为主，公司整体债务负担一般，债务偿还时间较为分散，集中偿付压力较小。**

截至2019年底，公司负债总额49.70亿元，较上年底增长7.49%。其中，流动负债占比46.56%，非流动负债占比53.42%，负债结构转为以非流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债23.14亿元，较上年底小幅下降0.67%。公司短期借款3.09亿元，较上年底增加2.39亿元。其中，保证借款2.89亿元，信用借款0.20亿元。公司应付票据1.04亿元，较上年底增长68.59%，主要系当年公司采用银行承兑汇票方式结算较多所致。公司应付账款10.26亿元，较上年底增长76.66%，主要系应付未付的工程款增加所致。其他应付款3.36亿元，较上年底下降60.58%，主要系公司2018年从阜阳市浦银城市发展基金合伙企业（有限合伙）借款由阜阳市建设投资控股集团有限公司代偿减少所致。公司一年内到期的非流动负债2.35亿元，较上年底下降52.58%。其中，一年内到期的长期借款2.03亿元。

截至2019年底，公司非流动负债26.55亿元，较上年底增长15.78%。公司长期借款9.90亿元，较上年底下降3.96%。其中，质押借款5.06亿元，保证借款3.41亿元，抵押借款1.43亿元。公司应付债券12.70亿元，较上年底增加9.20亿元，主要系当年发行“19阜阳交投PPN001”“19阜阳交投MTN001”“19阜阳交

投MTN002”和“19阜投01”合计9.20亿元。公司长期应付款2.21亿元，当年将专项应付款计入长期应付款。其中专项应付款2.10亿元，较上年底专项应付款下降69.25%，主要系财政拨款专项资金本期已经使用以及政府置换债资金根据阜阳市财政局补助文件规定已转入政府补助所致。公司扣除专项应付款后的长期应付款为0.11亿元，较上年底下降71.79%，为融资租赁款，为有息债务，但因其规模较小，影响不大，未调整至有息债务核算。

截至2020年3月底，公司负债总额52.99亿元，较上年底增长6.62%。其中，流动负债24.12亿元，占比45.52%；非流动负债28.87亿元，占比54.48%，整体结构较上年底基本保持稳定。截至2020年3月底，公司短期借款6.25亿元，较上年底增长102.39%。公司应付账款7.79亿元，较上年底下降24.03%。

截至2019年底，公司全部债务29.08亿元，较上年底增长44.81%。其中短期债务6.48亿元，较上年底增长3.31%；长期债务22.60亿元，较上年底增长63.67%。公司债务结构仍以长期债务为主。从债务指标看，截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，分别为46.12%、33.37%和28.02%，公司债务负担有所加重，但仍处于一般水平。

截至2020年3月底，公司全部债务32.58亿元，较2019年底增长12.04%。其中，短期债务占比29.10%，长期债务占比70.90%。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较2019年底均有所增长，分别为47.49%、35.74%和28.28%。

截至2020年3月底，公司有息债务待偿计划如下表，公司债务偿还时间较为分散，集中偿付压力较小。

表 13 截至 2020 年 3 月底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元、%）

项目	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
到期金额	66706.25	54706.25	61706.25	69706.25	81512.50	334337.50
占比	19.95	16.36	18.46	20.85	24.38	100.00

资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增长，利润总额对政府补贴依赖强。公司整体盈利能力一般，期间费用控制能力有待提升。

2019年，公司营业收入18.77亿元，同比增长29.28%，营业利润率4.67%，较上年小幅增加0.41个百分点。

2019年，公司期间费用3.10亿元，较上年增长7.44%，主要由管理费用和财务费用构成。公司期间费用率为16.51%，公司期间费用控制能力仍较弱。

2019年，公司其他收益4.46亿元，为获得的政府补贴。当年，公司实现利润总额2.18亿元，较上年下降28.76%，利润对补贴依赖强。2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.46%和3.63%，较上年均有所下降，公司整体盈利能力一般。

2020年1—3月，公司实现营业收入1.86亿元，相当于2019年的9.91%，实现利润总额0.51亿元。

#### 5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营性现金流由正转负，收现质量较差。投资活动现金流规模较小。2019年，公司外部融资规模大幅增长。随公司项目陆续推进，公司面临一定外部融资压力。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流量净额由正转负，为-4.09亿元。经营活动现金流入18.69亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金12.15亿元，同比下降2.69%；收到其他与经营活动有关现金6.54亿元，主要由政府补助资金和往来款构成。经营活动现金

流出22.78亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金16.39亿元构成。公司现金收入比64.70%，较2018年有所下降，公司收现质量有所下滑，收现质量较差。

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金净流入0.53亿元。投资活动现金流入0.79亿元。投资活动现金流出0.26亿元，由购建固定资产、无形资产等支付的现金构成。

2019年，公司筹资活动前现金净流出3.56亿元，需要外部融资金进行平衡。筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流量净流入6.96亿元。筹资活动现金流入19.40亿元，其中取得借款收到的现金19.19亿元，较上年大幅增加14.48亿元。筹资活动现金流出12.45亿元，主要由偿付债务支付的现金10.93亿元构成。

2020年1—3月，公司经营活动现金净流入0.15亿元。公司投资活动现金流量净流出0.20亿元。筹资活动现金流量净流入3.28亿元。其中取得借款收到的现金3.90亿元，偿还债务支付的现金849.00万元。

#### 6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较小，长期偿债能力较好，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。

短期偿债能力方面，截至2019年底，公司流动比率和速动比率均有所增长，分别为371.94%和227.53%。公司现金类资产对短期债务的保障倍数为1.96倍，保障能力尚可。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为372.65%和230.95%，当期现金类资产对短期债务的保障倍数为1.73倍。公司短期偿债压力较小。

截至2019年底，公司EBITDA为4.68亿元，同比下降14.67%。公司全部债务/EBITDA为6.21倍，较2018年有所增长，公司长期偿债能力较好。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信额度56.68亿元，已使用额度30.08亿元，未使用额度26.60亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至2020年3月底，公司对外担保余额2.61亿元，担保比率为4.45%，主要为国有企业担保，或有负债风险较小。

考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

## 7. 母公司财务概况

**母公司资产和权益占合并口径大，但收入主要来自子公司，母公司收入规模很小。**

截至2019年底，母公司资产总额92.82亿元，较上年基本保持稳定，占合并口径的86.14%，占比较高，整体资产构成与合并口径差距不大。

截至2019年底，母公司所有者权益57.58亿元，较上年底增长3.33%，主要来自未分配利润的增加。母公司所有者权益占合并口径的99.17%。

截至2019年底，母公司负债35.25亿元，较上年底下降4.44%，主要系母公司一年内到期的非流动负债下降所致。母公司负债占合并口径的70.93%。

2019年，母公司实现营业收入3.81万元，利润总额1.86亿元，主要系收到政府补助规模较大所致，公司收入主要来自子公司新路建设和阜阳公交，本部代建业务未实现收入。

## 九、存续债券偿债能力分析

**截至2020年6月底，公司存续债券没有短期偿付压力，经营性现金流入对未来待偿存续债券本金峰值保障能力较强，未来集中偿付压力较小。**

截至2020年6月底，公司存续债券余额14.20亿元，其中无一年内到期待偿付的债券

本金，未来待偿本金峰值发生在2022年（假设“19 阜阳交投MTN001”和“19 阜阳交投MTN002”均于首次行权日赎回），峰值为9.20亿元。2019年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为18.69亿元、-4.09亿元和4.68亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

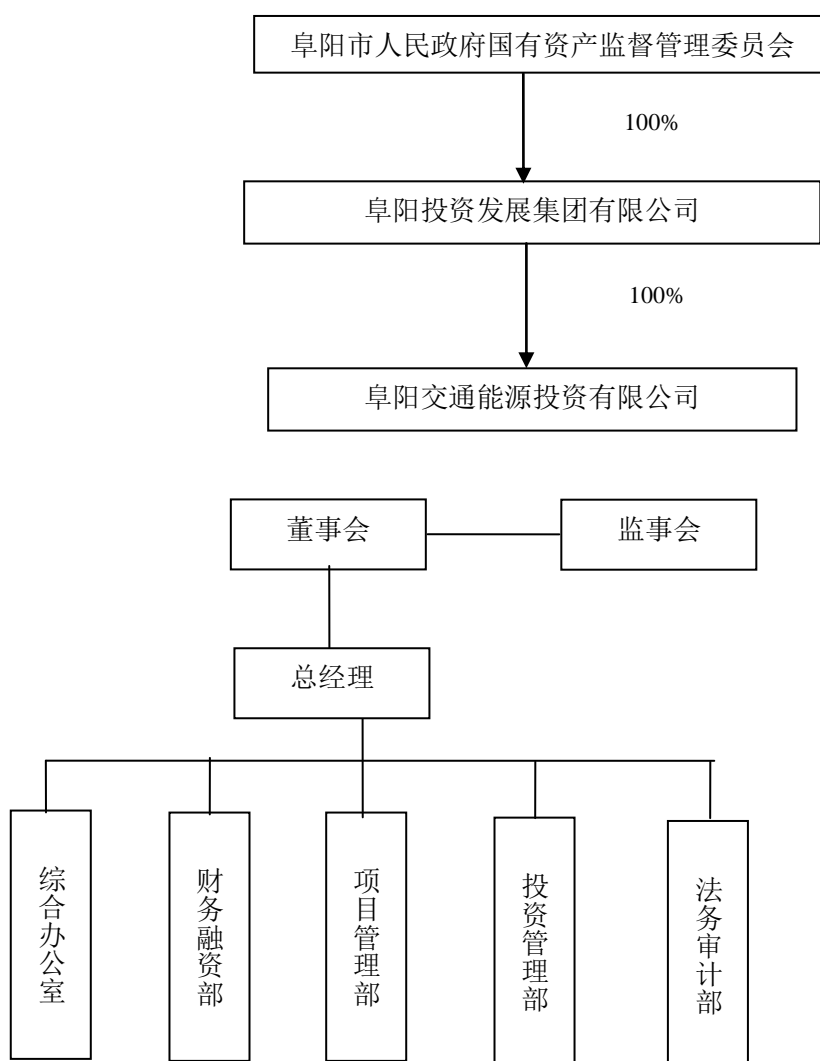
项目	2019年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	9.20
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.03
经营活动现金净流量/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.51

资料来源：联合资信整理

## 十、结论

综合评估，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”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



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
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	16.26	9.05	12.73	16.45
资产总额(亿元)	101.22	101.89	107.76	111.58
所有者权益(亿元)	52.15	55.66	58.06	58.59
短期债务(亿元)	2.39	6.28	6.48	9.48
长期债务(亿元)	30.76	13.81	22.60	23.10
全部债务(亿元)	33.15	20.08	29.08	32.58
营业收入(亿元)	10.48	14.52	18.77	1.86
利润总额(亿元)	2.80	3.05	2.18	0.51
EBITDA(亿元)	5.21	5.49	4.68	--
经营性净现金流(亿元)	-2.86	7.33	-4.09	0.15
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	3.20	2.32	1.90	--
存货周转次数(次)	0.42	0.50	0.56	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.14	0.18	--
现金收入比(%)	76.72	85.95	64.70	312.12
营业利润率(%)	-0.32	4.26	4.67	-7.85
总资本收益率(%)	5.11	6.18	4.46	2.23
净资产收益率(%)	4.97	5.25	3.63	--
长期债务资本化比率(%)	37.10	19.88	28.02	28.28
全部债务资本化比率(%)	38.86	26.52	33.37	35.74
资产负债率(%)	48.48	45.38	46.12	47.49
流动比率(%)	676.00	356.86	371.94	372.65
速动比率(%)	476.74	226.53	227.53	230.95
现金短期债务比(倍)	6.81	1.44	1.96	1.73
经营现金流动负债比(%)	-22.90	31.46	-17.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.36	3.66	6.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.95	3.12	2.63	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

**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
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	10.04	5.68	8.31	11.50
资产总额(亿元)	94.55	92.60	92.82	97.25
所有者权益(亿元)	52.48	55.72	57.58	58.34
短期债务(亿元)	1.94	4.50	2.17	3.17
长期债务(亿元)	27.76	13.81	21.66	21.66
全部债务(亿元)	29.70	18.30	23.83	24.83
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	2.84	3.24	1.86	0.76
EBITDA(亿元)	2.84	3.24	1.86	0.00
经营性净现金流(亿元)	2.36	8.19	-2.52	2.69
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	5835.34	--
营业利润率(%)	--	--	-5541.06	--
总资本收益率(%)	3.35	4.37	2.28	3.66
净资产收益率(%)	5.24	5.81	3.23	5.22
长期债务资本化比率(%)	34.60	19.86	27.34	27.08
全部债务资本化比率(%)	36.14	24.73	29.28	29.86
资产负债率(%)	44.49	39.83	37.97	40.01
流动比率(%)	658.51	406.50	577.78	517.92
速动比率(%)	430.93	233.90	314.64	294.12
现金短期债务比(倍)	5.18	1.26	3.83	3.63
经营现金流动负债比(%)	22.72	49.98	-21.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

## 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