信用等级公告

联合〔2019〕1814号

联合资信评估有限公司通过对2018年第一期阜阳城区棚户区改造四期项目（滨河花园一期建设项目）项目收益债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将“18阜阳棚改项目NPB01”的信用等级由AA^{+}调整为AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

2018 年第一期阜阳城区棚户区改造四期项目（滨河花园一期建设项目）项目收益债券跟踪评级报告

评级结果

债券简称	债券余额	到期兑付日	第一顺位差额补偿人级别	第二顺位差额补偿人级别
18 阜阳棚改项目 NPB01	8.00 亿元	2024/4/28	AA+	AAA
跟踪评级结果	上次评级结果			
AAA	AA+			
本次评级展望：稳定				
上次评级展望：稳定				

评级时间：2019 年 7 月 2 日

第一顺位差额补偿人财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	87.07	126.20	156.85	160.57
资产总额(亿元)	901.69	1157.96	1266.31	1295.02
所有者权益(亿元)	332.45	407.33	467.43	469.64
短期债务(亿元)	32.47	72.19	63.54	53.43
长期债务(亿元)	222.67	457.51	443.71	468.47
全部债务(亿元)	255.14	529.69	507.25	521.90
营业收入(亿元)	27.43	45.33	37.49	5.28
利润总额(亿元)	9.49	10.74	7.55	2.22
EBITDA(亿元)	17.38	19.99	20.75	--
经营性净现金流(亿元)	-45.52	-135.03	-48.08	-10.43
应收类款项/资产总额	39.73	27.40	45.02	51.07
营业利润率(%)	10.82	9.72	9.87	9.77
净资产收益率(%)	2.83	2.64	1.61	--
资产负债率(%)	63.13	64.82	63.09	63.73
全部债务资本化比率	43.42	56.53	52.04	52.63
流动比率(%)	309.77	374.95	334.10	341.74
经营现金流动负债比	-31.59	-47.14	-13.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.68	26.50	24.44	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“2018 年第一期阜阳城区棚户区改造四期项目（滨河花园一期建设项目）项目收益债券”（以下简称“本期债券”）的跟踪评级，反映了跟踪期内本期债券募集资金如期投入，信息披露及时。但同时，联合资信关注到募投项目建设进度有所滞后，产生收益时点相对延迟，收益规模仍存有不确定性，利息偿还对外部支持依赖程度仍较高等不利影响。

本期债券设置了差额补偿机制，阜阳市建设投资控股集团有限公司（以下简称“阜阳建投”）和安徽省建设投资有限责任公司（以下简称“安徽建投”）分别作为本期债券的第一顺位差额补偿人及第二顺位差额补偿人，有义务按约定对本期债券偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分进行补足，并对本期债券的偿还承担连带责任。经联合资信评级，阜阳建投主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；安徽建投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定将“18 阜阳棚改项目NPB01”的信用等级由AA+调整为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 阜阳建投为本期债券的第一顺位差额补偿人，跟踪期内其经营情况稳定，资产质量优良，有效的提升了本期债券到期偿还的安全性。
2. 安徽建投为本期债券的第二顺位差额补偿人，作为安徽省棚户区改造统贷统还的省级融资平台和易地扶贫搬迁项目的唯一融资主体，区域专营优势明显，在资本金注入和财政补贴等方面得到中央及安徽省政府的有力支持，进一步提升了本期债券到

第二顺位差额补偿人财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	21.89	16.88	16.37
资产总额(亿元)	805.90	890.74	685.41
所有者权益(亿元)	92.77	99.20	105.37
短期债务(亿元)	--	--	--
长期债务(亿元)	707.29	788.96	578.44
全部债务(亿元)	707.29	788.96	578.44
营业收入(亿元)	0.08	0.09	0.07
利润总额(亿元)	0.53	0.60	0.74
EBITDA(亿元)	0.65	0.72	0.87
经营性净现金流(亿元)	0.60	0.42	0.40
营业利润率(%)	-66.70	-55.45	-113.87
净资产收益率(%)	0.43	0.46	0.55
资产负债率(%)	88.49	88.86	84.63
全部债务资本化比率(%)	88.40	88.83	84.59
流动比率(%)	4727.72	2663.64	1026.02
经营现金流动负债比(%)	125.51	65.89	25.00
全部债务/EBITDA(倍)	1084.69	1099.45	666.79

分析师：兰迪　吕泽峰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

期偿还的安全性。

3. 跟踪期内，阜阳市经济持续发展，阜阳建投持续获得有力的外部支持，发展环境良好。

关注

1. 跟踪期内，募投项目完工时点有所延期，相应收入实现将有所滞后，且募投项目收益实现易受房地产市场影响出现波动。
2. 项目实施主体阜阳市安居投资管理有限公司成立时间短，净资产规模小，募投项目于 2018 年底基本完工，但未能体现公司盈利能力。
3. 跟踪期内，阜阳建投债务规模快速增长，债务负担较重，未来面临一定偿债压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由阜阳市安居投资管理有限公司（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。

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。

2018 年第一期阜阳城区棚户区改造四期项目（滨河花园一期建设项目）项目收益债券跟踪评级报告

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“18 阜阳棚改项目 NPB01”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、存续债券概况及偿付概况

2018 年第一期阜阳城区棚户区改造四期项目（滨河花园一期建设项目）项目收益债券（以下简称“本期债券”）已于 2018 年 4 月 28 日发行，募集资金 8 亿元，发行期限 6 年。

本期债券计息方式是固定利率，票面年利率 6.98%。募集资金全部用于阜阳城区棚户区改造四期项目（以下简称“募投项目”或“滨河花园一期”）建设。

表1　本期债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 阜阳棚改项目 NPB01	8.00	8.00	2018/4/28	6 年

资料来源：联合资信整理

阜阳市安居投资管理有限公司（以下简称“项目实施主体”“阜阳安居”或“公司”）主要是安徽省建设投资有限责任公司（以下简称“安徽建投”）和阜阳市建设投资控股集团有限公司（以下简称“阜阳建投”）为在阜阳市域范围内进行棚户区改造项目合作而设立的公司，现阶段公司业务主要系对滨河花园一期项目进行投资建设。滨河花园一期属于阜阳市棚户区改造项目中安置区建设项目之一，规划总户数 3416 户，安置总人口约 1.09 万人。

募投项目计划总投资 18.89 亿元，截至 2018 年底已投资 15.66 亿元，项目基本完工，正在进行各项验收环节，完工时点较原定计划（2018 年 10 月底）略有延后，项目仍未产生任何收益。

“18 阜阳棚改项目 NPB01”和“17 阜阳棚改项目 NPB01”的募集资金合计 12 亿元，均归集于同一账户；截至 2018 年底，募集资金已使用 9.71 亿元，尚余 2.29 亿元。

阜阳建投和安徽建投分别作为本期债券的第一顺位差额补偿人及第二顺位差额补偿人，有义务按约定对本期债券偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分进行补足，并对本期债券的偿还承担连带责任。第一顺位差额补偿人（阜阳建投）与第二顺位差额补偿人（安徽建投）均为项目实施主体股东，安徽建投为项目实施主体实际控制人，差额补偿义务执行力度强。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府

投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、

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

资源来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

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

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济概况

跟踪期内，阜阳市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长。

2018 年，阜阳市经济总体保持增长态势。根据《2018 年阜阳市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全年阜阳市实现地区生产总值（GDP）1759.5 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.5%。其中,第一产业增加值 310.7 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 737.2 亿元，增长 10.3%；第三产业增加值 711.6 亿元，增长 11.8%。三次产业结构由上年的 19.8:41.0:39.2 调整为 17.7:41.9:40.4。人均生产总值 21589 元，比上年增加 2053 元。

2018 年，阜阳市全年规模以上工业增加值增长 11.6%，比全省高 2.3 个百分点，居全省第 2 位。全年规模以上工业企业实现利润 168.3 亿元，增长 45.9%。全年固定资产投资同比增长 22.1%，连续五年居全省第 1 位。其中，工业技术改造投资增长 58.5%，基础设施投资增长 38.9%，民间投资增长 29.4%。分产业看，第一产业投资增长 54.8%，第二产业投资增长 29.5%，第三产业投资增长 19.1%。全年房地产开发投资 589.7 亿元，比上年增长 14.2%。商品房销售面积 1046.5 万平方米，增长 21.7%；商品房销售额 684.9 亿元，增长 19.8%；年末商品房待售面积 43.4 万平方米，下降 16.4% ；商品房施工面积 4444.0 万平方米，增长 20.9%；竣工面积 213.6 万平方米，增长 49.0%。

总体看，阜阳市实现地区生产总值不断增

长；第二、三产业占比增加，产业结构不断优化；固定资产投资增长较快，推动地区经济进一步发展。

四、本期债券项目实施主体情况

1. 阜阳安居主体概况

本期债券募投项目实施主体为阜阳安居。跟踪期内，阜阳安居股东未发生变化，阜阳安居股东向公司增加资本金0.50亿元。截至2018年底，公司注册资本及实收资本均增至1.00亿元，股东仍为安徽建投（持股60%）和阜阳建投（持股40%）。

跟踪期内，公司经营范围、法人治理结构、机构设置及管理制度均未发生重大变化。

公司注册地址：安徽省阜阳市颍州区颍州中路306号建设大厦8楼；法定代表人：王飞。

2. 阜阳安居财务情况

公司提供了2018年审计报告，中准会计师事务所（特殊普通合伙）安徽分所对其进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2018年底公司合并范围无子公司。

截至2018年底，公司资产总额21.69亿元，同比增长75.57%，公司资产全部为流动资产，增长主要系募投项目投入导致存货增长68.56%至18.66亿元所致。截至2018年底，公司货币资金1.04亿元，全部为银行存款，同比增长31.65%；新增其他流动资产1.50亿元，系理财产品。

公司资本实力偏弱，现阶段项目开发基本依赖于股东和债券资金等。截至2018年底，公司所有者权益6.80亿元，同比增长8.80%。其中，实收资本增加0.50亿元至1.00亿元，系股东对阜阳安居增加资本金；资本公积5.74亿元，同比无变动。

2018年，公司发行“18阜阳棚改项目NPB01”8.00亿元，负债同比增长143.70%至8.78亿元，资产负债率由49.44%增至68.62%。随着募投项目建设的竣工，公司短期内资产负债率将维持稳定水平。截至2018年底，公司全部债务12.00亿元，全部为长期债务。截至2018年底，公司其他应付款0.13亿元，较2017年减少1.82亿元，主要为项目保证金。

2018年公司尚未形成收入，当期净利润543.37万元，主要系理财产品收益和管理费用的支出。未来随着募投项目正式投入运营，公司营业收入将主要来源于项目安置房、配套商业和地下停车位的销售收入。

2018年，公司支付用于安置房建设的现金4.73亿元，经营活动现金流量净额为-4.67亿元；购买银行理财产品2.00亿元，当年投资活动产生的现金流量净额为-1.50亿元；获得债券募集资金8.00亿元，当年筹资活动产生的现金流量净额为6.40亿元。

截至2018年底，公司无受限资产；同期，流动比率、速动比率分别为750.87%和105.19%。作为安置房项目公司，资产以开发成本为主，资产流动性受阜阳市房地产市场景气度影响较大；公司目前债务期限与工程周期较匹配，短期债务压力较小，未来债务的偿付依赖于募投项目销售和股东支持等。

五、增信措施

本期债券设置差额补偿机制，由阜阳安居股东阜阳建投和安徽建投分别作为本期债券第一顺位和第二顺位差额补偿人履行差额补偿义务。

（一）第一顺位差额补偿人阜阳建投情况

1. 阜阳建投主体概况

跟踪期内，阜阳建投在股权状况、经营范围、法人治理结构及管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，阜阳建投注册资本及实收资本未发生变化，均为20.00亿元；阜阳建投全资股东仍为阜阳投资发展集团有限阜阳建投（以下简称“阜阳投发”），实际控制人仍为阜阳市人

民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“阜阳市国资委”）。

跟踪期内，阜阳建投经营范围变更为：从事对城乡建设投资，市政工程管理，土地收储整理，棚户区改造，体育场所运营及管理服务。（法律、法规规定应取得批准许可的，无有效批准许可，不得经营）。2018年底，阜阳建投本部设融资部、项目管理部、财务部等8个部门；合并范围全部子公司为19家。

截至2018年底，阜阳建投资产总额1266.31亿元，所有者权益467.43亿元（含少数股东权益105.82亿元）；2018年，阜阳建投实现营业收入37.49亿元，利润总额7.55亿元。

截至2019年3月底，阜阳建投合并口径资产总额1295.02亿元，所有者权益469.64亿元（含少数股东权益105.82亿元）；2019年1~3月，阜阳建投合并口径实现营业收入5.28亿元，利润总额2.22亿元。

阜阳建投注册地址：阜阳市颍州中路306号建设大厦8层；法定代表人：王刚。

2. 阜阳建投外部支持

（1）阜阳建投股东实力及外部支持

阜阳市国资委为阜阳建投实际控制人。跟踪期内，阜阳市财力水平较强，财政自给能力很弱；2018 年，阜阳建投在政府债务置换、资产及资金拨入和财政补贴方面获得股东持续有力的支持。

阜阳市国资委为阜阳建投实际控制人。根据《阜阳市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年，阜阳市全市一般公共预算收入完成 187.1 亿元，增长 18.7%；同期，全市一般公共预算支出 573.9 亿元，增长 11.3%。2018 年阜阳市财政自给率为 32.60%，阜阳市财政自给能力弱。截至 2018 年底，阜阳市全市债务余额 722.7 亿元，其中一般债务 208.5 亿元，专项债务 514.2 亿元，债务负担较重。

2018 年，安徽省财政厅发行地方债置换阜阳建投存量债务，计入资本公积 35.49 亿元，原有债务转入其他应付款形成对政府往来款。

2018 年，阜阳市财政局增加对阜阳建投子公司阜阳能源交通投资有限阜阳建投的资本金投入合计 2.00 亿元，计入资本公积。

2018 年，阜阳市各区县财政局共无偿拨入资金 4.89 亿元，作为国有资本金投入，计入资本公积。

2018 年，阜阳建投收到政府补助 1.83 亿元作为阜阳建投当年其他收益。

跟踪期内，阜阳建投在政府债务置换、资产及资金拨入和财政补贴方面获得股东持续有力的支持。

（2）企业信用情况

根据中国人民银行企业信用信息报告（机构信用代码：G1034120100026530Z），截至 2019 年 5 月 27 日，阜阳建投无未结清的不良信贷信息记录，跟踪期内无新增关注类贷款和欠息情况。阜阳建投按时偿还贷款本息，过往债务履约情况较好。

截至 2019 年 6 月 17 日，未发现阜阳建投被列入全国失信被执行人名单。

3. 阜阳建投经营情况

（1）经营概况

跟踪期内，阜阳建投仍主要从事阜阳市域范围内基础设施建设及土地整理业务。2018 年阜阳建投主营业务收入快速下降，收入结构有所调整，其中土地整理收入和工程建设收入大幅减少，同时新增安置房款收入；综合毛利率大幅上升。

2018 年，阜阳建投主营业务收入快速下降 17.65%至 37.01 亿元，主要系土地整理收入和工程建设收入快速减少所致。其中土地整理业务收入和工程建设收入仍为收入的主要构成部分，工程管理收入和安置房收入作为补充收入。

毛利率方面，2018 年阜阳建投主营业务毛利率同比大幅上升 18.11 个百分点至 47.10%，主要系土地整理收入毛利率大幅上升所致。

2019 年 1~3 月阜阳建投实现主营业务收入

5.19 亿元，毛利率 43.88%。

表 3　2017~2018 年及 2019 年一季度阜阳建投主营业务收入情况

（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理收入	32.40	72.09	24.01	24.52	66.25	41.34	3.00	63.29	35.62
工程管理收入	3.25	7.23	100.00	3.25	8.78	100.00	0.28	5.91	100.00
工程建设收入	9.28	20.65	21.73	6.23	16.83	16.63	1.20	25.32	18.24
代理佣金收入	0.01	0.03	-156.39	0	0	0	0.00	0.00	0.00
安置房款收入	0	0	0	3.01	8.13	100.00	0.26	5.49	100.00
合计	**44.94**	**100.00**	**28.99**	**37.01**	**100.00**	**47.10**	**4.74**	**100.00**	**38.55**

资源来源：阜阳建投提供

（2）业务经营分析

土地整理

跟踪期内，阜阳建投土地整理收入快速减少，业务模式未发生变化，目前阜阳建投存量土地规模大，但土地出让受市场情况影响较大，存在不确定性。

阜阳建投土地整理运作模式无变化，为政府将土地资产划拨至阜阳建投，由于划入土地一般为生地，阜阳建投需再次投入资金对划入土地进行整理开发，整理资金由阜阳建投自筹。整理完毕之后经土地储备中心以招拍挂的形式进行出让，拍卖收入进入市财政专户，再由财政专户返还至阜阳建投作为土地整理收益。根据阜政秘〔2005〕96号文，土地出让金在扣除相关成本费用及辖区政府分成比例后返还阜阳建投（未约定具体比例），对于返还的时间点，阜阳市政府与阜阳建投未做明确的书面约定。

会计处理方式为：在政府注入土地时，阜阳建投借记“存货-土地”，贷记“资本公积”；在土地整理时，阜阳建投将相关投入计入“存货-土地”，贷记“货币资金”或“应付账款”；在土地使用权出让后阜阳建投结转土地整理成本，收到政府返还土地出让金时确认收入。由于成本结转与收入确认存在一定错配，导致毛利率波动较大。

截至 2019 年 3 月底，政府共计向阜阳建投注入土地 21076.87 亩，评估价值共计 11.55 亿元。加上阜阳建投通过招拍挂流程取得的土地 4879.77 亩，扣除已出让的和已置换的土地 3640.28 亩后，阜阳建投共有存量土地资产 22316.36 亩。

跟踪期内，阜阳建投对生地的整理投入约为 43.30 亿元，较上年增加 8.34 亿元。2019 年一季度未形成投入。

跟踪期内，阜阳建投通过土储中心出让土地 1440.58 亩，其中 2018 年出让 1406.96 亩，出让均价 311.74 万元，出让均价较 2017 年底略有下降；2019 年 1 季度出让 35.62 亩，出让均价较 2018 年底明显上升。

2018 年，阜阳建投实现收入土地整理收入 24.52 亿元，较 2017 年减少 7.88 亿元；毛利率大幅上升 17.33 个百分点至 41.34%。2019 年一季度，阜阳建投实现土地整理收入 3.00 亿元。

表4　2017~2018年及2019年一季度阜阳建投土地出让情况

年份	出让面积（亩）	出让均价（万元）
2017年	856.93	338.00
2018年	1406.96	311.74
2019年3月	35.62	421.18

资料来源：阜阳建投提供

从阜阳建投土地整理成本来看，国有土地整理成本约为 320 万元/亩、集体土地约为 120 万元/亩。其中，国有土地由于地价高、密度高，拆迁成本在总成本中占比较大。

阜阳建投土地资产中，集体土地主要在二环两侧，国有土地主要在二环内，少量的土地在三环外。目前，阜阳市二环内土地出让价格约为 700~750 万元/亩，较 2017 年的 700~800 万元/亩略有下降；二环外三环内价格约为 650~700 万元/亩，三环外大约是 400~550 万元/亩，均较 2017 年价格有所上升。近两年，受房地产调整政策影响，阜阳市土地需求有所放缓。阜阳建投拟在 2019~2021 年出让土地约 3372.108 亩，按 500 万元/亩计算，土地整理收入为 168.6 亿元。土地未来出让计划需根据市场情况变化而定，存在不确定性。

基础设施建设

阜阳建投作为阜阳市城市基础设施建设主体，承担了大量城市路网改造、环境综合治理及棚户区改造等市政工程项目。基础设施项目前期投入资金由阜阳建投垫付，资金来源主要是获得的土地整理收入，未来资金平衡主要通过政府支付代建收入实现。阜阳建投基础设施建设项目大多包含安置房建设。对于回迁居民的补偿，一般是按照 1：1 的面积进行原地安置。阜阳建投基建业务模式分为 BT 代建和直接委托代建两种。

BT 代建

跟踪期内，阜阳建投未有新增BT代建项目，在建BT项目回款存在滞后情况，未来阜阳建投不再承接BT项目。

阜阳建投与阜阳市政府针对部分项目签订BT协议，具体业务模式为：BT项目建设资金由阜阳建投自筹，阜阳市政府按照协议约定内容对该项目进行收购，收购价款包括项目建设投资额及按协议约定分期支付阜阳建投的投资回报。

会计处理方式为：2017 年之前，阜阳建投前期项目投入计入“在建工程”，2017 年开始，阜阳建投将项目投入调入“存货”；在项目建设期间阜阳市政府分期对项目实施回购，阜阳建投按照实际收到政府回购款中的投资回报部分确认“工程管理收入”，投资成本仍计入“存货”，因此该业务毛利率为 100%。待项目竣工验收完成后对成本进行总体结算。BT 代建采取净额结算，对业务成本不进行结转，以政府回款冲抵成本。

截至2019年3月底，阜阳建投BT代建项目有2个，分别是沙颍河三角洲环境综合治理项目和阜阳城区棚户区改造项目。其中，沙颍河三角洲环境综合治理项目已完工并于2017年完成项目投资；阜阳城区棚户区改造项目已基本完工并于2018年完成项目投资，2018年共投入3.72亿元。

表5　2019年3月底阜阳建投在建BT代建项目情况

（单位：亿元）

协议名称	预计总投资	政府收购价款	已完成投资	工程进度
沙颍河三角洲环境综合治理项目	16.23	23.96	16.23	已完工
阜阳城区棚户区改造	31.39	36.39	31.39	已基本完工
合计	**47.62**	**60.35**	**47.62**	--

资料来源：阜阳建投提供

2018 年工程管理收入 3.25 亿元，收入和毛利率同比无变动。2019 年一季度实现收入 0.28 亿元。

截至 2019 年 3 月底，沙颍河三角洲环境综合治理项目实际收到回购款累计 9.96 亿元，其中 2018 年收到 0.23 亿元；阜阳城区棚户区改造项目实际累计收到回购款 13.55 亿元，其中 2018 年收到 3.06 亿元。整体来看，回款存在滞后情况。

直接委托代建

2018年，阜阳建投工程建设收入有所减少。目前在建直接委托代建项目未来尚需投资规模较大，且尚未收到政府支付的项目回购款，项目垫资情况严重。2018年政府未按照文件约定支付回购款，联合资信将密切关注政府回购款到位情况。

阜阳建投承接基础设施、环境综合治理等委托代建项目，与市级政府签订代建协议，待项目完工结算后由政府进行回购，阜阳建投按

照项目总造价的10%收取代建管理费。

具体会计处理方式为：2017 年之前，阜阳建投前期项目投入计入“在建工程”，2017 年开始，阜阳建投将项目投入调入“存货”；同时，阜阳建投将工程总价款的 10%确认“工程建设收入”。由于阜阳建投不结转工程建设成本，只将工程建设中的相关费用结转成本，因此该业务毛利率较高。

2018 年，工程建设收入减少 3.05 亿元至 6.23 亿元；毛利率下降至 16.63%，主要系 2018 年存有个别代建项目根据竣工验收部分确认收入，但仍将整个工程的相关费用结转成本，使该业务成本整体上升。

截至 2019 年 3 月底，阜阳建投主要在建直接委托代建项目总投资额 307.07 亿元，已完成 265.69 亿元，跟踪期内合计投入 19.81 亿元。

截至 2019 年 3 月底，直接委托代建项目累计回款 30.56 亿元，其中 2018 年回款 1.65 亿元，2018 年回款较少主要系政府当年资金使用规划有所变动所致。

表6　2019年3月底阜阳建投主要在建直接委托项目情况表　（单位：亿元）

协议名称	预计总投资	已投资	工程进度
颍河综合治理项目	52.59	64.05	接近完工
经济适用房项目	188.63	149.80	79.41%
教育建设项目	22.3	15.30	68.46%
东三环路项目	22.93	17.40	75.91%
城市路网二期项目	5.67	6.30	已完工
北三环路网一期	6.25	3.99	已完工
颍河支流综合治理	4.68	5.28	9.75%
市区基础设施建设项目	4.02	3.57	已完工
合计	**307.07**	**265.69**	--

资料来源：阜阳建投提供

阜阳建投在建项目中存在部分项目已投资金额超过项目前期预计投资金额的情况，主要因项目施工建设期拉长，项目结算时点延后，近年拆迁费用不断上升、工程造价上浮等综合因素导致。

截至 2019 年 3 月底，阜阳建投无拟代建项目。考虑到阜阳建投在建项目未来仍需投入较多资金，且阜阳建投需先行垫付，阜阳建投未来面临一定资金支出压力。

根据财办函〔2016〕102号，阜阳市财政局承诺就2015年底与阜阳建投未结清项目已投资工程款及代建管理费用240.64亿元，将在未来10年逐年安排财政资金予以结算。具体回款计划安排如下：

表7　直接委托代建项目工程款及代建费用回款计划表　（单位：亿元）

结算年限	结算金额
2017年	13.44
2018年	14.44
2019年	15.44
2020年	24.67
2021年	25.67
2022年	26.67
2023年	30.00
2024年	30.00
2025年	30.00
2026年	30.31
合计	**240.64**

资料来源：财办函〔2016〕102号

跟踪期内，政府未按照协议约定支付项目回购款，联合资信将密切关注相关回款到位情况。

安置房业务

阜阳建投安置房业务通过自行拆迁整理获得土地，出让土地后委托开发商进行安置房建设，然后对拆迁户进行实物安置。由于阜阳建投提供的安置房面积一般大于居民被拆迁面积，差额部分居民以远低于市场价的价格购买，由此形成的差额房款计入阜阳建投安置房业务收入。阜阳建投安置房建设成本计入土地整理成本中，因此安置房收入毛利率为 100%。

截至 2018 年底，阜阳建投实现安置房销售收入 3.01 亿元，其中包括南京路安置区销售收入、颍南春天安置区销售收入和小洪庄安置区销售收入。2019 年 1 季度实现安置房销售收入 0.26 亿元。

截至 2019 年 3 月底，阜阳建投主要在建保障房项目 12 个，预计总投资 62.48 亿元，已投资 33.80 亿元，其中 2018 年投入 2.20 亿

元，尚需投入 28.68 亿元，存在一定的融资需求。

（3）未来发展

未来阜阳建投将加强资源整合，进一步扩大资产规模，优化资产结构，加快形成具有持续盈利的经营板块，逐步把建设集团打造成资产优良、业务布局合理、管理科学规范的现代化企业集团。

4. 阜阳建投财务情况

阜阳建投提供了2018年财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。阜阳建投提供的2019年一季度财务数据未经审计。

截至2018年底，阜阳建投纳入合并范围全部子阜阳建投共19家，较去年新增2家，由于新增子阜阳建投为新设子阜阳建投，对财务可比性无影响。

截至2019年3月底，阜阳建投合并范围较2018年底无变化。

（1）资产质量

跟踪期内，阜阳建投资产总额保持增长。资产结构以流动资产为主，流动资金中以存货和其他应收款为主，对资金形成较大占用。总体来看，阜阳建投资产流动性弱，整体质量一般。

截至2018年底，阜阳建投资产总额1266.3亿元，同比增长9.36%，主要系货币资金、存货和其他应收款快速增加所致。资产结构转为以流动资产为主。

表8　阜阳建投主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	126.20	10.90	156.85	12.39	160.57	12.40
应收账款	19.54	1.69	22.96	1.81	22.95	1.77
其他应收款	93.03	8.03	102.03	8.06	103.53	7.99
存货	834.68	72.08	899.51	71.03	924.74	71.41
流动资产	**1073.94**	**92.74**	**1182.52**	**93.38**	**1213.15**	**93.68**
可供出售金融资产	41.32	3.57	38.16	3.01	32.97	2.55
长期股权投资	19.11	1.65	21.37	1.69	23.66	1.83
投资性房地产	18.03	1.56	17.82	1.41	17.61	1.36
在建工程	0.55	0.05	1.15	0.09	1.46	0.11
非流动资产	**84.02**	**7.26**	**83.79**	**6.62**	**81.87**	**6.32**
资产总额	**1157.96**	**100.00**	**1266.31**	**100.00**	**1295.02**	**100.00**

资料来源：根据阜阳建投审计报告及2019年一季度财务报表整理

截至2018年底，阜阳建投流动资产1182.52亿元，同比大幅增长10.11 %。同期，阜阳建投货币资金156.85亿元，同比增长24.29 %；受限资金为0.67亿元因诉讼事项被冻结银行存款以及0.97亿元工程保证金，受限资金规模小。应收账款22.96亿元，同比增长17.50%；其中，应收阜阳市财政局、界首市财政局（系直接委托代建业务应收款，具体项目为界首市植物园综合治理工程，该项目数据阜阳建投未提供）等国有单位账款占比99.97%，回收风险相对较小。

截至2018年底，阜阳建投其他应收款102.03亿元，同比增长9.67%，主要包括应收财政资金、棚改统贷、代垫款、往来款拆借资金等。从集中度来看，阜阳建投前五大其他应收款客户合计占当年其他应收款的53.30%，集中度一般。其他应收款基本为当年内滚动发生，不存在长期的其他应收账款。2018年期间，阜阳建投其他应收款中棚改统贷资金为主要构成

部分，合计13.84亿元。阜阳建投作为政府统贷平台，承担棚改统贷职能。国开行系棚改统贷贷款行，安徽建投系借款人，阜阳建投系实际用款人。根据统贷协议，借款人承担偿债责任，用款人承担连带责任。阜阳建投可能面临一定风险。目前，贷款专户在阜阳建投名下，各区项目经区县城投按进度用款，债务到期日前归集至阜阳建投名下的专户统一与国开行结算。阜阳建投统贷相关应收款项在统贷还款后统一得以清偿，回款预期稳定。

表9　2018年底阜阳建投其他应收款金额前五名单位情况表

（单位：亿元、%）

单位名称	性质	金额	账龄	占比
阜阳市铁路建设协调领导小组	往来款	21.98	3年以内	20.71
阜南县利民发展有限阜阳建投	往来款	12.82	3年以内	12.08
界首市城乡建设有限阜阳建投	往来款	11.62	3年以内	10.95
阜阳经济技术开发有限责任阜阳建投	往来款	6.00	4年以内	5.66
临泉县财政局	往来款	4.14	1年以内	3.90
合计	--	**56.56**	--	**53.30**

资料来源：阜阳建投审计报告

截至2018年底，存货同比增长7.77 %至899.51亿元，主要系安置房项目、棚改项目、城市路网工程以及环境治理工程等代建工程投资加大所致。

截至2018年底，非流动资产83.79亿元，同比变动不大。其中，可供出售金融资产38.16亿元，同比减少7.65%，主要系阜阳建投获得广发合信产业投资管理有限阜阳建投和杭州睿沣阜建投资管理有限阜阳建投的退还投资款；长期股权投资金额较2017年底增长2.26亿元，至21.37亿元，增幅11.84 %，主要系阜阳建投追加对阜阳南城投资控股有限阜阳建投等投资所致。阜阳建投投资性房地产为17.82亿元，同比变动不大。

截至2018年底，阜阳建投受限资产40.65亿元，其中受限货币资金1.64亿元，为保证金及诉讼冻结，存货39.02亿元，为借款抵押。受限资产占总资产占比小。

截至2019年3月底，阜阳建投资产总额1295.02亿元，较2018年底小幅上升2.27%，其中流动资产占93.68%、非流动资产占6.32%，阜阳建投资产结构仍以流动资产为主。流动资产中存货占比最大，为924.74亿元，较2018年底变化不大。非流动资产仍以可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产为主，分别为32.97亿元、23.66亿元和17.61亿元，分别较2018年底下降13.60%、增长10.73%和下降1.18%。

（2）资本结构

跟踪期内，阜阳建投所有者权益规模有所增长，结构未发生重大变化；受财政局资产划拨影响，资本公积保持增长，权益质量较好。

截至2018年底，阜阳建投实收资本保持稳定，为20.00亿元；资本公积在权益中占比最大，为62.72%，2018年资本公积增长16.16%至293.18亿元，主要系地方财政局通过资金无偿划拨、政府置换债无偿拨付给阜阳建投及子阜阳建投所致；同期资本公积减少1.60亿元，主要系界首市财政局收回上期无偿拨入资金1.55亿元所致；少数股东权益在所有者权益中占比超过20%。总体看，阜阳建投权益质量较好。

截至2019年3月底，阜阳建投所有者权益合计469.64亿元，较2018年底略有增长，主要系未分配利润增加所致，其他科目变动不大。

表10　阜阳建投所有者权益主要构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年3月

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	4.91	20.00	4.28	20.00	4.26
资本公积	252.39	61.96	293.18	62.72	293.18	62.43
盈余公积	5.57	1.37	6.64	1.42	6.64	1.41
未分配利润	34.00	8.35	41.79	8.94	44.23	9.42
少数股东权益	95.37	23.41	105.82	22.64	105.60	22.48
所有者权益	**407.33**	**100.00**	**467.43**	**100.00**	**469.64**	**100.00**

资料来源：根据阜阳建投审计报告及2019年一季度财务报表整理

跟踪期内，阜阳建投负债规模略有所增长，债务结构以非流动负债为主，流动负债占比增长迅速，目前债务负担仍较重；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升，2021 年存在一定的集中兑付压力。

截至2018年底，阜阳建投负债总额798.88亿元，同比增加6.43%，系其他应付款增加所致，负债以非流动负债为主，短期债务占比增长迅速。

表11　阜阳建投主要负债构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	203.12	27.06	281.28	35.21	293.77	36.72
一年内到期的非流动负债	68.99	9.19	62.54	7.83	52.43	6.55
流动负债合计	**286.42**	**38.16**	**353.95**	**44.31**	**355.00**	**44.38**
长期借款	447.91	59.67	434.21	54.35	448.97	56.13
应付债券	9.60	1.28	9.50	1.19	19.50	2.44
专项应付款	2.51	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	**464.21**	**61.84**	**444.93**	**55.69**	**470.38**	**56.99**
总负债	**750.63**	**100.00**	**798.88**	**100.00**	**825.37**	**100.00**

资料来源：根据阜阳建投审计报告及2019年一季度财务报表整理

截至2018年底，阜阳建投流动负债353.95亿元，同比增长23.58 %，主要系其他应付款大幅增加所致，流动负债中其他应付款占比大。截至2018年底，阜阳建投其他应付款为281.28亿元（含有息债务17.0亿元），同比增加38.48%。一方面系阜阳建投对外投资过程中对股东借款增加；另一方面系政府置换债券等原因导致母阜阳建投往来款挂账增幅较大。一年内到期非流动负债为62.54亿元，同比减少9.34%，主要系一年内到期的长期借款减少所致；预收款项为5.90亿元，同比减少19.23%，主要系阜阳建投收到和谐佳苑、南京路小区、南城河安置户、白衣桥分房、港利上城国际安置区、颍南春天分房等预售房款。

截至2018年底，阜阳建投非流动负债为444.93亿元，同比下降4.15%，非流动负债中长期借款占比较大。长期借款为434.21亿元，同比下降3.06 %；应付债券为9.50亿元，同比变动不大， 其中“14阜阳城投债01/PR阜阳01”与“14阜阳城投债02/PR阜阳02”已提前兑付完毕，同期阜阳建投发行3.5亿元“18皖阜阳建投ZR001”和6亿元“18阜阳建投PPN001”；阜阳建投长期应付款和专项应付款均有所下降，分别同比下降70.87%和100%，至1.22亿元（全部为有息债务）和0元，长期应付款减少主要系阜

阳建投偿还部分融资租赁款项所致，专项应付款大幅减少主要系经当地财政局批准，阜阳建投将政府置换债转入资本公积所致。

截至2018年底，阜阳建投全部债务507.25亿元（其中长期债务占比87.47%），同比减少4.24%，主要系一年内到期非流动负债和长期借款减少所致。长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为48.70%、52.04%和63.09%。若将长期应付款及其他应付款中的有息部分纳入有息债务核算，阜阳建投调整后全部债务增至525.47亿元，其中调整后短期债务和调整后长期债务分别占比15.33%和84.67%，调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别上升至48.77%和52.92%。

截至2019年3月底，阜阳建投负债总额825.37亿元，较2018年底上升6.43%，负债结构保持稳定。流动资产中其他应付款为293.77亿元（其中有息部分为10.62亿元），较2018年底有所上升；一年内到期的非流动负债52.43亿元，较上年底减少10.11亿元，阜阳建投短期债务规模仍较大。非流动负债中长期借款和应付债券分别为448.97亿元和19.50亿元，长期借款较上年底变化不大，应付债券较2018年底大幅上升105.26%，主要系阜阳建投发行10亿元“19阜阳建投PPN001”所致；长期应付款1.91亿元，较2018年底增加56.52%，其中有息债务为1.45亿元。阜阳建投全部债务521.90亿元，较2018年底增长2.89%，仍以长期负债为主。若将长期应付款及其他应付款中的有息部分纳入有息债务核算，调整后全部债务533.97亿元，较2018年底增长1.62%；调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率均较2018年底有所上升，分别为50.01% 、53.20%和63.73%。

总体来看，跟踪期内阜阳建投债务规模略有减少，债务结构以长期债务为主，阜阳建投债务负担仍较重。

2019~2021年阜阳建投到期债务分别为54.00亿元、59.00亿元和82.00亿元，2021年存在一定的集中兑付压力。

（3）盈利能力

跟踪期内，阜阳建投营业收入快速增加；受子阜阳建投收入、成本确认差异影响，阜阳建投营业利润率略有下降；期间费用有所增加，政府补助是利润总额的重要补充，整体盈利能力仍较弱。

2018年，阜阳建投实现营业收入37.49亿元，同比减少17.30%，系土地出让收入及工程建设收入减少所致；同期，阜阳建投营业成本迅速减少，为20.23亿元，同比减少37.54%，主要系土地收入成本结转与收入确认存在一定错配所致。2018年，阜阳建投营业利润率45.02%，较上年大幅上升。

阜阳建投期间费用以管理费用和财务费用为主，2018年期间费用12.53亿元，同比增长45.17%，主要系财务费用增长所致。2018年阜阳建投期间费用率有所上升，为33.42%，主要系阜阳建投营收减少同时财务费用上升所致。2018年，阜阳建投收到政府补助1.83亿元，较上年减少4.41亿元，该收入为阜阳建投利润的重要补充，政府补助的减少使阜阳建投利润总额下降至7.55亿元（含少数股东亏损1.47亿元）。

从盈利指标看，2018年阜阳建投调整后总资本收益率和净资产收益率分别为2.04%和1.61%，较2017年略有下降，盈利能力较弱。

2019年1~3月，阜阳建投实现营业收入5.28亿元，期间费用1.18亿元，仍以财务费用为主；营业外收入0.12亿元，利润总额2.22亿元。同期，阜阳建投实现营业利润率51.07%，较2018年全年水平有所上升。

（4）现金流分析

跟踪期内，由于阜阳建投基建项目政府回款到位情况较差，经营活动产生的现金净流量持续表现为大额净流出；阜阳建投开始逐渐回

收投资资金，投资活动产生的现金流量净额由负转正；为平衡项目建设支出需求，阜阳建投继续保持较大规模的外部融资，但规模有所减小。

经营活动方面，2018年经营活动产生的现金流量净额持续为负，但经营活动现金流出金额较2017年显著减少，主要系购买商品、接受劳务支付的现金大幅减少所致。2018年，阜阳建投现金收入比86.26 %，较上一年有所下降，收现质量一般。

投资活动方面，2018年投资活动现金流入5.74亿元，其中收回投资收到的现金4.56亿元；投资活动现金流出4.48亿元，投资活动产生的净现金流较上年由负转正。

2018年，阜阳建投对外融资规模有所减小，筹资活动现金流入187.69亿元，同比减少36.29 %，主要系取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（单位借款）大幅减少所致；筹资活动现金流出110.91亿元，主要为偿还债务本息所支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额为76.78亿元，同比减少57.27%。

2019年1~3月，阜阳建投经营活动现金净流出10.43亿元。投资活动现金净流入2.84亿元。因成功发行10亿元债券，阜阳建投筹资活动现金净流入11.31亿元。

（5）偿债能力

跟踪期内，阜阳建投现金类资产能够覆盖短期债务，短期偿债能力较好。受有息债务规模增长较快影响，阜阳建投长期偿债能力弱，但考虑到股东对阜阳建投的支持力度较大，阜阳建投整体偿债风险很低。

截至2018年底，阜阳建投流动比率和速动比率均有所下降，分别为334.10%和79.96%。2018年，阜阳建投经营活动现金流量净额持续为负，对阜阳建投流动负债无保障能力。现金类资产相对于短期债务较为充足，阜阳建投短期偿债能力较好。

2018年，阜阳建投EBITDA为20.75亿元；由于阜阳建投同期有息债务规模略有下降，调整后全部债务/EBITDA下降至25.32倍，阜阳建投长期偿债能力弱。

截至2019年4月底，阜阳建投获得银行授信总额604.98亿元，未使用额度119.86亿元，阜阳建投间接融资渠道畅通。

截至2018年底，阜阳建投对外担保余额34.56亿元，担保比率为7.39%，全部为安徽省内国有企业的担保，目前被担保企业均正常经营，担保风险较小。

（6）母公司财务概况

截至2018年底，阜阳建投母公司资产总额861.57亿元，同比增长6.97%。其中，流动资产占81.67%，非流动资产占18.33%，资产结构以流动资产为主，货币资金增长较快。

截至2018年底，阜阳建投母公司所有者权益331.86亿元，同比增长11.76%，主要系政府置换债务以及无偿拨付资金导致资本公积增加。

截至2018年底，阜阳建投母公司负债总额529.71亿元，同比增长4.17%，主要系其他应付款增长较快所致。其中，流动负债占62.26%，非流动负债占37.74%。阜阳建投母公司2018年债务同比减少，债务结构仍以长期负债为主，且长期负债占比较2017年有所增长。

截至2018年底，阜阳建投母公司实现营业收入30.92亿元，同比下降20.71%；期间费用同比增长59.89%，主要系管理费用和财务费用增长所致，期间费用率增长较快；2018年利润总额为10.70亿元，较2017年有所下滑。

截至2018年底，阜阳建投母公司经营活动现金流净流出减少，为-13.78亿元；投资活动现金流较2017年由负转正，为2.29亿元；融资规模有所收缩，筹资活动现金流净额为41.71亿元。

（7）阜阳建投对本期债券偿还能力分析

2018 年 5 月，阜阳建投提前偿还存续债券“14 阜阳城投债 01/PR 阜阳 01”与“14 阜阳城投债 02/PR 阜阳 02”。截至 2019 年 5 月底，阜阳建投全部债券余额为 26 亿元，分别是 6 亿元“18 阜阳建投 PPN001”、10 亿元“19 阜阳建投 MTN001”和 10 亿元“19 阜阳建投 PPN001”。

2018 年，阜阳建投 EBITDA、经营活动现金流入量分别为 20.75 亿元和 40.13 亿元，分别为本期债券余额的 2.59 倍和 5.02 倍。考虑到 4 亿元“17 阜阳棚改项目 NPB01”（作为第一差额补偿人）、6 亿元“18 阜阳建投 PPN001”、10 亿元“19 阜阳建投 MTN001”和 10 亿元“19 阜阳建投 PPN001”，阜阳建投上述指标对阜阳建投存续债券本金（38.00 亿元）的保障倍数分别为 0.55 倍和 1.06 倍。总体看，EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券保障能力强。

综合评估，联合资信确定维持阜阳建投主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

（二）第二顺位差额补偿人安徽建投情况

安徽建投成立于2014年3月，注册资本60亿元，由安徽省投资集团控股有限公司全资持股。安徽建投是安徽省棚户区改造统贷统还的省级融资平台和易地扶贫搬迁项目的唯一融资主体，实际控制人为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会。近年来，安徽建投在资本金注入和财政补贴等方面得到中央及安徽省政府的有力支持。

安徽建投主要承担安徽省棚户区改造统贷统还职能和易地扶贫搬迁项目的融资工作。安徽建投棚户区改造统贷统还业务还款来源有保障，风险控制措施到位；但统贷统还债务规模大，项目分布较为分散，管理压力较大。同时，联合资信也关注到棚改的政策风险使安徽建投棚改统贷统还业务的持续开展面临一定不确定性。

由于安徽建投不收取转贷和融资业务的管理费，安徽建投无主营业务收入。目前安徽建投收入主要来源于望湖城 B05 农加超商业资产的出租及配套转供电收入，2018 年收入为 688.93 万元，同比变动不大；由于前期签订的合同租金较低，租赁业务整体毛利率为负。

截至 2018 年底，安徽建投资产总额 685.41 亿元，同比下降 23.05%，主要系其他非流动资产下降所致。安徽建投资产主要由以棚户区改造转贷资金为主的其他非流动资产和以应收各县市棚改专项资金为主的长期应收款构成，回款来源有保障但回收周期长，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2018 年底，安徽建投所有者权益 105.37 亿元，同比增长 6.21%，主要系资本公积增加所致。近年来安徽建投所有者权益持续增长，构成以实收资本和资本公积为主，稳定性好。

2018 年，安徽建投实现营业收入 0.07 亿元，利润总额 0.74 亿元，收入规模小，整体盈利能力弱。

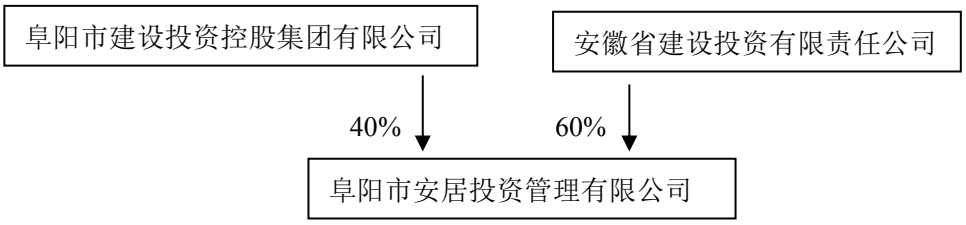
截至 2018 年底，安徽建投全部债务 578.44 亿元，全部为长期债务，考虑到安徽建投债务主要为用于棚户区改造项目的转贷资金和用于易地扶贫搬迁项目的政策性贷款，还款来源有保障，公司整体偿债能力极强。

综合评估，联合资信确定安徽建投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

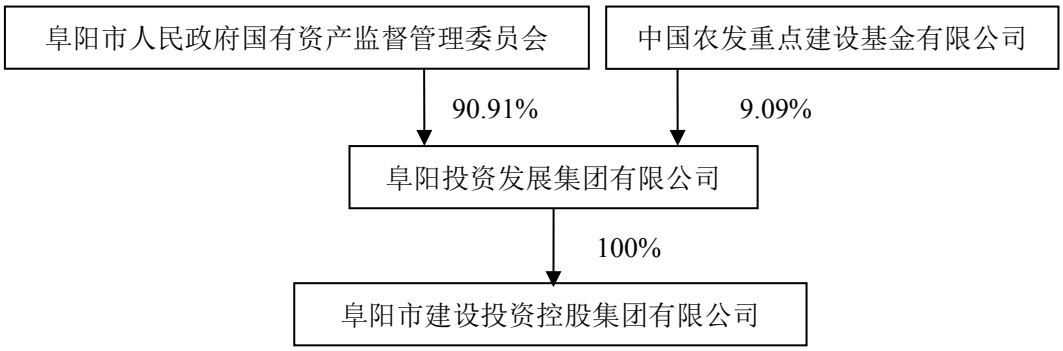
六、结论

综合评估，联合资信确定将“18阜阳棚改项目NPB01”的信用等级由AA+调整为AAA，评级展望为稳定。

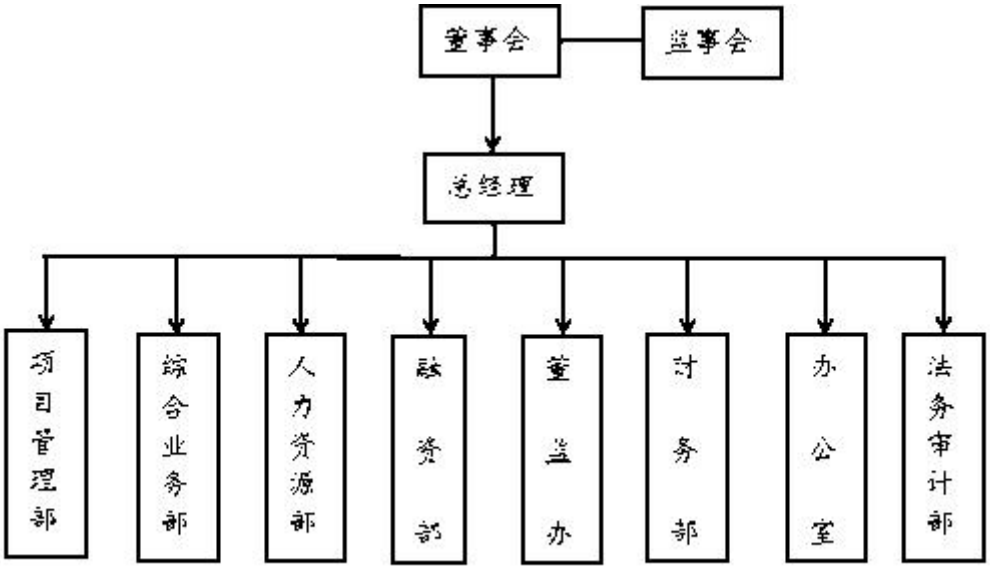
附件 1-1　截至 2018 年底阜阳安居股权结构图



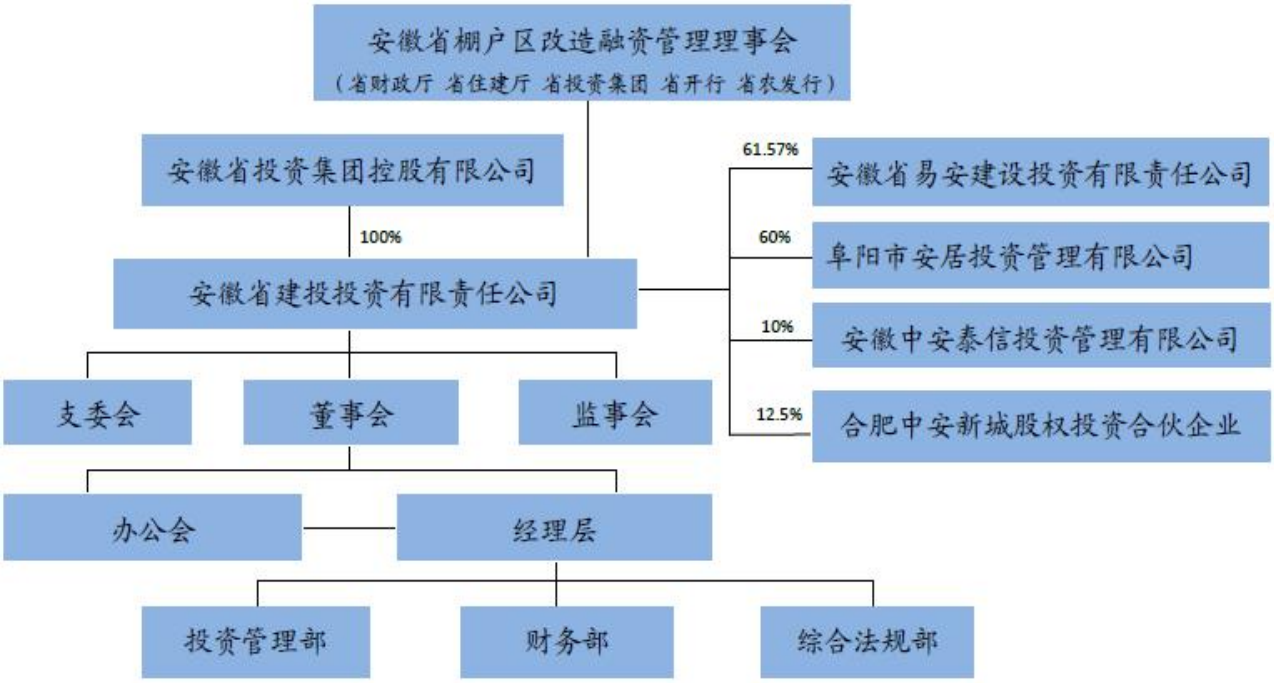
附件 1-2　截至 2018 年底阜阳建投股权结构图



附件 1-3　截至 2018 年底阜阳建投组织结构图



附件 1-4　截至 2018 年底安徽建投股权结构及组织架构图



附件 2　阜阳建投主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	87.07	126.20	160.57	160.57
资产总额(亿元)	901.69	1157.96	1295.02	1295.02
所有者权益(亿元)	332.45	407.33	469.64	469.64
短期债务(亿元)	32.47	72.19	63.54	53.43
调整后短期债务（亿元）	49.47	89.19	80.54	64.05
长期债务(亿元)	222.67	457.51	443.71	468.47
调整后长期债务(亿元)	411.29	461.70	444.93	469.92
全部债务(亿元)	255.14	529.69	507.25	521.90
调整后全部债务(亿元)	443.76	539.56	525.47	533.97
营业收入(亿元)	27.43	45.33	37.49	5.28
利润总额(亿元)	9.49	10.74	7.55	2.22
EBITDA(亿元)	17.38	11.16	20.75	--
经营性净现金流(亿元)	-45.52	-135.03	-48.08	-10.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.95	2.38	1.76	--
存货周转次数(次)	0.13	0.06	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	78.19	105.01	86.26	103.71
应收类款项/资产总额（%）	10.82	9.72	9.87	9.77
营业利润率(%)	39.73	27.40	45.02	51.07
总资本收益率(%)	2.88	2.08	2.04	--
净资产收益率(%)	2.83	2.64	1.61	--
长期债务资本化比率(%)	40.11	52.90	48.70	49.94
调整后长期债务资本化比率(%)	40.72	53.13	48.77	50.01
全部债务资本化比率(%)	43.42	56.53	52.04	52.63
调整后全部债务资本化比率(%)	43.97	56.72	52.92	53.20
资产负债率(%)	63.13	64.82	63.09	63.73
流动比率(%)	309.77	374.95	334.10	341.74
速动比率(%)	130.46	83.54	79.96	81.24
经营现金流动负债比(%)	-31.59	-47.14	-13.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.68	26.50	24.44	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.01	26.71	25.32	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款中的有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=全部债务+长期应付款+其他应付款中的有息部分

2019年一季度财务数据未经审计

附件 3　安徽建投财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	21.89	16.88	16.37
资产总额(亿元)	805.90	890.74	685.41
所有者权益(亿元)	92.77	99.20	105.37
短期债务(亿元)	--	--	--
长期债务(亿元)	707.29	788.96	578.44
全部债务(亿元)	707.29	788.96	578.44
营业收入(亿元)	0.08	0.09	0.07
利润总额(亿元)	0.53	0.60	0.74
EBITDA(亿元)	0.65	0.72	0.87
经营性净现金流(亿元)	0.60	0.42	0.40
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	100.51	100.00	59.85
营业利润率(%)	-66.70	-55.45	-113.87
总资本收益率(%)	0.05	0.05	0.08
净资产收益率(%)	0.43	0.46	0.55
长期债务资本化比率(%)	88.40	88.83	84.59
全部债务资本化比率(%)	88.40	88.83	84.59
资产负债率(%)	88.49	88.86	84.63
流动比率(%)	4727.72	2663.64	1026.02
速动比率(%)	4727.72	2663.64	1026.02
经营现金流动负债比(%)	125.51	65.89	25.00
全部债务/EBITDA(倍)	1084.69	1099.45	666.79

注：其他非流动负债中的有息债务已纳入长期债务核算。

附件 4　安徽省建设投资有限责任公司主体长期信用评级报告

附件 5　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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/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	
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%

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 6-1　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 6-2　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 6-3　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

安徽省建设投资有限责任公司
主体长期信用评级报告

评级结果：
主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定

评级时间：2019 年 4 月 30 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	21.89	16.88	16.37
资产总额(亿元)	805.90	890.74	685.41
所有者权益(亿元)	92.77	99.20	105.37
短期债务(亿元)	--	--	--
长期债务(亿元)	707.29	788.96	578.44
全部债务(亿元)	707.29	788.96	578.44
营业收入(亿元)	0.08	0.09	0.07
利润总额(亿元)	0.53	0.60	0.74
EBITDA(亿元)	0.65	0.72	0.87
经营性净现金流(亿元)	0.60	0.42	0.40
营业利润率(%)	-66.70	-55.45	-113.87
净资产收益率(%)	0.43	0.46	0.55
资产负债率(%)	88.49	88.86	84.63
全部债务资本化比率(%)	88.40	88.83	84.59
流动比率(%)	4727.72	2663.64	1026.02
经营现金流动负债比(%)	125.51	65.89	25.00
全部债务/EBITDA(倍)	1084.69	1099.45	666.79

注：其他非流动负债中的有息债务已纳入长期债务核算。

分析师

张 勇　车兆麒

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

评级观点

安徽省建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）是安徽省棚户区改造统贷统还的省级融资平台和易地扶贫搬迁项目的唯一融资主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在区域经济发展环境、业务专营优势和外部支持等方面的优势。同时，联合资信也关注到公司棚改统贷统还债务管理压力较大、棚改统贷统还业务的持续开展面临一定不确定性、整体盈利能力弱等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将在稳步推进棚户区改造和易地扶贫搬迁融资后续工作的基础上，拓展乡村振兴业务、推广项目收益债合作模式等，公司收入来源有望拓宽，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 安徽省经济稳步增长，财政实力不断增强，为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司是安徽省棚户区改造统贷统还的省级融资平台和易地扶贫搬迁项目的唯一融资主体，区域专营优势明显，在资本金注入和财政补贴等方面得到中央及安徽省政府的有力支持。
3. 公司棚户区改造统贷统还业务还款来源有保障，风险控制措施到位。

关注

1. 公司棚户区改造统贷统还债务规模大，项目分布较为分散，管理压力较大。
2. 棚改的政策变化使公司棚改统贷统还业务的持续开展面临一定不确定性。
3. 受业务模式影响公司收入规模小，整体盈利能力弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由安徽省建设投资有限责任公司（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。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 4 月 30 日至 2020 年 4 月 29 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

安徽省建设投资有限责任公司
主体长期信用评级报告

一、主体概况

安徽省建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）是根据《安徽省财政厅、安徽省住房和城乡建设厅关于印发“安徽省棚户区改造融资管理办法”的通知》（财建〔2014〕177号），于2014年3月10日由安徽省投资集团控股有限公司（以下简称“省投资集团”）出资成立的安徽省棚户区改造省级融资平台，初始注册资本为60.00亿元，其中首期注资20.00亿元，其余资本金将分期到位。截至2018年底，公司注册资本60.00亿元，实收资本20.27亿元，省投资集团持有公司100%的股权，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）作为省投资集团的唯一股东，为公司实际控制人。

公司经营范围：省级城镇基础设施的投资、经营与资产管理，房屋租赁服务，物业管理（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2018年底，公司本部设有综合法规部、财务部和投资管理部3个职能部门；拥有纳入合并范围子公司1家，为安徽省易安建设投资有限责任公司（以下简称“易安建设”）。

截至2018年底，公司资产总额685.41亿元，所有者权益105.37亿元；2018年，公司实现营业收入0.07亿元，利润总额0.74亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市包河区望江东路46号；法定代表人：于华伟。

二、宏观经济和政策环境

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

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模

增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

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

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

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

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

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政

政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

三、行业及区域经济环境

1. 保障性住房行业

（1）行业概况

保障性住房是指政府在对中低收入家庭实行分类保障过程中所提供的限定供应对象、建设标准、销售价格或租金标准，具有社会保障性质的住房。保障性住房一般由廉租房、经济适用房、公共租赁房（政策性租赁住房）、限价房（两限商品住房）以及棚改房构成。其中，公共租赁房是指按照市场租价水平调节后向中等偏下收入住房困难家庭提供可租赁的住房；两限商品住房是指限房价、限套型的普通商品住房；棚改房是指通过棚户区改造提供的保障性住房。

为推动科学发展、加快转变经济发展方式、保障和改善民生，2009 年，国务院批准由住建部牵头，十六部委联合成立全国保障性安居工程协调小组，专门负责组织协调全国范围内保障房安居工程的建设；在中央提出的新一轮城镇化建设规划中，保障房的全面规划对于建设多层次住房保障体系具有不可替代的作用。

根据财政部综合司发布的《2015 年财政支持保障性安居工程建设情况》，2015 年全年保障性安居工程建设共支出 4881.01 亿元，同比增长 11.30%，支持全国开工建设城镇保障性安居工程 783 万套，基本建成 772 万套。2015 年，全国财政一般公共预算安排保障性安居工程资金 3852.70 亿元，比上年增长 12.40%。

2016 年 5 月 17 号国务院办公厅公布《国务院办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》（国办发〔2016〕39 号），提出“实行购租并举，培育和发展住房租赁市场，是深化住房制度改革的重要内容，是实现城镇居民住有所居目标的重要途径”。文件明确指出，到 2020 年，基本形成供应主体多元、经营服务规范、租赁关系稳定的住房租赁市场体系，基本形成保基本、促公平、可持续的公共租赁住房保障体系。按照《国务院办公厅关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》（国办发〔2015〕85 号）有关规定，住房租赁企业享受生活性服务业的相关支持政策。鼓励地方政府采取购买服务或政府和社会资本合作（PPP）模式，将现有政府投资和管理的公租房交由专业化、社会化企业运营管理，不断提高管理和服务水平。在城镇稳定就业的外来务工人员、新就业大学生和青年医生、青年教师等专业技术人员，凡符合当地城镇居民公租房准入条件的，应纳入公租房保障范围。各地应结合住房供需状况等因素，将新建租赁住房纳入住房发展规划，合理确定租赁住房建设规模，并在年度住房建设计划和住房用地供应计划中予以安排，引导土地、资金等资源合理配置，有序开展租赁住房建设。2017 年 7 月，住建部等九部委联合发文圈定广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆 12 个城市作为首批开展住房租赁试点的单位，同年 8 月，住建部和国土资源部联合发文确定第一批开展集体建设用地建设租赁

住房试点的 13 个试点城市。通过改革试点，推出并运营一批集体租赁住房项目，完善利用集体建设用地建设租赁住房规则，未来形成一批可推广的范式，租赁性住房建设将迎来发展机遇和政策红利。

（2）行业政策

二十多年来，我国住房制度改革不断深化，城市住宅建设持续快速发展，城市居民住房条件总体上有了较大改善，但城市廉租住房制度建设相对滞后，经济适用住房制度不够完善，政策措施还不配套，部分城市低收入家庭住房还比较困难。近年来，党中央、国务院高度重视解决城市居民住房问题，力争改善群众居住条件，并将其作为城市住房制度改革和房地产业发展的根本目的，国家各部门对保障性住房多次出具相关政策，如下表所示：

表 1　2010 年至今主要保障房调控政策及租赁住房相关政策

年份	调控政策	主要内容
2010 年 4 月	国务院发布《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》	加快保障性安居工程建设，保障性住房、棚户区改造和中小套型普通商品住房用地不低于住房建设用地供应总量的 70%，并优先保证供应；房价过高、上涨过快的地区，要大幅度增加公共租赁住房、经济适用住房和限价住房供应。
2011 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》	强化各级政府责任，加大保障性安居工程建设力度，基本解决保障性住房供应不足的问题。多渠道筹集廉租房房源，完善租赁补贴制度。重点发展公共租赁住房，逐步使其成为保障性住房的主体。加快各类棚户区改造，规范发展经济适用住房。建立稳定投入机制，加大财政资金、住房公积金贷款、银行贷款的支持力度，引导社会力量参与保障性住房建设运营。
2011 年	国务院办公厅发布《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》	明确了保障房建设是党中央，国务院保障和改善民生采取的重大措施；要坚持政府主导，政策扶持，引导社会参与；确保用地供应，中央和地方政府加大财政资金投入力度，加大信贷支持，落实税费减免政策。同年，为保障保障房建设的信贷资金供应，央行、银监会联合发文（银发〔2011〕193 号），要求各银行等相关金融机构要认真做好保障性安居工程的金融服务工作。
2012 年	《关于鼓励民间资本参与保障性安居工程建设有关问题的通知》	鼓励和引导民间资本通过直接投资、间接投资、参股等多种方式参与保障性安居工程建设。
2013 年 6 月	国务院常务会议	研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户。
2013 年 8 月	发改办财金〔2013〕2050 号文	明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。
2014 年	财政部综合司发布《2014 年各级财政支持保障性安居工程建设情况》	2014 年，各级财政部门认真贯彻落实党中央、国务院的决策部署，加大资金投入力度，完善落实各项财税政策，切实推进保障性安居工程建设，全年共支出 4319.49 亿元，支持全国开工建设城镇保障性安居工程 740 万套。
2015 年	财政部综合司发布《2015 年财政支持保障性安居工程建设情况》	2015 年，各级财政部门认真贯彻落实党中央、国务院的决策部署，主动发挥财政职能，积极筹措资金，落实税费优惠政策，完善政策支持体系，加强资金管理，切实有力地推进保障性安居工程。全年城乡保障性安居工程财政支出 4881.01 亿元，支持全国开工建设城镇保障性安居工程 783 万套。
2016 年 2 月	《中共中央国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央发文提出要大力推进棚改安居，以政府为主保障困难群体基本住房需求，以市场为主满足居民多层次住房需求。打好棚户区改造三年攻坚战，到 2020 年，基本完成现有的城镇棚户区、城中村和危房改造。
2016 年 5 月	《国务院办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》（国办发〔2016〕39 号）	提出“实行购租并举，培育和发展住房租赁市场，是深化住房制度改革的重要内容，是实现城镇居民住有所居目标的重要途径”。文件明确指出，到 2020 年，基本形成供应主体多元、经营服务规范、租赁关系稳定的住房租赁市场体系，基本形成保基本、促公平、可持续的公共租赁住房保障体系。
2017 年 7 月	住房城乡建设部等九部委联合发布《关于在人口净流入的大中城市加快	明确提出增加租赁住房有效供给，鼓励超大、特大城市可开展利用集体建设用地建设租赁住房试点工作，并选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、

	发展住房租赁市场的通知》	武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆 12 个城市作为首批开展住房租赁时点的单位。
2017 年 8 月	国土资源部及住房城乡建设部印发《利用集体建设用地建设租赁住房试点方案》的通知（国土资发〔2017〕100 号）	确定第一批在北京、上海、沈阳、南京、杭州、合肥、厦门、郑州、武汉、广州、佛山、肇庆、成都 13 个城市开展集体建设用地建设租赁住房试点。

资料来源：联合资信整理

总体看，近年来，政府高度重视解决城市居民住房问题，针对保障房多次出台相关政策；随着调控政策累积效应逐渐显现，作为国家房地产调控以及改善民生重要举措的保障房市场以及住房租赁市场将面临较大发展空间。

2. 区域经济环境

公司是安徽省棚户区改造统贷统还和易地扶贫搬迁项目的省级融资平台，经营、投资方向及融资能力直接受地区经济发展、财政实力的影响，并与安徽省建设和发展规划密切相关

（1）安徽省经济概况

安徽省位于中国华东，东连江苏、浙江，西接河南、湖北，南邻江西，北靠山东，总面积 14.01 万平方千米。安徽省沿江通海，有八百里的沿江城市群和皖江经济带，内拥长江水道，外承沿海地区经济辐射。安徽省地势由平原、丘陵、山地构成，地跨淮河、长江、钱塘江三大水系。安徽省是长三角的重要组成部分，处于全国经济发展的战略要冲和国内几大经济板块的对接地带，经济、文化和长江三角洲其他地区有着历史和天然的联系。安徽文化发展源远流长，由徽州文化、淮河文化、皖江文化、庐州文化四个文化圈组成。截至 2018 年底，安徽省下辖 16 个地级市，7 个县级市，54 个县，44 个市辖区，常住人口 6323.6 万人。

根据《安徽省国民经济和社会发展统计公报》，2016~2018 年，安徽省分别实现地区生产总值 24117.9 亿元、27518.7 亿元和 30006.82 亿元，按可比价计算，分别同比增长 8.70%、8.50%和 8.02%，三次产业结构从 2016 年的 10.6:48.4:41 调整为 2018 年的 8.8:46.1:45.1。2018 年，安徽省人均 GDP 为 47712 元，比上年增加 4311 元。

2018 年，安徽省固定资产投资按可比口径计算比上年增长 11.8%，增速居全国第 2 位，比上年前移 9 位。其中，工业技术改造投资增长 34.6%，基础设施投资增长 7%，民间投资增长 18.5%。分区域看，皖江示范区投资增长 10.2%，皖北六市投资增长 14.4%。分产业看，第一产业投资增长 33%，第二产业投资增长 24.6%，第三产业投资增长 5.6%。分行业看，工业投资增长 24.8%，其中制造业投资增长 33.3%；制造业中装备制造业投资增长 29.4%。六大高耗能行业投资增长 0.5%。

2018 年，安徽省房地产开发投资 5974.1 亿元，比上年增长 6.4%。商品房销售面积 10038.4 万平方米，增长 9.1%；商品房销售额 7077 亿元，增长 20.6%；年末商品房待售面积 1682.6 万平方米，下降 16.8%。

根据安徽省预算执行情况报告，2016~2018 年，安徽省一般公共预算收入分别为 2673 亿元、2812 亿元和 3049 亿元，分别增长 8.9%、7.9%和 8.4%；中央税收返还及转移支付收入分别为 2610 亿元、2920.5 亿元和 3082 亿元。

根据《关于安徽省 2018 年政府一般债务情况的说明》，截至 2018 年底，安徽省政府一般债务余额 3521.7 亿元，其中省级政府一般债务余额 436.8 亿元，市县政府一般债务余额 3084.9 亿元。根据《关于安徽省 2018 年政府专项债务情况的说明》，截至 2018 年底，安徽省政府专项债务余额 3182.9 亿元，其中省级政府专项债务余额 0.2 亿元，市县政府专项债务余额 3182.7 亿元。

总体看，近年来安徽省经济总量稳步增长，财政实力不断增强，为公司发展营造了良好的

外部环境。

（2）安徽省棚户区改造相关政策及规划

根据《安徽省 2013~2017 年棚户区改造规划》，2013~2017 年，安徽省计划改造各类棚户区 146.1 万户，其中城市棚户区 144.88 万户，包括集中成片棚户区 91.47 万户、非集中成片棚户区 4.48 万户、城中村 47.45 万户，规划区内纳入城市棚户区（危旧房）改造的国有工矿棚户区 1.48 万户；国有工矿棚户区 0.92 万户；国有林场棚户区危旧房 0.05 万户；国有垦区棚户区 0.23 万户。规划明确了对棚户区改造相应的政策支持，省级财政将通过公共财政预算、政府债券、国有资本经营预算等多个渠道加大支持力度，并对皖北和大别山区等财政困难地区予以倾斜。对纳入保障性安居工程建设计划的棚户区改造项目，省里按照年度计划改造面积的 1/4 另加 15%的配套设施用地规模，提前预安排下达建设用地计划指标，不占用省下达地方的其他建设用地计划指标。同时，对棚户区改造项目，免征城市基础设施配套费等各种行政事业性收费和政府性基金。对棚户区改造涉及的城镇土地使用税、土地增值税、印花税、契税等，严格按规定落实减免优惠政策等。

2014 年 3 月，经安徽省政府同意，安徽省住房城乡建设厅与财政厅联合出台了《安徽省棚户区改造融资管理办法》（以下简称“《办法》”）。《办法》明确了公司作为棚户区改造省级融资平台，负责日常融资运营管理。同时，成立安徽省棚户区改造融资管理理事会（以下简称“省棚改理事会”），作为棚户区改造融资的决策机构，省棚改理事会对省政府负责。《办法》指出，按照盘活资源、统借统还的思路，由省级及各有关市县向国开行融资，集中资金推进纳入 2013~2017 年规划的棚户区改造项目，市县可自愿委托省级平台统借统还。《办法》的出台，将很大程度上缓解安徽省棚户区改造融资难题，为安徽省顺利推进棚户区改造工作提供了保障。

根据《安徽省棚户区 2018~2020 年改造三年计划实施方案》，2013 年以来，安徽省共改造各类棚户区住房 155.5 万套，全面完成《安徽省 2013~2017 年棚户区改造规划》确定的目标任务；共计改善了 93.5 万户困难群众的居住条件，发挥了带动消费、扩大投资、消化房地产库存的积极作用，促进了社会和谐稳定。安徽省计划 2018~2020 年共改造各类棚户区 71.34 万套，其中 2018 年计划改造 25.54 万套、2019 年计划改造 23.08 万套、2020 年计划改造 22.72 万套，力争到 2020 年基本完成现有城镇棚户区、城中村和危房改造。同时，继续加强政策激励支持、拓宽资金筹措渠道、确保建设用地供应、落实税费减免政策。

（3）安徽省易地扶贫搬迁相关政策及规划

根据《安徽省关于易地扶贫搬迁工程的实施意见》，实施易地扶贫搬迁工程，要按照“政府主导、群众自愿，量力而行、保障基本，因地制宜、科学规划，精确瞄准、创新机制，省负总责、市县抓落实”的原则，加大政府投入力度，创新投融资模式和组织方式，提升基本公共服务能力，改善生产生活条件，完善后续扶持政策，强化搬迁成效监督考核，切实做到搬得出、稳得住、有事做、能致富。2016 年，安徽省实施已录入国务院扶贫办扶贫开发建档立卡信息系统的 8.3 万贫困人口的搬迁任务；“十三五”期间，力争更多的建档立卡贫困人口完成搬迁，确保搬迁对象稳定脱贫，从根本上解决生计问题，与全省人民同步进入全面小康社会。意见明确了对易地扶贫搬迁相应的政策支持：财政和投融资方面，加大中央财政涉农资金整合力度，统筹用于安置区配套基础设施建设。合理调整地方债务结构，向易地扶贫搬迁倾斜。充分发挥政策性金融的导向作用，引导和鼓励商业性金融机构创新金融产品，通过扶贫小额信贷等支持安置区后续产业发展。鼓励和支持县域法人金融机构将新增可贷资金用于搬迁安置区建设。优先向符合条件的搬迁贫困户提供 5 万元以下、3 年以下免抵押、免担保扶贫小额贷款。土地政策方面，各地新增

建设用地指标优先满足易地扶贫搬迁项目建设需要。在分解下达城乡建设用地增减挂钩指标时，向易地扶贫搬迁任务重的市县倾斜。在满足城镇化需要的基础上，集中连片特困地区和片区外国家扶贫开发工作重点县城乡建设用地增减挂钩节余指标可在省域范围内调剂使用。鼓励通过城乡建设用地增减挂钩优先解决安置所需建设用地，对不具备开展增减挂钩条件的，优先安排安置所需新增建设用地计划指标。建立易地扶贫搬迁项目用地手续办理审批绿色通道。土地整治项目新增的土地，优先保证易地扶贫搬迁宅基地建设及生产用地需要。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年底，公司注册资本 60.00 亿元，实收资本 20.27 亿元，省投资集团持有公司 100%的股权，安徽省国资委作为省投资集团的唯一股东，是公司的实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是安徽省棚户区改造统贷统还的省级融资平台和易地扶贫搬迁项目的唯一融资主体，区域专营优势明显，并得到安徽省政府的大力支持。截至 2019 年 3 月底，公司棚户区改造国开行贷款合同签订的项目总投资额 1210.85 亿元，贷款合同签订额 968.68 亿元，贷款发放额 881.61 亿元。

3. 人员素质

截至 2018 年底，公司拥有高管人员 6 名，包括董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 2 名、财务总监 1 名和总经理助理兼财务部经理 1 人。

公司董事长于华伟先生，1962 年 11 月出生，硕士研究生学历，高级经济师；曾任安徽省财政厅行财处、经建处副调研员，安徽省财政厅经建处副处长、处长，安徽省财政厅企业处处长；现任省投资集团党委委员、副总经理，安徽省铁路投资有限责任公司董事长，公司董事长。

公司总经理阮俊先生，1963 年 11 月出生，硕士研究生学历，中级工程师；曾任安徽宇环船务有限公司副总经理，省投资集团加工业投资部副经理、资产管理部副总经理、风险控制部总经理；现任公司总经理。

截至 2018 年底，公司拥有在职员工 25 人，从文化程度看，研究生及以上学历占 56.00%、本科学历占 40.00%、大专学历占 4.00%；从年龄构成看，30 岁以下的占 24.00%、30~50 岁的占 60.00%、50 岁以上的占 16.00%。

总体看，公司高级管理人员管理经验丰富，员工基本素质能够满足公司日常经营管理需要。

4. 外部支持

公司是安徽省棚户区改造统贷统还的省级融资平台和易地扶贫搬迁项目的唯一融资主体，在资本金注入和财政补贴等方面得到中央及安徽省政府的有力支持。

资本金注入

根据《安徽省棚户区改造融资管理办法》，公司注册资本金根据实际需要确定，不超过 60.00 亿元，主要通过省投资集团资产资金注入、省财政补助资金注入、省属国有经营性资产划转注入、有合作意向的市县参股投资等渠道解决。截至 2018 年底，公司实收资本 20.27 亿元，均来自安徽省财政厅和省投资集团；其中实物出资 3.70 亿元，为省投资集团以望湖城 B05 农加超商业资产（评估价值 3.72 亿元，超出的 0.02 亿元计入资本公积）出资，其余均为货币出资。

财政补贴

根据安徽省棚户区改造开工及完成情况，中央及安徽省政府每年下达棚户区改造补助资金，截至 2018 年底，公司累计收到中央及省级棚户区改造补助资金 83.45 亿元，计入“资本公积”；补助资金到账后公司根据财政安排全部拨付至相关市县，同时计入“长期应收款”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10340104020619700），截至 2019 年 4 月 9 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司章程，公司不设股东会，股东授权省棚改理事会行使股东权利，董事会向省棚改理事会负责并报告工作。

省棚改理事会是在安徽省政府领导下成立的专门用于加强棚户区改造融资管理工作的决策协调机构，对省政府负责。理事会设理事长单位、副理事长单位，省财政厅为理事长单位，省住房城乡建设厅、省投资集团、省国开行、省农发行为副理事长单位。公司董事会对制订的投资计划及投资方案召开董事会会议表决通过后，投资计划报省棚改理事会决定；重大问题决策经董事会通过并形成决议后再签署意见，并向省棚改理事会报告。省棚改理事会决策协调意见原则上采取协商一致方式；特殊情况，未协调形成一致意见时，可经省棚改理事会出席人员 2/3 以上表决形成初步协调意见后，再报经省政府分管领导审定。

公司设董事会，成员为 5 人，根据国有资产监督管理部门的有关规定，由股东委派，董事任期 3 年。董事会设董事长 1 人，可设副董事长，董事长为公司的法定代表人。公司董事长、副董事长由股东根据国有资产监督管理部门的有关规定以及股东的内部制度，在董事会成员中指定。

公司设监事会，成员为 3 人。职工代表出任的监事由职工代表大会选举产生，其他监事根据国有资产监督管理部门的有关规定，由股东委派，监事任期 3 年。监事会设主席 1 人，由股东根据国有资产监督管理部门的有关规定以及股东的内部制度，在监事会成员中指定。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名。总经理由董事会聘任和解聘，任期 3 年，总经理对董事会负责。公司副总经理及其他高级管理人员，协助总经理工作，由总经理提名，董事会聘任或解聘，任期 3 年。

2. 管理水平

公司根据业务需要，设立了综合法规部、投资管理部和财务部 3 个部门，并制定了相关管理制度。

内部管理方面，公司建立了董事会工作规则、监事会工作规则、总经理工作规则、办公会议制度、“三重一大”决策制度实施办法等制度；制定了党支部会议议事规则、支部委员会议事规则和关于落实纪检监察工作的意见等党建纪检制度。

财务管理方面，公司建立了全面预算管理暂行办法、财务管理办法、会计核算暂行办法、现金管理制度、理财业务管理办法、财政性资金存放管理办法、资产减值准备计提管理办法等制度。

棚改业务管理方面，公司建立了《安徽省棚户区改造国家开发银贷款发放及支付实施细则》、《安徽省棚户区改造开行贷款统借统还业务工作流程》、《棚改项目贷款合同签订工作指引》等棚改业务工作流程指引；制定了《安徽省棚户区改造项目统借统还开行贷款贷后管理暂行办法》、《棚改贷款项目“红黄绿灯”预警管理办法》、《棚改贷款风险事件应急处置工作指引》、《棚改融资动态简报管理实施细则》等棚改业务风险管理制度。

总体看，公司建立了符合业务管理要求的法人治理结构，内部管理能够满足公司日常经营需求。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担安徽省棚户区改造统贷统还职能和易地扶贫搬迁项目的融资工作，由于公司不收取转贷和融资业务的管理费，公司无主营业务收入。

表 2　2016~2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
租赁收入	798.10	98.42	-50.90	699.02	73.87	-94.98	688.93	100.00	-96.35
借款利息收入	12.82	1.58	100.00	247.29	26.13	100.00	--	--	--
合计	**810.92**	**100.00**	**-48.51**	**946.31**	**100.00**	**-44.03**	**688.93**	**100.00**	**-96.35**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

目前公司收入主要来源于望湖城 B05 农加超商业资产的出租及配套转供电收入，2016~2018 年分别为 798.10 万元、699.02 万元和 688.93 万元，由于前期签订的合同租金较低，租赁业务整体毛利率为负。

公司与阜阳市城市建设投资有限公司成立合资公司阜阳市安居投资管理有限公司（以下简称“阜阳安居”，公司持股比例为 60%），阜阳安居负责滨河花园安置房开发建设，并通过发行项目收益债进行融资，鉴于发债进度较慢，为保证项目建设资金需求，公司同意在 1.00 亿元范围内借款给阜阳安居，用于滨河花园安置房项目建设，具体借款金额视阜阳安居工程结算进度需要，年利率为 8%，截至 2017 年底借款已全部还清。2016~2017 年，公司分别收到借款利息收入 12.82 万元和 247.29 万元。

2. 业务经营分析

（1）棚户区改造统贷统还业务

公司作为安徽省棚户区改造省级融资平台，在省棚改理事会的领导下，承担安徽省下属各县市（不含合肥市及所辖区县）棚户区改造国开行贷款统贷统还业务。

棚改项目资金筹集：安徽省棚户区改造统贷统还项目要求资本金不低于项目总投资的 20%，项目资本金主要来自项目当地市县政府，其余部分来自中央及安徽省政府下达的棚户区改造补助资金，公司收到的补助资金根据财政安排全部拨付至相关市县；融资部分基本可以依靠国开行贷款进行覆盖，也有小部分资金来自其他商业银行或其他融资工具；项目资本金和贷款根据项目进度同比例到位。

贷款资金承接：根据安徽省各市县的委托，公司将纳入安徽省规划的棚户区改造项目统一向国开行申请贷款，国开行与公司签订总借款合同，合同总授信额度为 1035.37 亿元。由于棚改政策变化，2016 年之后，棚改项目可通过政府购买服务模式进行运作，国开行、农发行及部分商业银行依据政府购买服务协议直接与市县政府签订贷款合同，国开行对公司统贷统还棚改项目的总授信额度不再新增。

资金转贷与使用：在总借款合同约定的借款额度内，公司按照安徽省棚户区改造计划、合同项下具体子项目的工程实施进展和各市县棚改平台公司申请，向国开行提出子项目借款申请并与国开行、各市县平台公司签订子项目三方借款合同。公司提取借款资金后于当日将借款资金划转至市县棚改平台公司在国开行开立的结算账户，结算账户的资金使用情况将受到国开行监管。

表2　截至2019年3月底公司棚户区改造统贷统还情况（单位：亿元）

序号	市县名称	总投资	贷款合同签订额	贷款发放额	贷款还款额	通过公司拨付的中央及省

						棚改补助资本金
1	滁州市	18.15	14.52	10.81	3.21	0.51
2	利辛县	5.41	4.33	3.53	3.13	0.46
3	潜山市	0.46	0.37	0.37	0.05	--
4	马鞍山市	44.84	35.87	26.52	11.21	4.50
5	郎溪县	0.63	0.50	0.50	0.28	0.68
6	黟县	0.63	0.50	0.50	0.48	0.05
7	明光市	4.45	3.56	3.56	0.49	0.54
8	定远县	18.58	14.86	14.86	6.83	0.62
9	六安市	52.89	42.31	21.40	9.54	3.47
10	五河县	16.44	13.15	13.15	3.20	0.89
11	石台县	0.70	0.56	0.56	0.19	0.09
12	霍邱县	4.93	3.94	3.94	2.00	0.52
13	砀山县	5.85	4.68	4.68	0.60	0.78
14	淮南市	75.36	60.29	59.14	19.22	5.91
15	淮北市	69.71	55.77	49.89	19.71	4.32
16	阜南县	7.21	5.77	5.77	2.97	2.71
17	泗县	3.94	3.15	3.15	3.15	0.97
18	宣城市	13.85	11.08	4.81	2.14	0.66
19	舒城县	4.08	3.26	0.50	0.50	0.86
20	颍上县	7.61	6.09	6.09	3.95	0.73
21	临泉县	6.04	4.83	4.83	2.83	0.69
22	怀宁县	3.05	2.44	2.44	0.09	0.60
23	蒙城县	8.23	6.58	6.58	0.30	1.13
24	蚌埠市	202.06	161.65	158.26	52.60	4.18
25	桐城市	4.75	3.80	3.80	1.17	0.77
26	萧县	3.43	2.74	2.74	0.44	0.72
27	太和县	14.56	11.65	10.88	0.56	4.04
28	界首市	10.11	8.09	8.09	0.54	0.77
29	黄山市	3.13	2.50	2.00	0.04	0.43
30	凤阳县	3.99	3.19	3.19	3.19	0.29
31	祁门县	0.63	0.50	0.50	0.36	0.06
32	来安县	4.04	3.23	3.23	0.22	0.34
33	寿县	3.08	2.46	2.46	0.77	0.23
34	天长市	1.00	0.80	0.80	0.25	0.16
35	太湖县	1.66	1.33	1.33	0.83	0.20
36	宿州市	68.58	54.86	51.88	17.60	5.13
37	岳西县	1.13	0.90	0.90	0.02	0.10
38	绩溪县	0.28	0.22	0.22	0.02	0.01
39	泾县	1.13	0.90	0.90	0.06	0.09
40	阜阳市	97.01	77.61	77.01	17.57	8.42

41	全椒县	4.19	3.35	3.35	0.24	0.43
42	铜陵市	35.14	28.11	21.00	4.71	0.63
43	广德县	1.38	1.10	1.10	0.50	0.45
44	怀远县	20.16	16.13	16.13	3.04	1.37
45	固镇县	15.58	12.46	12.46	8.11	2.31
46	宿松县	4.93	3.94	3.64	1.49	0.28
47	亳州市	93.45	74.76	69.63	38.18	5.63
48	涡阳县	8.71	6.97	6.97	6.84	0.92
49	霍山县	3.19	2.55	2.55	0.81	0.46
50	灵璧县	3.90	3.12	3.12	0.27	0.78
51	芜湖市	134.48	107.58	97.50	49.90	7.11
52	金寨县	22.94	18.35	18.35	9.46	1.83
53	安庆市	48.84	39.07	37.34	6.81	2.59
54	池州市	20.44	16.35	12.70	1.90	0.61
合计		**1210.85**	**968.68**	**881.61**	**324.57**	**83.45**

资料来源：公司提供、联合资信整理

注：合计数不等于分项之和系四舍五入造成。

贷款偿还：各市县棚改平台设立项目资金监管账户，由项目市县房产行政主管部门、财政部门和相关银行进行监管，账户资金优先用于归还贷款本息。还款来源包括棚户区改造项目产生的土地及房屋租售收入、市县安排的各类棚户区改造资金、市县偿债准备金等。还款资金由市县棚改平台按照合同约定的还本付息计划将资金划转至公司，公司再统一向国开行还款。截至 2018 年底，市县棚改平台尚未出现逾期还款情况。

截至 2019 年 3 月底，公司棚户区改造国开行贷款合同签订的项目总投资额 1210.85 亿元，其中通过公司拨付的中央及省棚改补助资本金 83.45 亿元，贷款合同签订额 968.68 亿元，贷款发放额 881.61 亿元，已还款额 324.57 亿元，其中 214.25 亿元通过安徽省政府债券置换。

风险控制：①在贷款合同签订前，公司通过项目偿债能力评估体系综合评定项目偿债覆盖率是否满足要求，项目偿债能力评估采取“定性评估”和“定量评估”相结合的方式。定性评估以市县为单位，利用指标体系对市县棚改项目实施风险进行整体评估，指标体系由社会、产业、房地产、财政和能力等 5 大类合计 14 项指标构成。定量评估以定性评估为基础，利用测算模型计算项目净现金流、偿债覆盖率等指标评估项目偿债能力。②在棚改贷款发放后，公司联合省棚改理事会各单位或单独以走访、调研、帮联、联合检查等各种方式对各市县棚改项目建设、管理、资金使用等相关情况进行跟踪调查，确保项目建设投资完成量与资金到位进度相匹配，切实防范贷款资金挪作他用。每半年收集统计各市县棚改平台的信用状况、经营状况，定期提供分析评价报告。公司建立了棚改贷款项目“红黄绿灯”预警管理机制，根据预警指标识别、评估和报告项目风险状况，并及时采取措施主动防范、控制和化解风险。③根据《安徽省棚户区改造融资管理办法》规定的结算扣款机制，针对公司安徽省棚户区改造国开行统贷统还业务，若市县不能及时足额还款，就还款差额部分，由安徽省财政厅通过办理与市县财政结算时扣回，确保公司按期偿还贷款本息。④省财政厅在国开行存入一定资金作为棚改贷款的偿债准备金，如还款日前 5 个工作日市县棚改平台仍未筹足还款资金，公

司报告省财政厅，省财政厅启动偿债准备金先行代偿，同时办理与市县财政结算扣款，补足偿债准备金。

总体看，公司棚户区改造统贷统还业务还款来源有保障，风险控制措施到位；但债务规模大，项目分布较为分散，债务管理压力较大。同时，联合资信也关注到棚改的政策风险使公司棚改统贷统还业务的持续开展面临一定不确定性。

（2）易地扶贫搬迁业务

公司易地扶贫搬迁业务由下属子公司易安建设承担，易安建设负责安徽省 8.3 万建档立卡贫困人口易地扶贫搬迁所需资金的融资职能。

安徽省易地扶贫搬迁所需资金共 49.60 亿元，主要包括地方政府债券资金 8.10 亿元、中央预算内基本建设投资 5.81 亿元、专项建设基金 4.15 亿元、省国开行和省农发行长期低息贷款 29.05 亿元，其余 2.49 亿元可由市县政府在专项建设基金中安排。

根据安徽省财政厅与易安建设签订的《安徽省易地扶贫搬迁项目政府购买融资服务协议》，易安建设统一向国开发展基金有限公司和中国农发重点建设基金有限公司承接不超过 4.15 亿元的专项建设基金（名股实债，截至 2018 年底实际到位 2.45 亿元，年投资收益率为 1.2%，该资金已拨付至各县市，利息由各县市承担，由易安建设代收代付）作为项目资本金，统一向省国开行和省农发行申请不超过 29.05 亿元的易地扶贫搬迁长期低息贷款（贷款利息的 90%由财政贴息，10%由相关市县承担，由易安建设代收代付），安徽省财政厅向易安建设购买安徽省易地扶贫搬迁所需资金的承接、承贷、管理、还本付息等融资服务，购买服务合同总价款为 33.20 亿元及除贴息以外的利息等，购买服务期限为 20 年，年度支付计划安排见表 3。截至 2018 年底，安徽省财政厅已按支付计划支付购买服务款项。

表 3　安徽省易地扶贫搬迁政府购买服务年度支付计划（单位：万元）

年度	支付本金金额	估算支付利息金额
2017	--	593.23
2018	--	2350.20
2019	--	2350.20
2020	--	2350.20
2021	8341.55	2350.20
2022	26837.30	2200.64
2023	26737.05	2009.42
2024	26797.80	1772.40
2025	20955.40	1581.26
2026	29295.40	1407.92
2027	19303.50	1193.84
2028	19303.50	1071.40
2029	19303.50	948.96
2030	19303.50	826.50
2031	19303.50	704.06
2032	19303.50	581.62
2033	19303.50	489.18
2034	19303.50	336.72
2035	19303.50	214.28
2036	19303.50	91.84
合计	**332000.00**	**25424.07**

资料来源：公司提供

公司承担安徽省易地扶贫搬迁所需资金的融资职能，承接和承贷的资金直接拨付安徽省下属县市用于易地扶贫搬迁项目的各项支出，公司未将政府购买服务费用确认为收入。

3. 未来发展

公司将继续稳步推进棚户区改造和易地扶贫搬迁融资后续工作，强化棚改贷后监管，及时回收易地扶贫搬迁购买服务费用。并在确保现有政策性业务持续稳定发展的基础上，根据“十三五”规划要求，围绕公司主业、乡村振兴、集团战略、风险防控四个方面抓创新，不断拓宽业务领域，推广项目收益债合作模式，积极参与乡村振兴战略和稻香楼宾馆改革发展工作，多渠道、多方式实现创新发展战略目标。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016~2018年合并财务报表，中准会计师事务所（特殊普通合伙）安徽分所对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2018年底，公司拥有纳入合并范围子公司共1家。2016~2018年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至2018年底，公司资产总额685.41亿元，所有者权益105.37亿元；2018年，公司实现营业收入0.07亿元，利润总额0.74亿元。

截至2018年底，母公司资产总额660.73亿元，所有者权益105.22亿元；2018年，母公司实现营业收入0.07亿元，利润总额0.68亿元。

2. 资产质量

2016~2018年，公司资产规模有所波动，2017年底为890.74亿元，同比增长10.53%，主要系其他非流动资产增加所致；2018年底为685.41亿元，同比下降23.05%，主要系其他非流动资产下降所致。2018年底，公司资产总额中流动资产占2.40%，非流动资产占97.60%，公司资产结构以非流动资产为主。

表4 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**22.64**	**2.81**	**16.91**	**1.90**	**16.42**	**2.40**
货币资金	21.89	2.72	16.88	1.89	16.37	2.39
非流动资产	**783.26**	**97.19**	**873.83**	**98.10**	**668.99**	**97.60**
长期应收款	73.85	9.16	80.88	9.08	86.42	12.61
其他非流动资产	705.89	87.59	786.51	88.30	575.99	84.04
资产总额	**805.90**	**100.00**	**890.74**	**100.00**	**685.41**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

2016~2018年，公司流动资产持续下降，年均复合下降14.85%，2018年底为16.42亿元，主要系货币资金持续下降所致。从构成看，2018年底公司流动资产主要由货币资金构成，占99.70%。

2016~2018年，公司货币资金持续下降，年均复合下降13.52%，2018年底为16.37亿元，其中银行存款占48.69%，其他货币资金占51.31%，其他货币资金主要系公司购买的银行理财产品。

2016~2018年，公司其他应收款波动下降，分别为7540.87万元、36.39万元和463.84万元，2017年底大幅减少系公司收回对阜阳安居的暂借款7500万所致。

非流动资产

2016~2018年，公司非流动资产有所波动，2017年底为873.83亿元，同比增长11.56%，主要系其他非流动资产增加所致；2018年底为668.99亿元，同比下降23.44%，主要系其他非流动资产下降所致。从构成看，2018年底公司非流动资产主要由其他非流动资产和长期应收款构成。

2016~2018年，公司长期应收款持续增长，年均复合增长8.18%，2018年底为86.42亿元，同比增长6.85%。2018年底公司长期应收款主要由应收各市县棚改专项资金（占96.56%）、应收各县市易地扶贫搬迁专项资金（占2.75%）和应收阜阳市安居投资管理有限公司投资款（占0.69%）构成。

2016~2018年，公司长期股权投资快速增长，分别为0.02亿元、3.06亿元和3.32亿元，2017年底大幅增加系新增对合肥中安新城股权投资合伙企业（有限合伙）的股权投资。2018年底公司长期股权投资被投资单位主要为合肥

中安新城股权投资合伙企业（有限合伙）（3.00亿元）、六安市惠民公共交通有限责任公司（0.27亿元）和安徽中安泰信投资管理有限公司（0.05亿元）。2017~2018年，公司长期股权投资在权益法下确认的投资损益分别为0.05亿元和0.32亿元。

公司投资性房地产为省投资集团以实物入资的望湖城B05农加超商业资产，受折旧影响，2016~2018年账面价值持续小幅下降，2018年底为3.25亿元。

2016~2018年，公司其他非流动资产波动中有所下降，年均复合下降9.67%，2018年底为575.99亿元，同比下降26.77%，主要系政府债券置换棚户区改造项目政策性贷款所致。2018年底公司其他非流动资产由棚户区改造政策性贷款（占96.41%）和易地扶贫搬迁政策性贷款（占3.59%）构成。

总体看，公司资产主要由以棚户区改造转贷资金为主的其他非流动资产和以应收各县市棚改专项资金为主的长期应收款构成，回款来源有保障但回收周期长，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2016~2018年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长6.58%，2018年底为105.37亿元，同比增长6.21%，主要系资本公积增加所致。从构成看，2018年底所有者权益主要由实收资本（占19.23%）、资本公积（占79.21%）和未分配利润（占1.41%）构成，公司所有者权益结构稳定性好。

2016~2018年，公司实收资本保持相对稳定，2018年底为20.27亿元；同期，公司资本公积持续增长，年均复合增长7.54%。2018年底公司资本公积为83.47亿元，同比增长6.81%，主要系公司收到的中央及省市棚改补助资金。

总体看，近年来公司所有者权益持续增长，构成以实收资本和资本公积为主，稳定性好。

负债

2016~2018年，公司负债总额有所波动，2017年底为791.54亿元，同比增长10.99%，主要系长期借款增加所致；2018年底为580.04亿元，同比下降26.72%，主要系长期借款下降所致。近三年，公司非流动负债占比保持相对稳定，2018年底为99.72%，公司负债结构以非流动负债为主。

2016~2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长82.78%，2018年底为1.60亿元，同比增长152.04%，主要系其他应付款增加所致。2018年底公司流动负债主要由应交税费（占12.84%）和其他应付款（占87.11%）构成。

2016~2018年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长103.41%，主要系应付政策性贷款贴息增加所致，2018年底为1.39亿元，同比增长173.58%。2018年底公司其他应付款主要为安徽省财政厅应支付给各市县易地扶贫搬迁项目贷款的贴息（占99.70%）。

2016~2018年，公司非流动负债有所波动2017年底为790.90亿元，同比增长10.98%，主要系长期借款增加所致；2018年底为578.44亿元，同比下降26.86%，主要系长期借款下降所致。2018年底非流动负债主要由长期借款构成，占99.58%。

2016~2018年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降9.67%，2018年底为575.99亿元，同比下降26.77%，主要系政府债券置换棚户区改造项目政策性贷款所致。2018年底公司长期借款主要由信用借款（占96.41%）和质押借款（占3.59%）构成。

根据皖易融〔2016〕1号文，安徽省政府发行地方政府债券8.10亿元用于全省易地扶贫搬迁项目资本金，随着项目资本金的拨付，2016~2018年公司长期应付款持续下降，截至2018年底已全部拨付完毕。

2016~2018年，公司其他非流动负债有所波动，分别为1.40亿元、2.46亿元和2.45亿元，

主要系中国农发重点建设基金有限公司和国开发展基金有限公司向易安建设的出资持续到位所致。该部分资金在项目结束时需退出，故将其作为其他非流动负债列示，已纳入公司长期债务核算。

有息债务方面，2016~2018 年，公司债务规模波动中有所下降，分别为 707.29 亿元、788.96 亿元和 578.44 亿元，全部为长期债务。从债务指标来看，2016~2018 年，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波动中有所下降，2018 年底分别为 84.63%、84.59%和 84.59%，公司债务负担重。

表 5　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
短期债务	--	--	--
长期债务	707.29	788.96	578.44
全部债务	707.29	788.96	578.44
资产负债率	88.49	88.86	84.63
全部债务资本化比率	88.40	88.83	84.59
长期债务资本化比率	88.40	88.83	84.59

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

总体看，受政府债券置换棚户区改造项目政策性贷款影响公司债务规模波动中有所下降，全部为长期债务，债务负担重；但考虑到公司债务主要为用于棚户区改造项目的转贷资金和用于易地扶贫搬迁项目的政策性贷款，还款来源有保障。

4.　盈利能力

2016~2018 年，公司营业收入分别为 0.08 亿元、0.09 亿元和 0.07 亿元，主要来自租赁收入，2018 年同比下降 27.20%，主要系收回对阜阳安居借款导致借款利息收入下降所致。近三年，公司营业成本波动中有所增长，分别为 0.12 亿元、0.14 亿元和 0.14 亿元，公司营业利润率持续为负值。

表 6　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	0.08	0.09	0.07
财务费用	-0.64	-0.58	-0.53
投资收益	--	0.14	0.38
利润总额	0.53	0.60	0.74
营业利润率	-66.70	-55.45	-113.87
总资本收益率	0.05	0.05	0.08
净资产收益率	0.43	0.46	0.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用由管理费用和财务费用构成，2016~2018 年，公司期间费用持续为负值，分别为-0.59 亿元、-0.51 亿元和-0.45 亿元，主要系公司利息收入较大导致财务费用持续为负值所致。

2018 年，公司投资收益为 0.38 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益（0.32 亿元），同比增长 167.32%。

2016~2018 年，公司利润总额持续增长，分别为 0.53 亿元、0.60 亿元和 0.74 亿元。

从盈利指标看，2016~2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，2018 年分别为 0.08%和 0.55%。

总体看，受业务模式影响公司收入规模小，目前利息收入是公司利润的主要来源，整体盈利能力弱。

5.　现金流

经营活动方面，2016~2018 年，公司经营活动产生的现金流入量持续下降，分别为 0.73 亿元、0.69 亿元和 0.61 亿元，主要系收到其他与经营活动有关的现金下降所致。近三年，公司现金收入比分别为 100.51%、100.00%和 59.85%。同期，公司经营活动现金流出量呈现波动增长趋势，分别为 0.13 亿元、0.27 亿元和 0.21 亿元。近三年，公司经营性净现金流持续下降，分别为 0.60 亿元、0.42 亿元和 0.40 亿元。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入量为 0.39 亿元，同比下降 62.79%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少所致。2016~2018 年，公司投资活动现金流出波动下降，分别为 6.33 亿元、19.85 亿元和 0.59 亿元，主要系支付其他与投资活动有关的现金波动下降所致，支付其他与投资活动有关的现金主要

是购买理财产品支付的现金。2016~2018 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-6.33 亿元、-18.79 亿元和-0.19 亿元。

表 7　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	0.73	0.69	0.61
经营活动现金流出量	0.13	0.27	0.21
经营活动净现金流	0.60	0.42	0.40
现金收入比	100.51	100.00	59.85
投资活动净现金流	-6.33	-18.79	-0.19
筹资活动净现金流	10.97	13.36	-0.71
经营现金流动负债比	125.51	65.89	25.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

筹资活动方面，2016~2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 279.98 亿元、117.80 亿元和 182.11 亿元；同期收到其他与筹资活动有关的现金分别为 278.58 亿元、30.15 亿元和 108.84 亿元，主要为公司在统贷资金到期后从各个棚改项目上收回统还的利息及本金。2016~2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 269.01 亿元、104.43 亿元和 182.83 亿元；公司支付其他与筹资活动有关的现金主要是公司将统贷资金划转至市县棚改平台公司。2016~2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 10.97 亿元、13.36 亿元和-0.71 亿元。2018 年底公司筹资活动产生的现金流量净额由正转负，主要系政府债券置换棚户区改造项目政策性贷款所致。

总体看，近年来安徽省棚户区改造和易地扶贫搬迁项目投资规模大，公司作为融资平台，筹资活动现金流规模大。

6.　偿债能力

从短期偿债指标看，2016~2018 年公司流动比率和速动比率均快速下降，2018 年底均为 1026.02%。2016~2018 年，公司经营现金流动负债比分别为 125.51%、65.89%和 25.00%。2018 年底，公司现金类资产 16.37 亿元，无短期债务，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 0.65 亿元、0.72 亿元和 0.87 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 1084.69 倍、1099.45 倍和 666.79 倍。考虑到公司债务主要为用于棚户区改造项目的转贷资金和用于易地扶贫搬迁项目的政策性贷款，还款来源有保障，公司整体偿债能力极强。

截至2018年底，公司无对外担保。

公司的银行授信主要来自于省国开行，截至 2018 年底，公司共获得授信额度 1035.37 亿元，已使用额度 881.61 亿元，未使用额度 153.76 亿元，公司间接融资渠道畅通。

八、结论

近年来安徽省经济总量稳步增长，财政实力不断增强，为公司发展营造了良好的外部环境。公司是安徽省棚户区改造统贷统还的省级融资平台和易地扶贫搬迁项目的唯一融资主体，区域专营优势明显，在资本金注入和财政补贴等方面得到中央及安徽省政府的有力支持。

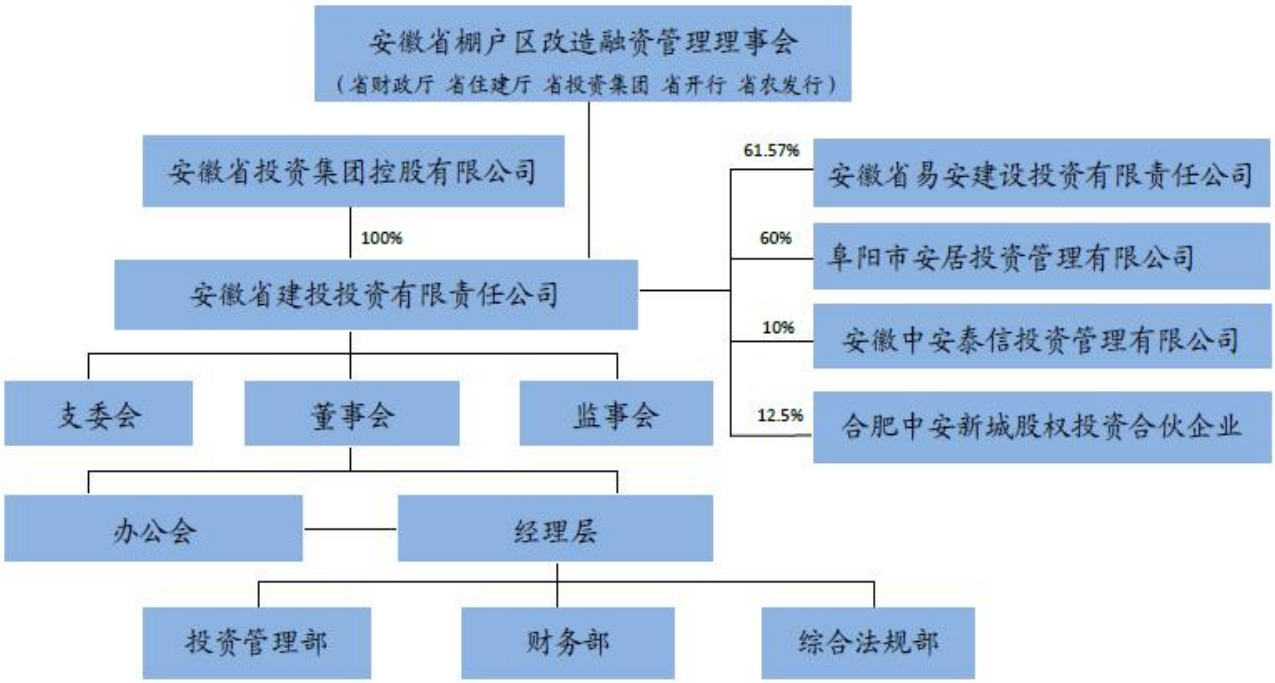
公司棚户区改造统贷统还业务还款来源有保障，风险控制措施到位；但统贷统还债务规模大，项目分布较为分散，管理压力较大。同时，联合资信也关注到棚改的政策风险使公司棚改统贷统还业务的持续开展面临一定不确定性。

公司资产主要由以棚户区改造转贷资金为主的其他非流动资产和以应收各县市棚改专项资金为主的长期应收款构成，回款来源有保障但回收周期长，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。近年来公司所有者权益持续增长，构成以实收资本和资本公积为主，稳定性好；债务负担重，全部为长期债务，实际偿还能力强；受业务模式影响公司收入规模小，利息收入是公司利润的主要来源，整体盈利能力弱。

未来，公司将在稳步推进棚户区改造和易地扶贫搬迁融资后续工作的基础上，拓展乡村振兴业务、推广项目收益债合作模式等，公司收入来源有望拓宽，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险极低。

附件 1　截至 2018 年底公司股权结构及组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	21.89	16.88	16.37
资产总额(亿元)	805.90	890.74	685.41
所有者权益(亿元)	92.77	99.20	105.37
短期债务(亿元)	--	--	--
长期债务(亿元)	707.29	788.96	578.44
全部债务(亿元)	707.29	788.96	578.44
营业收入(亿元)	0.08	0.09	0.07
利润总额(亿元)	0.53	0.60	0.74
EBITDA(亿元)	0.65	0.72	0.87
经营性净现金流(亿元)	0.60	0.42	0.40
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	100.51	100.00	59.85
营业利润率(%)	-66.70	-55.45	-113.87
总资本收益率(%)	0.05	0.05	0.08
净资产收益率(%)	0.43	0.46	0.55
长期债务资本化比率(%)	88.40	88.83	84.59
全部债务资本化比率(%)	88.40	88.83	84.59
资产负债率(%)	88.49	88.86	84.63
流动比率(%)	4727.72	2663.64	1026.02
速动比率(%)	4727.72	2663.64	1026.02
经营现金流动负债比(%)	125.51	65.89	25.00
全部债务/EBITDA(倍)	1084.69	1099.45	666.79

注：其他非流动负债中的有息债务已纳入长期债务核算。

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

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-营业税金及附加）/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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于安徽省建设投资有限责任公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在安徽省建设投资有限责任公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

安徽省建设投资有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。安徽省建设投资有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，安徽省建设投资有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安徽省建设投资有限责任公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现安徽省建设投资有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如安徽省建设投资有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与安徽省建设投资有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。