信用评级公告

联合〔2021〕6560 号

联合资信评估股份有限公司通过对阜阳市建设投资控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持阜阳市建设投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“19 阜阳建投 MTN001”“19 阜阳建投 MTN002”和“20 阜阳建投 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

阜阳市建设投资控股集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

名称	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
19 阜阳建投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 阜阳建投 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
20 阜阳建投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 阜阳建投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/05/09
19 阜阳建投 MTN002	5 亿元	5 亿元	2024/12/23
20 阜阳建投 MTN001	15 亿元	15 亿元	2025/03/18

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 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

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（除城南新区）重要的城市基础设施建设主体，在阜阳市范围内业务专营性和重要性突出。跟踪期内，阜阳市经济持续发展，公司在财政补贴及政府资金拨付等方面持续获得有力支持。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，公司土地整理收入存在不确定性、资产流动性较弱、未来投资支出较大以及存在或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

随着阜阳市经济的持续发展，城市基础设施建设发展空间不断扩大，公司未来经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+，维持“19 阜阳建投 MTN001”“19 阜阳建投 MTN002”和“20 阜阳建投 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2020 年，阜阳市地区实现生产总值 2805.2 亿元，同比增长 3.80%。
2. **公司业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是阜阳市（除城南新区）重要的城市基础设施建设主体，在阜阳市范围内业务专营性和重要性突出。
3. **跟踪期内，公司持续获得外部有力支持。**跟踪期内，阜阳市财政局无偿拨入资金 2.00 亿元，股东阜阳投资发展集团有限公司无偿拨入资金 5.00 亿元，计入“资本公积”；公司 2020 年和 2021 年 1—3 月分别获得政府补助 2.29 亿元、0.54 亿元，计入“其他收益”。

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	B	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	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张依　黄杨宇宸

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

关注

1. **土地整理收入具有不确定性。**公司土地整理收入规模受宏观政策、市场波动和政府结算等影响具有不确定性，2020 年，公司土地整理收入同比下降 62.56%，对公司整体收入规模造成一定影响。
2. **资产流动性较弱。**截至 2021 年 3 月底，公司存货及应收类款项规模较大，占资产总额的 88.33%，对资金形成较大占用；公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。
3. **经营活动现金流量净额持续为负。**2020 年，公司经营活动现金流量净额为-18.58 亿元，经营活动现金流量净额持续为负。
4. **未来投资支出压力较大。**由于公司工程建设资金投入较大且均由公司自行垫资，公司未来面临较大的资金支出压力，预计未来负债水平将有所上升。
5. **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底公司对外担保金额 367.69 亿元，担保比率 85.84%，对外担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	156.85	112.30	78.25	57.36
资产总额(亿元)	1266.31	1157.19	1173.54	1166.59
所有者权益合计(亿元)	467.43	417.03	424.97	428.34
短期债务(亿元)	63.54	37.73	41.81	40.20
长期债务(亿元)	444.93	404.49	379.05	375.63
全部债务(亿元)	508.47	442.22	420.86	415.83
营业收入(亿元)	37.49	43.16	27.26	1.20
利润总额(亿元)	7.55	10.26	12.08	1.26
EBITDA(亿元)	20.75	22.03	20.00	--
经营性净现金流(亿元)	-48.08	-11.16	-18.58	-10.56
营业利润率(%)	45.02	46.52	67.85	80.99
净资产收益率(%)	1.61	2.46	2.84	--
资产负债率(%)	63.09	63.96	63.79	63.28
全部债务资本化比率(%)	52.10	51.47	49.76	49.26
流动比率(%)	334.10	332.08	313.09	316.05
现金短期债务比(倍)	2.47	2.98	1.87	1.43
经营现金流动负债比(%)	-13.58	-3.43	-5.28	-3.81
全部债务/EBITDA(倍)	24.50	20.08	21.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.54	0.53	0.78	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	861.57	873.91	891.50	886.18
所有者权益(亿元)	331.86	326.68	345.62	347.34
全部债务(亿元)	233.49	219.75	205.97	202.47
营业收入(亿元)	30.92	42.65	25.50	1.12
利润总额(亿元)	10.70	13.96	14.43	1.60
资产负债率(%)	61.48	62.62	61.23	60.81
全部债务资本化比率(%)	41.30	40.22	37.34	36.83
流动比率(%)	213.37	212.67	210.16	210.16
经营现金流动负债比(%)	-4.18	-3.23	0.72	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 阜阳建投 MTN001、19 阜阳建投 MTN002、20 阜阳建投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/21	兰 迪 吕泽峰	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	阅读正文
20 阜阳建投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/03/06	兰 迪 吕泽峰	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	阅读正文
19 阜阳建投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/12/13	兰 迪 吕泽峰	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	阅读正文
19 阜阳建投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/08/17	兰 迪 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，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
2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于阜阳市建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本未发生变化，仍为20.00亿元。公司唯一股东仍为阜阳投资发展集团有限公司（以下简称“阜阳投发”），实际控制人仍为阜阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“阜阳市国资委”）。

截至2021年3月底，公司合并范围内拥有一级子公司11家；公司内设8个部门，分别是融资部、项目管理部、财务部、人力资源部、办公室、综合业务部、董监办和法务审计部等部门。

截至2020年底，公司资产总额1173.54亿元，所有者权益424.97亿元（含少数股东权益62.62亿元）；2020年，公司实现营业收入27.26亿元，利润总额12.08亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额1166.59亿元，所有者权益428.34亿元（含少数股东权益62.50亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入1.20亿元，利润总额1.26亿元。

公司地址：阜阳市颍州区淮河路2000号。法定代表人：丁志凯。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评的存续债券详见表1，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19阜阳建投MTN001	10.00	10.00	2019/05/09	5年
19阜阳建投MTN002	5.00	5.00	2019/12/23	5年
20阜阳建投MTN001	15.00	15.00	2020/03/18	5年
合计	**30.00**	**30.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

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

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

[1] 文中GDP增长均为实际增速，下同。
[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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

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

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，

工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

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

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．区域经济环境

跟踪期内，阜阳市经济持续发展，一般公共预算收入略有下降，财政自给能力较差。

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

根据《关于阜阳市 2020 年预算执行情况与 2021 年预算草案的报告》等文件，2020 年，阜阳市一般预算收入为 199.30 亿元，同比下降 0.65%；一般公共预算支出 671.00 亿元；财政自给率为 29.70%。2020 年底，阜阳市地方政府债务余额 1127.96 亿元，其中一般债务余额 228.36 亿元，专项债务余额 899.60 亿元。

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

六、基础素质分析

1．股东状况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本未发生变化，仍为 20.00 亿元。公司唯一股东仍为阜阳投发，实际控制人仍为阜阳市国资委。

2．企业规模及竞争

公司作为阜阳市重要的基础设施建设及经营主体，主营业务包括区域内基础设施建设、土地整理、安置房建设等，在阜阳市范围内均具有专营性地位。阜阳市还有另外两家从事基础设施建设的公司，分别为阜阳交通能源投资有限公司和阜阳市城南新区建设投资有限公司。其中阜阳交通能源投资有限公司规模相对较小，阜阳市城南新区建设投资有限公司主要负责阜阳市城南新区的基础设施建设，与公司业务不重合。

3．外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴及资金拨付等方面持续获得外部有力支持。

2020年，阜阳市财政局无偿拨入资金2.00亿元至公司子公司安徽阜阳能源交通投资有限公司（以下简称“能投公司”）；股东阜阳投发无偿拨入资金5.00亿元至公司；以上资

金注入均计入“资本公积”。

2020年，公司获得政府补助2.29亿元；2021年1－3月，公司获得政府补助0.54亿元；均计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

公司跟踪期内无新增不良信用记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91341200719935122Q），截至2021年6月21日，公司无未结清的不良信贷信息记录。公司已结清的关注类贷款27笔，系国家开发银行对纳入政府融资平台类公司的贷款统一列入关注类管理所致。公司按时偿还贷款本息，过往债务履约情况较好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受土地整理业务收入大幅下降影响，公司主营业务收入显著下降；公司主营业务毛利率大幅上升。

公司主要从事阜阳市域范围内的基础设施建设及土地整理业务。

2020年，公司主营业务收入规模大幅下降，为26.44亿元，主要来自土地整理、工程管理、工程建设及安置房销售业务。其中，土地整理收入大幅下降，2020年为12.58亿元，在主营业务收入中占47.58%；工程管理收入保持稳定为3.59亿元，在主营业务收入中占比13.58%；安置房款收入同比增长76.84%至9.85亿元，在主营业务收入中占比增至37.25%。工程建设和代理佣金收入规模有限。

毛利率方面，2020年公司主营业务毛利率大幅上升至70.51%，主要系土地整理业务毛利率提升所致。

2021年1—3月，公司主营业务收入为1.12亿元，相当于2020年的4.24%，均来自安置房业务。毛利率方面，公司主营业务毛利率为100.00%。

表4 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1—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	33.59	78.89	34.15	12.58	47.58	45.71	--	--	--
工程管理收入	3.25	7.63	100.00	3.59	13.58	100.00	--	--	--
工程建设收入	0.17	0.40	100.00	0.38	1.44	100.00	--	--	--
代理佣金收入	0.00	0.00	100.00	0.04	0.15	75.00	--	--	--
安置房款收入	5.57	13.08	100.00	9.85	37.25	90.20	1.12	100.00	100.00
合计	**42.58**	**100.00**	**48.05**	**26.44**	**100.00**	**70.51**	**1.12**	**100.00**	**100.00**

资料来源：审计报告和公司提供

2. 业务经营

（1）土地整理

2020年，公司土地整理业务收入大幅下降，毛利率有所上升。目前公司存量土地规模大，但土地出让受宏观政策、市场波动和政府结算等因素影响具有不确定性。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。公司投入资金对划入的土地（一般

为生地）进行整理开发，达到可出让状态后由土地储备中心以招拍挂形式进行出让，出让后政府逐年支付土地整理成本和一定土地整理管理费。公司按照实际收到政府资金确认收入，并结转相应成本。

2020年，公司实现土地整理收入12.58亿元，对应土地整理成本为6.83亿元。2020年，公司土地整理业务毛利率有所上升，主要系土地出让受市场影响以及政府结算的管理费比例波动所致。

截至2021年3月底，阜阳市政府共向公司注入土地21076.87亩，加上公司通过招拍挂流程取得的土地4879.77亩，扣除已出让土地和置换土地，公司共有存量土地资产21262.67亩，以商住用地为主。

2020年，公司出让土地209.69亩，出让单价为718.00万元/亩。2020年，公司生地投入金额为19.65亿元；2020年，公司收到土地整理业务回款8.25亿元；2021年一季度尚未收到回款。

（2）城市基础设施

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。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。

公司BT代建项目均投资完毕，2020年确认的工程管理收入较稳定，但待回购金额较大，回款进度受政府结算进度影响大，该业务无在建和拟建项目，业务持续性不佳。

公司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。

会计处理方式为：公司前期项目投入计入“存货”；在项目建设期间阜阳市政府分期对项目实施回购，公司将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代建项目采取净额结算，对业务成本不进行结转，以政府回款冲抵成本。

截至2021年3月底，公司承接BT项目仅有2个，分别是沙颍河三角洲环境综合治理项目（已完工）和阜阳城区棚户区改造项目（已基本完工）。沙颍河三角洲环境综合治理项目回购金额23.96亿元，实际共收到回款9.96亿元；阜阳城区棚户区改造项目回购金额36.39亿元，已收到17.14亿元。总体来看，政府回款存在滞后情况。因政府回款滞后产生的融资费用由公司自行承担。

表5 截至2021年3月底公司BT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	应收回购金额
沙颍河三角洲环境综合治理项目	16.23	16.23	已完工	23.96
阜阳城区棚户区改造	31.39	31.39	已基本完工	36.39
合计	**47.62**	**47.62**	-	**60.35**

资料来源：公司提供

2020年工程建设收入有所回升，公司直接委托代建项目尚需投资规模较大，垫资情况严重，面临较大的资金支出压力。

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：公司前期项目投入计入“存货”；同时，公司将每年工程投资额的10%确认“工程建设收入”。2020年，

公司工程建设收入为0.38亿元，毛利率为100.00%。

截至2021年3月底，公司在建委托代建项目总投资431.63亿元，已完成投资338.66亿元，由于项目完工结算后再由政府进行回款，公司前期垫资严重，且未来尚需投资金额较大，公司面临较大的资金支出压力。

表6　截至2021年3月底公司在建委托代建项目情况　（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
经济适用房/安置房	1342686.44	1222184.43	91.03	2023年
农村及开发区路网工程	511524.19	309825.46	60.57	2023年
城市路网工程	1339760.82	1125786.45	84.03	2022年
阜阳城区棚户区改造	313885.90	248396.00	79.14	2022年
颍泉区集中安置区	55997.88	55421.10	98.97	2021年
阜地河工程	91258.02	47578.74	52.14	2023年
颍泉河环境综合治理项目	91599.90	64869.61	70.82	2023年
漯阜铁路	50000.00	39021.07	78.04	2022年
颍上外城河治理	86125.95	38103.68	44.24	2023年
植物园综合治理工程	28951.06	19134.91	66.09	2023年
界洪河环境综合治理工程	54821.06	9819.88	17.91	2023年
其他项目	349679.48	206503.86	59.06	--
合计	**4316290.70**	**3386645.19**	--	--

资料来源：公司提供

（3）安置房销售

2020年，公司售房收入快速增长。由于公司仅将拆迁户补交房款部分确认为收入，该业务毛利率较高。

公司受市政府委托承接安置房建设任务，拆迁户按照实际分房面积与按标准应分房面积之间相差部分补交房款，房款由政府按照周边房价制定。安置房建设成本部分全部由政府直接回购，建设成本体现在“存货”中，政府回款后直接冲减存货，公司仅将拆迁户补交房款部分确认为房款收入，由于该部分收入未对应结转建设成本，因此房款收入毛利率较高。2018年，公司开始出售安置房，2019－2020年分别确认房款收入5.57亿元和9.85亿元，毛利率较高，分别为100.00%和90.20%。

截至2021年3月底，公司在售安置房项目总可售面积120.00万平方米，已售面积95.75万平方米。

截至2021年3月底，公司在建保障房项目总投资50.01亿元，已投资额15.71亿元，未来待投资规模34.30亿元，存在一定的融资需求。

表7　截至2021年3月底公司在建安置房项目

（单位：万元）

项目	总投资额	累计投资额	工程进度
莲花路安置区	156000	45240	ABC地块：1#-7#楼收尾修补完成，8#楼装饰装修收尾；DE地块：9#-18#楼主体结构完成85%。
资福寺安置区	82530	26316	1#区完成90%，2#区完成75%
职教园二期安置区	179886	51174	主体工程结构完成，装饰工程施工
沐春苑安置区	81703	34383	主体工程结构完成，装饰工程施工
合计	**500119**	**157113**	--

资料来源：公司提供

3．未来发展

未来，公司将不断丰富、优化业务结构，实现公益性项目与经营性项目之间的平衡。公

司围绕城市资源的核心要素以及自身的积累和优势，实施基础设施建设、城市公共服务、国有资产运营和类金融等四大产业板块布局，力争实现经营性收入，提高公司整体经营效益。同时，公司将积极地逐步解决与属地政府之间征地、拆迁、安置、往来账目等遗留问题，加大闲置和属地政府占用资产盘活力度，确保实现公司资产增值保值的目标。

九、财务分析

1. 财务概况

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

截至2021年3月底，公司共有纳入合并范围的一级子公司11家。从合并范围变动来看，2020年，公司新增子公司2家（均为投资设立，一级子公司1家、二级公司1家）；2021年1－3月，公司合并范围未发生变化。新增子公司资产规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

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

截至2020年底，公司资产总额1173.54亿元，较2019年底增长1.41%。其中，流动资产占93.82%，非流动资产占6.18%。公司资产仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况 （单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	112.30	9.70	78.25	6.67	57.36	4.92
应收账款	41.77	3.61	43.92	3.74	43.93	3.77
其他应收款（合计）	117.62	10.16	120.19	10.24	119.32	10.23
存货	805.00	69.56	856.20	72.96	867.17	74.33
流动资产	**1080.13**	**93.34**	**1101.01**	**93.82**	**1090.35**	**93.46**
可供出售金融资产	32.06	2.77	23.63	2.01	25.23	2.16
非流动资产	**77.06**	**6.66**	**72.53**	**6.18**	**76.24**	**6.54**
资产总计	**1157.19**	**100.00**	**1173.54**	**100.00**	**1166.59**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

截至2020年底，公司流动资产1101.01亿元，较2019年底增长1.93%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金78.25亿元，较2019年底下降30.32%，主要系本期偿还借款和支付工程款所致，以银行存款为主，其中受限货币资金2.60亿元，主要为保证金及诉讼冻结资金。公司应收账款43.92亿元，较2019年底增长5.15%，公司应收账款前五名金额合计43.91亿元，占比99.97%，集中度高，主要系应收阜阳市财政局和界首市财政局的项目工程款。其中，对阜阳市财政局应收账款规模38.70亿元，占应收账款比重为88.11%。公司其他应收款（合计）120.19亿元，主要由往来款、保证金等构成。按账龄分析法计提坏账准备的款项14.68亿元，账龄在1年以内的占11.48%，1~2年的占46.83%，2~3年的占15.18%，共计提坏账准备4.32亿元。公司其他应收款前五名金额合计73.57亿元，占比58.93%，集中度较高，主要系应收政府单位

及国有企业往来款，回收风险相对可控。

表 9　2020 年底公司其他应收款前五名单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	占比
安徽省投资集团控股有限公司	往来款	23.48	18.81
安徽利民投资控股（集团）有限公司	往来款	19.42	15.55
阜阳市颍州区城市建设投资有限责任公司	往来款	13.24	10.61
界首市城乡建设有限公司	往来款	11.21	8.99
安徽省阜阳合肥现代产业园区投资有限公司	往来款	6.21	4.97
合计	--	**73.57**	**58.93**

资料来源：审计报告

截至2020年底，公司存货856.20亿元，较2019年底增长6.36%，主要系代建工程和开发成本增加所致。公司存货主要由土地资产（占21.17%）、开发成本（占17.34%，主要系安置房建设项目）和代建工程（占61.49%，主要系经济适用房/安置房、城市路网工程、颍河治理项目等委托代建投入）构成。

截至2020年底，公司非流动资产72.53亿元，较2019年底下降5.88%；公司非流动资产规模较小，主要由可供出售金融资产（占32.58%）、长期股权投资（占33.30%）、投资性房地产（占21.10%）和无形资产（占6.78%）构成。截至2020年底，公司可供出售金融资产23.63亿元，较2019年底下降26.31%，主要系处置阜阳市浦银城市发展基金合伙企业（有限合伙）、阜阳徽银城镇化一号基金（有限合伙）和阜阳市建银投资发展基金（有限合伙）等公司的股权所致。公司可供出售金融资产按成本计量，被投资单位较多，主要为阜阳徽银城镇化一号基金（有限合伙）、颍上县徽银城镇化建设一号基金（有限合伙）和颍上县新芯投资基金（有限合伙）等。公司长期股权投资24.15亿元，较2019年底增长6.86%，主要系追加对阜阳南城投资控股有限公司的投资所致。公司投资性房地产15.31亿元，较2019年底增长18.01%，主要系存货和在建工程的转入。

截至2021年3月底，公司资产总额1166.59亿元，较2020年底略有下降。其中，流动资产占93.46%，非流动资产占6.54%。公司资产仍以流动资产为主，公司资产科目较2020年底变动较小。

截至2021年3月底，公司受限资产总额32.13亿元，其中包括货币资金3.36亿元和固定资产28.77亿元。受限资产占资产总额的2.75%，受限比例较低。

3．负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模略有上升，权益结构变化不大，所有者权益稳定性尚可。公司债务规模较2019年底有所下降，债务负担较重；考虑到公司建设项目未来投资规模较大且项目前期均由公司自行垫资，公司对外融资压力较大。公司未来面临一定的兑付压力。

所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益合计424.97亿元（含少数股东权益62.62亿元），资本公积较2019年底增加5.14亿元，主要系阜阳市财政局无偿拨入资金2.00亿元，股东阜阳投发无偿拨入资金5.00亿元，同时界首市财政局收回上期无偿拨入资金0.31亿元以及原无偿划入公司的土地收回，冲减资本公积1.77亿元；少数股东权益较2019年底减少9.30亿元。

截至2021年3月底，公司所有者权益合计428.34亿元，资本公积较2020年底增加2.12亿元。

表10　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	4.80	20.00	4.71	20.00	4.67

资本公积	263.91	63.28	269.05	63.31	271.17	63.31
未分配利润	53.16	12.75	63.82	15.02	65.19	15.22
少数股东权益	71.93	17.25	62.62	14.74	62.50	14.59
所有者权益	**417.03**	**100.00**	**424.97**	**100.00**	**428.34**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报财务数据整理

负债

截至2020年底，公司负债总额748.57元，较2019年底增长1.14%。其中，流动负债占46.98%，非流动负债占53.02%，非流动负债比重有所下降。

表11　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款（合计）	278.09	37.57	301.48	40.27	296.56	40.17
一年内到期的非流动负债	36.73	4.96	39.81	5.32	39.20	5.31
流动负债合计	**325.26**	**43.94**	**351.65**	**46.98**	**345.00**	**46.73**
长期借款	369.99	49.99	311.55	41.62	308.13	41.74
应付债券	34.50	4.66	63.50	8.48	63.50	8.60
非流动负债合计	**414.90**	**56.06**	**396.92**	**53.02**	**393.25**	**53.27**
负债合计	**740.16**	**100.00**	**748.57**	**100.00**	**738.25**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一年度财务数据整理

截至2020年底，公司流动负债351.65亿元，较2019年底增长8.11%。公司流动负债主要由其他应付款（合计）（占85.73%）和一年内到期的非流动负债（占11.32%）构成。公司其他应付款（合计）301.48亿元，较2019年底增长8.41%，主要为与政府及关联企业的往来款。公司一年内到期的非流动负债39.81亿元，较2019年底增长8.39%，主要为一年内到期的长期借款。

截至2020年底，公司非流动负债396.92亿元，较2019年底下降4.33%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。公司长期借款311.55亿元，较2019年底下降15.80%；长期借款由保证借款75.28亿元、质押借款156.12亿元（质押物为公司及子公司在还款期内享有的政府补贴收益权、《政府购买服务协议》项下享受的全部权益与收益和应收账款）、抵押借款8.59亿元（系土地使用权）和信用借款71.56亿元构成。公司应付债券63.50亿元，较2019年底增长84.06%，主要系公司发行“20阜阳建投PPN001”“20阜阳建投MTN001”和“20皖阜阳建投ZR001”合计38.50亿元所致。截至2020年底，公司专项应付款17.87亿元，较2019年底新增项目专项债7.46亿元。

截至2020年底，公司全部债务420.86亿元，较2019年底下降4.83%。其中，短期债务占9.93%，长期债务占90.07%，以长期债务为主。截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.79%、49.76%和47.14%，较2019年底分别下降0.17个百分点、1.71个百分点和2.09个百分点。公司债务负担较重。

截至2021年3月底，公司负债总额738.25亿元，较2020年底下降1.38%。其中，流动负债占46.73%，非流动负债占53.27%。截至2021年3月底，公司负债科目较2020年底变动较小。

截至2021年3月底，公司全部债务415.83亿元，较2020年底下降1.19%。其中，短期债务40.20亿元（占9.67%），长期债务375.63亿元（占90.33%）。公司资产负债率、全部债务资本化

比率和长期债务资本化比率分别为63.28%、49.26%和46.72%，较2020年底均有所下降。

根据公司提供资料，2021年4－12月、2022年和2023年公司到期有息债务规模分别为40.20亿元、60.92亿元和57.33亿元。

表 12　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	37.73	41.81	40.20
长期债务	404.49	379.05	375.63
全部债务	442.22	420.86	415.83
长期债务资本化比率	49.24	47.14	46.72
全部债务资本化比率	51.47	49.76	49.26
资产负债率	63.96	63.79	63.28

资料来源：根据公司审计报告及2021年一年度财务数据整理

4．盈利能力

2020 年，公司营业收入显著下降，期间费用控制能力有待提高，整体盈利能力尚可。

2020 年，公司实现营业收入 27.26 亿元，同比下降 36.84%，主要系本期土地出让收入减少所致；同期，公司营业成本 8.33 亿元，同比下降 63.25%。公司营业利润率为 67.85%，较 2019 年提高 21.33 个百分点。

期间费用方面，2020 年公司期间费用为 6.94 亿元，同比下降 35.33%，主要系财务费用下降所致。从构成看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，分别占 9.43%和 90.57%。其中，财务费用为 6.28 亿元，同比下降 37.68%，主要系融资成本下降，支付的利息减少所致。2020 年，公司期间费用率为 25.45%，较 2019 年提高 0.59 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，2020 年，公司其他收益 2.29 亿元，主要为政府补助；2020 年，公司利润总额 12.08 亿元，同比增长 17.80%。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.30%和 2.84%，同比分别下降 0.21 个百分点和提高 0.38 个百分点。

表 13　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	43.16	27.26
营业成本	22.65	8.33
期间费用	10.73	6.94
其他收益	3.02	2.29
利润总额	10.26	12.08
营业利润率	46.52	67.85
总资本收益率	2.51	2.30
净资产收益率	2.46	2.84

资料来源：公司审计报告

2021年1－3月，公司实现营业收入1.20亿元，相当于2020年全年的4.40%；营业利润率为80.99%；公司获得政府补助0.54亿元，实现利润总额为1.26亿元。

5．现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量有所上升，公司经营活动现金持续净流出；投资活动现金流量净流出转为净流入；筹资活动现金流量净流入转为净流出。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、财政补贴以及与关联方、政府相关部门的往来款等。2020 年，经营活动现金流入量 26.22 亿元，同比下降 39.46%；经营活动现金流出量为 44.80 亿元，同比下降 17.73%，其中购买商品、接受劳务支付现金 40.74 亿元，为项目建设投入。同期，公司经营活动现金持续净流出，为-18.58 亿元。从现金收入实现质量来看，2020 年，公司现金收入比为 87.39%，收入实现质量有所上升。

2020 年，公司投资活动现金流入主要系赎回理财产品、处置股权收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金（主要为利息收入），为 12.50 亿元，同比增长 131.69%；投资活动现金流出主要系投资支付的现金，为 2.59 亿元。2020 年，公司投资活动现金流量净额由净流出转为净流入，为 9.91 亿元。

2020 年，公司融资规模大幅上升，筹资活动现金流入 147.62 亿元，同比增长 37.28%，主要为

资金注入、发行债券、银行借款和往来借款获得的现金。2020 年，公司筹资活动现金流出 173.16 亿元，同比增长 64.55%，主要系偿还债务本息及往来借款支付的现金。当年，公司筹资活动现金流量净额由净流入转为净流出，为-25.54 亿元。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	43.30	26.22
经营活动现金流出量	54.46	44.80
经营活动净现金流	-11.16	-18.58
投资活动净现金流	-36.50	9.91
筹资活动净现金流	2.30	-25.54
现金收入比	80.33	87.39

资料来源：公司审计报告

2021年1－3月，公司经营活动现金净流出10.56亿元；投资活动现金净流出3.42亿元；筹资活动现金净流出6.51亿元。

6．偿债能力分析

跟踪期内，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较弱；考虑到股东及政府对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债指标看，2020 年底，公司流动比率由 2019 年底的 332.08%下降至 313.09%，速动比率由2019年底的84.59%下降至69.62%；2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 316.05%和 64.69%。2020 年，公司经营活动现金流量净额为负，对公司流动负债无保障能力。2020 年底和 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 1.87 倍和 1.43 倍，保障能力尚可。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 20.00 亿元，同比下降 9.19%。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.53 倍提升至 0.78 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 20.08 倍上升至 21.04 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度略有下降。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）共获得银行授信额度合计 652.00 亿元，尚未使用额度 141.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额 367.69 亿元，担保比率为 85.84%，被担保企业全部为阜阳市内国有企业，经营情况正常。总体看，公司对外担保规模很大，存在一定或有负债风险。

7．母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产占合并口径比例较大，公司收入主要在母公司实现。

截至 2020 年底，母公司资产总额 891.50 亿元，较 2019 年底增长 2.01%。其中，流动资产 761.61 亿（占比 85.43%），非流动资产 129.89 亿元（占比 14.57%）。母公司流动资产以存货为主，资产流动性较弱。母公司资产总额占合并口径资产总额的 75.97%，占比较高。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 345.62 亿元，较 2019 年底增长 5.80%。其中，包含实收资本为 20.00 亿元（占 5.79%）、资本公积合计 248.62 亿元（占 71.93%）、未分配利润 67.52 亿元（占 19.54%）和盈余公积 9.48 亿元（占 2.74%）。

截至 2020 年底，母公司负债总额 545.88 亿元，较 2019 年底下降 0.25%。其中，流动负债 362.39 亿元（占比 66.39%），非流动负债 183.49 亿元（占比 33.61%）。同期，母公司全部债务 205.97 亿元；母公司资产负债率 61.23%，全部债务资本化比率 37.34%。

2020 年，母公司营业收入为 25.50 亿元，占合并口径营业收入的 93.56%，公司业务主要在本部实现收入。同期，母公司利润总额为 14.43 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流量净额为 2.61 亿元；投资活动现金流量净额为 10.22 亿元；筹资活动现金流量净额为 -28.79 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券的短期偿债压力较小；经营活动现金流入量和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力尚可。

截至本报告出具日，公司存续债券余额共60.00亿元。其中2021年到期的应付债券为6.00亿元。公司存续债券集中兑付峰值出现在2024年和2025年，公司需于当年各兑付15.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产78.25亿元，为2021年到期的债券余额的13.04倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为26.22亿元、-18.58亿元和20.00亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的1.75倍、-1.24倍和1.33倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
2021 年到期债券余额	6.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	13.04
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.75
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.24
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.33

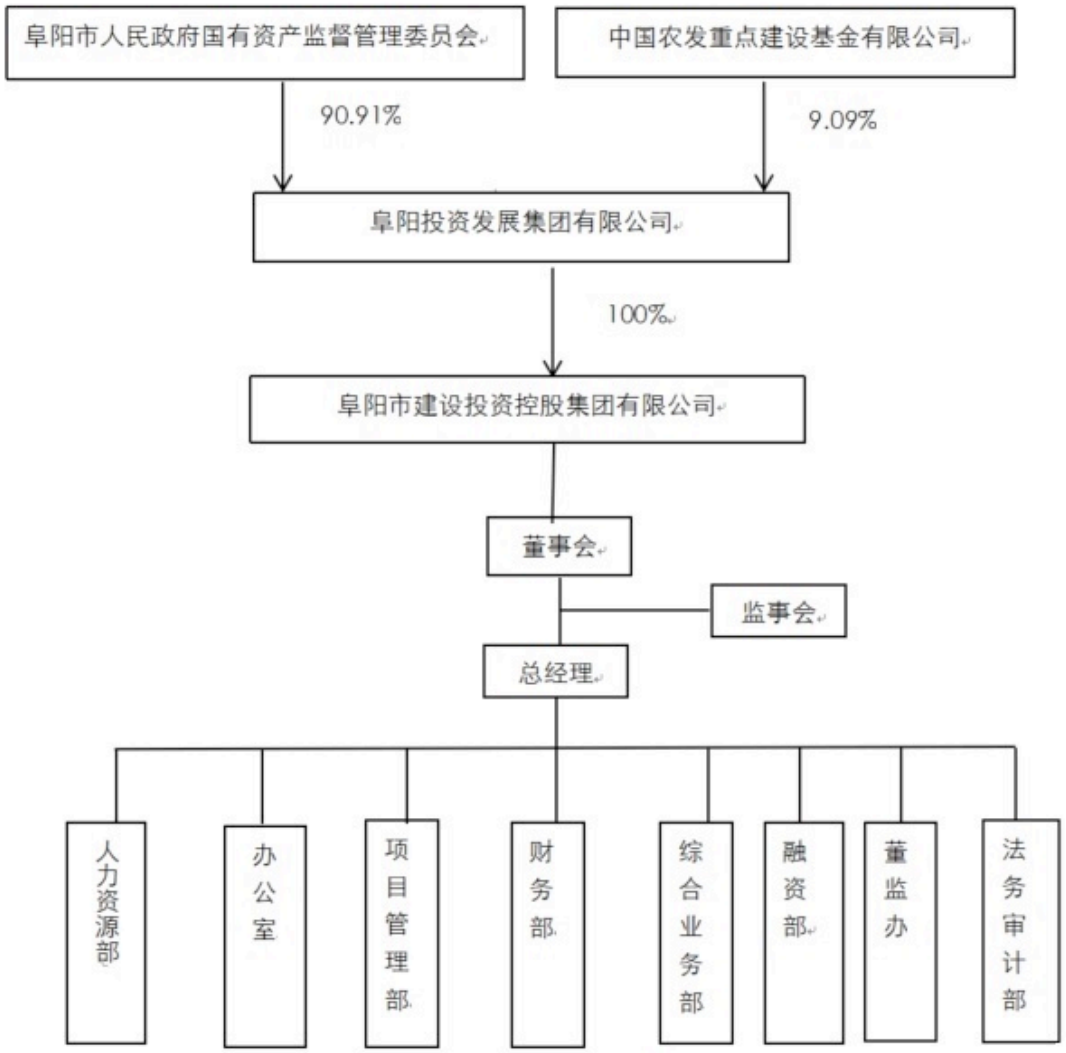
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强；经营活动现金流入量和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力尚可，公司经营活动现金流净额为负，对待偿债券无保障能力。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^+，维持“19阜阳建投MTN001”“19阜阳建投MTN002”和“20阜阳建投MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

单位名称	业务性质	持股比例（%）	持股方式	关系
阜阳市城市资产投资经营有限责任公司	房屋建设投资及租赁	100.00	直接	全资
安徽阜阳能源交通投资有限公司	投资	100.00	直接	全资
阜阳市益民安置房开发有限责任公司	房地产开发与经营	100.00	直接	全资
阜阳市城建征迁拆除有限公司	房屋征迁	60.00	间接	控股
阜阳城镇发展投资基金管理有限责任公司	基金受托管理、咨询	100.00	直接	全资
安徽大联合保险代理有限公司	代理销售保险产品	100.00	间接	全资
界首市发展建设投资有限责任公司	城市投资建设	51.00	直接	控股
阜南县城市建设经营投资有限责任公司	城市投资建设	51.00	直接	控股
阜阳市颍泉区城市建设投资有限公司	城市投资建设	51.00	直接	控股
颍上县慎泰城市建设投资有限公司	城市投资建设	51.00	直接	控股
阜阳市顺昌实业发展投资有限公司	车辆预约出租	100.00	直接	全资
阜阳市颍淮水系治理开发有限公司	城市投资建设	90.22	间接	控股
阜阳市顺东实业发展有限公司	建筑及装饰工程、房地产开发	90.00	间接	控股
阜南县龙虎尊国厚资产管理有限公司	投资	60.00	间接	控股
颍上县慎信咨询服务有限公司	咨询	100.00	间接	全资
安徽兴慎工程建设管理有限公司	工程建设管理	100.00	间接	全资
阜阳市颍通智泊停车管理有限公司	停车场管理	100.00	直接	全资
颍上县乡村振兴投资建设有限公司	乡村振兴项目建设	100.00	间接	全资
阜阳城投建设有限公司	建筑工程	66.00	直接	控股

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	156.85	112.30	78.25	57.36
资产总额(亿元)	1266.31	1157.19	1173.54	1166.59
所有者权益(亿元)	467.43	417.03	424.97	428.34
短期债务(亿元)	63.54	37.73	41.81	40.20
长期债务(亿元)	444.93	404.49	379.05	375.63
全部债务(亿元)	508.47	442.22	420.86	415.83
营业收入(亿元)	37.49	43.16	27.26	1.20
利润总额(亿元)	7.55	10.26	12.08	1.26
EBITDA(亿元)	20.75	22.03	20.00	--
经营性净现金流(亿元)	-48.08	-11.16	-18.58	-10.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.76	1.33	0.64	--
存货周转次数(次)	0.02	0.03	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.02	--
现金收入比率(%)	86.26	80.33	87.39	99.16
营业利润率(%)	45.02	46.52	67.85	80.99
总资本收益率(%)	2.07	2.51	2.30	--
净资产收益率(%)	1.61	2.46	2.84	--
长期债务资本化比率(%)	48.77	49.24	47.14	46.72
全部债务资本化比率(%)	52.10	51.47	49.76	49.26
资产负债率(%)	63.09	63.96	63.79	63.28
流动比率(%)	334.10	332.08	313.09	316.05
速动比率(%)	79.96	84.59	69.62	64.69
经营现金流动负债比(%)	-13.58	-3.43	-5.28	--
现金短期债务比(倍)	2.47	2.98	1.87	1.43
EBITDA 利息倍数(倍)	0.54	0.53	0.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.50	20.08	21.04	--

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

附件 4　主要财务数据及指标(公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	89.68	76.78	60.83	41.24
资产总额(亿元)	861.57	873.91	891.50	886.18
所有者权益(亿元)	331.86	326.68	345.62	347.34
短期债务(亿元)	33.56	20.16	22.49	22.49
长期债务(亿元)	199.92	199.59	183.49	179.99
全部债务(亿元)	233.49	219.75	205.97	202.47
营业收入(亿元)	30.92	42.65	25.50	1.12
利润总额(亿元)	10.70	13.96	14.43	1.60
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-13.78	-11.24	2.61	-8.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.07	1.58	0.68	--
存货周转次数(次)	0.03	0.04	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.03	--
现金收入比率(%)	77.24	54.99	90.73	94.04
营业利润率(%)	52.32	47.44	71.58	93.43
总资本收益率(%)	1.89	2.56	2.62	--
净资产收益率(%)	3.22	4.27	4.18	--
长期债务资本化比率(%)	37.60	37.93	34.68	34.13
全部债务资本化比率(%)	41.30	40.22	37.34	36.83
资产负债率(%)	61.48	62.62	61.23	60.81
流动比率(%)	213.37	212.67	210.16	210.16
速动比率(%)	41.07	40.35	35.22	30.94
经营现金流动负债比(%)	-4.18	-3.23	0.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：未获取母公司现金流量表补充资料，故不计算母公司 EBITDA 等相关数据

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%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。