

信用评级公告

联合〔2023〕7052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主体及相关债券的信用状况进行综合分析和评估，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⁺，维持“19 阜阳建投 MTN001”“19 阜阳建投 MTN002”和“20 阜阳建投 MTN001”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

二〇二三年七月二十四日

阜阳市建设投资控股集团有限公司

2023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：2023 年 7 月 24 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：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，跟踪期内，公司继续获得阜阳市人民政府在财政补贴等方面的有力支持				+5
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

阜阳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）重要的基础设施建设及经营主体，业务专营性和重要性突出。跟踪期内，阜阳市经济持续发展，公司在财政补贴方面继续获得有力支持。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，公司土地整理业务收入实现存在不确定性、未来投资支出压力较大、资产流动性较弱、存在短期偿债压力、经营活动现金流持续净流出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，公司经营有望保持稳定。

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

优势

- 区域经济持续增长。**2022 年，阜阳市实现地区生产总值 3233.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.9%。
- 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。
- 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财政补贴方面的有力支持。

关注

- 公司土地整理业务收入实现存在不确定性。**公司土地整理业务收入规模受市场情况和政府结算等影响存在不确定性。2021 年和 2022 年，公司均未确认土地整理收入，对公司整体收入规模造成一定影响。
- 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，公司未来面临较大的资金支出压力。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	阜阳市	芜湖市	淮北市	扬州市
GDP (亿元)	3233.3	4502.13	1302.80	7104.98
一般公共预算收入 (亿元)	184.8	388.40	96.70	325.49
资产总额 (亿元)	1266.45	172.54	1601.63	325.16
所有者权益 (亿元)	434.07	102.96	640.93	115.22
营业总收入 (亿元)	23.55	1.89	209.49	12.09
利润总额 (亿元)	6.14	1.72	23.91	0.67
资产负债率 (%)	65.73	40.32	59.98	64.56
全部债务资本化比率 (%)	49.31	29.93	56.59	61.03
全部债务/EBITDA	36.04	18.90	24.99	210.10
EBITDA 利息倍数(倍)	0.35	1.53	0.94	0.56

注：公司 1 为芜湖市交通投资有限公司，公司 2 为淮北市建投控股集团有限公司，公司 3 为扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司
 资料来源：公开信息

分析师：魏 凯 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

3. **资产流动性较弱。**截至 2023 年 3 月底，公司资产中存货及应收类款项规模大，占资产总额的 90.10%，其中往来款对公司资金形成一定占用，以项目投入为主的存货占比高，变现受政府结算进度影响大；公司资产流动性较弱，资产质量一般。
4. **有息债务规模持续增长，存在短期偿付压力。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 443.50 亿元，现金短期债务比 0.33 倍。
5. **经营活动现金流持续净流出。**2022 年和 2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额分别为-14.91 亿元和-23.67 亿元。
6. **公司存在或有负债风险。**截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 219.20 亿元，担保比率 50.34%，对外担保规模大，公司存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	78.25	43.88	28.79	27.53
资产总额(亿元)	1173.54	1202.40	1266.45	1306.88
所有者权益(亿元)	424.97	446.47	434.07	435.45
短期债务(亿元)	41.81	78.62	85.84	83.12
长期债务(亿元)	379.05	333.39	336.35	360.38
全部债务(亿元)	420.86	412.01	422.19	443.50
营业总收入(亿元)	27.26	18.21	23.55	2.10
利润总额(亿元)	12.08	12.19	6.14	0.83
EBITDA(亿元)	20.00	17.33	11.71	--
经营性净现金流(亿元)	-18.58	-14.34	-14.91	-23.67
营业利润率(%)	67.85	48.86	38.94	41.07
净资产收益率(%)	2.84	2.73	1.38	--
资产负债率(%)	63.79	62.87	65.73	66.68
全部债务资本化比率(%)	49.76	47.99	49.31	50.46
流动比率(%)	313.09	279.74	258.18	260.06
经营现金流动负债比(%)	-5.28	-3.57	-3.28	--
现金短期债务比(倍)	1.87	0.56	0.34	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	0.74	0.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.04	23.78	36.04	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	891.50	909.91	945.31	954.92
所有者权益(亿元)	345.62	356.88	342.74	343.56
全部债务(亿元)	205.97	212.73	230.93	241.98
营业总收入(亿元)	25.50	7.61	8.41	0.82
利润总额(亿元)	14.43	11.62	5.00	0.82

资产负债率(%)	61.23	60.78	63.74	64.02
全部债务资本化比率(%)	37.34	37.35	40.25	41.33
流动比率(%)	210.16	194.83	192.37	195.18
经营现金流负债比(%)	0.72	-5.83	0.82	--

注：1. 公司 2023 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

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	2022/07/21	张 依 王文才	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读 全文
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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

2023 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 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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 2023 年 3 月底，公司本部内设法务审计部、纪检监察室、综合办公室、党群人力部、财务部、融资部、项目投资部、企业运营部共 8 个职能部门；纳入合并范围的子公司有 25 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 1266.45 亿元，所有者权益 434.07 亿元（含少数股东权益 60.27 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 23.55 亿元，利润总额 6.14 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 1306.88 亿元，所有者权益 435.45 亿元（含少数股东权益 60.32 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.10 亿元，利润总额 0.83 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已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

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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前

积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023 年一季度\)》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022 年,阜阳市经济保持增长,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,政府债务负担重。

根据《阜阳市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》,2022 年,阜阳市实现地区生产总值 3233.3 亿元,按可比价格计算,比上年增长 3.9%。其中,第一产业增加值 434.2 亿元,增长 4.0%;第二产业增加值 1221.3 亿元,增长 5.0%;第三产业增加值 1577.8 亿元,增长 3.1%。三次产业结构由上年的 13.8:36.6:49.6 调整为 13.4:37.8:48.8。截至 2022 年底,阜阳市常住人口 814.1 万人,比上年末减少 3.0 万人;常住人口城镇化率 43.47%,比上年末提高 0.73 个百分点。

2022 年,阜阳市规模以上工业增加值较 2021 年增长 5.7%。固定资产投资较 2021 年增长 6.5%,其中,技改投资增长 28.0%,基础设施投资增长 16.4%,民间投资增长 1.7%。分产业看,第一产业投资增长 2.3%,第二产业投资增长 47.8%,第三产业投资下降 4.0%。2022 年阜阳市房地产开发投资 883.8 亿元,较 2021 年下降 6.5%。商品房销售面积 878.9 万平方米,下降 22.1%。

根据《关于阜阳市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》和《阜阳市 2022 年财政收支情况》,2022 年,阜阳市完成一般公共预算收入 184.8 亿元,扣除留抵退税因素后下降 0.1%,按自然口径计算下降 2.5%;税收收入 125.6 亿元,占一般公共预算收入比重为 68%,完成上级补助收入 382.6 亿元;同期,阜阳市一般公共预算支出为 622.4 亿元,同比下降 2.1%,财政自给率为 29.69%。2022 年,阜阳市地方政府债务余额 1385.3 亿元。

根据阜阳市人民政府网站公布的相关统计数据,2023 年 1—3 月,阜阳市实现地区生产总值 799.1 亿元,同比增长 5.1%,规模以上工业增加值同比增长 3.4%,固定资产投资额同比增长 7.7%;地方一般公共预算收入 59.7 亿元,同比增长 6.6%,地方一般公共预算支出 178.1 亿元,同比增长 6.5%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,公司股权结构未发生变化,截至 2023 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元,公司唯一股东为阜阳投发,实际控制人为阜阳市国资委。

2. 企业规模和竞争力

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。阜阳市还有另外三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”）、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”）和公司股东阜阳投发。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，公司资产和权益规模均仅低于阜阳投发。

表 2 2022 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	资产负债率（%）
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的投资建设	145.15	64.57	21.70	0.39	55.51
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	287.84	159.67	32.23	1.90	44.53
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	1543.05	507.69	45.88	12.28	67.10
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	1266.45	434.07	23.55	6.14	65.73

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2023年7月13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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年7月19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，公司董事会成员和高管发生变更，主要管理制度未发生重大变化。

2022年8月和2023年5月，公司董事会成员和高管成员发生变更，最新董事会成员为丁志凯、张猷、李治俭、梁月法、王伟、齐飞、谢金明。公司总经理变更为谢金明，其简历如下：

谢金明先生，1974年出生，中共党员，研究

生学历；历任阜阳市农机局办事员、办公室副主任、办公室主任，阜阳市农业机械研究所所长，阜阳市农业机械化管理局副局长，界首市委常委、办公室主任、统战部部长、常务副市长，太和县委副书记；现任公司党委副书记和总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入有所增长，受房屋销售业务收入和毛利率均明显下降影响，公司综合毛利率有所下降。

2022年，公司营业总收入同比增长29.35%，主要来自于工程建设业务和房屋销售收入。2022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969.23%，主要系2022年竣工结算规模增加所致；房屋销售收入有所减少，主要系差额房款收入减少所致。公司其他业务包括钢材贸易、物业服务、租赁业务等，收入规模均较小

2023年1—3月，公司实现营业总收入相当于2021年营业总收入的8.91%，收入主要来自工程施工和房屋销售业务。同期，公司综合毛利率较2022年变化不大。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程建设	0.65	3.55	100.00	6.95	29.52	99.69	--	--	--
房屋销售	16.63	91.33	50.22	12.52	53.16	16.02	0.82	39.13	100
工程施工	--	--	--	2.24	9.51	21.15	1.13	54.00	7.70
其他业务	0.93	5.12	28.00	1.84	7.80	13.47	0.14	6.87	-26.41
合计	18.21	100.00	50.85	23.55	100.00	41.01	2.10	100.00	41.48

注：其他业务包含钢材贸易、物业服务、租赁业务等；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公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 土地整理

跟踪期内，公司未确认土地整理收入；公司存量土地规模大，但土地出让计划需根据市场情况、政府规划而定，未来该业务收入具有不确定性。

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。

受市场情况、政府规划等因素影响，2021 年、2022 年和 2023 年 1—3 月，公司均未实现土地出让。截至 2022 年 3 月底，阜阳市政府共向阜阳建投注入土地 21076.87 亩，加上阜阳建投通过招拍挂流程取得的土地，扣除已出让和已置换土地，阜阳建投共持有存量土地资产 21359.24 亩，账面价值 185.99 亿元，以商住用地为主。

(2) 城市基础设施建设

公司作为阜阳市城市基础设施建设投资主体，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、委托代建模式和政府购买模式。

委托代建模式

受竣工结算规模大幅增加影响，2022 年公司工程建设收入大幅增长，公司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%。

2022 年公司工程建设收入同比大幅增长，主要系 2022 年竣工结算规模增加所致；毛利率同比下降 0.31 个百分点，主要系 2022 年公司承接引江济淮工程阜阳供水古城遗址段管道工程，将征地拆迁及移民安置投资费用确认为成本（委托方为安徽省引江济淮集团有限公司，项目总投资 1.19 亿元）。

截至 2023 年 3 月底，公司在建委托代建项目总投资 604.42 亿元，已完成投资 517.89 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4 截至2023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	2023年	1339760.82	1241849.44

项目名称	计划完工时间	预计总投资	已完成投资
颍河综合治理项目	2023年	1028171.00	1,013,134.33
阜阳城区棚户区改造	2023年	313,885.90	297,143.06
阜地河工程	2023年	91258.02	53,294.97
颍泉河环境综合治理项目	2023年	91599.90	78,073.96
漯阜铁路	2023年	50,000.00	42,691.00
颍上外城河治理	2023年	86125.95	42,560.56
植物园综合治理工程	2023年	28951.06	22,220.68
颍泉区集中安置区	2023年	55997.88	53,294.97
其他项目	--	1104191.75	736379.34
合计	--	6044152.91	5178940.59

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

BT 模式

公司BT代建项目均投资完毕，2022年末确认工程管理收入，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。

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2023年3月底，公司承接BT项目仅有2个，分别为“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”，均已完工，拟回款60.35亿元，累计已收到回款30.35亿元，已完工BT项目均未按计划如期回款，政府回款存在滞后情况，因政府回款滞后产生的融资费用

目前由公司自行承担。

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2023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5 截至2023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

自营项目建设

公司自营项目尚需一定的投资规模，未来主要依赖收取水费平衡投入。

截至2023年3月底，公司在建自营项目主要为阜阳市第四水厂工程项目，计划总投资24.40亿元，已投资3.75亿元，项目资金主要为公司自筹，建成后通过收取水费实现收入。

阜阳市第四水厂工程项目位于颍泉区商杭以东、规划外环路以北、界首路以西，建设内容包括净水厂工程、取水管网及配水管网建设等，主要用于居民生活用水，主要服务于泉北区、河东片中抱龙路以北区域、老城片及城南片中柳林路以北区域等，建成后供水规模达60万立方米/天。

(3) 房屋销售

2022年，公司安置房房款收入有所下降，主要系毛利率较高的安置房差额房款业务收入减少所致，带动房屋销售业务毛利率大幅下降。

公司房屋销售业务主要分为安置房差额房款业务和定向安置房销售业务。

安置房差额房款业务模式：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销售收入，由于该部分收入未对应结转建设成本，因此毛利率较高。

定向安置房销售业务模式：公司负责阜阳市部分定向安置房项目，通过公开招投标外包给建筑公司施工，实际建设成本由竣工决算审计报告确定。公司按安置房销售价格确认收入，按实际建设成本结转成本。

2022年，公司实现房屋销售收入12.52亿元，较2021年下降24.71%，主要系差额房款收入减少所致。2022年，公司差额房款业务销售收入1.46亿元、定向安置房销售收入11.06亿元。

(4) 工程施工

2022年，公司工程施工业务区域主要集中在阜阳市内，在手合同规模较小。

2022年，公司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中铁四局集团有限公司（以下简称“中铁四局”）于2020年9月共同出资成立，公司和中铁四局分别持有阜阳城投建设的66.00%和34.00%的股份。阜阳城投建设已取得建筑工程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，业务区域主要集中在阜阳市内。

2022年，公司实现工程施工业务收入2.24亿元，毛利率21.15%。

2022年和2023年1—3月，阜阳城投建设新签合同金额分别为21.41亿元和8.74亿元。截至2023年3月底，在手未完工合同金额28.39亿元。

3. 未来发展

公司科学谋划布局多维市场化业务，推动公司完成市场化转型。

公司未来将继续不断丰富、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2022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2023年一季度财务数据未经审计。

截至2022年底，公司拥有纳入合并范围的子公司25家。2022年，公司合并范围新增10家子公司，减少6家子公司。2023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2022年底，公司资产总额1266.45亿元，所有者权益434.07亿元（含少数股东权益60.27亿元）；2022年，公司实现营业总收入23.55亿元，利润总额6.14亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额1306.88亿元，所有者权益435.45亿元（含少数股东权益60.32亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入2.10亿元，利润总额0.83亿元。

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，其中往来款对公司资金形成一定占用；以项目投入为主的存货占比高，变现受政府结算进度影响大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长5.33%，仍以流动资产为主，资产结构较2021年底变化不大。

表 6 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	1122.49	93.35	1175.59	92.83	1215.23	92.99
货币资金	43.88	3.65	28.77	2.27	27.53	2.11
应收账款	61.35	5.10	157.42	12.43	158.14	12.10
其他应收款	123.51	10.27	148.47	11.72	200.19	15.32
存货	888.49	73.89	837.23	66.11	819.14	62.68
非流动资产合计	79.91	6.65	90.86	7.17	91.65	7.01
其他权益工具投资	27.11	2.25	28.58	2.26	26.44	2.02
长期股权投资	26.12	2.17	29.34	2.32	30.22	2.31
投资性房地产	16.52	1.37	19.01	1.50	18.90	1.45
资产总额	1202.40	100.00	1266.45	100.00	1306.88	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2022年底，流动资产较上年底增长4.73%，主要系应收类款项增加所致。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2022年底，公司货币资金较上年底下降34.42%，主要系偿还融资利息支出增加和归还阜阳投发往来款所致；公司货币资金主要为银行存款28.56亿元和其他货币资金0.21亿元，其中受限货币资金0.42亿元，包括银行存款中0.21亿元因诉讼事项被冻结、其他货币资金中30.85万元为保证金、0.21亿元因诉讼事项被冻结；公司受限货币资金比例为1.45%。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底增长156.58%，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，公司按组合计提坏账准备0.73亿元，计提比例为0.46%。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 7 2022 年底公司应收账款前五名单位情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
阜阳市财政局	134.05	84.76
阜阳市颍泉区住房保障事务中心	7.68	4.86
阜阳市城南新区建设投资有限公司	1.60	1.01
中铁四局集团有限公司市政工程分公司	1.16	0.73
阜阳市重点工程建设管理处	1.04	0.66
合计	145.54	92.02

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司其他应收款较上年底增长20.21%，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4.66亿元；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一般，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76.32亿元，对资金形成一定占用。

表 8 2022 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	25.67	16.77
阜阳市财政局	往来款	20.49	13.38
安徽利民投资控股(集团)有限公司	往来款	17.38	11.35
阜阳市颍州区城市建设投资有限责任公司	往来款	15.46	10.10
界首市乐居建设有限公司	往来款	9.86	6.44
合计	--	88.86	58.04

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货较上年底下降5.77%。公司存货主要由166.52亿元土地（主要为商住用地）、144.80亿元开发成本（主要为安置房征迁项目投入）和525.87亿元代建工程（主要为委托代建项目投入）构成。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长13.70%，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。

截至2022年底，公司其他权益工具投资较上年底增长5.43%，主要为对股权基金的投资款，2022年确认股利收入0.09亿元。

截至2022年底，公司长期股权投资较上年底增长12.36%，主要系公司对阜阳南城投资控股有限公司增资3.00亿元和新增对阜阳海纳科技有限责任公司投资0.30亿元所致。2022年公司长期股权投资权益法下确认投资收益-0.07亿元，投资收益欠佳。

截至2022年底，公司投资性房地产较上年底增长15.07%，主要系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2022年底，公司受限资产合计25.38亿元，受限比例为2.00%，受限比例较低。

表 9 截至 2022 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	0.42	0.03	保证金、冻结
存货	17.63	1.39	借款抵押

投资性房地产	7.19	0.56	融资租赁、借款抵押
无形资产	0.15	0.01	借款抵押
合计	25.38	2.00	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长3.19%，仍以流动资产为主，资产结构较2022年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2022 年底，主要受无偿划出子公司界首养城建设投资股份有限公司股权及子公司注销影响，公司所有者权益有所下降，权益结构变化不大，其中未分配利润及少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 434.07 亿元，较上年底下降 2.78%，主要来自资本公积的下降。2022 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 4.61%）、资本公积（占 60.39%）、未分配利润（占 18.08%）和少数股东权益（占 13.89%）构成，权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司实收资本较上年底未发生变化，仍为 20.00 亿元；资本公积 262.12 亿元，较上年底减少 12.05 亿元，主要系 2022 年划入安徽金种子集团阜阳房地产开发有限公司等七家公司股权、同时无偿划出子公司界首养城建设投资股份有限公司股权及子公司注销所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 435.45 亿元，较 2022 年底增长 0.32%，所有者权益规模和结构均较 2022 年底变动不大。

（2）负债

截至 2022 年底，公司负债持续增长，债务负担较重。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 10.11%，负债结构相对均衡，流动负债占比有所上升。

表10 公司主要负债构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	401.26	53.08	455.34	54.70	467.29	53.62
其他应付款	316.51	41.87	361.05	43.38	376.05	43.15
一年内到期的非流动负债	62.20	8.23	61.26	7.36	80.50	9.24
其他流动负债	16.44	2.17	22.98	2.76	0.38	0.04
非流动负债合计	354.66	46.92	377.04	45.30	404.14	46.38
长期借款	270.39	35.77	254.26	30.55	266.02	30.53
应付债券	60.00	7.94	70.20	8.43	79.20	9.09
长期应付款	24.27	3.21	52.58	6.32	55.85	6.41
负债总额	755.92	100.00	832.38	100.00	871.43	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2022年底，公司流动负债较上年底增长13.48%，主要来自其他应付款和其他流动负债的增加；公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

截至2022年底，公司其他应付款较上年底增长14.07%，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。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降1.51%，由42.06亿元一年内到期的长期借款、15.76亿元一年内到期的应付债券和3.44亿元一年内到期的长期应付款构成。

截至2022年底，公司其他流动负债较上年底增长39.79%，为短期公司债券，本报告已调入短期债务核算。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长6.31%，主要系应付债券和长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2022年底，公司长期借款较上年底下降5.97%，由59.47亿元保证借款（贷款利率为4.15%~8.10%）、132.42亿元质押借款（贷款利率为4.15%~7.10%）、3.71亿元抵押借款（贷款利率为4.90%）和58.66亿元信用借款（贷款利率为1.20%~7.50%）构成。

截至2022年底，公司应付债券较上年底增长17.00%，主要系2022年发行债券所致。公司存续债券情况详见下表。

表11 截至2023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)
22 阜控 D3	2023/10/12	9.00
23 阜阳建投 CP001	2024/02/17	9.00
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
*23 阜阳建投 PPN001	2025/02/23	5.00
20 阜阳建投 MTN001	2025/03/18	15.00
*22 阜控 01	2025/03/29	4.00
*22 阜控 02	2025/11/29	8.00
22 阜阳建投 PPN001	2025/12/02	5.00
22 阜阳建投 PPN002	2025/12/09	3.40
*23 阜控 01	2026/01/10	10.00
*23 阜控 02	2026/03/13	4.00
*23 阜控 03	2026/06/09	8.00
*23 阜控 D1	2026/05/30	8.00
合计	--	119.40

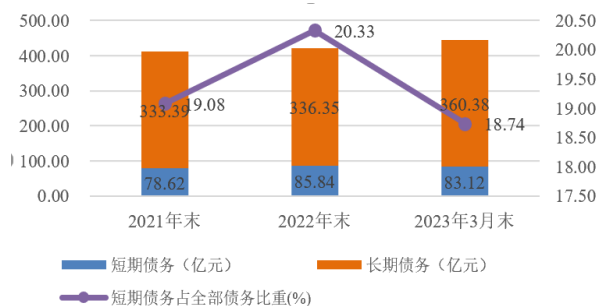
注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：公开信息

截至2022年底，公司长期应付款较上年底增长116.65%，主要系新增政府专项债券和融资租赁款所致。公司长期应付款主要由融资租赁款(11.89亿元)和政府专项债券(40.69亿元)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。

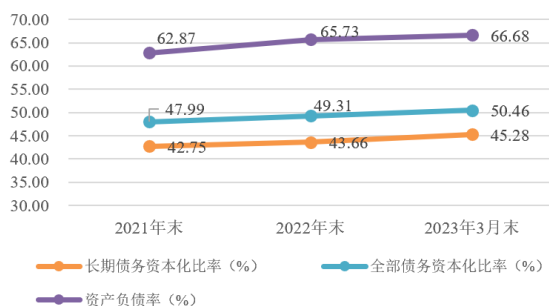
截至2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长4.69%，负债结构较2022年底变化不大。

图1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较上年底增加2.47%。其中，短期债务占20.33%，长期债务占79.67%，仍以长期债务为主。从债务指标看，截至2022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同比均有所上升。公司2023年、2024年到期有息债务分别为83.12亿元、53.90亿元，未来两年内集中兑付压力一般。

截至2023年3月底，公司全部债务较2022年底增长5.05%，债务负担较重，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2022年底分别上升了0.95个、1.15个和1.63个百分点。

要由政府补助，政府补助等非经常性损益是公司利润总额的重要补充。

表12 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	18.21	23.55
营业成本（亿元）	8.95	13.89
期间费用（亿元）	4.64	5.43
投资收益	0.23	1.53
其他收益（亿元）	7.91	1.33
利润总额（亿元）	12.19	6.14
营业利润率（%）	48.86	38.94
总资本收益率（%）	1.94	1.27
净资产收益率（%）	2.73	1.38

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所增长；营业利润率同比下降，期间费用控制能力有待提升，投资收益和政府补助是公司利润总额的重要补充。

2022年，公司营业总收入和营业成本同比分别增长29.35%和55.24%。公司营业利润率同比下降9.92个百分点。

2022年，公司期间费用同比增长17.07%，主要系财务费用增加所致。公司期间费用主要为财务费用（84.38%）和管理费用（占15.59%）。2022年，公司期间费用率为23.04%，同比下降2.42个百分点，对利润形成一定侵蚀，期间费用控制能力有待提升。

非经营性损益方面，2022年，公司投资收益1.53亿元，主要系处置子公司股权产生的投资收益所致；公司其他收益同比大幅下降83.24%，主

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率较2021年分别下降0.67个和1.35个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入2.10亿元，相当于2022年全年的8.91%，利润总额0.83亿元。

5. 现金流

2022年，公司收入实现质量有所提升，经营活动持续净流出；投资活动现金流净流出规模大幅增加；公司加大筹资力度，筹资活动现金净流量由负转正。

经营活动方面，2022年，公司经营活动现金流入量同比增长21.74%，系业务回款增加所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金18.29亿元，同比增长166.94%，主要为经营业务回款；

收到其他与经营活动有关的现金1.99亿元，同比下降79.72%，主要为财政补贴和保函保证金。同期，公司现金收入比同比上升40.02个百分点，收入实现质量有所提升。2022年，公司经营活动现金流出量同比增长13.55%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金32.04亿元，同比增长11.53%，主要为项目投入。2022年，公司经营活动现金流持续净流出。

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入0.76亿元，同比下降20.78%，整体金额较小；投资活动现金流出43.90亿元，同比增长1210.51%，主要系股权投资和往来款增加所致。2022年，公司投资活动现金流缺口大幅扩大。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入量同比增长250.11%，主要来自取得银行借款、发行债券、融资租赁借款及往来款流入；同期，公司筹资活动现金流出量同比增长125.79%，主要为偿还债务本息支付的现金及往来款流出。2022年，公司加大筹资力度以弥补经营、投资及债务偿还资金需求，筹资活动现金流量由净流出转为净流入。

表 13 公司现金流情况

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量（亿元）	16.65	20.27
经营活动现金流出量（亿元）	30.99	35.19
经营活动现金流净额（亿元）	-14.34	-14.91
投资活动现金流净额（亿元）	-2.39	-43.14
筹资活动现金流净额（亿元）	-15.78	43.26
现金收入比（%）	37.62	77.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 23.67 亿元，公司现金收入比为 76.05%；投资活动现金净流出 1.58 亿元；筹资活动现金净流入 24.01 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现偏弱；公司融资渠道较为畅通；公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率有所下降、速动比例有所上升；现金短期债务比同比持续下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年公司 EBITDA 较上年下降 32.39%，带动 EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖能力有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标表现偏弱。

14 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	279.74
	速动比率（%）	258.18
	经营现金流动负债比（%）	58.31
	经营现金/短期债务（倍）	74.31
	现金短期债务比（倍）	-3.57
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	-3.28
	全部债务/EBITDA（倍）	-0.18
	经营现金/全部债务（倍）	0.56
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.34
	经营现金/利息支出（倍）	17.33
		11.71
		23.78
		-0.03
		0.62
		-0.51
		-0.45

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据审计报告、公司提供数据整理

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信 713.43 亿元，尚未使用额度 128.17 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 219.20 亿元，担保比率为 50.34%，被担保企业全部为阜阳市内国有企业，上述企业经营情况正常。总体看，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

7. 公司本部（母公司）财务分析

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

截至 2022 年底，公司本部资产总额 945.31 亿元，较上年底增长 3.89%。其中，流动资产 812.75 亿元，主要由应收账款和存货构成；非流动资产 132.55 亿元，主要由长期股权投资和其他权益工具投资构成。公司本部资产总额占合并口径的 74.64%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 342.74 亿元，较上年底下降 3.96%。公司所有者权益主要由实收资本（占 5.84%）、资本公积（占 67.04%）和未分配利润（占 24.03%）构成，权益稳定性一般。公司本部所有者权益占合并口径的 78.96%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 602.56 亿元，较上年底增长 8.96%。其中流动负债占 70.12%，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 29.88%，主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债总额占合并口径的 72.39%。2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.74% 和 40.25%，现金短期债务比为 0.37 倍，面临一定的短期偿债压力。

2022 年，公司本部营业总收入为 8.41 亿元，占合并口径的 35.71%；利润总额 5.00 亿元，占合并口径的 81.52%。

2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 3.48 亿元，投资活动现金流净额-11.60 亿元，筹资活动现金流净额-0.29 亿元。

十、外部支持

阜阳市经济持续发展，财政实力很强，整体政府支持能力很强；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，持续获得政府补助等外部支持。

1. 支持能力

阜阳市为安徽省地级市，2022 年实现地区生产总值 3233.3 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.9%；一般预算收入 184.8 亿元，上级补助收入 382.6 亿元。截至 2022 年底，阜阳市地方政府债务余额 1385.3 亿元，政府债务负担重。阜阳市经济实力和财政实力很强，政府支持能力很强。

2. 支持可能性

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。跟踪期内，

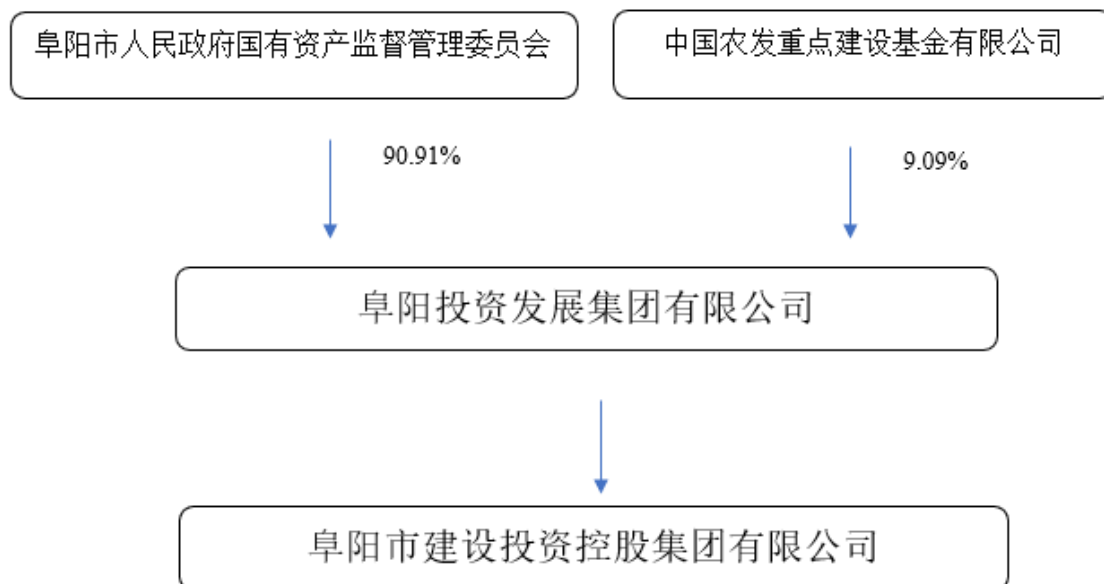
公司继续得到当地政府在财政补贴方面的大力支持。

2022 年，公司获得政府补助资金 1.33 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

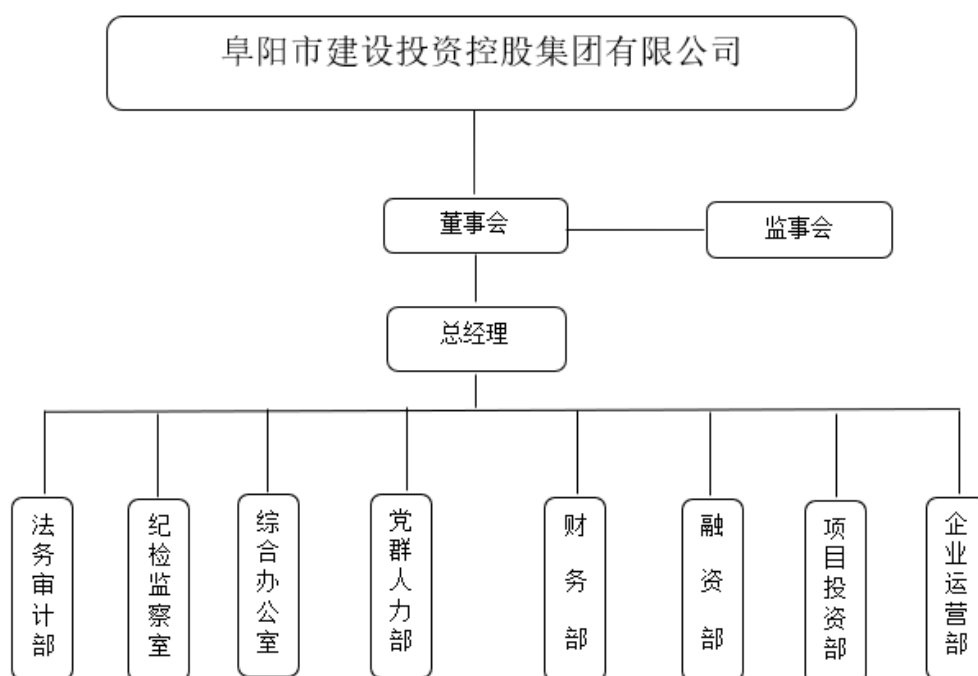
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 阜阳建投 MTN001”“19 阜阳建投 MTN002”和“20 阜阳建投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	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	房屋建设投资和租赁	100.00	设立
2	阜阳市顺昌实业发展投资有限公司	市政项目投资	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	100.00	同一控制下企业合并
4	阜南城市建设经营投资有限责任公司	城市建设经营投资	51.00	同一控制下企业合并
5	阜阳市颍泉区城市建设投资有限公司	城市建设经营投资	51.00	同一控制下企业合并
6	颍上县慎泰城市建设投资有限公司	城市建设经营投资	51.00	同一控制下企业合并
7	阜阳城投建设有限公司	建设工程	66.00	设立
8	阜阳建投七里铺污水处理有限公司	污水处理	100.00	设立
9	阜阳市中意通小额贷款有限公司	贷款业务	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	被担保金额 (万元)	担保形式	被担保企业经营情况
阜阳投资发展集团有限公司	628599.56	保证	正常
安徽八里河旅游发展集团有限公司	15000.00	保证	正常
安徽八里河旅游开发有限公司	1000.00	保证	正常
安徽阜南县工业园开发投资有限公司	41115.00	保证	正常
安徽海福新材料科技有限公司	4000.00	保证	正常
安徽恒新建设发展集团有限公司	32160.00	保证	正常
安徽开元建设服务有限公司	8000.00	保证	正常
安徽利民投资控股(集团)有限公司	94500.00	保证	正常
安徽赛途思新能源销售有限公司	400.00	保证	正常
安徽慎邑建设投资控股集团有限公司	15000.00	保证	正常
安徽颍发实业发展有限公司	1000.00	保证	正常
安徽颍发投资集团有限公司	87350.00	保证	正常
阜南县扶贫开发投资有限公司	48240.00	保证	正常
阜南县汇霖投资有限公司	90939.80	保证	正常
阜南县交通投资有限公司	47617.15	保证	正常
阜南县利民发展有限公司	71660.00	保证	正常
阜南县农业投资有限公司	27654.74	保证	正常
阜阳盛泉投资发展有限公司	49610.32	保证	正常
阜阳市城南新区建设投资有限公司	17500.00	保证	正常
阜阳市集铭智能科技有限责任公司	19354.50	保证	正常
阜阳市绿景现代农业科技有限公司	2000.00	保证	正常
阜阳市颍东区住房发展中心	49999.99	保证	正常
阜阳市颍淮水系治理开发有限公司	27500.00	保证	正常
阜阳市颍泉工业投资发展有限公司	26000.00	保证	正常

被担保企业	被担保金额 (万元)	担保形式	被担保企业经营 情况
阜阳兴达盛发展有限公司	40750.00	保证	正常
阜阳兴泉发展有限公司	156902.00	保证	正常
阜阳裕泉农业发展有限公司	15000.00	保证	正常
临泉明欣投资发展有限公司	41325.00	保证	正常
临泉县城市建设投资有限公司	37000.00	保证	正常
临泉县金源投资发展有限公司	65100.00	保证	正常
太和县西城建设有限公司	71300.00	保证	正常
颍上县慎安文化旅游发展有限公司	16208.70	保证	正常
颍上县慎城投资管理有限公司	64000.00	保证	正常
颍上县慎和园林建设股份有限公司	122093.13	保证	正常
颍上县慎祥实业发展有限公司	142579.39	保证	正常
颍上县颍发实业有限公司	6000.00	保证	正常
颍上县颍发物业管理有限公司	1000.00	保证	正常
颍上县颍民天然气有限公司	6500.00	保证	正常
合计	2191959.28		

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	78.25	43.88	28.79	27.53
资产总额（亿元）	1173.54	1202.40	1266.45	1306.88
所有者权益（亿元）	424.97	446.47	434.07	435.45
短期债务（亿元）	41.81	78.62	85.84	83.12
长期债务（亿元）	379.05	333.39	336.35	360.38
全部债务（亿元）	420.86	412.01	422.19	443.50
营业总收入（亿元）	27.26	18.21	23.55	2.10
利润总额（亿元）	12.08	12.19	6.14	0.83
EBITDA（亿元）	20.00	17.33	11.71	--
经营性净现金流（亿元）	-18.58	-14.34	-14.91	-23.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.64	0.35	0.22	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	87.39	37.62	77.64	76.05
营业利润率（%）	67.85	48.86	38.94	41.07
总资本收益率（%）	2.30	1.94	1.27	--
净资产收益率（%）	2.84	2.73	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	47.14	42.75	43.66	45.28
全部债务资本化比率（%）	49.76	47.99	49.31	50.46
资产负债率（%）	63.79	62.87	65.73	66.68
流动比率（%）	313.09	279.74	258.18	260.06
速动比率（%）	69.62	58.31	74.31	84.76
经营现金流动负债比（%）	-5.28	-3.57	-3.28	--
现金短期债务比（倍）	1.87	0.56	0.34	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.62	0.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.04	23.78	36.04	--

注：1. 公司 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	60.83	28.01	19.14	15.37
资产总额 (亿元)	891.50	909.91	945.31	954.92
所有者权益 (亿元)	345.62	356.88	342.74	343.56
短期债务 (亿元)	22.49	54.95	51.81	52.18
长期债务 (亿元)	183.49	157.78	179.12	189.81
全部债务 (亿元)	205.97	212.73	230.93	241.98
营业总收入 (亿元)	25.50	7.61	8.41	0.82
利润总额 (亿元)	14.43	11.62	5.00	0.82
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	2.61	-23.02	3.48	-9.96
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.68	0.18	0.09	--
存货周转次数 (次)	0.01	0.00	0.00	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	90.73	57.89	126.59	88.47
营业利润率 (%)	71.58	94.05	96.82	99.97
总资本收益率 (%)	2.62	2.04	0.87	--
净资产收益率 (%)	4.18	3.26	1.46	--
长期债务资本化比率 (%)	34.68	30.66	34.32	35.59
全部债务资本化比率 (%)	37.34	37.35	40.25	41.33
资产负债率 (%)	61.23	60.78	63.74	64.02
流动比率 (%)	210.16	194.83	192.37	195.18
速动比率 (%)	35.22	28.21	51.39	52.92
经营现金流动负债比 (%)	0.72	-5.83	0.82	--
现金短期债务比 (倍)	2.71	0.51	0.37	0.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注 1. 公司 2023 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; 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
 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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