

信用评级公告

联合〔2022〕6491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

二〇二二年七月二十二日

阜阳交通能源投资有限公司 2022 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 MTN002	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	2022/12/23

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；“19 阜阳交投 MTN002”附有第三年末回售条款，表中到期兑付日为行权条件下的到期兑付日

评级时间：2022 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	2
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		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

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，公司经营环境良好，并持续得到当地政府在股权划拨、政府补助等方面的有力支持。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、公司未来面临较大资金支出压力、资产流动性较弱、权益质量较差等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

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尚可，公司业务经营有望保持稳定。

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

优势

1. 阜阳市经济持续增长。2021 年，阜阳市实现地区生产总值 3071.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.0%。
2. 公司业务的区域竞争优势较强，获得有力的外部支持。跟踪期内，公司仍是阜阳市重要的交通基础设施建设及运营主体，区域竞争优势较强；2021 年，公司获得阜阳市国资委无偿划转的漯阜铁路有限责任公司 15.00% 股权，获得政府补助收入 3.32 亿元。

关注

1. 受多种因素叠加影响，2021 年阜阳市一般公共预算收入同比下降 4.8%；截至 2021 年底，阜阳市地方政府债务余额 1295.2 亿元，债务负担较重。
2. 已完工的政府委托建设项目回购存在不确定性。截至 2022 年 3 月底，公司已完工的政府委托建设项目累计投入 20.01 亿元，回购价款 29.93 亿元，暂无明确回购计划。
3. 公司未来面临较大资金支出压力，且自营项目收益具

分析师：谢晨 刘佳辰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

有不确定性，PPP项目回款具有一定滞后性。截至2022年3月底，公司委托代建项目尚需投入12.57亿元，通过公开招投标取得的PPP项目尚需投资13.05亿元；截至2021年底，公司在建自营项目尚需投资4.48亿元，拟建项目尚需投资72.90亿元，公司未来面临较大资金支出压力。截至2022年3月底，PPP项目累计回款0.68亿元，回款具有一定滞后性。

4. **资产流动性较弱。**截至2022年3月底，资产中应收类款项和存货占比较大，对公司资金占用明显；部分应收款项账龄较长，回收情况有待关注；公司资产流动性较弱，资产质量一般。
5. **权益质量较差。**截至2022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。

主要财务数据:

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.73	12.93	15.64	16.49
资产总额(亿元)	107.76	113.30	126.71	130.37
所有者权益(亿元)	58.06	59.16	62.96	62.20
短期债务(亿元)	6.48	10.98	17.36	19.71
长期债务(亿元)	22.60	26.37	28.96	31.29
全部债务(亿元)	29.08	37.35	46.32	51.00
营业总收入(亿元)	18.77	14.88	14.27	3.29
利润总额(亿元)	2.18	0.66	0.81	-0.71
EBITDA(亿元)	4.68	3.50	2.90	--
经营性净现金流(亿元)	-4.09	-3.87	4.05	2.75
营业利润率(%)	4.67	5.58	3.47	-3.67
净资产收益率(%)	3.63	0.99	1.10	--
资产负债率(%)	46.12	47.78	50.31	52.29
全部债务资本化比率(%)	33.37	38.70	42.39	45.05
流动比率(%)	371.94	342.63	295.78	273.41
经营现金流动负债比(%)	-17.68	-15.06	12.31	--
现金短期债务比(倍)	1.96	1.18	0.90	0.84
EBITDA 利息倍数(倍)	2.63	1.65	2.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.21	10.67	15.96	--
公司本部(母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	92.82	92.96	100.41	101.23
所有者权益(亿元)	57.58	57.79	60.95	60.54
全部债务(亿元)	23.83	26.66	32.06	33.50
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	1.86	0.22	0.40	-0.28
资产负债率(%)	37.97	37.83	39.30	40.19
全部债务资本化比率(%)	29.28	31.57	34.47	35.62
流动比率(%)	577.78	483.43	368.57	396.83
经营现金流动负债比(%)	-21.74	-12.95	3.64	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 已将长期应付款中有息债务调入长期债务计算

资料来源: 公司审计报告、财务报表和所提供资料

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/7/21	谢 晨 汪宜徽	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

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受阜阳交通能源投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

阜阳交通能源投资有限公司 2022 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，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至 2022 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”）持有阜阳投发 90.91% 股权，为公司实际控制人。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 5 家。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 7 个职能部门，包括项目管理部、投资运营部、财务融资部等。

截至 2021 年底，公司资产总额 126.71 亿元，所有者权益 62.96 亿元（少数股东权益 1.12 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 14.27 亿元，利润总额 0.81 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 130.37 亿元，所有者权益 62.20 亿元（少数股东权益 1.12 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.29 亿元，利润总额-0.71 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级

的存续债券见下表，募集资金均已经按照指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	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

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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

¹ 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几

何平均增长率，下同。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上

涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能

主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长

期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、

俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，阜阳市经济实力保持增长，上级补助收入高，但一般公共预算收入有所下降，财政自给率低，债务负担较重。

根据《阜阳市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，阜阳市实现地区生产总值3071.5亿元，按可比价格计算，同比增长9.0%。其中，第一产业增加值417.3亿元，同比增长8.4%；第二产业增加值1151.2亿元，同比增长8.1%；第三产业增加值1503.0亿元，同比增长9.9%。三次产业结构由2020年的14.6:36.3:49.1调整为13.6:37.5:48.9。截至2021年底，阜阳市常住人口817.1万人，较2020年底减少2.9万人，城镇化率42.74%，较2020年底上升0.77个百分点。

2021年，阜阳市规模以上工业增加值较2020年增长8.1%；固定资产投资较2020年增长13.6%，其中，技改投资增长31.6%，基础设施投资增长8.9%，民间投资增长19.9%；分

产业看，第一产业投资增长22.0%，第二产业投资增长28.7%，第三产业投资增长10.1%；房地产开发投资945.4亿元，较2020年增长11.1%。商品房销售面积1128.0万平方米，较2020年增长1.4%。

根据《关于阜阳市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》和《阜阳市2021年财政收支情况》，2021年，阜阳市完成一般公共预算收入189.6亿元，同比下降4.8%，主要是受收入结构不够优化、重点行业税收下降、减收因素不断增多等多种因素叠加影响；其中，税收收入131.8亿元，占一般公共预算收入比重为69.51%；同期，阜阳市一般公共预算支出为635.7亿元，同比下降5.3%，财政自给率为29.83%，财政自给能力弱；收到上级补助收入347.1亿元（位居安徽省第1位）。2021年，阜阳市本级完成政府性基金收入178.7亿元。2021年底，阜阳市地方政府债务余额1295.2亿元。

根据阜阳市统计局公布的《2022年1—3月份全市主要经济指标情况》，2022年1—3月，阜阳市实现地区生产总值758.3亿元，同比增长5.6%，规模以上工业增加值同比增长7.6%，固定资产投资额同比增长4.6%；地方一般公共预算收入56.0亿元，同比增长8.3%，相当于2021年全年收入的29.53%，地方一般公共预算支出167.2亿元，同比增长16.6%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本30.00亿元，实收资本25.64亿元；阜阳投发持有公司100%股权，阜阳市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是阜阳市重要的交通基础设施建设及运营主体，区域竞争优势较强。

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。

除公司外，阜阳市主要的投资建设主体还包括公司股东阜阳投发、阜阳市建设投资控股集团有限公司（以下简称“阜阳建投”）和阜阳市城南新区建设投资有限公司（以下简称“城南建投”）。阜阳投发所承接的基础设施建设业务主要由公司和阜阳建投负责。阜阳建

投主要负责阜阳市（除城南新区外）基础设施建设、土地整理和安置房建设等业务；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；从阜阳市各平台企业财务概况分析，公司资产和净资产规模较小，债务负担居中。

表 3 截至 2021 年底阜阳市主要平台企业情况（单位：亿元）

企业简称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
阜阳投发	阜阳市国资委	1483.05	521.81	44.88	8.24	64.82%
阜阳建投	阜阳投发	1202.40	446.47	18.21	12.19	62.87%
城南建投	阜阳市国资委	264.80	157.80	38.73	3.64	40.41%
公司	阜阳投发	126.71	62.96	14.27	0.81	50.31%

资料来源：联合资信整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3412010000355982），截至2022年7月18日，公司本部无未结清和已结清的关注类或不良信贷记录，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2022年7月18日，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”）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 2022 年 7 月 22 日，联合资信未发现公司本部和子公司新路建设被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司变更2位高管；公司法人治理结构和管理制度均未发生重大变化。

跟踪期内，公司纪委书记由段浩变更为季冬梅，新增副总经理郎瑞。公司法人治理结构和管理制度均未发生重大变化。

季冬梅女士，1972 年生，研究生学历，曾任阜阳市公共资源交易监督管理局（已注销）副科级干部、阜阳市公共资源交易中心（阜阳市政府采购中心）副主任、中共阜阳市纪律检查委员会（阜阳市监察委员会）驻阜阳市公共资源交易监督管理局纪检监察组副组长、一级主任科员等职务；现任公司纪委书记职务。

郎瑞女士，1976 年生，本科学历，曾任界首市泉阳镇妇联会副主席，界首市舒庄镇党委副书记、镇长，界首市舒庄镇党委书记，界首市政府副市长等职务；现任公司副总经理职务。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入仍以工程项目收入为主，主营业务收入和毛利率均有所下降。

2021年，公司主营业务收入同比略有下降，主要来自工程项目收入；其中，工程项目收入同比下降4.68%，主要受结算工程量影响所致；公交运营收入同比增长20.00%，主要系公司

2020年受新冠疫情影响，部分月份公交停运，2021年公交运营情况有所恢复所致。

从毛利率看，2021年，工程项目业务毛利率同比上升1.10个百分点；公交运营业务毛利率同比下降50.55个百分点，主要系折旧成本和

燃料费增加所致；受上述综合影响，公司主营业务毛利率同比下降2.40个百分点。

2022年1—3月，公司实现的主营业务收入相当于2021年全年的23.15%，主要来自工程项目业务。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程项目	14.09	97.21	11.51	13.43	96.54	12.61	3.11	96.75	7.05
公交运营	0.40	2.79	-244.89	0.48	3.46	-295.44	0.10	3.25	-249.52
合计	14.50	100.00	4.35	13.91	100.00	1.95	3.22	100.00	-1.30

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

(1) 工程项目

公司工程项目包括委托代建和公开招标2个模式，跟踪期内，政府委托项目尚未确认收入，未来回购情况有待关注，在建项目尚需投资规模较大。2021年公司工程项目收入全部来自公开招标建筑施工业务，新签合同和在手合同规模尚可。公司承接的PPP项目建设工程未来投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

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 政府委托业务

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（现更名为阜阳市公路管理服务中心，以下简称“公路管理中心”）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2022年3月底，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管理中心变更为公司，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”，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2022年3月底，公司在建委托代建项目总投资22.81亿元，资金来源主要为政府拨款和公司垫资，政府已拨付资本金9.68亿元（计入“其他收益”），已投资10.24亿元。其中，针对305省道阜阳王店至阜南长安段改建工程和305省道阜南长安至曹集段改建工程，公司已与交通局签订政府购买服务协议；汾泉河航道整治工程未签订相关协议。以上委托代建项目仍处于建设阶段，公司未确认收入。

表5 截至2022年3月底公司在建委托代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	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	4.55	2019年~2035年	10.21
汾泉河航道整治工程	2.29	1.15	0.56	--	--
305省道阜南长安至曹集段改建工程	11.04	3.14	5.13	2019年~2037年	10.27
	22.81	9.68	10.24	--	20.48

资料来源：公司提供

② 公开招标业务

公司公开招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未发生变化；新路建设新增公路工程施工总承包特级资质。新路建设具有公路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包一级、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。

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。

2021年和2022年1-3月，公司工程施工收入分别为13.43亿元和3.11亿元。同期，公司工程施工业务分别收到工程款17.67亿元和6.47

亿元。

2021年，公司新签合同规模尚可；截至2022年3月底，公司在手未完工合同金额26.28亿元。

表6 公司工程施工合同情况表（单位：亿元、个）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
新签合同数	14	19	4
新签合同金额	15.52	17.53	2.08
在手未完工合同数	20	25	27
在手未完工合同金额	27.29	27.84	26.28

注：与2021年跟踪报告所披露数据相比，2020年数据有所变动，主要系公司所承接PPP项目涉及道路工程较多，因土地问题暂未解决，相关道路工程暂未施工，据此调整相应合同额所致。

资料来源：公司提供

截至2022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，已投资额17.51亿元，累计回款0.68亿元，公司未来面临一定资金支出压力。

表7 截至2022年3月底公司PPP项目情况（单位：亿元）

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	3.42	2+8	95.00%	2.54
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	8.94	2+10	95.00%	5.15
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管理委员会	8.19	2+10	100.00%	1.87
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	10.00	2+10	47.50%	7.95
合计		30.56	--	--	17.51

注：尾差系四舍五入所致

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，2021年，公司前五大供应商占比29.89%，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2022年3月底，公司在建公开招标项目共24个，总合同造价51.16亿元，已完成投资21.85

亿元。公司在手合同规模尚可，公司业务持续性强。

表8 截至2022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	已投资额	建设周期
阜阳市颍东新区棚改及园区配套工程 PPP 项目	7.00	5.15	2 年
阜阳市城南新区淮河路、紫云路、航颖路道路及综合管廊工程	6.86	4.24	2 年
阜阳市颍州经济开发区 PPP 项目	7.00	1.87	2 年
S442（秦岭大道-S427）改建工程	2.26	1.24	3 年
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	1.05	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	0.97	1 年
颍州经济开发区产业发展综合配套路网工程 EPC 项目	3.85	1.52	9 个月
阜阳市颍泉区太和路以东路网道路及附属工程	1.19	0.44	30 个月
临泉县排水、灌溉等基础设施建设项目专项债券二期工程（教育路及光明北路改造）施工	0.75	0.45	9 个月
G105 太和桑营至三角元段改建工程	4.11	0.08	30 个月
阜南现代高效循环农业园路网建设项目（一期）	0.55	0.29	2 个月
太和县第三污水处理厂配套管网建设工程（二期）	0.74	0.02	10 个月
太和县税镇镇工业聚集区珠东路等四条道路及其附属工程	0.73	0.02	10 个月
安徽省江南产业集中区生态建设和环境保护项目——七条市政道路工程	1.20	0.77	19 个月
G329 柘皋至夏阁段改建工程	2.30	1.77	18 个月
凤阳县矿山修复及护城河环境在综合治理项目（朝阳路）	0.67	0.06	10 个月
阜阳大河南章代建市政道路工程	1.40	0.21	22 个月
来安县杨郢乡徐郢至屯仓水库（c343 静波至志凡）农村道路改造工程一标段	0.84	0.35	8 个月
凤阳县 X065(刘府-蚌埠段)改造工程	0.81	0.11	1 年
四川安岳县 2021 年撤建制村畅通工程施工标段	1.22	1.01	3 个月
颍上县智能停车场项目一标段	0.23	0.12	6 个月
颍上县老城区道路改造工程（一期）	0.42	0.03	1 年
S245 叶集段（四方塘至金寨界）改建工程	1.79	0.07	2 年
三河全域旅游环境提升(一期)一标段	0.94	0.01	8 个月
合计	51.16	21.85	--

注：阜阳市颍州经济开发区 PPP 项目因土地问题暂未解决，部分道路工程无法实施，暂定剩余合同额 0.60 亿元
资料来源：公司提供

（2）公交运营

跟踪期内，公司公交运营业务收入有所增长，毛利率持续为负，亏损进一步扩大，主要依靠政府补贴收入。

公司公交运营业务由子公司阜阳市公共交通集团有限公司（原名“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2022年3月底，阜阳公交共拥有公交车辆749辆，运行公交线路59条。2021年，随着客运量增加，公交运营收入同比有所增长；毛利率持续为负，亏损进一步扩大，主要系折旧成本和燃料费增加所致。2021年和2022年1—3月阜阳公交分别获得财政补贴2.08亿元和0.20亿元。

表9 公交运营情况

时间	公交线路(条)	公交车辆(辆)	客运量(万人次)	营运里程(万公里)	公交车票款收入(亿元)	补贴后盈亏金额(亿元)
2020年	54	647	3038	2687	0.40	0.12
2021年	59	749	3486	3487	0.48	0.14
2022年1—3月	59	749	810	890	0.10	-0.34

资料来源：公司提供

(3) 自营项目

公司自营项目收益具有不确定性；在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来面临较大资金支出压力。

截至2021年底，公司主要在建自营项目总投资额8.71亿元，已投资4.23亿元，未来主要依靠自营收益实现项目资金平衡，未来收益具有一定不确定性。公司拟建项目主要为徐州至淮北至阜阳

高速公路阜阳段项目，总投资额72.90亿元，其中资本金（占总投资额20%）由公司自筹和政府预算安排（不低于50%）解决，80%建设资金通过银行贷款解决；高速公路特许经营权期限30年，公司未来通过收取车辆通行费实现项目资金平衡。综合来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来面临较大资金支出压力。

表10 截至2021年底公司在建自营项目情况

项目名称	总投资额(万元)	已投资额(万元)	资金平衡方式
S256 西湖服务区建设工程	4879.07	2553.74	依靠出租收入
阜阳城北综合客运枢纽暨交通科技孵化中心项目	24000.00	10659.61	依靠出租收入
阜阳煤基新材料产业园铁路专用线项目	58200.00	29094.72	依靠货运运营收入
合计	87079.07	42308.07	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司5家。从合并范围变动来看，2021年，公司新投资设立3家二级子公司；2022

年1—3月，公司合并范围无变化。公司新增子公司资产规模不大，合并范围变动对财务数据影响较小，公司财务数据的可比性强。

截至2021年底，公司资产总额126.71亿元，所有者权益62.96亿元（少数股东权益1.12亿元）；2021年，公司实现营业总收入14.27亿元，利润总额0.81亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额130.37亿元，所有者权益62.20亿元（少数股东权益1.12

亿元)；2022年1—3月，公司实现营业总收入3.29亿元，利润总额-0.71亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产中应收类款项和存货占比较大，对公司资金占用明显；部分应收款项账龄较长，回收情况有待关注。

总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较上年底增长11.84%，主要系长期股权投资和在建工程增加所致。其中，流动资产占76.82%，非流动资产占23.18%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司主要资产构成情况详见下表。

表 11 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	88.13	77.79	97.34	76.82	96.39	73.93
货币资金	12.92	11.40	15.64	12.35	16.49	12.65
应收账款	12.85	11.34	10.18	8.04	9.02	6.92
其他应收款	26.37	23.28	27.60	21.78	26.89	20.62
存货	32.94	29.07	32.14	25.36	32.62	25.02
合同资产	0.00	0.00	9.08	7.16	7.59	5.82
非流动资产	25.17	22.21	29.37	23.18	33.99	26.07
长期应收款	7.17	6.33	1.45	1.14	1.45	1.11
长期股权投资	0.11	0.10	4.85	3.83	8.82	6.77
固定资产	2.79	2.46	3.37	2.66	3.70	2.84
在建工程	0.98	0.86	4.32	3.41	4.70	3.60
无形资产	11.51	10.16	11.98	9.46	12.02	9.22
资产总额	113.30	100.00	126.71	100.00	130.37	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2021年底，公司流动资产较上年底增长10.45%，主要系货币资金和合同资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产构成。

2021年底，公司货币资金较上年底增长21.10%，主要系业务回款和外部融资增加所致；受限资金0.04亿元，全部为票据保证金，受限规模小。2021年底，公司应收账款较上年底下降20.73%，主要系①执行新收入准则后，公司将尚未完成的合同中不满足无条件收款权的应收账款0.70亿元调整至合同资产②公司收回部分工程款；账龄主要集中在1年以内和1~2年；坏账准备余额0.31亿元；前五大欠款单位均为国有企业和事业单位，欠款占比合计53.31%，集中度一般，对公司资金占用明显。2021年底，公司其他应收款较上年底增长4.64%；账龄主要集中在5年以上（占76.25%）；款项性质主要为往来款（主要由已完工政府委托项目成本结转形成），坏账准备

余额0.24亿元；前五大欠款单位均为当地政府单位，合计占比75.87%，集中度较高，账龄较长，对公司资金占用明显，未来回收情况有待关注。2021年底，公司存货较上年底下降2.44%；主要为政府委托代建及公开招标工程项目投入；未计提存货跌价准备。2021年底，公司新增合同资产9.08亿元，主要系①根据新收入准则，应收账款0.70亿元、存货1.09亿元和长期应收款2.31亿元调整至合同资产；②PPP项目投入量增加，应收PPP项目工程款增加所致；公司合同资产主要由已完工未结算资产2.71亿元和处于建设期的金融资产模式的PPP项目5.64亿元构成；减值准备余额56.00万元。

2021年底，公司非流动资产较上年底增长16.68%，主要系长期股权投资和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。

2021年底，公司长期应收款较上年底下降

79.82%，主要系长期应收款2.31亿元根据新收入准则调整至合同资产、一年到期的长期应收款调整至一年内到期的非流动资产所致；公司长期应收款全部为PPP项目长期应收款。2021年底，公司长期股权投资较上年底大幅增长，主要系①公司新增对安徽省皖北城际阜淮铁路股份有限公司1.37亿元和安徽省合周高速公路有限责任公司0.15亿元股权投资②阜阳市国资委将漯阜铁路有限责任公司（以下简称“漯阜铁路”）15.00%股权划转至公司所致；2021年权益法下确认的投资损益-0.10亿元。2021年底，公司固定资产较上年底增长20.66%，主要系公司购置运输设备所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物、运输设备和机械设备构成；累计折旧3.36亿元。2021年底，公司在建工程较上年底大幅增长，主要系阜阳城北综合客运枢纽暨交通科技孵化中心项目和阜阳煤基新材料产业园铁路专用线项目投入增加所致；公司在建项目主要包括S256西湖和许堂服务区建设工程0.26亿元、阜阳城北综合客运枢纽暨交通科技孵化中心项目1.07亿元和阜阳煤基新材料产业园铁路专用线项目2.91亿元。2021年底，公司无形资产较上年底增长4.15%，主要为土地使用权，累计摊销1.76亿元；未计提减值准备。

2022年3月底，公司资产总额较上年底增长2.89%。其中，流动资产占73.93%，非流动资产占26.07%。公司资产仍以流动资产为主。2022年3月底，公司长期股权投资较上年底增长81.94%，主要系公司对被投资单位追加投资所致。公司其他科目较上年底变动不大。

2022年3月底，公司受限资产合计11.24亿元，包括用于抵押的无形资产4.15亿元、用于抵押的长期应收款1.45亿元和用于抵押的合同资产5.64亿元，占资产总额的8.62%。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，以实收资本和资本公积为主；考虑到公司资本公积中包含政府划入的公益性资产，公司权益质量较差。

2021年底，公司所有者权益62.96亿元，较上年底增长6.43%，主要系阜阳市国资委无偿划拨漯阜铁路15.00%股权增加资本公积所致。公司所有者权益主要由实收资本（占40.73%）、资本公积（占37.20%）和未分配利润（占17.34%）构成。

2021年底，公司实收资本25.64亿元，与上年底持平。2021年底，公司资本公积23.42亿元，较上年底增长13.55%，主要系阜阳市国资委将漯阜铁路15.00%股权无偿划转至公司所致；公司资本公积中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；该类资产为公益性资产，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。2021年底，公司未分配利润10.92亿元，较上年底增长4.98%，主要来自留存收益的累积。

2022年3月底，公司所有者权益62.20亿元，较上年底下降1.21%；公司所有者权益规模和结构较上年底变动不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模持续增长，以长期债务为主，短期债务占比上升；整体债务负担一般。

2021年底，公司负债总额较上年底增长17.74%，主要系外部融资增加所致。其中，流动负债占51.63%，非流动负债占48.37%；公司负债结构较为均衡，流动负债占比有所上升。

表 12 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	25.72	47.51	32.91	51.63	35.25	51.71
短期借款	4.95	9.14	4.94	7.75	6.46	9.47

应付账款	8.08	14.93	7.83	12.29	6.16	9.03
其他应付款	3.64	6.72	3.78	5.92	4.34	6.36
一年内到期的非流动负债	6.03	11.14	12.31	19.32	12.28	18.01
合同负债	0.00	0.00	2.76	4.33	4.08	5.99
非流动负债	28.42	52.49	30.83	48.37	32.92	48.29
长期借款	10.15	18.75	11.15	17.49	12.98	19.03
应付债券	14.20	26.23	8.45	13.25	8.95	13.12
长期应付款	2.16	3.99	10.00	15.68	9.83	14.42
负债总额	54.14	100.00	63.74	100.00	68.17	100.00

注：其他应付款中包含应付利息；长期应付款中包含专项应付款和应付利息
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较上年底增长 27.95%，主要系一年内到期的非流动负债和合同负债增加所致。公司流动负债主要短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

2021 年底，公司短期借款较上年底下降 0.20%；主要为保证借款 4.63 亿元（主要为公司本部为子公司新路建设提供保证的借款）。2021 年底，公司应付账款较上年底下降 3.08%，由工程款 6.35 亿元、材料及设备款 1.48 亿元构成。2021 年底，公司其他应付款较上年底增长 3.73%，主要系往来款增加所致；公司其他应付款主要由往来款 2.85 亿元、保证金及押金 0.92 亿元构成。2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 104.10%，主要系 1 年内到期的应付债券增加所致；公司一年内到期的非流动负债主要由 1 年内到期的长期借款 2.65 亿元和 1 年内到期的应付债券 9.20 亿元构成。2021 年底，公司新增合同负债，主要系①公司执行新收入准则后，预收款项 1.85 亿元调整至合同负债②已结算未完工款增加所致；公司合同负债主要为已结算未完工款。

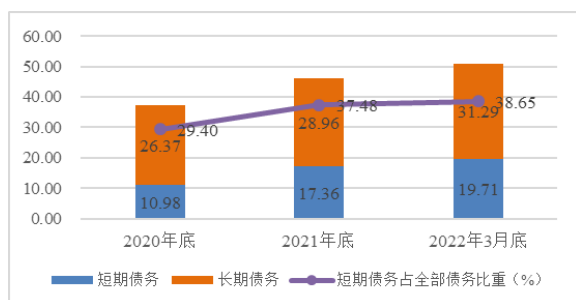
2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 8.51%，主要系长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年底，公司长期借款较上年底增长 9.88%，主要系抵押借款增加所致；公司长期借款主要由保证借款、抵押借款和质押借款构成。

2021 年底，公司应付债券较上年底下降 40.53%，主要系一年内到期的应付债券调整至一年内到期的非流动负债所致。2021 年底，公司长期应付款较上年底大幅增长，主要系专项资金增加所致；公司长期应付款主要为专项应付款（政府拨付的公交示范城市建设资金、拆迁补偿和专项资金），其有息部分调整至长期债务核算。

2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 6.95%，主要系短期借款和长期借款增加所致。其中，流动负债占 51.71%，非流动负债占 48.29%。公司负债结构相对均衡。

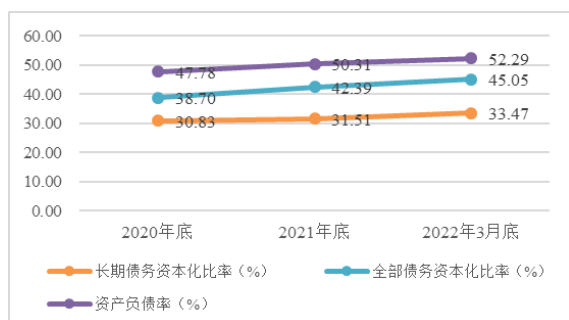
有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较上年底增长 24.03%。债务结构方面，短期债务占 37.48%，长期债务占 62.52%，以长期债务为主。从债务指标来看，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 2.52 个百分点、上升 3.69 个百分点和上升 0.68 个百分点。2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 10.09%。债务结构方面，短期债务占 38.65%，长期债务占 61.35%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 1.98 个百分点、上升 2.67 个百分点和上升 1.96 个百分点。

图1 2020-2021年底及2022年3月底公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图2 2020-2021年底及2022年3月底公司债务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从期限分布看, 若不考虑应付票据, 截至2022年3月底, 公司有息债务期限分布如下表所示。

表13 截至2022年3月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	11.47	8.50	6.79	22.67	49.43
占比 (%)	23.21	17.20	13.73	45.86	100.00

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内, 公司营业总收入略有下降, 期间费用控制能力有待提升, 利润总额对政府补贴依赖程度很高, 公司整体盈利能力有待提升。

2021年, 公司营业总收入和营业成本分别同比下降4.11%和1.87%, 主要系公司工程项目收入和成本略有下降所致。同期, 公司营业利

润率同比下降2.12个百分点。

表14 公司盈利能力情况

项目	2020年	2021年
营业总收入 (亿元)	14.88	14.27
营业成本 (亿元)	13.97	13.71
期间费用 (亿元)	3.36	2.96
其他收益 (亿元)	3.34	3.32
利润总额 (亿元)	0.66	0.81
营业利润率 (%)	5.58	3.47
总资产收益率 (%)	2.77	1.67
净资产收益率 (%)	0.99	1.10

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2021年, 公司费用总额为2.96亿元, 同比下降12.10%, 主要系财务费用减少所致; 公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。同期, 公司期间费用率为20.72%, 同比下降1.88个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面, 2021年, 公司获得政府补助收入3.32亿元, 计入“其他收益”, 相当于当年利润总额的409.02%。公司利润总额对政府补贴依赖程度很高。

盈利指标方面, 2021年, 公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降1.10个百分点、上升0.11个百分点。

2022年1-3月, 公司实现营业总收入3.29亿元, 相当于2021年全年的23.09%; 营业利润率为-3.67%。

5. 现金流分析

跟踪期内, 受往来款流出规模减少影响, 公司经营活动现金流量净额由负转正; 收入实现质量较好; 受股权投资规模扩大、在建项目投入及购买赎回理财产品等因素影响, 公司投资活动现金流量净额持续为负, 资金缺口扩大; 随着项目持续投入和债务到期偿还, 公司未来面临一定外部融资压力。

经营活动方面, 2021年, 公司经营活动现金流入量同比增长9.69%, 主要为工程项目回

款、政府补助及往来款等；公司经营活动现金流出量同比下降 24.66%，主要系往来款流出规模减少所致；公司经营活动现金流出主要为工程项目投入、往来款流出和期间费用等。受上述综合影响，2021 年公司经营活动现金流量净额由负转正。2021 年，公司现金收入比同比上升 21.10 个百分点，收入实现质量较好。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	20.29	22.25
经营活动现金流出小计	24.16	18.20
经营活动现金流量净额	-3.87	4.05
投资活动现金流入小计	0.53	18.02
投资活动现金流出小计	3.12	24.55
投资活动现金流量净额	-2.59	-6.53
筹资活动现金流入小计	15.33	20.41
筹资活动现金流出小计	9.81	13.62
筹资活动现金流量净额	5.52	6.79
现金收入比	108.03%	129.13%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入流出规模同比大幅增长。其中，公司年收回投资收到的现金 17.48 亿元，主要为公司赎回理财产品；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 5.53 亿元，主要为公司在建项目投入、购置土地使用权和运输设备等；投资支付的现金 19.02 亿元，主要为公司股权投资、购买理财产品等。受上述综合影响，公司投资活动现金流量净额持续为负，资金缺口扩大。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 33.09%，主要系公司收到专项资金所致；公司筹资活动现金流入主要为银

行借款、债券资金和专项资金等；同期，筹资活动现金流出量同比增长 38.85%，主要系偿还债务本息规模增加所致。同期，公司筹资活动现金持续净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 2.75 亿元；投资活动现金流量净额 -4.52 亿元；筹资活动现金流量净额 2.65 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债指标表现较好；或有负债风险低；间接融资渠道较畅通。

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降 46.85 个百分点和 16.44 个百分点；经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务保障能力较弱；公司现金短期债务比较上年底有所下降。2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降 22.37 个百分点和 17.25 个百分点；公司现金短期债务比较上年底略有下降。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比下降 17.09%；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均快速增长；经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出保障能力较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 3.91 亿元，担保比率为 6.29%，被担保对象均为当地国有企业，被担保企业经营正常。公司整体或有负债风险低。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得各银行授信总额 111.00 亿元，已使用授信额度 52.33 亿元，尚未使用授信额度 58.67 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

表 16 公司主要偿债指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月	
短期偿债能力指标	流动比率（%）	342.63	295.78	273.41
	速动比率（%）	214.56	198.13	180.87
	经营现金流动负债比（%）	-15.06	12.31	7.80
	经营现金/短期债务（倍）	-0.35	0.23	0.14

	现金短期债务比（倍）	1.18	0.90	0.84
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	3.50	2.90	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.67	15.96	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.10	0.09	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	1.65	2.36	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.83	3.29	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表和公司提供资料整理

7. 母公司（公司本部）财务分析

跟踪期内，公司资产、所有者权益主要来自母公司，公司营业总收入全部来自子公司；母公司债务负担一般。

2021 年底，母公司资产总额 100.41 亿元，较上年底增长 8.02%，占合并口径的 79.25%。其中，流动资产占 69.95%，非流动资产占 30.05%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和无形资产构成。

2021 年底，母公司负债总额 39.46 亿元，较上年底增长 12.21%，占合并口径的 61.90%。其中，流动负债占 48.30%，非流动负债占 51.70%。从构成看，流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年底，母公司全部债务 32.06 亿元。其中，短期债务占 36.42%、长期债务占 63.58%。2021 年底，母公司全部债务资本化比率 34.47%，现金短期债务比 0.98 倍。

2021 年底，母公司所有者权益为 60.95 亿元，较上年底增长 5.47%，占合并口径的 96.80%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

2021 年，母公司未实现营业总收入，公司营业总收入主要来自子公司新路建设和阜阳公交。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 0.69 亿元，投资活动现金流净额-0.45 亿元，筹资活动现金流净额 3.63 亿元。

十、外部支持

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，公司在股权划拨、政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

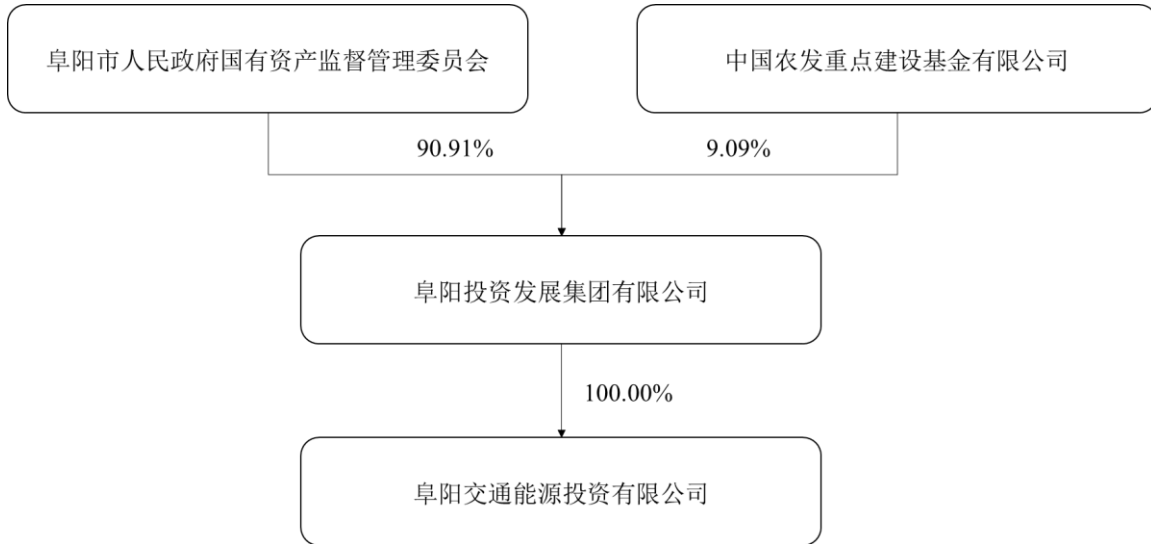
2021 年，阜阳市国资委将其持有的濉阜铁路 15.00% 股权无偿划转至公司，增加资本公积 3.32 亿元。

2021 年，公司获得政府补助收入 3.32 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

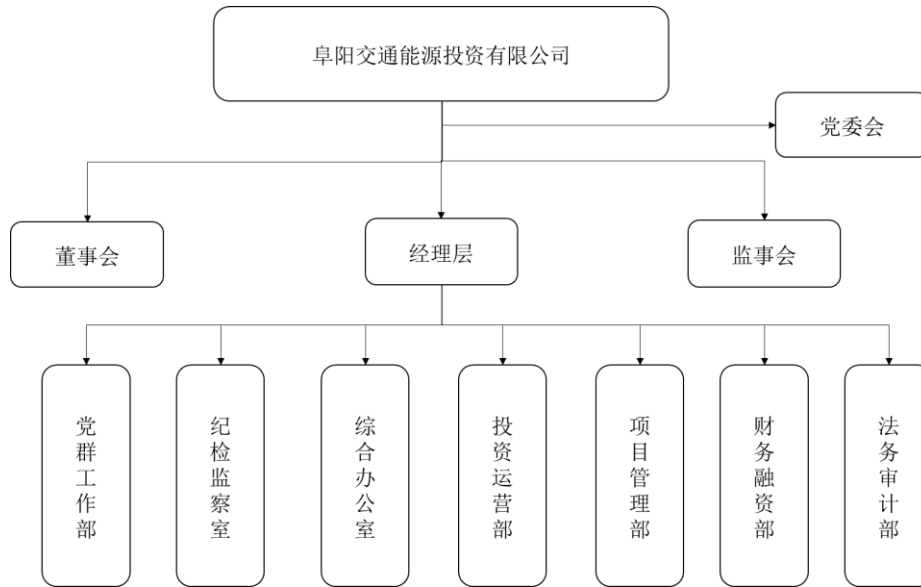
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 阜阳交投 MTN002” 的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司合并范围内主要一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
阜阳交通基础设施建设有限公司	城市投资建设	100.00	设立
阜阳颍淮实业有限公司	房地产开发与经营	100.00	收购
安徽省新路建设工程集团有限责任公司	建筑施工	100.00	收购
阜阳市公共交通集团有限公司	交通运输	100.00	收购
阜阳交投实业发展有限公司	投资	44.42	设立

注：公司持有阜阳交投实业发展有限公司的股权比例虽然未超过 50.00%，但根据阜阳交投实业发展有限公司章程规定，公司对阜阳交投实业发展有限公司具有实质控制权，故纳入公司合并范围

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.73	12.93	15.64	16.49
资产总额（亿元）	107.76	113.30	126.71	130.37
所有者权益（亿元）	58.06	59.16	62.96	62.20
短期债务（亿元）	6.48	10.98	17.36	19.71
长期债务（亿元）	22.60	26.37	28.96	31.29
全部债务（亿元）	29.08	37.35	46.32	51.00
营业总收入（亿元）	18.77	14.88	14.27	3.29
利润总额（亿元）	2.18	0.66	0.81	-0.71
EBITDA（亿元）	4.68	3.50	2.90	--
经营性净现金流（亿元）	-4.09	-3.87	4.05	2.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.90	1.18	1.24	--
存货周转次数（次）	0.56	0.42	0.42	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.13	0.12	--
现金收入比（%）	64.70	108.03	129.13	189.84
营业利润率（%）	4.67	5.58	3.47	-3.67
总资本收益率（%）	4.46	2.77	1.67	--
净资产收益率（%）	3.63	0.99	1.10	--
长期债务资本化比率（%）	28.02	30.83	31.51	33.47
全部债务资本化比率（%）	33.37	38.70	42.39	45.05
资产负债率（%）	46.12	47.78	50.31	52.29
流动比率（%）	371.94	342.63	295.78	273.41
速动比率（%）	227.53	214.56	198.13	180.87
经营现金流动负债比（%）	-17.68	-15.06	12.31	--
现金短期债务比（倍）	1.96	1.18	0.90	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	2.63	1.65	2.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.21	10.67	15.96	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款中有息债务调入长期债务计算
资料来源：公司审计报告、财务报表和所提供资料

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.31	8.35	11.39	9.29
资产总额（亿元）	92.82	92.96	100.41	101.23
所有者权益（亿元）	57.58	57.79	60.95	60.54
短期债务（亿元）	2.17	5.47	11.68	9.80
长期债务（亿元）	21.66	21.19	20.38	23.71
全部债务（亿元）	23.83	26.66	32.06	33.50
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.86	0.22	0.40	-0.28
EBITDA（亿元）	2.58	2.00	1.29	--
经营性净现金流（亿元）	-2.52	-1.81	0.69	0.46
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（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	3.17	2.07	1.11	--
净资产收益率（%）	3.23	0.37	0.66	--
长期债务资本化比率（%）	27.34	26.83	25.06	28.14
全部债务资本化比率（%）	29.28	31.57	34.47	35.62
资产负债率（%）	37.97	37.83	39.30	40.19
流动比率（%）	577.78	483.43	368.57	396.83
速动比率（%）	314.64	252.33	197.83	209.85
经营现金流动负债比（%）	-21.74	-12.95	3.64	--
现金短期债务比（倍）	3.83	1.53	0.98	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	3.56	1.30	2.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.22	13.31	24.89	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 分母为 0 或过小，相关数据用“*”表示；3. 长期应付款中有息部分调整长期债务计算

资料来源：公司审计报告、财务报表和所提供资料

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持