

信用评级公告

联合〔2022〕6094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

二〇二二年七月二十一日

阜阳市建设投资控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
阜阳市建设投资控股集团有限公司	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

跟踪评级债项概况：

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：2022 年 7 月 21 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”）是安徽省阜阳市（除城南新区）重要的城市基础设施建设主体，在阜阳市（除城南新区）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，公司在资金及资产注入和财政补贴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，公司资产流动性较弱、土地整理业务收入实现存在不确定性、未来投资支出压力较大以及存在或有负债风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，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，公司经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“19 阜阳建投 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。**2021 年，阜阳市实现地区生产总值 3071.5 亿元，同比增长 9.0%。
2. **业务具有区域专营优势。**公司是阜阳市（除城南新区）重要的基础设施建设及经营主体，业务具有区域专营性。
3. **政府支持力度大。**跟踪期内，公司继续获得阜阳市人民政府在资金及资产注入和财政补贴方面的有力支持。

关注

1. **2021 年，受多重因素叠加影响，阜阳市一般公共预算收入同比下降 4.8%；截至 2021 年底，阜阳市地方政府债务余额 1295.2 亿元，债务负担较重。**
2. **公司土地整理业务收入存在不确定性。**公司土地整理业务收入规模受宏观政策、市场波动和政府结算等影响存在不确定性。2021 年，公司未确认土地整理收入，对公司整体收入规模造成一定影响。
3. **未来投资支出压力较大。**公司工程建设资金投入较大，建设资金均由公司自行垫资，建设投入回款较为滞后，

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	4
		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

分析师：张 依 王文才

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

公司未来面临较大的资金支出压力。

4. **资产流动性较弱。**截至 2022 年 3 月底，公司资产中存货及应收类款项规模较大，占资产总额的 88.35%，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。
5. **经营活动及筹资活动现金流量净额持续为负。**公司经营活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额持续为负，2021 年分别为-14.34 亿元和-15.78 亿元。
6. **公司存在或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 355.52 亿元，担保比率 79.09%，对外担保规模很大且存在对专业合作社担保，公司存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	112.30	78.25	43.88	54.10
资产总额（亿元）	1157.19	1173.54	1202.40	1238.24
所有者权益（亿元）	417.03	424.97	446.47	449.51
短期债务（亿元）	37.73	41.81	78.62	57.65
长期债务（亿元）	414.90	396.92	354.66	386.63
全部债务（亿元）	452.63	438.73	433.28	444.28
营业收入（亿元）	43.16	27.26	18.21	2.81
利润总额（亿元）	10.26	12.08	12.19	0.04
EBITDA（亿元）	22.03	20.00	17.33	--
经营性净现金流（亿元）	-11.16	-18.58	-14.34	2.83
营业利润率（%）	46.52	67.85	48.86	14.08
净资产收益率（%）	2.46	2.84	2.73	--
资产负债率（%）	63.96	63.79	62.87	63.70
全部债务资本化比率（%）	52.05	50.80	49.25	49.71
流动比率（%）	332.08	313.09	279.74	287.07
经营现金流动负债比（%）	-3.43	-5.28	-3.57	--
现金短期债务比（倍）	2.98	1.87	0.56	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	0.53	0.78	0.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.55	21.94	25.01	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	873.91	891.50	909.91	946.45
所有者权益（亿元）	326.68	345.62	356.88	357.26
全部债务（亿元）	219.75	205.97	212.73	211.63
营业收入（亿元）	42.65	25.50	7.61	0.40
利润总额（亿元）	13.96	14.43	11.62	0.38
资产负债率（%）	62.62	61.23	60.78	62.25
全部债务资本化比率（%）	40.22	37.34	37.35	37.20
流动比率（%）	212.67	210.16	194.83	213.23
经营现金流动负债比（%）	-3.23	0.72	-5.83	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算；3. 母公司其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 阜阳建投 MTN001 19 阜阳建投 MTN002 20 阜阳建投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/22	张 依 黄杨宇宸	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号

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

阜阳市建设投资控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构以及经营范围均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 20.00 亿元，唯一股东为阜阳投资发展集团有限公司（以下简称“阜阳投发”），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”）。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设人力资源部、办公室、项目管理部、财务部、综合业务部、融资部、董监办和法务审计部共 8 个职能部门；纳入合并范围的子公司有 21 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 1202.40 亿元，所有者权益 446.47 亿元（少数股东权益 64.49 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 18.21 亿元，利润总额 12.19 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 1238.24 亿元，所有者权益 449.51 亿元（少数股东权益 64.30 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.81 亿元，利润总额 0.04 亿元。

公司注册地址：阜阳市颍州区淮河路 2000 号；法定代表人：丁志凯。

三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券余额合计 30.00 亿元，

存续债券的募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付存续债券应付利息。

表 1 截至 2022 年 6 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 阜阳建投 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

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

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

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

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

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

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

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

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

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

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

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短

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

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布

《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强

度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇

化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

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

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

2021年,阜阳市规模以上工业增加值较2020年增长8.1%。固定资产投资较2020年增长13.6%,其中,技改投资增长31.6%,基础设施投资增长8.9%,民间投资增长19.9%。分产业看,第一产业投资增长22.0%,第二产业投资增长28.7%,第三产业投资增长10.1%。房地产开发投资945.4亿元,较2020年增长11.1%。商品房销售面积1128.0万平方米,较2020年增长1.4%。

根据《关于阜阳市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》和《阜阳市2021年财政收支情况》,2021年,阜阳市完成一般公共预算收

入189.6亿元,同比下降4.8%,主要受收入结构不够优化、重点行业税收下降、减收因素不断增多等多种因素叠加影响;其中,税收收入131.8亿元,占一般公共预算收入比重为69.51%,完成上级补助收入347.1亿元(位居安徽省第1位);同期,阜阳市一般公共预算支出为635.7亿元,同比下降5.3%,财政自给率为29.83%,财政自给能力弱。2021年,阜阳市本级完成政府性基金收入178.7亿元。2021年底,阜阳市地方政府债务余额1295.2亿元。

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

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底,公司唯一股东为阜阳投发,实际控制人为阜阳市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是阜阳市(除城南新区)重要的基础设施建设及经营主体,业务具有区域专营性。

公司是阜阳市(除城南新区)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,具有区域专营性。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(以下简称“阜阳交投”)和阜阳市城南新区建设投资有限公司(以下简称“阜阳城南建投”)。其中阜阳交投和公司均为阜阳投发的子公司,阜阳交投主要对阜阳市(除城南新区)范围内国、省干线公路及部分环境整治工程进行投资建设;阜阳城南建投主要负责阜阳市城南新区的基础设施建设。公司与上述公司业务划分明确,不存在竞争关系;与上述公司相比(除控股

股东阜阳投发外)，公司资产和权益规模均为最大。

表 3 截至 2021 年底阜阳市主要平台企业概况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务资本化比率（%）
阜阳交投	阜阳投发	阜阳市（除城南新区）范围内国、省干线公路及部分环境整治工程进行投资建设	126.71	62.96	14.27	0.81	36.92
阜阳城南建投	阜阳市国资委	阜阳市城南新区的基础设施建设	264.80	157.80	38.73	3.64	38.32
阜阳投发	阜阳市国资委	阜阳市（除城南新区）唯一一家从事土地整理和基础设施建设的市级投融资主体	1483.05	521.81	44.88	8.24	58.86
公司	阜阳投发	阜阳市（除城南新区）基础设施建设、土地整理和安置房建设	1202.40	446.47	18.21	12.19	49.25

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

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 2022 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 4 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，公司组织架构、法人治理结构以及主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受市场需求和政府规划影响，公司未实现土地整理业务收入，营业总收入大幅下降，综合毛利率有所下降；2022 年一季度公

司新增工程施工业务。

2021 年，公司营业总收入较 2020 年下降 33.20%，主要来自于安置房销售收入。2021 年，受市场需求和政府规划的影响，公司未实现土地整理收入；工程建设收入同比增长 68.48%，主要系 2021 年竣工结算规模增加所致；2021 年，政府未对 BT 项目实施回购，公司未实现工程管理收入；安置房房款收入大幅增长，系 2021 年该业务收入包含商品房销售收入和自建安置房销售收入；公司其他业务包括代理佣金、租赁业务等，收入规模均较小。

毛利率方面，2021 年，公司工程建设业务毛利率稳定；安置房业务毛利率大幅下降，主要系 2021 年部分商品房销售收入和自建安置房销售收入计入安置房房款收入，商品房业务毛利率较低所致。2021 年，公司综合毛利率较 2020 年下降 18.60 个百分点，主要系收入占比较高的安置房业务毛利率大幅下降所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2021 年营业总收入的 15.46%，收入主要来自新增的工程施工业务。同期，公司综合毛利率较 2021 年大幅下降，系新增的工程施工业务毛利率很低所致。

表 4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理	12.58	46.13	45.72	0.00	0.00	*	0.00	0.00	*
工程建设	0.38	1.41	100.00	0.65	3.55	100.00	0.00	0.00	*
工程管理	3.59	13.17	100.00	0.00	0.00	*	0.00	0.00	*
安置房房款	9.85	36.15	90.20	16.63	91.33	50.22	0.40	14.09	100.00
工程施工	--	--	--	--	--	--	2.24	79.66	0.84
其他业务	0.86	3.14	37.52	0.93	5.12	28.00	0.18	6.25	6.68
合计	27.26	100.00	69.45	18.21	100.00	50.85	2.81	100.00	15.18

注：其他业务包含代理佣金、租赁业务等；标示*数据因分母为零，数据无意义；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务运营业务

(1) 土地整理

2021 年，受市场需求和政府规划的影响，公司未实现土地整理收入。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。公司投入资金对阜阳市人民政府划入的土地（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时确认收入，并结转相应成本。

公司土地整理收入实现取决于阜阳市房地产市场行情和开发商开发计划。2021 年，受市场需求和政府规划的影响，公司未确认土地整理收入。

截至 2022 年 3 月底，阜阳市人民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，总价值 181.71 亿元，以商住用地为主，较 2021 年 3 月底变化不大。2021 年和 2022 年一季度，公司未收到土地整理业务回款。

截至 2022 年 3 月底，公司主要正在整理的土地总面积 727.91 亩，总投资 60.91 亿元，已投资 45.30 亿元，尚需投资规模一般；公司暂无

拟整理土地计划。

(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。公司基础设施建设业务模式可分为 BT 模式、直接委托代建模式和政府购买模式。

BT 模式

公司 BT 代建项目均投资完毕，2021 年未确认工程管理收入，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。

跟踪期内，公司 BT 代建业务模式及账务处理方式均未发生变化。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。BT 代建采取净额结算，投资回报部分确认“工程管理收入”，业务毛利率为 100%；对业务成本不进行结转，以政府回款冲抵成本。

截至 2022 年 3 月底，公司承接 BT 项目仅有 2 个，均已完工，拟回款 60.35 亿元，已完工 BT 项目均未按计划如期回款，累计已收到回款 27.10 亿元，2021 年未收到回款，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2022年3月底公司BT项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回款期间	预计总投资	已完成投资	拟回款金额	已回款金额
沙颍河三角洲环境综合治理项目	2008—2010年	2010—2016年	16.23	16.23	23.96	9.96
阜阳城区棚户区改造	2012—2018年	2014—2020年	31.39	31.39	36.39	17.14
合计	--	--	47.62	47.62	60.35	27.10

资料来源：公司提供

直接委托代建模式

受竣工结算规模增加影响，2021年公司工程建设收入大幅增长，公司直接委托代建项目尚需投资规模较大，垫资情况严重、回款较为滞后，面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司直接委托代建业务模式及账务处理方式未发生变化。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。公

司将工程投资额的10%确认“工程建设收入”，业务毛利率为100.00%。2021年公司工程建设收入同比增长68.48%，主要系2021年竣工结算规模增加所致。

截至2022年3月底，公司在建委托代建项目总投资568.83亿元，已完成投资552.40亿元，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2022年3月底公司主要在建委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划完工时间	预计总投资	已完成投资
经济适用房/安置房	2023年	1342686.44	1223921.01
农村及开发区路网工程	2023年	511524.19	374377.27
城市路网工程	2022年	1339760.82	1241849.44
阜阳城区棚户区改造	2022年	313885.90	297143.06
颍泉区集中安置区	2021年	55997.88	55997.88
阜地河工程	2023年	91258.02	53294.97
颍泉河环境综合治理项目	2023年	91599.90	78073.96
漯阜铁路	2022年	50000.00	42691.00
颍上外城河治理	2023年	86125.95	42560.56
植物园综合治理工程	2023年	28951.06	22220.68
界洪河环境综合治理工程	2023年	54821.06	16338.92
颍河综合治理项目	2021年	1028171.00	1013134.33
教育建设项目	2021年	343858.43	326034.49
其他项目	--	349679.48	736379.34
合计	--	5688320.13	5524016.91

注：其他项目已投资金额中含上述项目的资本化利息费用及待摊费用
资料来源：公司提供

政府购买模式

公司政府购买服务项目待投入金额较大，且因项目暂未实施完成，暂未实现收入，存在较大的资本支出压力，后续回款进度有待关注。

公司与阜阳市人民政府签订政府购买协议，待项目竣工结算后由阜阳市人民政府或阜阳市人民政府授权单位进行购买。

具体会计处理方式：公司前期项目投入计入“存货”；待项目竣工验收后与政府进行结算，公司据此确认收入并结转成本，由阜阳市人民政府或阜阳市人民政府授权单位按政府购买协议约定的金额和支付计划完成资金支付。

公司政府购买服务共有5个项目，截至2022年3月底，公司政府购买服务项目尚需投资73.33

亿元，待投入金额较大，且因项目暂未实施完成，公司暂未实现收入，存在较大的资本支出压力。

表7 截至2022年3月底公司政府购买服务项目情况表（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	拟回购金额
安徽省2013—2017年棚户区改造四期建设项目—阜阳市项目	2017—2024年	52.98	29.57	83.15
颍州区2018年棚户区改造一期项目	2017—2024年	15.14	6.82	24.76
阜阳城区棚户区改造四期工程项目	2014—2023年	43.04	34.30	47.40
安徽省省2013—2017年棚户区改造二期建设项目—21阜阳市（本级）项目	2015—2023年	37.67	30.50	47.25
安徽省2013—2017年棚户区改造三期建设项目—阜阳市项目	2016—2023年	61.83	36.14	99.56
合计	--	210.66	137.33	302.12

注：棚户区改造项目受拆迁进程的影响，建设期间会有延迟
资料来源：公司提供

（3）安置房销售

2021年，公司安置房房款收入快速增长，但由于收入中新增毛利率较低的商品房销售业务和自建安置房销售收入，安置房销售业务毛利率大幅下降但仍处于较高水平。

公司受阜阳市人民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，房价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成本，公司仅将拆迁户补交房款部分确认为安置房房款收入，由于该部分收入未对应结转建设成本，因此安置房房款收入毛利率较高。

2021年，公司实现安置房房款收入16.63亿元，较2020年增长68.75%，系2021年安置房房款收入包含自建安置房销售收入和商品房销售收入，其中自建安置房销售收入8.08亿元（来自沐春苑项目²），商品房销售收入1.92亿元（来自颍新雅苑项目，按市场价进行销售）、安置房销售收入6.63亿元。毛利率方面，公司安置房业务毛利率较2020年底下降39.98个百分点，系自建安置房销售和商品房销售业务毛利率较低所致，自建安置房销售和商品房销售业务毛利率分别为18.35%和12.40%。

截至2022年3月底，公司在售安置房项目总

可售面积233.58万平方米，已售面积133.37万平方米。

截至2022年3月底，公司在建安置房项目总投资50.01亿元，已投资额33.72亿元，未来尚需投资16.29亿元，公司无拟建的安置房项目，存量安置房项目尚存在一定的投资压力。

表7 截至2022年3月底公司在建安置房项目
（单位：亿元）

项目名称	总投资额	累计投资额	工程进度
莲花路安置区	15.60	9.86	室内粉刷工程
资福寺安置区	8.25	6.58	外墙防雨保温工程施工中
职教园二期安置区	17.99	10.69	室内外消防安装
沐春苑安置区	8.17	6.59	墙外真石漆喷涂
合计	50.01	33.72	--

资料来源：公司提供

（4）工程施工

2022年，公司新增工程施工业务，对公司收入形成一定的补充，但该业务毛利率很低。

2022年，公司新增工程施工业务，由子公司阜阳城投建设有限公司（以下简称“阜阳城投建设”）负责。阜阳城投建设由公司与中国铁四局集团有限公司（以下简称“中国铁四局”）于2020年9月共同出资成立，公司和中国铁四局分别持有阜阳城投建设的66.00%和34.00%的股份。2022年3月底，阜阳城投建设已取得建筑工程

² 按实际建设成本确认成本，结算对象为颍泉区人民政府

施工总承包一级资质和市政公用工程施工总承包、建筑装饰装修二级资质。

截至 2021 年底，阜阳城投建设新签合同金额 11.12 亿元。2022 年一季度，公司确认工程施工收入 2.24 亿元，但工程施工业务毛利率很低。

3. 未来发展

公司未来发展规划清晰，科学谋划布局多维市场化业务，推动公司完成市场化转型。

未来，公司将继续不断丰富、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，科学谋划布局多维市场化业务，逐步实施新能源基础设施板块、建筑施工板块、公共物业板块、股权投资板块和租赁等传统经营板块布局，提高公司整体经营效益，推动公司完成市场化转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公

司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围的子公司21家。2021年，公司合并范围新增5家子公司，减少3家子公司。2022年1—3月，公司合并范围未发生变化。上述新增或减少的子公司资产规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据的可比性较强。

截至 2021 年底，公司资产总额 1202.40 亿元，所有者权益 446.47 亿元（少数股东权益 64.49 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 18.21 亿元，利润总额 12.19 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 1238.24 亿元，所有者权益 449.51 亿元（少数股东权益 64.30 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.81 亿元，利润总额 0.04 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，仍以流动资产为主，其中存货及应收类款项规模较大，对资金形成较大占用；公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长2.46%，仍以流动资产为主，资产结构较2020年底变化不大。

表 8 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	1101.01	93.82	1122.49	93.35	1154.28	93.22
货币资金	78.25	6.67	43.88	3.65	54.09	4.37
应收账款	43.92	3.74	61.35	5.10	61.36	4.96
其他应收款	120.19	10.24	123.51	10.27	128.06	10.34
存货	856.20	72.96	888.49	73.89	904.61	73.06
非流动资产合计	72.53	6.18	79.91	6.65	83.96	6.78
可供出售金融资产	23.63	2.01	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	27.11	2.25	27.11	2.19
长期股权投资	24.15	2.06	26.12	2.17	29.91	2.42
投资性房地产	15.31	1.30	16.52	1.37	16.44	1.33
资产总额	1173.54	100.00	1202.40	100.00	1238.24	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产较2020年底增长1.95%，主要系应收账款和存货增加所致。公司

流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底

下降43.93%，主要系偿还融资利息支出增加和归还股东往来款所致；公司货币资金主要为银行存款43.20亿元和其他货币资金0.67亿元，其中受限货币资金0.73亿元，银行存款中0.05亿元因诉讼事项被冻结、其他货币资金中0.64亿元为保证金、0.03亿元因诉讼事项被冻结；公司受限货币资金占货币资金的比例为1.66%。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较2020年底增长39.69%，主要系达到移交条件的安置房回购款增加所致。坏账计提方面，公司按账龄组合计提坏账准备0.31亿元，计提比例为0.50%。公司应收账款主要为应收当地政府部门及国有企业的回购款和代建工程款，集中度很高，回收风险低。

表 9 2021 年底公司主要应收账款单位情况

单位名称	款项性质	期末余额 (亿元)	占比 (%)
阜阳市财政局	回购款	46.99	76.20
阜阳市颍泉区住房保障事务中心	回购款	7.80	12.66
界首市财政局	工程款	5.21	8.45
阜阳城南建投	售房款	1.60	2.59
龙城城市运营服务集团有限公司阜阳分公司	物业费	0.06	0.09
合计	--	61.66	99.99

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司其他应收款较2020年底增长2.76%，主要系往来款增加所致。坏账计提方面，公司账龄分析法下计提坏账准备5.31亿元；从集中度看，前五名欠款单位均为当地政府部门及国有企业，公司其他应收款集中度较高，回收风险相对可控；从账龄来看，公司3年以上的应收账款合计62.55亿元，对资金形成一定占用。

表 10 2021 年底公司其他应收款前五名单位情况

单位名称	款项性质	金额 (亿元)	占比 (%)
安徽省投资集团控股有限公司	往来款	24.31	18.87
安徽利民投资控股(集团)有限公司	往来款	17.71	13.74
阜阳市颍州区城市建设投资有限责任公司	往来款	12.48	9.68
界首市城乡建设有限公司	往来款	10.41	8.08

阜阳市财政局	往来款	9.98	7.75
合计	--	74.89	58.12

注：界首市城乡建设有限公司已更名为界首市乐居建设有限公司
资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货较2020年底增长3.77%，主要系代建工程投入增加所致。公司存货主要由181.71亿元土地（共162宗土地，其中156宗已办理土地权证，土地类型主要为住宅用地和商业用地）、151.87亿元开发成本（主要为安置房征迁项目投入）和554.89亿元代建工程（主要为委托代建项目投入）构成。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长10.17%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和投资性房地产构成。

2021年，公司执行新金融工具准则，将可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资。截至2021年底，公司其他权益工具投资主要为对股权基金的投资款，2021年确认股利收入0.19亿元。

截至2021年底，公司长期股权投资较2020年底增长8.14%，主要系公司对阜阳南城投资控股有限公司（以下简称“南城投资公司”）增资2.00亿元所致。2021年公司长期股权投资权益法下确认投资收益-0.03亿元，投资收益欠佳。

截至2021年底，公司投资性房地产较2020年底增长7.94%，主要系存货、固定资产和在建工程中房屋建筑物的转入及政府无偿划拨房产所致。公司投资性房地产采用成本计量模式，主要为房屋建筑物。

截至2021年底，公司受限资产合计26.96亿元，受限比例为2.24%，受限比例较低。

表 11 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.73	0.06	保证金、冻结
存货	17.99	1.50	借款抵押
投资性房地产	7.42	0.62	融资租赁、借款抵押

无形资产	0.13	0.01	借款抵押
固定资产	0.71	0.06	借款抵押
合计	26.96	2.24	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长2.98%，主要系货币资金和存货增加所致，仍以流动资产为主，资产结构较2021年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益结构变化不大，其中未分配利润及少数股东权益占有一定比重，权益稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益446.47亿元，较2020年底增长5.06%，主要来自资本公积、未分配利润的增加。2021年底，公司所有者权益主要由实收资本（占4.48%）、资本公积（占61.41%）、未分配利润（占16.72%）和少数股东权益（占14.44%）构成，权益稳定性一般。

截至2021年底，公司实收资本较2020年底未发生变化，仍为20.00亿元；资本公积274.16亿元，较2020年底增加5.11亿元，系阜阳市各政府单位向公司注入资金和房产所致。公司资本公积主要为划拨的资产、货币、土地和政府置换债等。

截至2022年3月底，公司所有者权益较2021年底增长0.68%至449.51亿元，主要系资本公积增加所致。2022年3月底，公司资本公积较2021年底增加3.00亿元，系阜阳市财政局无偿拨入资金3.00亿元作为国有资本金投入安徽阜阳能源交通投资有限公司（以下简称“能投公司”），并由能投公司作为注册资本金拨入参股公司南城投资公司。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模有所波动，整体债务负担较重，2023年存在集中兑付压力。

截至2021年底，公司负债总额较2020年底增长0.98%，负债结构相对均衡，流动负债占比有所上升。

表12 公司主要负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	351.65	46.98	401.26	53.08	402.10	50.98
其他应付款	301.48	40.27	316.51	41.87	339.71	43.07
一年内到期的非流动负债	39.81	5.32	62.20	8.23	56.65	7.18
其他流动负债	0.00	0.00	16.44	2.17	0.02	0.00
非流动负债合计	396.92	53.02	354.66	46.92	386.63	49.02
长期借款	311.55	41.62	270.39	35.77	295.59	37.48
应付债券	63.50	8.48	60.00	7.94	60.02	7.61
长期应付款	21.87	2.92	24.27	3.21	31.02	3.93
负债总额	748.57	100.00	755.92	100.00	788.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年底，公司流动负债较2020年底增长14.11%，主要来自其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债的增加；公司流动负债主要由上述科目构成。

截至2021年底，公司其他应付款较2020年底增长4.99%，主要系应付往来款增加所致。公

司其他应付款主要为应付股东阜阳投发往来款（占比80.58%）。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长56.24%，由39.60亿元一年内到期的长期借款、21.60亿元一年内到期的应付债券和1.00亿元一年内到期的长期应付款构

成。

截至2021年底，公司新增其他流动负债16.44亿元，主要为8.00亿元“21阜控 D1”和8.40亿元“21阜阳建投 CP001”，本报告已调入短期债务核算。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底下降10.65%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2021年底，公司长期借款较2020年底下降13.21%，主要由60.77亿元保证借款（贷款利率为4.15%~8.10%）、141.42亿元质押借款（贷款利率为4.15%~7.10%）、5.85亿元抵押借款（贷款利率为4.90%）和62.35亿元信用借款（贷款利率为1.20%~7.50%）构成。

截至2021年底，公司应付债券较2020年底下降5.51%，主要系偿还部分应付债券及转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2021年底，公司长期应付款较2020年底增长10.98%，主要系新增政府专项债券所致。公司长期应付款主要由融资租赁款（3.00亿元）和政府专项债券（17.87亿元）构成，均为有息债务，本报告将长期应付款中有息部分调入长期债务核算。

截至2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长4.34%，主要系其他应付款和长期借款增加所致，负债结构较2021年底变化不大。

表 13 公司债务负担情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务（亿元）	41.81	78.62	57.65
长期债务（亿元）	396.92	354.66	386.63
全部债务（亿元）	438.73	433.28	444.28
资产负债率（%）	63.79	62.87	63.70
全部债务资本化比率（%）	50.80	49.25	49.71
长期债务资本化比率（%）	48.29	44.27	46.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底下降 1.24%。其中，短期债务占 18.14%，短期债务较 2020 年底大幅增长 88.03%，

主要系新增其他流动负债和部分长期债务转入一年内到期的非流动负债所致；长期债务占 81.86%，长期债务较 2020 年底下降 10.65%。2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 2.54%，主要来自长期借款及融资租赁款的增加，公司债务结构变化不大。

公司 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年待偿还有息债务规模分别为 31.65 亿元、94.20 亿元和 76.63 亿元，未来存在一定的集中偿付压力。

从债务指标来看，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2020 年底分别下降 0.92 个、1.55 个和 4.02 个百分点。2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2021 年底分别上升 0.83 个、0.46 个和 1.97 个百分点。整体看，公司债务负担一般。

截至 2022 年 6 月底，公司存续债券余额合计 93.40 亿元，其中的 16.40 亿元将于 2022 年到期。

表 14 截至 2022 年 6 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 阜阳建投 CP001	2022/12/21	8.40
21 阜控 D1	2022/12/23	8.00
22 阜控 D1	2023/02/24	5.00
20 阜阳建投 PPN001	2023/03/09	14.00
22 阜控 D2	2023/06/28	8.00
19 阜阳建投 MTN001	2024/05/09	10.00
*21 阜控 01	2024/08/20	10.00
*21 阜控 02	2024/10/19	6.00
19 阜阳建投 MTN002	2024/12/23	5.00
20 阜阳建投 MTN001	2025/03/18	15.00
*22 阜控 01	2025/03/29	4.00
合计	--	93.40

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入大幅下降，期间费用较高，对公司利润形成一定侵蚀，利润总额对政府补助存在一定的依赖。

2021 年，公司营业总收入同比大幅下降 33.20%，营业成本同比上升 7.47%，受此影响，

公司营业利润率同比下降 19.00 个百分点。

期间费用方面，2021 年，公司期间费用较 2020 年下降 33.17%，主要系财务费用减少所致。从构成看，公司期间费用为管理费用（占 17.24%）和财务费用（82.76%）。其中，财务费用同比下降 38.93%，主要系有息债务余额下降及新增债务融资成本下降所致。2021 年，公司期间费用率为 25.46%，较 2020 年变动不大，对利润形成一定侵蚀。

非经常性损益方面，2021 年，公司其他收益 7.91 亿元，为政府补贴。同期，公司获得的政府补助为公司利润总额的 64.87%，公司利润总额对政府补助存在一定的依赖。

表 15 公司盈利情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	27.26	18.21	2.81
营业成本（亿元）	8.33	8.95	2.39
期间费用（亿元）	6.94	4.64	0.37
管理费用（亿元）	0.65	0.80	0.20
财务费用（亿元）	6.28	3.84	0.17
其他收益（亿元）	2.29	7.91	0.00
利润总额（亿元）	12.08	12.19	0.04
营业利润率（%）	67.85	48.86	14.08
总资本收益率（%）	2.30	1.94	--
净资产收益率（%）	2.84	2.73	--

注：2022 年 1—3 月公司其他收益为 7285.52 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率较 2020 年分别下降 0.36 个和 0.11 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2021 年的 15.46%，利润总额 0.04 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量大幅下降，经营活动和筹资活动现金流均持续净流出但缺口有所收窄；投资活动现金流整体规模较小，由净流入转为小幅净流出。2021 年现金及现金等价物持续净减少，为 -32.50 亿元。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入量同比下降 36.49%，系业务回款大幅下降所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金

6.85 亿元，同比下降 71.25%，主要为公司业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 9.80 亿元，同比增长 309.06%，主要为财政补贴。同期，公司现金收入比同比下降 49.77 个百分点，收入实现质量大幅下降。2021 年，公司经营活动现金流出量同比下降 30.83%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 28.73 亿元，同比下降 29.48%，主要为项目投入。2021 年，公司经营活动现金流持续净流出但缺口有所收窄。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入和投资活动现金流出规模均较小。同期，公司投资活动现金流转为净流出。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 57.01%，筹资活动现金流入主要来自取得银行借款、发行债券及融资租赁借款；同期，公司筹资活动现金流出量同比下降 54.24%，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金流持续净流出但缺口有所收窄。

表 16 公司现金流情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量（亿元）	26.22	16.65	5.36
经营活动现金流出量（亿元）	44.80	30.99	2.53
经营活动现金净流量（亿元）	-18.58	-14.34	2.83
投资活动现金净流量（亿元）	9.91	-2.39	-3.88
筹资活动现金净流量（亿元）	-25.54	-15.78	11.26
现金收入比（%）	87.39	37.62	103.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动净现金流和筹资活动现金流转为净流入，投资活动现金流为小幅净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现尚可，长期偿债能力指标表现一般，目前公司融资渠道较为畅通。公司对外担保规模很大且存在对专业合作担保的担保，存在或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别下降 33.35 个

和11.30个百分点。2022年3月底，公司流动比率和速动比率分别较2021年底上升7.33个和3.78个百分点。2021年，公司经营性净现金流对流动负债及短期债务均无保障能力。2021年底，公司现金短期债务比较2020年底下降1.31倍；2022年3月底，公司现金短期债务比较2021年底有所上升，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA及EBITDA利息倍数较2020年均有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA较2020年有所上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。公司经营性净现金流对全部债务和利息支出均无保障能力。总体来看，公司长期偿债能力指标表现一般。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	313.09	279.74	287.07
	速动比率（%）	69.62	58.31	62.09
	经营现金流动负债比（%）	-5.28	-3.57	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.44	-0.18	--
	现金短期债务比（倍）	1.87	0.56	0.94
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	20.00	17.33	--
	全部债务/EBITDA（倍）	21.94	25.01	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.04	-0.03	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.74	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.72	-0.61	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信 691.93 亿元，已使用额度 563.76 亿元，尚未使用额度 128.17 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至2022年3月底，公司对外担保余额为355.52亿元，担保比率为79.09%，被担保企业中对专业合作社担保共109笔，余额合计4.37亿元，其余为阜阳市内国有企业担保，上述企业经营情况正常。总体看，公司对外担保规模很大且存在对专业合作社的担保，存在或有负债风险。

7. 母公司（公司本部）财务分析

母公司资产和权益规模占合并口径比例较高，权益稳定性一般，母公司面临一定的短期偿债压力。

2021 年底，母公司资产总额 909.91 亿元，较 2020 年底增长 2.07%。其中，流动资产 770.07 亿元，主要由应收账款和存货构成；非流动资

产 139.85 亿元，主要由长期股权投资和其他权益工具投资构成。母公司资产总额占合并口径的 75.68%。

2021 年底，母公司所有者权益 356.88 亿元，较 2020 年底增长 3.26%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 5.60%）、资本公积（占 69.70%）和未分配利润（占 21.78%）构成，权益稳定性一般。母公司所有者权益占合并口径的 79.93%。

2021 年底，母公司负债总额 553.03 亿元，较 2020 年底增长 1.31%。其中流动负债占 71.47%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占 28.53%，主要由长期借款和应付债券构成。母公司负债总额占合并口径的 73.16%。2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.78% 和 37.35%，现金短期债务比为 0.51 倍，面临一定的短期偿债压力。

2021 年，母公司实现营业总收入 7.61 亿元，占合并口径的 41.81%，利润总额 11.62 元。

十、外部支持

跟踪期内公司继续获得阜阳市人民政府在资金及资产注入和财政补贴方面的有力支持。

公司是阜阳市（除城南新区）重要的基础设施建设及经营主体，业务具有区域专营性，跟踪期内公司继续在资金及资产注入和财政补贴方面获得阜阳市人民政府的支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资金及资产注入

2021年和2022年一季度，阜阳市财政局分别拨入资金2.00亿元和3.00亿元，作为国有资本金直接投入能投公司，由能投公司作为注册资本金拨入南城投资公司。

2021年，阜阳市人民政府将原阜阳市清河宾馆房屋移交至公司，增加公司资本公积0.12亿元。

2021年，阜阳市市场监督管理局将阜阳市计量测试研究所房产移交至公司子公司阜阳市城市资产投资经营有限责任公司，增加公司资本公积0.52亿元。

2021年，颍上县财政局将拨付的地方政府债券资金拨入公司子公司颍上县慎泰城市建设投资有限公司，增加公司资本公积2.47亿元。

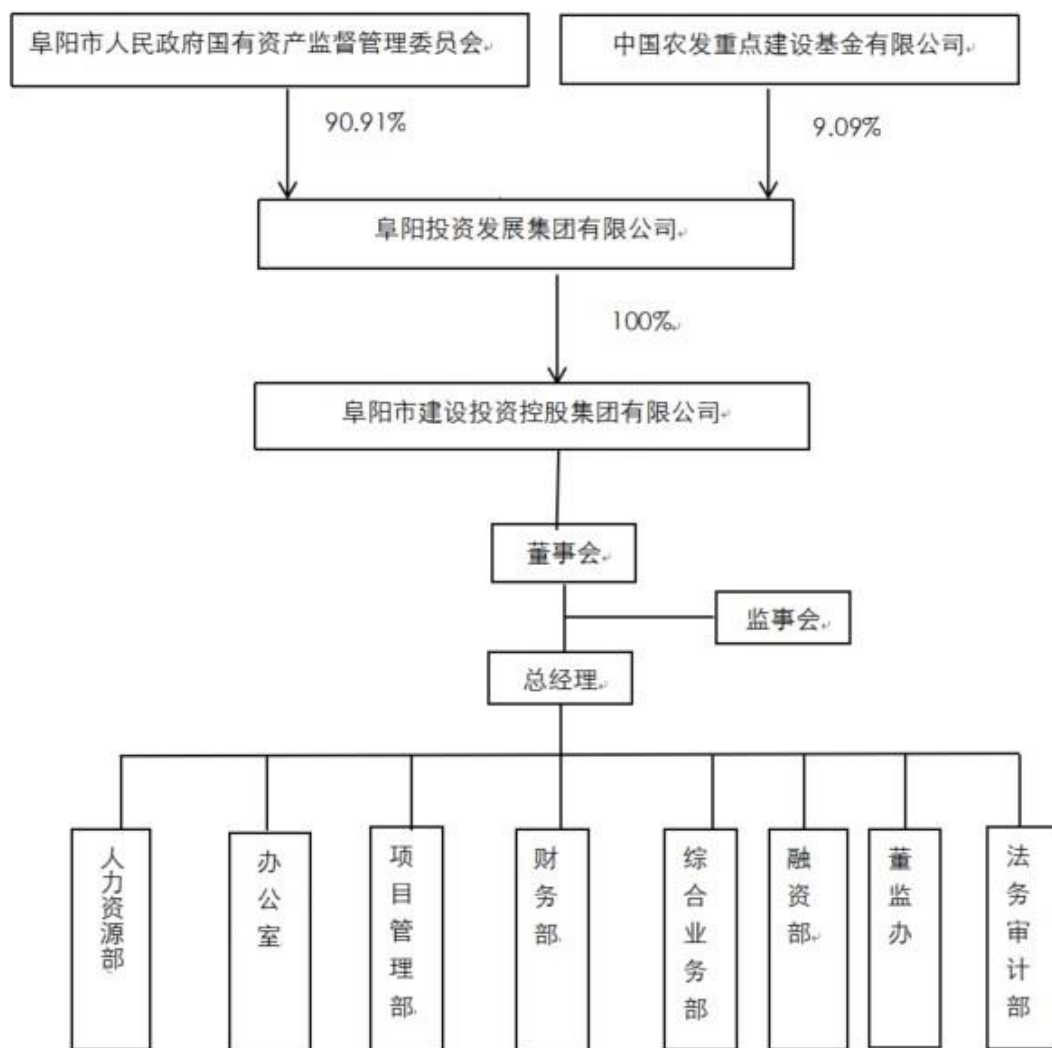
财政补贴

2021年以及2022年1—3月，公司分别收到政府补助7.91亿元和0.73万元，计入“其他收益”。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19阜阳建投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 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	取得方式
1	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	25.62	61.90	设立
2	安徽阜阳能源交通投资有限公司	投资	11.50	100.00	设立
3	阜阳市益民安置房开发有限责任公司	房地产开发与经营	20.00	100.00	同一控制下企业合并
4	阜阳市城建征迁拆除有限公司	房屋征迁	0.10	60.00	设立
5	安徽大联合保险代理有限公司	代理销售保险产品	0.02	100.00	收购
6	界首养城建设投资股份有限公司	城市投资建设	3.50	51.00	同一控制下企业合并
7	阜南县城市建设经营投资有限责任公司	城市投资建设	10.00	51.00	同一控制下企业合并
8	阜阳市颍泉区城市建设投资有限公司	城市投资建设	10.00	51.00	同一控制下企业合并
9	颍上县慎泰城市建设投资有限公司	城市投资建设	8.30	51.00	同一控制下企业合并
10	阜阳市顺昌实业发展投资有限公司	车辆预约出租	10.00	100.00	设立
11	阜阳市颍淮水系治理开发有限公司	城市投资建设	13.86	92.78	设立
12	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	5.00	90.00	设立
13	阜南县龙虎尊国厚资产管理有限公司	投资	1.00	60.00	设立
14	颍上县慎信咨询服务有限公司	咨询	0.05	51.00	设立
15	安徽兴慎工程建设管理有限公司	工程建设管理	2.00	51.00	设立
16	阜阳城投建设有限公司	建筑工程	1.00	66.00	设立
17	颍上县康慎医疗设备租赁有限公司	医疗设备销售租赁	0.50	51.00	设立
18	阜阳建投龙城管理服务有限公司	物业服务	0.05	55.00	设立
19	阜阳佰材建筑工程有限公司	建筑工程	0.50	66.00	设立
20	安徽狄谦建筑工程有限公司	建筑工程	1.00	100.00	收购
21	阜阳建投七里铺污水处理有限公司	污水处理	0.05	100.00	设立

注：安徽狄谦建筑工程有限公司已于 2022 年 4 月注销

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	112.30	78.25	43.88	54.10
资产总额（亿元）	1157.19	1173.54	1202.40	1238.24
所有者权益（亿元）	417.03	424.97	446.47	449.51
短期债务（亿元）	37.73	41.81	78.62	57.65
长期债务（亿元）	414.90	396.92	354.66	386.63
全部债务（亿元）	452.63	438.73	433.28	444.28
营业收入（亿元）	43.16	27.26	18.21	2.81
利润总额（亿元）	10.26	12.08	12.19	0.04
EBITDA（亿元）	22.03	20.00	17.33	--
经营性净现金流（亿元）	-11.16	-18.58	-14.34	2.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.33	0.64	0.35	--
存货周转次数（次）	0.03	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	80.33	87.39	37.62	103.45
营业利润率（%）	46.52	67.85	48.86	14.08
总资本收益率（%）	2.48	2.26	1.90	--
净资产收益率（%）	2.46	2.84	2.73	--
长期债务资本化比率（%）	49.87	48.29	44.27	46.24
全部债务资本化比率（%）	52.05	50.80	49.25	49.71
资产负债率（%）	63.96	63.79	62.87	63.70
流动比率（%）	332.08	313.09	279.74	287.07
速动比率（%）	84.59	69.62	58.31	62.09
经营现金流动负债比（%）	-3.43	-5.28	-3.57	--
现金短期债务比（倍）	2.98	1.87	0.56	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	0.53	0.78	0.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.55	21.94	25.01	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	76.78	60.83	28.01	35.76
资产总额（亿元）	873.91	891.50	909.91	946.45
所有者权益（亿元）	326.68	345.62	356.88	357.26
短期债务（亿元）	20.16	22.49	54.95	0.00
长期债务（亿元）	199.59	183.49	157.78	211.63
全部债务（亿元）	219.75	205.97	212.73	211.63
营业收入（亿元）	42.65	25.50	7.61	0.40
利润总额（亿元）	13.96	14.43	11.62	0.38
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-11.24	2.61	-23.02	2.26
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.58	0.68	0.18	--
存货周转次数（次）	0.04	0.01	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.03	0.01	--
现金收入比（%）	54.99	90.73	57.89	100.00
营业利润率（%）	47.44	71.58	94.05	94.86
总资本收益率（%）	4.04	3.49	2.61	--
净资产收益率（%）	4.27	4.18	3.26	--
长期债务资本化比率（%）	37.93	34.68	30.66	37.20
全部债务资本化比率（%）	40.22	37.34	37.35	37.20
资产负债率（%）	62.62	61.23	60.78	62.25
流动比率（%）	212.67	210.16	194.83	213.23
速动比率（%）	40.35	35.22	28.21	35.77
经营现金流动负债比（%）	-3.23	0.72	-5.83	--
现金短期债务比（倍）	3.81	2.71	0.51	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算；3. 未获取母公司折旧和摊销数据，相关指标无法计算，用“/”表示；4. 标示“*”数据因分母为零，数据无意义

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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