跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1246 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将阜阳市建设投资控股集团有限公司的主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，并将“PR阜阳01/14阜阳城投债01”和“PR阜阳02/14阜阳城投债02”的信用等级由AA调整为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十八日

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

阜阳市建设投资控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA+	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
PR 阜阳 01/14 阜阳城投债 01	6.40 亿元	2014/03/13	7 年	AA+	AA
PR 阜阳 02/14 阜阳城投债 02	6.40 亿元	2014/03/21	7 年	AA+	AA

评级时间：2017 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	39.17	101.87	87.07
资产总额(亿元)	500.04	657.98	901.69
所有者权益(亿元)	274.89	290.73	332.45
短期债务(亿元)	24.45	31.71	32.47
长期债务(亿元)	121.77	166.03	222.67
调整后长期债务(亿元)	124.74	218.06	411.29
全部债务(亿元)	146.22	197.74	255.14
调整后全部债务(亿元)	149.19	249.77	443.76
营业收入(亿元)	10.62	9.42	27.43
利润总额 (亿元)	8.56	4.14	9.49
EBITDA(亿元)	11.43	9.35	17.38
经营性净现金流(亿元)	35.22	3.91	-45.52
营业利润率(%)	71.31	79.80	39.73
净资产收益率(%)	3.11	1.42	2.83
资产负债率(%)	43.32	55.82	63.13
全部债务资本化比率(%)	34.72	40.48	43.42
调整后全部债务资本化比率(%)	35.18	46.21	57.17
流动比率(%)	293.22	241.07	309.77
经营现金流动负债比(%)	38.60	2.70	-31.59
全部债务/EBITDA(倍)	12.79	21.16	14.68
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.05	26.73	25.53

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务+其他应付款中有息债务。

评级观点

阜阳市建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是阜阳市重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，阜阳市经济快速发展，财政实力不断增强，政府给予公司支持力度大。公司资产总额、所有者权益和营业收入大幅增长。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司债务负担加重，财务费用对利润总额侵蚀较大以及公司基建项目支出较大等因素给公司信用水平带来一定的不利影响。

随着阜阳市城市基础设施建设不断推进，未来发展空间大。公司经营前景良好，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“PR 阜阳 01/14 阜阳城投债 01”及“PR 阜阳 02/14 阜阳城投债 02”分期偿还的还款方式有助于降低集中偿付风险，募投项目有政府回购的支持，能够更好地保障本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由AA调整为AA+，评级展望为稳定，并将“PR阜阳01/14阜阳城投债01”及“PR阜阳02/14阜阳城投债02”的信用等级由AA调整为AA+。

优势

1. 跟踪期内，阜阳市经济持续发展，财政实力逐步增强，公司外部经营环境良好。
2. 跟踪期内，公司持续获得阜阳市政府的支持，资产总额和所有者权益大幅增长。
3. 公司经营活动现金流入量对“PR 阜阳 01/14 阜阳城投债 01”及“PR 阜阳 02/14 阜阳城投债 02”保障程度好。

关注

1. 跟踪期内，公司主要收入来自土地整理收入，受宏观政策及房地产市场波动影响，外部不确定性大。

分析师

兰 迪　翟歆娇

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

2．跟踪期内，公司债务规模扩张，债务负担加重，财务费用对利润总额侵蚀较大。
3．公司基建设施建设项目的资本性支出规模较大，存在一定的资金压力。
4．公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由阜阳市建设投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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。

阜阳市建设投资控股集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪原因

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”）关于阜阳市建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。股东为阜阳投资发展集团有限公司，实际控制人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”）。2016年8月，公司将名称由“阜阳市城市建设投资有限公司”变更为“阜阳市建设投资控股集团有限公司”。截至2016年底，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。公司合并范围内16家子公司，新设立1家子公司阜阳市顺东实业发展有限公司，但规模不大，公司合并财务数据可比性高。公司下设融资部、项目管理部、土地征迁部等9个部门。

截至2016年底，公司（合并）资产总额901.69亿元，所有者权益为332.45亿元（含少数股东权益72.03亿元）。2016年，公司实现营业收入27.43亿元，利润总额9.49亿元。

公司注册地址：阜阳市颍州中路306号建设大厦8层；法定代表人：王刚。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评的公司已发行并在存续期的债券为“PR 阜阳 01/14 阜阳城投债01和PR 阜阳 02/14 阜阳城投债02”，尚需偿还债券本金合计12.8亿元。跟踪期内，公司已按期支付债券利息并如期偿还本金1.60亿元。截至2016年底，募集资金已全部使用。募投项目阜阳城区棚户区改造项目计划投资31.39亿元，已累计投资22.59亿元。

表1　截至2016年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
PR 阜阳 01/14 阜阳城投债01	8.00	2014/03/13	7年	6.40	固定利率，每年付息一次，本金在存续期第三年至第七年,每年偿还20%
PR 阜阳 02/14 阜阳城投债02	8.00	2014/03/21	7年	6.40	固定利率，每年付息一次，本金在存续期第三年至第七年,每年偿还20%

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以

上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区

经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，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

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的

通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济环境

阜阳市位于安徽省西北部，北临齐鲁，西连鄂豫，全市总面积9775平方公里，下辖颍州、颍泉、颍东三区和临泉、太和、阜南、颍上四县及县级界首市。阜阳市地处上海经济区的西北部，京九经济带与陇海-兰新经济带的交汇处，具有良好的区位优势，是全国重要的综合交通枢纽。

近几年，阜阳市经济总体保持较快的增长态势，综合实力逐年增强。根据《2016年阜阳市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016年阜阳市全年地区生产总值（GDP）1401.9亿元，，比上年增长9.0%。其中，第一产业增加值302.3亿元，增长3.1%；第二产业增加值557.7亿元，增长9.4%；第三产业增加值541.8亿元，增长12.0 %。三次产业结构为21.6:39.8:38.6，工业增加值占GDP的34.1 %，人均GDP17642元，比上年增加1521元。

2016年，阜阳市全年固定资产投资1292.6亿元，比上年增长28.6%。其中，第一产业投资42.7亿元，增长1.4%；第二产业投资391.0亿元，增长14.5%；第三产业投资859.0亿元，增长38.2%。基础设施建设投资331.7亿元，增长88.3%，占全部投资的比重为25.7%。民间投资686.8亿元，增长2.4%，占全部投资的比重为53.1%。工业投资391.0亿元，增长14.8%，其中高新技术产业投资49.9亿元，增长55.8%，占工业投资的12.8%。

总体看，阜阳市具有较为突出的区位优势，交通便利。跟踪期内，地区经济的稳定发展。未来，阜阳市的城市基础设施和公用设施建设投资力度有望进一步加大。

5．区域财政实力

阜阳市地方可控财力主要由一般预算收入、基金收入、上级补助收入和预算外收入构成。

2016年，阜阳市地方可控财力为668.64亿元，同比增长22.50%，其中上级补助收入和基金收入较多，分别占39.24%和37.95%；2016年，阜阳市一般预算收入实现133.44亿元，其中税收收入占73.37%。由于2016年阜阳市房地产行情较好，基金收入实现253.76亿元，大幅增长。

表 2　2014~2016 年阜阳市地方可控财力（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	103.51	120.04	133.44
其中：税收收入	80.40	87.14	97.90
非税收入	23.11	32.90	35.54
基金收入	118.33	149.97	253.76
上级补助收入	243.44	275.84	262.39
其中：返还性收入	5.20	5.23	7.58
一般转移支付收入	148.96	172.19	176.16
专项转移支付收入	89.29	98.42	78.65
预算外收入	15.14	--	--
其中：政府行政性收费	5.95	--	--
上年结余	--	--	**19.04**
地方可控财力	**480.42**	**545.85**	**668.64**

资料来源：公司提供

阜阳市地方债务主要由直接债务和担保债务构成。2016年，阜阳市直接债务余额299.12亿元，担保债务余额78.61亿元；同期，阜阳市地方政府债务余额338.43亿元，地方政府债务率50.61%。

表 3　截至 2016 年底阜阳市地方政府债务情况（单位：万元）

地方财力构成	金额	地方债务构成	金额
（一）地方一般预算收入	**1334441.00**	**（一）直接债务余额**	**2991217.87**
1．税收收入	979027.00	1、外国政府贷款	2396.41
2．非税收入	355414.00	2、国际金融组织贷款	1258.92
（二）转移支付和税收返还收入	**2623935.00**	3、国债转贷资金	640.01
1．一般性转移支付收入	1761610.00	4、农业综合开发借款	314.04
2．专项转移支付收入	786508.00	5、解决地方金融风险专项借款	2.63
3．税收返还收入	75817.00	6、国内金融机构借款	841512.77
（三）政府性基金收入	**2537605.00**	（1）政府直接借款	10794.01
1．国有土地使用权出让金	2402158.00	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	830718.75
2．国有土地收益基金	42560.00	7、债券融资	2058274.93
3．农业土地开发资金	5074.00	（1）中央代发地方政府债券	1898274.93
4．其它	87813.00	（2）融资平台债券	160000.00
（四）预算外财政专户收入	--	8、其他	86818.16
（五）上年结余	**190397.00**	**（二）担保债务余额**	**786071.26**
		1、政府担保的外国政府贷款	13683.32
		2、政府担保的国际金融组织贷款	160.60
		3、政府担保的国内金融机构贷款	640578.13
		4、政府担保的融资平台债务融资	--

		5、政府担保向单位、个人借款	78388.13
		6、其他	53261.08
地方可控财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）	**6686378.00**	**地方政府债务余额=（一）+（二）×50%**	**3384253.50**
债务率=（地方政府债务余额÷地方可控财力）×100%		**50.61%**	

资料来源：公司提供

跟踪期内，阜阳市财政实力不断增强，一般预算收入增长，上级补助收入和政府性基金占比较高，地方政府债务率适宜，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。股东为阜阳投资发展集团有限公司，实际控制人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”）。

2. 人员素质

跟踪期内，公司于2016年2月新增一位总经理，董事长不再兼任总经理。

虢磊，男，1982年出生，中共党员，硕士学历，会计师，曾任颍东区财政局局长、党委书记；颍东区政府党组成员、办公室主任、党组书记。2016年2月至今任公司总经理。

高娄，女，1975年出生，中共党员，本科学历，经济师。曾任安徽省信托投资公司阜阳办事处办公室主任、阜阳市城市建设投资有限公司投资部经理和总经理助理。2016年7月至今在公司任副总经理。

截至 2017 年 5 月，公司本部在岗位员工 54 人（不含临聘），从学历上看，本科及以上 33 人，大专及以下 21 人。从年龄上看，30 岁以下 19 人，30 岁至 50 岁 33 人，50 岁以上 2 人。

3. 政府支持

（1）资本金注入

2016 年 1 月和 2 月，阜阳市财政局无偿划拨合计 54650.41 万元，作为国有资本金直接投入公司；2016 年 3 月，临泉县财政局划拨门面房评估价值 722.77 万元，作为国有资本金直接投入临泉县建设；2016 年 12 月，阜阳市财政局将划拨投入能投公司 100000.00 万元的资本公积，无偿划拨给公司；同期，阜阳市财政局无偿划拨 51744.17 万元的 150 套门面房，作为国有资本金直接投入资产经营公司；2016 年 12 月根据颍上县国资局文件，颍上县国资局无偿划拨资金 124109.12 万元，作为国有资本金直接投入颍上县慎泰公司。

（2）项目回购

沙颍河三角洲移民及环境综合治理工程

公司就阜阳市沙颍河三角洲移民及环境综合治理工程与阜阳市政府签订《投资建设与收购协议书》，根据协议，建设投资额为16.23亿元，产生的应收账款即政府收购价款，包括建设投资额和投资回报，合计为23.96亿元。

从委托代建协议的执行情况看，2010年及2011年，阜阳市政府未按协议约定将相关款项支付至公司账户。2012年~2016年，公司累计收到项目回购8.61亿元。

表4 代建项目回购款还款进度安排表

（单位：万元）

支付日期	各期应收账款回款	期末应收账款余额
2010年	11037.69	228545.15
2011年	11037.69	217507.46
2012年	11037.69	20.6469768
2013年	回售债券本金+11037.69	195432.08-回售债券本金
2014年	11037.69	184394.38-回售债券本金
2015年	11037.69	173356.69-回售债券本金
2016年	173356.69-回售债券本金	0
合计	**239582.84**	--

资料来源：公司提供

阜阳城区棚户区改造项目

公司就阜阳城区棚户区改造项目与阜阳市政府签订《阜阳城区棚户区改造项目委托代建协议书》及《阜阳城区棚户区改造项目委托代建协议书之补充协议》，负责代建阜阳市政府安排的阜阳城区棚户区改造项目，项目总投资额为31.39亿元，投资收益为5.00亿元。

截至2016年底，按签署的协议约定，公司阜阳城区棚户区改造项目应收回购款合计10.3亿元。2014~2016年，公司共计收到回购款3.20亿元。

表5 代建项目回购资金支付安排（单位：亿元）

期数	回购时间	回购金额
1	2014 年 12 月 31 日前	1.90
2	2015 年 12 月 31 日前	1.90
3	2016 年 12 月 31 日前	6.50
4	2017 年 12 月 31 日前	6.50
5	2018 年 12 月 31 日前	6.50
6	2019 年 12 月 31 日前	6.50
7	2020 年 12 月 31 日前	6.59
合计		**36.39**

资料来源：公司提供

此外，2016 年，公司收到阜阳市政府财政补贴 7.28 亿元，计入当年营业外收入。

跟踪期内，公司获得阜阳市政府支持力度较大且持续稳定。

4．企业信用情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1034120100026530Z），截至 2017 年 4 月 16 日，公司无未结清不良信贷信息记录。公司有未结清的关注类贷款 6 笔，是公司作为借款人的阜阳市颍河支流环境综合治理项目、阜阳市沟河塘环境治理及城区道路绿化工程、阜阳市城市道路工程和阜阳市城市路网二期四个项目，合计余额 4.54 亿元。公司按时偿还贷款本息，过往债务履约情况较好。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度、管理体制无重大变动。同时，高管人员的变动对公司管理制度也无重大影响。

八、经营分析

1．经营概况

公司主要从事阜阳市基础设施建设项目，并在阜阳市开展土地整理业务。公司基本经营模式为：将城市基础设施建设与土地资源利用开发结合起来，通过土地资源筹融资，利用土地出让收入返还弥补项目投资缺口，实现投资项目的资金平衡。

跟踪期内，公司业务规模大幅上升，2016年公司实现营业务收入27.16亿元，同比增长191.29%，主要来自土地整理收入和工程管理收入。毛利率方面，2016年公司毛利率由2015年的82.51%至下降41.01%，主要系土地整理业务毛利率下降所致。

表 6　2014~2016 年公司营业务收入情况　（单位：万元、%）

收入类别	2014 年			2015 年			2016 年		
	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	44562.71	42.13	*36.06*	37835.95	40.90	*58.68*	225412.92	82.99	*29.35*
工程管理收入	52551.00	49.68	*100.00*	52000.00	56.21	*100.00*	43438.97	15.99	*100.00*
工程建设收入	8472.35	8.01	*90.48*	2283.82	2.47	*76.21*	2476.61	0.91	*60.57*
代理佣金收入	192.01	0.18	*92.79*	385.05	0.42	*99.25*	294.15	0.11	*99.46*
合计	**105778.07**	**29314.03**	***72.29***	**92504.82**	**100.00**	***82.51***	**271622.65**	**100.00**	***41.01***

资料来源：公司审计报告

2．经营分析

（1）基础设施建设

公司作为阜阳市城市基础设施建设投融资主体，承担了大量城市路网改造、环境综合治理及棚户区改造等市政工程项目。公司基础设施项目前期投入资金由公司垫付，资金来源主要是获得的土地整理收入，未来资金平衡主要通过政府支付代建收入实现。公司基础设施建设项目大多包含安置房建设。对于回迁居民的补偿，一般是按照1：1的面积进行还原。公司基建业务包括工程管理和工程建设两个板块，其中工程管理采用委托代建模式，工程建设采用直接代建模式。

委托代建

公司与阜阳市政府针对部分项目签订委托代建协议，具体业务模式为：项目建设资金由公司自筹，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公司的投资回报。

公司会计处理方式为：公司前期项目投入计入“在建工程”；在项目建设期间阜阳市政府分期对项目实施回购，公司按照实际收到政府回购款确认工程管理收入。目前公司确认的收入全部为项目的投资回报，投资成本仍挂在“在建工程”，待项目竣工验收完成后对成本进行结转，因此2016年该业务毛利率均为100%。

截至2016年底，公司委托代建项目有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。

表7　截至2016年底公司在建委托代建项目情况　（单位：亿元）

协议名称	预计总投资	已完成投资	工程进度	计划完工时间	未来投资计划	
					2017年	2018年
沙颍河三角洲环境综合治理项目	16.23	13.06	80.47%	2017年	--	--
阜阳城区棚户区改造	31.39	22.59	71.97%	2018年	40000.00	37045.77
合计	**47.62**	**35.65**		**--**	**40000.00**	**37045.77**

资料来源：公司提供

①沙颍河三角洲环境综合治理项目

该工程包括移民拆迁安置工程、三角洲公园工程、道路及附属工程和桥梁工程等。项目于2008年12月动工，总投资16.23亿元，其中自筹8.70亿元。公司于2010年就该项目及城南人居环境综合治理项目发行企业债10.00亿元，其中7.50亿元用于该项目建设。10阜阳城投债已于2016年3月正常兑付。

截至2016年底，该项目投入资金13.06亿元，已基本完工，但未进行竣工审计，故部分余款未支付累计，预计2017年内公司将完成竣工审计并正式完成项目总投资。

②阜阳城区棚户区改造项目

阜阳城区棚户区改造项目建设地点位于阜阳市城市规划建成区，工程内容为棚户区拆迁工程和安置区建设工程。拆迁工程拟改造棚户区10处，改造范围面积约2998.28亩，拆迁户数为9804户，拆迁住宅面积101.10万平方米，计划还原住宅面积101.10万平方米。棚户区改造后，可形成居住、商业等可出让用地1654.13亩，安置小区用地647.25亩，公共设施和绿化用地505.99亩，道路用地190.91亩。该项目总投资31.39亿元，其中公司投入项目资本金6.39亿元，占项目总投资的20.35%，其余通过外部筹集解决。2014年3月，公司就该项目发行两期公司债券合计16.00亿元，全部用于该项目建设，占项目总投资额的25.49%。截至2016年底，项目已投入资金额为22.59亿元。

直接委托代建

公司承接基础设施、环境综合治理等委托代建项目，与政府签订代建协议，待项目完工结算后由政府进行回购，公司按照项目总造价的10%收取代建管理费。

具体会计处理方式为：公司项目建设投入

计入“在建工程”，项目完工后转入“固定资产”；待项目完工政府回购时，按照工程结算额借记“货币资金”或“应收账款”，贷记“固定资产”；同时，公司将工程总价款的10%确认工程建设收入。由于公司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。截至2016年底，公司主要在建直接委托代建项目总投资340.75亿元，已完成投资231.46亿元。

表8　截至2016年底公司本部在建直接委托代建项目情况　（单位：万元）

协议名称	预计总投资	已完成投资	工程进度	计划完工时间	未来投资计划	
					2017年	2018年
颍河综合治理项目	525871.00	629701.87	接近完工	2016年	--	--
三角洲东岸人居环境综合治理	163574.30	199625.32	接近完工	2016年	--	--
经济适用房/安置房	1886347.00	819455.57	43.44%	2020年	200000.00	200000.00
教育建设项目	223416.55	120867.63	54.10%	2018年	50000.00	50000.00
东三环路项目	229235.80	229235.80	已竣工	2018年	--	--
城市路网二期项目	56734.64	56070.28	98.83%	2016年	--	--
北三环路网一期	62509.50	62509.50	接近完工	2016年	--	--
颍河支流综合治理	46835.59	46718.99	99.75%	2016年	--	--
市区基础设施建设项目	40205.80	32263.64	80.25%	2018年	4000.00	4000.00
沟河塘环境综合治理工程	73280.00	18696.53	25.51%	2020年	10000.00	10000.00
向阳路南延	99502.06	99502.06	已完工	--		
合计	**3407512.24**	**2314647.19**	--	--	**264000.00**	**264000.00**

资料来源：公司提供

目前，公司直接委托代建业务尚未收到政府支付的回购款。根据财办函【2016】102号，阜阳市财政局承诺就2015年底与公司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9　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

截至2016年底，公司拟建项目包括安置房及部分道路项目，总投资预计44.56亿元。具体情况如下：

表10　公司拟建项目情况　（单位：万元）

工程名称	位置	建设规模	项目总投资	项目进展情况	未来三年计划投资额		
					2017年	2018年	2019年
资福寺安置区	阜临路北、解放南大街西	20.86（亩）	82530	已进场施工，正在修建临时设施	18000	25000	39530
职教园四里安置区二期一标	苗圃路以南、淮河路以北、南京路以西、云亭路以东	31.61（亩）	96186	已进场施工，正在修建临时设施	24000	42000	30186

工程名称	位置	建设规模	项目总投资	项目进展情况	未来三年计划投资额		
					2017年	2018年	2019年
段							
职教园四里安置区二期二标段（原职教园四里安置区三期）	一道河路以南、颍南以北、南京路以西、云亭路以东	24.5（亩）	83700	已进场施工，正在修建临时设施	32000	30000	21700
航颍路	航颍路道路（人民路—阜康路）	8300×60(米)	108500	由于接高铁站，规划设置高架桥，工程投资与前期变化较大。	24500	37000	47000
	航颍路泉河桥（颍柳路—人民路）	4300×60（米）	65200	立项、可研已完成，正在进行初步设计	17200	30000	18000
	阜康路—S202 省道	1000×60（米）	9500	正在做拆迁前期工作	9500	--	--
合计		--	445616	--	125200	164000	156416

资料来源：公司提供

考虑到公司拟建项目，未来尚需投资额较大。由于公司项目前期均自行垫资，公司未来面临一定资金支出压力。

（2）土地整理

公司土地整理运作模式为：政府将土地资产划拨至公司，由于划入土地一般为生地，公司需再次投入资金对划入土地进行整理开发。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，扣除相关规费后，再由财政专户返还至公司作为土地整理收益。对于返还的时间点，阜阳市政府与公司没有明确的书面约定。

公司会计处理方式为：在政府注入土地时，公司借记“存货-土地”，贷记“资本公积”；在土地整理时，公司将相关投入计入“存货-土地”，贷记“货币资金”或“应付账款”；在土地使用权出让后公司结转土地整理成本，收到政府返还土地出让金时确认收入。

在财务处理方面，公司土地整理收入是以实际土地收入扣除规费额度计营业收入，由于拨款时点等原因，财政拨款与实际出让土地形成的收益存在一定的差异，使得公司利润表中的土地整理收入与实际土地整理收入有所差异。

截至2016年底，阜阳市政府共向公司注入土地21076.87亩，扣除已出让的3804.08亩和已置换的2110.67亩，公司共有存量土地资产15162.12亩。截至2016年底，公司共通过土储中心出让土地3804.08亩，其中，2016年出让土地883.87亩。

表11　2011~2016年公司土地出让情况（通过土储中心）

年份	出让面积（亩）	单价（万元/亩）	出让收入（万元）	出让收益（万元）
2011年	126.40	197.50	24968.00	16479.00
2012年	--	--	--	--
2013年	298.97	266.00	79382.00	57567.00
2014年	586.49	385.42	226046.27	135620.00
2015年	161.38	280.71	45301.18	37835.95
2016年	883.87	255.03	225412.92	66147.43

资料来源：公司提供

从公司土地整理成本来看，国有土地整理成本约为100万元/亩，集体土地约为60万元/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。2014~2016年，公司土地整理成本分别为2.85亿元、0.75亿元和3.80亿元。

公司土地资产中，集体土地主要在2环两侧，国有土地主要在2环内，少量的土地在3环外。目前，阜阳市2环内土地出让价格约为700~800万/亩，2环外3环内价格约为400~700万元/亩，3环外大约是200~400万元/亩。

2016年，受阜阳市房地产市场环境良好影响，阜阳市土地刚性需求增加。公司拟在未来3年内出让土地约2000.00亩，按200.00万元/亩计算，土地整理收入为40.00亿元，按50%的毛利

率计算，公司预计在3年内累计获得土地出让收益返还20.00亿元（假设政府继续将出让收益100%返还至公司）。但具体出让计划需根据市场情况变化而定，土地出让存在不确定性。

跟踪期内，公司土地整理业务大幅增长，但成本上升导致毛利率有所下降。由于公司前期资金投入较大，未来土地资金回流具有一定不确定性。同时公司工程项目回款具有不确定性，对公司收入造成较大影响。公司整体收入稳定性较差。

3. 未来发展

未来公司将加强资源整合，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。

九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报表，华普天健会计师事务所对该合并财务报表进行了审计并出具标准无保留意见的审计报告。从合并范围看，公司拥有 16 家子（孙）公司。2016 年新纳入 1 家子公司，对公司财务数据影响小，公司财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司资产总额 901.69 亿元，所有者权益为 332.45 亿元（含少数股东权益 72.03 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 27.43 亿元，利润总额 9.49 亿元。

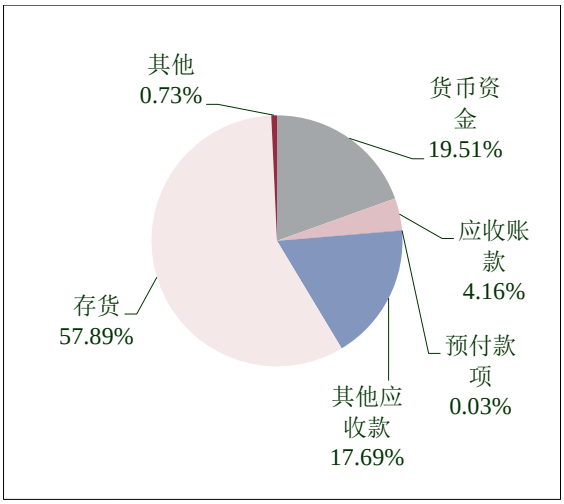
1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 901.69 亿元，同比增长 37.04%，其中流动资产占 49.50%，非流动资产占 50.50%。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 446.36 亿元，同比增长 27.49%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，其中存货占比 57.89%，成为公司流动资产最主要的构成。

图1 截至2016年底公司流动资产构成



注：由于四舍五入，合计比例大于 1
资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 87.07 亿元，同比下降 14.53%，系公司银行存款减少所致，受限资金 0.40 亿元。

截至 2016 年底，公司应收账款 18.58 亿元，同比增长 63.90%，主要系 2016 年土地出让收入销售规模增加，应收阜阳市财政局土地出让款增加所致。从应收方来看，主要为颍上县财政局、阜阳市财政局，公司应收上述两单位款项合计占公司应收账款总额的 99.99%，公司未对上述款项计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 78.95 亿元，同比增长 119.28%，主要系往来款增加所致。按账龄分析法计提坏账准备中，1 年内的账龄占 69.05%，1 至 2 年的账龄占 1.34%，2 至 3 年的账龄占 6.35%，3 年以上账龄占 23.26%，账龄较短。

表12 截至2016年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元）

单位名称	年末余额	账龄
颍泉区财政局	10.07	4年以内
界首市会计核算中心	8.08	1年以内
阜阳市财政局	8.03	1年以内
颍东区财政局	7.62	2年以内
阜阳经济技术开发区管理会员会	4.24	1-2年
合计	**38.04**	--

资料来源：公司审计报告

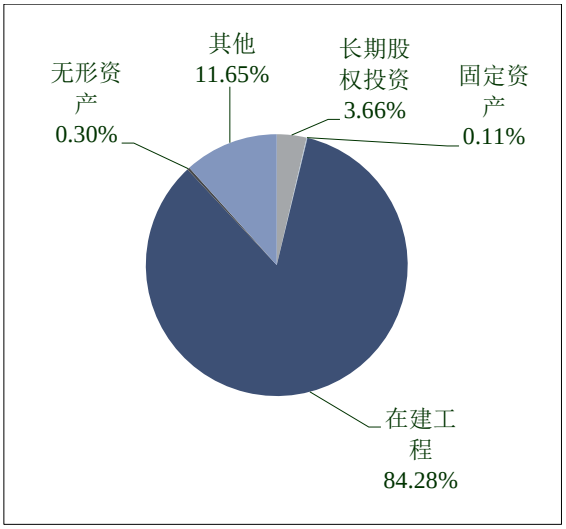
截至 2016 年底，公司存货为 258.38 亿元，同比增长 31.72%，主要系 2016 年土地拆迁项目及安置区投资加大所致。截至 2016 年底，公司存货中土地资产账面价值 195.97 亿元，同比增长 2.09%，其中账面价值 77.30 亿元土地使用权已用于抵押。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 3.27 亿元，同比下降 25.74%，主要由理财产品构成。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 455.32 亿元，同比增长 47.91%，其中可供出售金融资产、投资性房地产、长期股权投资和在建工程有较大幅度增长。

图 2　截至 2016 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 34.32 亿元，同比增长 186.39%，主要系对阜阳市浦银城市发展基金合伙企业、阜阳徽银城镇化一号基金（有限合伙）和颍上县徽银城镇化建设一号基金（有限合伙）等投资。此外，公司新持有阜阳徽银城镇化一号基金和阜阳市浦银城市发展基金，上述两项合计持有 20.21 亿元。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 16.67 亿元，同比增长 55.63%，主要系对阜阳市安居投资管理有限公司增资 5.92 亿元和阜阳南城投资控股有限公司增资 2 亿元，同时减少对颍上县徽银城镇化建设一号基金的 2 亿元投资所致。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 15.59 亿元，同比增长 326.30%，主要系在建工程转入 6.68 亿元和无偿划拨价值 5.41 亿元房屋建筑物所致。

截至 2016 年底，公司在建工程 383.73 亿元，同比增长 38.41%，2016 年加大对城市旧城改造及城市及农村道路基础设施建设投资所致。

跟踪期内，公司应收账款规模快速增长且相关回款安排执行情况不佳，对公司资金形成占用。同时公司存货和在建工程占比高，公司资产流动性一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 332.45 亿元，同比增长 14.35%。公司所有者权益由实收资本（占 6.02%）、资本公积（占 63.22%）、盈余公积（占 1.35%）、未分配利润（占 7.75%）和少数股东权益（占 21.67%）构成。公司所有者权益的增长主要来自资本公积、未分配利润和少数股东权益的增长。截至 2016 年底，公司资本公积 210.17 亿元，同比增长 9.18%，主要系政府资本金注入，具体请见政府支持。跟踪期间，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 569.24 亿元，同比增长 55.00%，主要来自长期借款和其他非流动负债的快速增长。截至 2016 年底，公司流动负债占比 25.31%，较 2015 年的 39.55%有所下降，公司负债以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 144.09 亿元，同比下降 0.79%，主要系短期借款的偿还和其他应付款下降所致。

截至 2016 年底，公司预收账款 3.88 亿元，同比增长 46.39%，主要系公司收到南京路小区、和谐佳苑预售房款所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款 103.09 亿元，同比下降 4.56%，主要为往来款和借款

的减少所致。公司其他应付款有息部分已计入全部债务指标中核算。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 32.47 亿元，同比增长 4.00%，主要构成为 17.62 亿元长期借款、3.85 亿元应付债券和 11.00 亿元的其他非流动负债。

截至 2016 年底，公司非流动负债 425.15 亿元，同比增长 91.05%，主要来自长期借款、应付债券、专项应付款和其他非流动负债构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 209.87 亿元，同比增长 40.82%，主要系保证借款增长所致。长期借款由保证借款 76.06 亿元、质押借款 30.30 亿元、抵押借款 83.11 亿元和信用借款 20.40 亿元构成。

截至 2016 年底，公司应付债券 12.80 亿元，同比下降 24.71%，主要系公司偿还“14 东兴债 1”和“14 东兴债 2”债券。

截至 2016 年底，公司长期应付款 5.71 亿元，同比增长 38.67%，主要系公司融资租赁款的增加所致。长期应付款由 7.22 亿元融资租赁和 1.51 亿元为确认融资费用构成。长期应付款有息部分已计入全部债务指标中核算。

截至 2016 年底，公司专项应付款 13.86 亿元，同比增长 250.53%，全部为政府置换债。

截至 2016 年底，公司其他非流动负债 182.91 亿元，同比快速增长 282.43%，全部为主信托融资。公司其他非流动负债有息部分已计入全部债务指标中核算。

截至 2016 年底，公司全部债务 255.14 亿元，其中短期债务 32.47 亿元，长期债务 222.67 亿元。考虑到其他应付款、长期应付款和其他流动负债为有息债务，调整后长期债务为 411.29 亿元，调整后全部债务为 443.76 亿元。2016 年，公司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 40.11%、43.42%和 63.13%。调整后全部债务资本化比率为 57.17%，公司债务负担有所增加。

跟踪期内，公司债务规模扩大，债务负担较重。

3．盈利能力

2016年，公司实现营业收入27.43亿元，同比增长191.29%，主要系土地出让收入的增加。2016年，公司营业成本16.21亿元，同比大幅增长，且高于营业收入增幅。2016年，公司实现营业利润2.22亿元，同比增长35.51%。

从期间费用来看，公司期间费用由管理费用和财务费用构成，以财务费用为主要构成。跟踪期内，期间费用率由 2015 年的 57.92%下降至 27.97%，公司期间费用控制较好，但规模大，对利润总额形成侵蚀。

公司营业外收入主要由罚款收入和政府补助构成，其中以政府补助为主。2016 年，公司获得政府补助资金 7.28 亿元，补贴收入的波动对公司利润总额影响较大。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率为 39.73%，大幅下降，主要系土地拆迁成本高所致；同期，受资产规模快速扩张影响，公司总资本收益率下降、净资产收益率呈增长态势，2016 年分别为 1.60%和 2.83%，公司整体盈利能力较弱。

跟踪期内，由于土地出让收入提高，公司营业收入大幅增长，期间费用有所控制，但其规模较大，对公司利润形成侵蚀。同时，阜阳市政府对公司的财政补贴规模波动对公司利润总额影响较大，公司整体盈利能力较弱。

4．现金流分析

公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务产生的现金流入。2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 21.45 亿元，收到政府补助、单位及个人往来款和租赁收入等其他与经营活动有关的现金 12.39 亿元。公司现金收入比为 78.19%，有所下降，系公司营业收入大幅增长但并未收到相应的现金。2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 78.94 亿元，同比大幅增长。2016 年，公司支付管理费用、财务费用、营业外支出和保函保证金等其他与经营活动有关的现金 12.39 亿元。由于公

司项目建设投入大幅增长，2016 年公司经营活动产生的现金流净额由正转负。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入为 2.77 亿元，主要是收回投资收到的现金；公司投资活动现金流出规模较大，主要为公司构建固定资产、无形资产等产生的现金流出；2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-119.82 亿元。

从筹资活动看，公司筹资活动日趋频繁，2016年，公司筹资活动现金流入量为270.98亿元，较上年同期实现快速增长，主要融资方式是取得借款；筹资活动支出方面，主要用于偿还债务本息和支付单位借款，2016年公司筹资活动现金流净额为150.53亿元。

跟踪期内，随着公司业务规模的扩大，公司各类活动现金流量规模快速扩张，呈净流出状态。公司投资性支出规模较大，经营性现金净流量不能覆盖投资活动现金净流出，公司对外部融资有较强的依赖性。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年公司流动比率和速动比率分别为 309.77%和 130.46%。同期，公司经营现金流动负债比率为-31.59%，由正转负，系公司经营活动现金流出大幅增长所致。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2016 年公司全部债务/EBITDA 为 14.68 倍，有所下降。跟踪期内，公司债务规模快速增长影响，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年底，公司（合并）共获得各金融机构授信额度合计 903.61 亿元，已使用金额 478.20 亿元（其中已还借款 110.70 亿元），尚有 425.41 亿元可供额度，公司外部融资渠道畅通。

6．对外担保

截至 2016 年底，公司对外担保总额 154.20 亿元，担保比率为 46.38%。被担保方均系阜阳市国有企业和单位并且经营正常，但考虑到公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

十、存续债券偿债能力分析

公司于2014年3月发行了“PR阜阳01/14阜阳城投债01”及“PR阜阳02/14阜阳城投债02”。该两期债券均设计本金分期偿还条款，公司将于2017~2021年每年分别偿还本金的20%，即每年偿还本金3.20亿元。2016年公司EBITDA为17.38亿元，为2017~2021年每年待偿还本金的5.43倍，EBITDA值对每年待偿还本金的覆盖能力尚可。

2016年，经营活动现金流入量为33.84亿元，为每年待偿还本金的10.58倍。2016年公司经营活动现金流量净额为-57.79亿元，为每年待偿还本金的-18.06倍。经营活动现金流量净额对2017~2021年每年分期偿还债券的无覆盖能力。

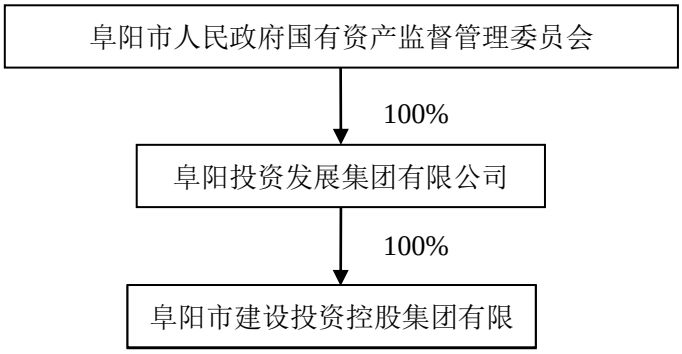
“PR阜阳01/14阜阳城投债01”及“PR阜阳02/14阜阳城投债02”募投项目均为阜阳城区棚户区改造项目。根据公司与阜阳市政府签订的《阜阳城区棚户区改造项目委托代建协议书》及《阜阳城区棚户区改造项目委托代建协议书之补充协议》，阜阳市政府将对阜阳城区棚户区改造项目进行回购，回购价款总额为36.39亿元，为“PR阜阳01/14阜阳城投债01”及“PR阜阳02/14阜阳城投债02”本金的2.27倍。本期债券还本付息的现金流与项目回购款的现金流较为匹配，债券当年的还本付息资金基本可以通过当年项目的回购款解决。

综上，“PR 阜阳 01/14 阜阳城投债 01”及“PR 阜阳 02/14 阜阳城投债 02”分期偿还的还款方式有助于降低集中偿付风险，募投项目有政府回购的支持，更好地保障本息偿付的安全性。

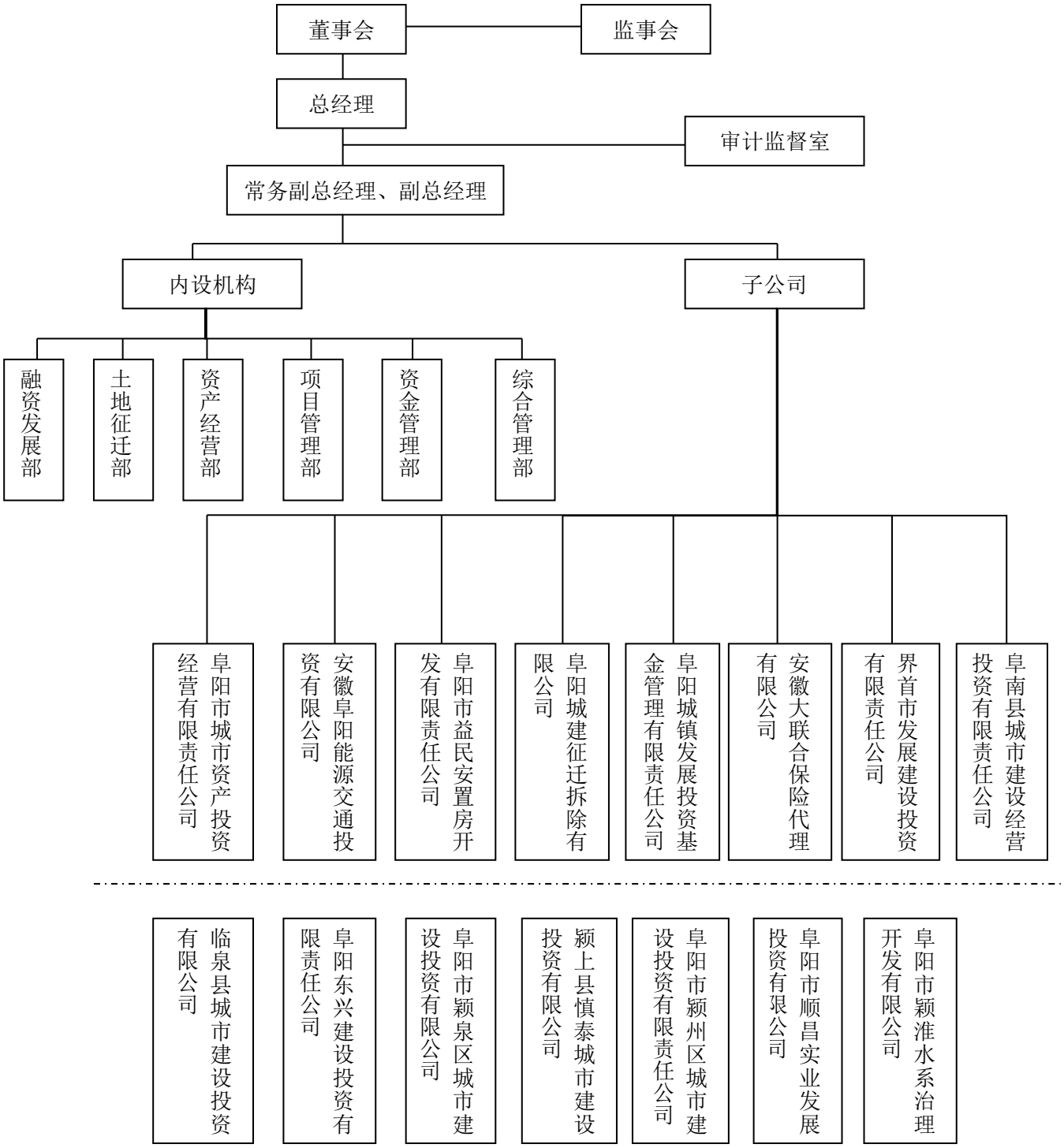
十一、结论

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由AA调整为AA^{+}，评级展望为稳定，并将“PR阜阳01/14阜阳城投债01”及“PR阜阳02/14阜阳城投债02”的信用等级由AA调整为AA^{+}。

附件 1　公司股权结构图



附件 2　公司组织结构图


董事会
监事会
总经理
审计监督室
常务副总经理、副总经理
内设机构
子公司
融资发展部
土地征迁部
资产经营部
项目管理部
资金管理部
综合管理部
阜阳市城市资产投资经营有限责任公司
安徽阜阳能源交通投资有限公司
阜阳市益民安置房开发有限责任公司
阜阳城建征迁拆除有限公司
阜阳城镇发展投资基金管理有限责任公司
安徽大联合保险代理有限公司
界首市发展建设投资有限责任公司
阜南县城市建设经营投资有限责任公司
临泉县城市建设投资有限公司
阜阳东兴建设投资有限责任公司
阜阳市颍泉区城市建设投资有限公司
颍上县慎泰城市建设投资有限公司
阜阳市颍州区城市建设投资有限责任公司
阜阳市顺昌实业发展投资有限公司
阜阳市颍淮水系治理开发有限公司

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	39.17	101.87	87.07
资产总额(亿元)	500.04	657.98	901.69
所有者权益(亿元)	274.89	290.73	332.45
短期债务(亿元)	24.45	31.71	32.47
长期债务(亿元)	121.77	166.03	222.67
调整后长期债务(亿元)	124.74	218.06	411.29
全部债务(亿元)	146.22	197.74	255.14
调整后全部债务(亿元)	149.19	249.77	443.76
营业收入(亿元)	10.62	9.42	27.43
利润总额(亿元)	8.56	4.14	9.49
EBITDA(亿元)	11.43	9.35	17.38
经营性净现金流(亿元)	35.22	3.91	-45.52
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.16	0.89	1.83
存货周转次数(次)	0.03	0.01	0.07
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.04
现金收入比(%)	245.21	107.79	78.19
营业利润率(%)	71.31	79.80	39.73
总资本收益率(%)	2.68	1.90	2.91
净资产收益率(%)	3.11	1.42	2.83
长期债务资本化比率(%)	30.70	36.35	40.11
全部债务资本化比率(%)	34.72	40.48	43.42
调整后全部债务资本化比率(%)	35.18	46.21	57.17
资产负债率(%)	43.32	55.82	63.13
流动比率(%)	293.22	241.07	309.77
速动比率(%)	83.65	106.01	130.46
经营现金流动负债比(%)	38.60	2.70	-31.59
全部债务/EBITDA(倍)	12.79	21.16	14.68
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.05	26.73	25.53

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务+其他应付款中有息债务。

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=｛(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1 ｝×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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 5-1　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 5-2　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

附件 5-3　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。