信用等级公告

联合〔2020〕2438号

联合资信评估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^+，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。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

阜阳市建设投资控股集团有限公司
2020 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：2020 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）唯一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外部的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（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、债务负担较重、基建项目未来投资支出较大以及资产质量一般等因素对公司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。

综合分析，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. **公司外部发展环境良好。**2019 年，阜阳市地区实现生产总值 2705.0 亿元，同比增长 9.0%，经济持续保持高速增长，公司外部发展环境良好。
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）唯一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，公司在财政补贴及资金拨付等方面得到了外部的有力支持。

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

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，可能会对公司整体收入规模造成一定影响。
2. **公司债务负担较重。**跟踪期内，由于公司工程建设资金投入较大且均由公司自行垫资，目前债务负担较重。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。
3. **资产质量一般。**截至 2019 年底，公司存货及应收类款项规模较大，占资产总额的 83.33%，对资金形成较大占用；公司整体资产流动性一般，资产质量一般。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	126.20	156.85	112.30	122.15
资产总额(亿元)	1157.96	1266.31	1157.19	1166.36
所有者权益合计(亿元)	407.33	467.43	417.03	420.81
短期债务(亿元)	72.19	63.54	37.73	37.57
长期债务(亿元)	461.70	444.93	404.49	428.28
全部债务(亿元)	533.89	508.47	442.22	465.85
营业收入(亿元)	45.33	37.49	43.16	5.44
利润总额(亿元)	10.74	7.55	10.26	3.79
EBITDA(亿元)	19.99	20.75	22.03	--
经营性净现金流(亿元)	-135.03	-48.08	-11.16	-7.23
营业利润率(%)	27.40	45.02	46.52	57.61
净资产收益率(%)	2.64	1.61	2.46	--
资产负债率(%)	64.82	63.09	63.96	63.92
全部债务资本化比率(%)	56.72	52.10	51.47	52.54
流动比率(%)	374.95	334.10	332.08	352.75
现金短期债务比(倍)	1.75	2.47	2.98	3.25
经营现金流动负债比(%)	-47.14	-13.58	-3.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.71	24.50	20.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.64	0.54	0.53	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	805.44	861.57	873.91	912.05
所有者权益(亿元)	296.93	331.86	326.68	330.27
全部债务(亿元)	270.12	233.49	219.75	247.04
营业收入(亿元)	38.99	30.92	42.65	5.18
利润总额(亿元)	10.98	10.70	13.96	3.59
资产负债率(%)	63.13	61.48	62.62	63.79
全部债务资本化比率(%)	47.64	41.30	40.22	42.79
流动比率(%)	219.72	213.37	212.67	218.04
经营现金流动负债比(%)	-30.53	-4.18	-3.23	--

注：2020 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
20 阜阳建投 MTN001	AA⁺	AA⁺	稳定	2020/3/6	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	2019/7/2	兰 迪 吕泽峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读正文
19 阜阳建投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/8/17	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
2020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”）。

跟踪期内，公司经营范围变更为：对城乡建设投资，市政工程管理，基础设施建设，从事水务环保、文化旅游、现代农业房产置业、棚户区改造、市政工程、体育场所及停车场投资、建设、运营、管理服务，从事经批准的国有资产运营、管理及授权范围内的国有资本运作（经营涉及行政许可的凭有效许可证件方可经营）。

截至2020年3月底，公司合并范围内拥有子公司10家，本部内设融资部、项目管理部、财务部等8个部门。

截至2019年底，公司资产总额1157.19亿元，所有者权益417.03亿元（含少数股东权益71.93亿元）；2019年，公司实现营业收入43.16亿元，利润总额10.26亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1166.36亿元，所有者权益420.81亿元（含少数股东权益72.06亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入5.44亿元，利润总额3.79亿元。

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2020年6月底，联合资信所评公司债券余额合计30.00亿元（详见表1）。跟踪期内，“19阜阳建投MTN001”已按期足额支付利息，“19阜阳建投MTN002”和“20阜阳建投MTN001”尚未到首个付息日。以上三期中期票据的募集资金均用于偿还公司有息债务；截至2020年4月底，“19阜阳建投MTN001”的募集资金已全部使用完毕，“19阜阳建投MTN002”的募集资金尚有余额1.50亿元，“20阜阳建投MTN001”的募集资金尚余10.20亿元。

表1　截至2020年6月底公司存续债券概况

（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、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作

中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

2019 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造

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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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，阜阳市地区经济持续快速增长，产业结构有所优化，工业快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

2019年，阜阳市地区生产总值2705.0亿元，按可比价格计算，同比增长9.0%[1]；分产业看，其中，第一产业350.4亿元，增长3.5%；第二产业1033.2亿元，增长10.3%；第三产业1321.3亿元，增长9.6%。

2019年，阜阳市产业结构有所优化，全市三次产业结构由上年的12.9:38.4:48.7调整为13.0:38.2:48.8。转型步伐加快，工业化率稳步提升，达到36.3%，同比提高1.3个百分点。

2019 年，阜阳市全年规模以上工业增加值比上年增长 10.4%，高于全省 3.1 个百分点。

2019年，阜阳市全年固定资产投资增长13.9%，增幅高于全省4.7个百分点。全年规模以上工业增加值比上年增长10.4%，增幅高于全省3.1个百分点。

五、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．外部支持

跟踪期内，阜阳市一般预算收入持续增

[1] 2019 年，阜阳市对地区生产总值、三次产业增加值等相关指标的历史数据进行修订，按调整后数据计算同比增速。

长，但阜阳市财政自给能力差；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。

2019年，阜阳市一般公共预算收入200.6亿元，同比增长7.2%；一般公共预算支出655亿元，同比增长14.0%，财政自给率为30.63%，财政自给能力差。2019年，阜阳市全年财政收入352.3亿元，高于全省2.0个百分点，总量增幅均居全省第4位。

在外部支持方面，2019年，阜阳市财政局无偿拨入资金2.00亿元至公司子公司；阜阳投发无偿拨入资金6.00亿元至公司；以上资金注入均计入“资本公积”。同期，公司收到颍上县财政局拨付的地方政府专项债券资金10.41亿元；上述拨款计入“专项应付款”，待财政局批准转入“资本公积”。

2019年，公司获得政府补助3.02亿元；2020年1－3月，公司获得政府补助0.63亿元；均计入“其他收益”。

3．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 2020 年 7 月 10 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。公司有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 2020 年 7 月 13 日，经查询未发现公司被列入失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员发生变化，均为正常变动，未对公司经营造成重大影响。

跟踪期内，公司高管人员发生变化，王刚不再担任公司董事长兼法人代表，虢磊不再担任公司总经理，由丁志凯担任公司董事长、总经理兼法定代表人，上述变动均为正常变动，未对公司经营产生重大影响。

丁志凯先生，1977年出生，中共党员，本科学历；曾任颍东区老庙镇副镇长、党委副书记，太和县县委常委、县政府常务副县长、党组副书记；自2019年10月起任公司董事长、总经理兼法定代表人。

跟踪期内，公司法人治理结构和主要管理制度未发生重大变化。

七、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司继续从事阜阳市域范围内的基础设施建设及土地整理业务。受土地整理业务收入增长影响，公司主营业务收入有所增长，收入结构整体变动不大，主营业务毛利率保持稳定。

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。

2019年，公司主营业务收入规模有所增长，为42.58亿元，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，土地整理收入大幅增长，2019年为33.59亿元，在主营业务收入中占比对最大，为78.89%；工程管理收入保持稳定，在主营业务收入中占比7.63%；工程建设收入同比下降97.27%至0.17亿元，在主营业务收入中占比0.40%；安置房款收入同比增长85.05%至5.57亿元，在主营业务收入中占比增至13.08%。毛利率方面，2019年公司主营业务毛利率保持稳定，为48.05%。

2020年1—3月，公司主营业务收入为5.18亿元，相当于2019年的15.42%，均来自土地整理业务。毛利率方面，公司主营业务毛利率为61.39%，较2019年有所增长，主要系土地整理业务毛利率增长所致。

表3 公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	24.52	66.25	41.34	33.59	78.89	34.15	5.18	100.00	61.39
工程管理收入	3.25	8.78	100.00	3.25	7.63	100.00	--	--	--
工程建设收入	6.23	16.83	16.63	0.17	0.40	100.00	--	--	--
代理佣金收入	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	100.00	--	--	--
安置房款收入	3.01	8.13	100.00	5.57	13.08	100.00	--	--	--
合计	**37.01**	**100.00**	**47.10**	**42.58**	**100.00**	**48.05**	**5.18**	**100.00**	**61.39**

注：2018－2019年，公司分别实现代理佣金收入35.76万元和46.13万元
资料来源：公司提供

2．业务经营

（1）土地整理

2019年，公司土地整理业务收入有所增长，毛利率有所下降。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。

2018－2019年，公司分别实现土地整理收入24.52亿元和33.59亿元，对应土地整理成本分别为14.38亿元和22.12亿元。2019年，公司毛利率有所下降，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2020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，扣除已出让土地和置换土地，公司共有存量土地资产21472.36亩，其中划拨性质土地有9704.81亩，账面价值47.13亿元，出让性质土地有11767.55亩，账面价值135.53亿元。公司存量土地以商住用地为主。截至2019年底，公司已整理待出让土地面积为1946.66亩。

2018－2019年，公司分别出让土地1406.96亩和689.54亩，出让单价分别为311.74万元/亩和421.20万元/亩。截至2020年3月底，公司主要正在整理的土地总面积937.61亩，总投资额47.41亿元，已投资额30.72亿元，尚需投资规模一般。

2020年和2021年，公司预计分别出让土地面积为937.61亩和451.00亩，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。

（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。

公司在建BT代建项目较少，尚需投资规模不大，工程管理业务毛利率高，未来该业务收入具有不确定性。

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”，投资成本仍挂在“存货”，因此该业务毛利率为100%。待项目竣工验收完成后对成本进行总

体结算。BT代建采取净额结算，对业务成本不进行结转，以政府回款冲抵成本。

截至2020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（在建）。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13.55亿元。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4 截至2020年3月底公司BT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	应收回购金额
沙颍河三角洲环境综合治理项目	162319.00	162319.00	100.00%	239600.00
阜阳城区棚户区改造	313892.00	284169.00	90.53%	363900.00
合计	**476211.00**	**446488.00**	-	**603500.00**

资料来源：公司提供

2019年，由于公司转变工程建设收入确认方式，工程建设收入大幅下降，毛利率大幅增长。目前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”。2018年，公司工程建设收入中包含子公司界首市发展建设投资有限责任公司（以下简称“界首建投”）确认的收入，界首建投代建项目根据项目建设合同采取逐年全额确认收入及成本。2018年公司确认工程建设收入6.23亿元，毛利率为16.63%。2019年，界首建投转变收入确认方式，转为仅确认代建管理费为工程建设收入模式，与其他子公司确认收入方式保持一致。公司工程建设收入下降至0.17亿元，毛利率为100%。

截至2020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335.46亿元，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5 截至2020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	1216184.43	90.57	2020年
农村及开发区路网工程	511524.19	304825.46	59.59	2020年
城市路网工程	1339760.82	1114786.45	83.21	2020年
阜阳城区棚户区改造	313885.90	245396.00	78.18	2020年
颍泉区集中安置区	55997.88	55421.10	98.97	2020年
阜地河工程	91258.02	47578.74	52.14	2020年
颍泉河环境综合治理项目	91599.90	64869.61	70.82	2020年
漯阜铁路	50000.00	39021.07	78.04	2020年
颍上外城河治理	86125.95	36103.68	41.92	2020年
植物园综合治理工程	28951.06	16134.91	55.73	2020年
界洪河环境综合治理工程	54821.06	7819.88	14.26	2020年
其他项目	349679.48	206503.86	59.06	--
合计	**4316290.70**	**3354645.19**	--	--

资料来源：公司提供

（3）安置房销售

2019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，2018－2019年分别确认房款收入3.01亿元和5.57亿元，毛利率均为100.00%。

截至2020年3月底，公司在售安置房项目总可售面积79.90万平方米，已售面积54.79万平方米。

截至2020年3月底，公司在建保障房项目总投资50.01亿元，已投资额9.73亿元，未来待投资规模40.28亿元。

表6　截至2020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	37440	ABC地块：1#-7#楼收尾修补，8#楼装饰装修；DE地块：9#-18#楼主体结构完成65%，二次结构开始施工。
资福寺安置区	82530	10316	1#区完成70%，2#区完成25%
职教园二期安置区	179886	31174	B16、B17、C1、C7、农贸超市、二次结构完成。
沐春苑安置区	81703	18383	1号楼4层，2号楼5层，3号楼4层，5号楼4层粉刷
合计	**500119**	**97313**	--

资料来源：公司提供

3．未来发展

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，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，公司将积极稳妥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。

八、财务分析

公司提供了2019年合并财务报告，容诚会计师会计师事务所（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2020年一季度财务数据未经审计。

合并范围变动方面，2019 年，公司通过新设新增一家子公司；经阜阳市国资委批准，公司将阜阳市颍州区城市建设投资有限责任公司（以下简称“颍州建投”）、阜阳市东兴建设投资有限责任公司（以下简称“东兴建投”）股权及临泉县城市建设投资有限公司（以下简称“临泉建投”）股权分别无偿划转给颍州区人民政府国有资产监督管理委员会、颍东区人民政府国有资产监督管理委员会及临泉县财政局，上述三家子公司均为以前年度政府无偿注入，实际业务很小，此次划转对公司权益造成一定影响，对公司经营无实质性影响。2020 年 1－3 月，公司合并范围无变动；截至 2020 年 3 月底，公司合并范围全部子公司为 10 家。

1．资产质量

跟踪期内，受子公司股权划转影响，公司资产规模有所下降；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一般，资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额1157.19亿元，较上年底下降8.62%。其中，流动资产占93.34%，非流动资产占6.66%。公司资产以流

动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 7　公司主要资产构成情况　（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	156.85	12.39	112.30	9.70	122.15	10.47
应收账款	22.96	1.81	41.77	3.61	41.79	3.58
其他应收款	102.03	8.06	117.62	10.16	98.17	8.42
存货	899.51	71.03	805.00	69.56	818.86	70.21
流动资产	**1182.52**	**93.38**	**1080.13**	**93.34**	**1082.44**	**92.80**
可供出售金融资产	38.16	3.01	32.06	2.77	34.08	2.92
非流动资产	**83.79**	**6.62**	**77.06**	**6.66**	**83.92**	**7.20**
资产总计	**1266.31**	**100.00**	**1157.19**	**100.00**	**1166.36**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

截至 2019 年底，公司流动资产 1080.13 亿元，较上年底下降 8.66%。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 112.30 亿元，较上年底下降 28.41%，以银行存款为主；其中受限货币资金 2.44 亿元，主要为保证金及诉讼冻结资金。公司应收账款 41.77 亿元，较上年底增长 81.96%，主要系本期出让土地的部分款项未收回所致。公司应收账款前五名金额合计 41.76 亿元，占比 99.96%，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 36.41 亿元，占应收账款比重为 87.17%。公司其他应收款 117.62 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 18.27 亿元，账龄在 1 年以内占 52.87%，1~2 年占 19.21%，账龄较短，共计提坏账准备 3.89 亿元。公司其他应收款前五名金额合计 71.04 亿元，占比 58.32%，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 8　2019 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
阜阳市铁路建设协调领导小组	往来款	25.98	21.33
阜南县利民发展有限公司	往来款	17.86	14.66
界首市城乡建设有限公司	往来款	11.51	9.45
阜阳市颍州区城市建设投资有限责任公司	往来款	10.38	8.52
阜阳市经济技术开发有限责任公司	往来款	5.31	4.36
合计	--	**71.04**	**58.32**

资料来源：审计报告

截至2019年底，公司存货805.00亿元，较上年底下降10.51%，主要系代建工程和开发成本降低所致。公司存货主要由土地资产（占23.20%）、开发成本（占17.16%，主要系安置房建设项目）和代建工程（占59.64%，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2019年底，公司非流动资产77.06亿元，较上年底下降8.03%；公司非流动资产规模较小，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和无形资产构成。截至2019年底，公司可供出售金融资产32.06亿元，较上年底下降15.97%，主要系处置阜阳徽银城镇化一号基金（有限合伙）、阜阳颍州城镇化一号基金和阜阳市颍东区城市建设发展基金（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22.60亿元，较上年底增长5.76%，主要系追加对阜阳南城投资控股有限公司的投资所致。

截至2019年底，公司受限资产总额41.58亿元，其中包括货币资金2.44亿元、存货39.02亿元和固定资产0.12亿元。受限资产占资产总额的3.59%，受限比例较低。

截至2020年3月底，公司资产总额1166.36亿元，较2019年底变化不大。其中，流动资产占92.80%，非流动资产占7.20%。公司资产以流动资产为主，资产结构较2019年底变化不大。公司其他应收款98.17亿元，较2019年底下降16.54%，主要系收回往来款所致。其余科目较2019年底变动不大。

2. 资本结构

跟踪期内，受子公司股权划转影响，公司所有者权益规模有所下降；少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

截至2019年底，公司所有者权益合计417.03亿元（含少数股东权益71.93亿元），较上年底下降10.78%。其中，实收资本保持稳定，为20.00亿元；资本公积较上年底下降9.98%至263.91亿元，主要系公司持有的颍州建投、东兴建投和临泉建投股权划出导致资本公积减少所致。同时，子公司股权划出导致少数股东权益较上年底下降32.03%至71.93亿元。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计420.81亿元，较较上年底变化不大。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	4.28	20.00	4.80	20.00	4.75
资本公积	293.18	62.72	263.91	63.28	263.91	62.71
未分配利润	41.79	8.94	53.16	12.75	56.80	13.50
少数股东权益	105.82	22.64	71.93	17.25	72.06	17.13
所有者权益	**467.43**	**100.00**	**417.03**	**100.00**	**420.81**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报财务数据整理

跟踪期内，公司债务规模较上年底有所下降，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，预计负债水平将进一步上升。公司未来面临一定的集中兑付压力。

截至2019年底，公司负债总额740.16亿元，较上年底下降7.35%。其中，流动负债占43.94%，非流动负债占56.06%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	281.28	35.21	276.35	37.34	256.51	34.41
一年内到期的非流动负债	62.54	7.83	36.73	4.96	33.82	4.54
流动负债合计	**353.95**	**44.31**	**325.26**	**43.94**	**306.86**	**41.16**
长期借款	434.21	54.35	369.99	49.99	364.78	48.93
应付债券	9.50	1.19	34.50	4.66	63.50	8.52

非流动负债合计	**444.93**	**55.69**	**414.90**	**56.06**	**438.69**	**58.84**
负债合计	**798.88**	**100.00**	**740.16**	**100.00**	**745.55**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一年度财务数据整理

截至2019年底，公司流动负债325.26亿元，较上年底下降8.10%。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司其他应付款276.35亿元，较上年底变化不大，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36.73亿元（均为一年内到期的长期借款），较上年底下降41.27%，主要系一年内到期的长期借款下降所致。

截至2019年底，公司非流动负债414.90亿元，较上年底下降6.75%。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369.99亿元，较上年底下降14.79%；长期借款主要由保证借款93.36亿元、质押借款169.47亿元、抵押借款3.32亿元和信用借款100.84亿元构成。公司应付债券34.50亿元，较上年底增长263.16%，主要系公司发行私募债券及中期票据合计25.00亿元所致。截至2019年底，公司新增专项应付款10.41亿元，为收到颍上县财政局拨付的地方政府专项债券资金。

截至2019年底，公司全部债务442.22亿元，较上年底下降13.03%。其中，短期债务占8.53%，长期债务占91.47%，以长期债务为主。截至2019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63.96%、51.47%和49.24%，较上年底分别提高0.87个百分点、下降0.64个百分点和提高0.47个百分点。公司债务负担较重。

截至2020年3月底，公司负债总额745.55亿元，较2019年底变化不大。其中，流动负债占41.16%，非流动负债占58.84%。截至2020年3月底，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”14.00亿元和“20阜阳建投MTN001”15.00亿元所致。其余科目较2019年底变动不大。

截至2020年3月底，公司全部债务465.85亿元，较2019年底增长5.34%。其中，短期债务37.57亿元（占8.06%），长期债务428.28亿元（占91.94%）。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63.92%、52.54%和50.44%，较2019年底变化不大。

截至2020年3月底，公司的债务到期情况如下表所示。公司将于2021年存在一定的集中兑付压力。

表11　截至2020年3月底公司有息债务剩余期限分布　（单位：亿元、%）

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3~4年	4年以上	合计
到期金额	37.57	83.53	66.57	75.31	202.87	**465.85**

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用控制能力有待提高，非经常性损益对公司利润影响较大。

2019年，公司实现营业收入43.16亿元，同比增长15.14%；同期，公司营业成本22.65亿元，同比增长11.98%。公司营业收入增速高于营业成本增速，公司营业利润率同比提高1.50个百分点至46.52%。

期间费用方面，2019年公司期间费用为10.73亿元，同比下降14.37%，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6.02%和93.98%。其中，财务费用为10.08亿元，同比下降15.78%，主要系债务规模下降所致。2019年，公司期间费用占收入比例为24.85%，同比下降8.57个百分点，公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，2019年，公司其他收

益 3.02 亿元，主要为政府补助；投资收益 2.47 亿元，主要系处置长期股权投资产生的投资收益；非经常性损益对公司利润影响较大。2019 年，公司利润总额利润 10.26 亿元，同比增长 35.92%。

2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.51%和 2.46%，同比分别提高 0.44 个百分点和 0.84 个百分点。

2020年1－3月，公司实现营业收入5.44亿元，相当于2019年全年收入的12.60%；营业利润率为57.61%，利润总额为3.79亿元。

4．现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量一般，公司经营活动现金持续净流出但有缩小趋势；受无偿划出子公司影响，投资活动现金大额流出；融资规模大幅下降，筹资活动现金流量净额较小。

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。2019 年，经营活动现金流入量较上年有所增长，为 43.30 亿元；经营活动现金流出大幅下降，为 54.46 亿元。同期，公司经营活动现金持续净流出但有缩小趋势，为-11.16 亿元。从现金收入实现质量来看，2019 年，公司现金收入比为 80.33%，收入实现质量有所下降。

2019 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 5.39 亿元，较上年变动不大；投资活动现金流出主要系项目投入以及购买理财产品支付的现金。投资活动现金支出大幅增长至 41.89 亿元，主要系当年无偿划转子公司导致现金流出 30.88 亿元。2019 年，公司投资活动现金流量净额持续净流出，为-36.50 亿元。

2019 年，公司融资规模大幅下降，筹资活动现金流入 107.53 亿元，较上年下降 42.71%，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。2019 年，公司筹资活动现金流出 105.23 亿元，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为 2.30 亿元。

2019年1－3月，公司经营活动现金净流出7.23亿元；投资活动现金净流出3.91亿元；筹资活动现金净流入20.99亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较强，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，2019 年底，公司流动比率由上年底的 334.10%下降至 332.08%，速动比率由上年底的 79.96%提高至 84.59%； 2020 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 352.75%和 85.90%，均较 2019 年底略有上升。2019 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。2019 年底和 2020 年 3 月底，公司现金类资产分别为 112.30 亿元和 122.15 亿元，为同期短期债务的 2.98 倍和 3.25 倍，保障能力较强。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 22.03 亿元，同比增长 6.13%。从构成看，公司 EBITDA 主要由费用化利息支出（占 51.54%）和利润总额（占 46.57%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.54 倍微降至 0.53 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 24.50 倍下降至 20.08 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度略有改善。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）共获得银行授信额度合计 535.40 亿元，尚未使用额度 45.94 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额 95.80 亿元，担保比率为 22.97%（以 2019 年底的所有者权益计算），被担保企业全部为阜阳市内国有企业，经营情况正常；其中对阜阳投

发担保余额为 89.75 亿元。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

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。

6．母公司财务分析

跟踪期内，母公司短期偿债能力较强；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 2019 年底，母公司资产总额 873.91 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 739.30 亿（占比 84.60%），非流动资产 134.61 亿元（占比 15.40%）。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 75.52%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 326.68 亿元，较上年底下降 1.56%。其中，包含实收资本为 20.00 亿元（占 6.12%）、资本公积合计 243.62 亿元（占 74.57%）、未分配利润 55.03 亿元（占 16.84%）和盈余公积 8.04 亿元（占 2.46%）。

截至 2019 年底，母公司负债总额 547.22 亿元，较上年底增长 3.31%。其中，流动负债 347.63 亿元（占比 63.53%），非流动负债 199.59 亿元（占比 36.47%）。同期，母公司全部债务 219.75 亿元；母公司资产负债率 62.62%，全部债务资本化比率 40.22%。

2019 年，母公司营业收入为 42.65 亿元，占合并口径营业收入的 98.81%，公司业务主要在本部实现。同期，母公司利润总额为 13.96 亿元。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流量净额为-11.24 亿元；投资活动现金流量净额为-2.77 亿元；筹资活动现金流量净额为 1.11 亿元。

2019 年底，母公司流动比率为 212.67，速动比率为 40.35%，现金短期债务比为 3.81 倍，母公司短期偿债能力较强。

九、存续期内债券偿还能力

截至 2020 年 6 月底，公司存续债券余额 60.00 亿元，无一年内到期债券，公司将于 2024 年及 2025 年到达偿债峰值 15.00 亿元；公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力较强。

截至2020年6月底，公司存续债券余额60.00亿元，无一年内到期债券，将于2024年及2025年到达偿债峰值15.00亿元。2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为22.03亿元和43.30亿元，对未来待偿债券本金峰值的保障倍数分别为1.47倍和2.89倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力较强。

表12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

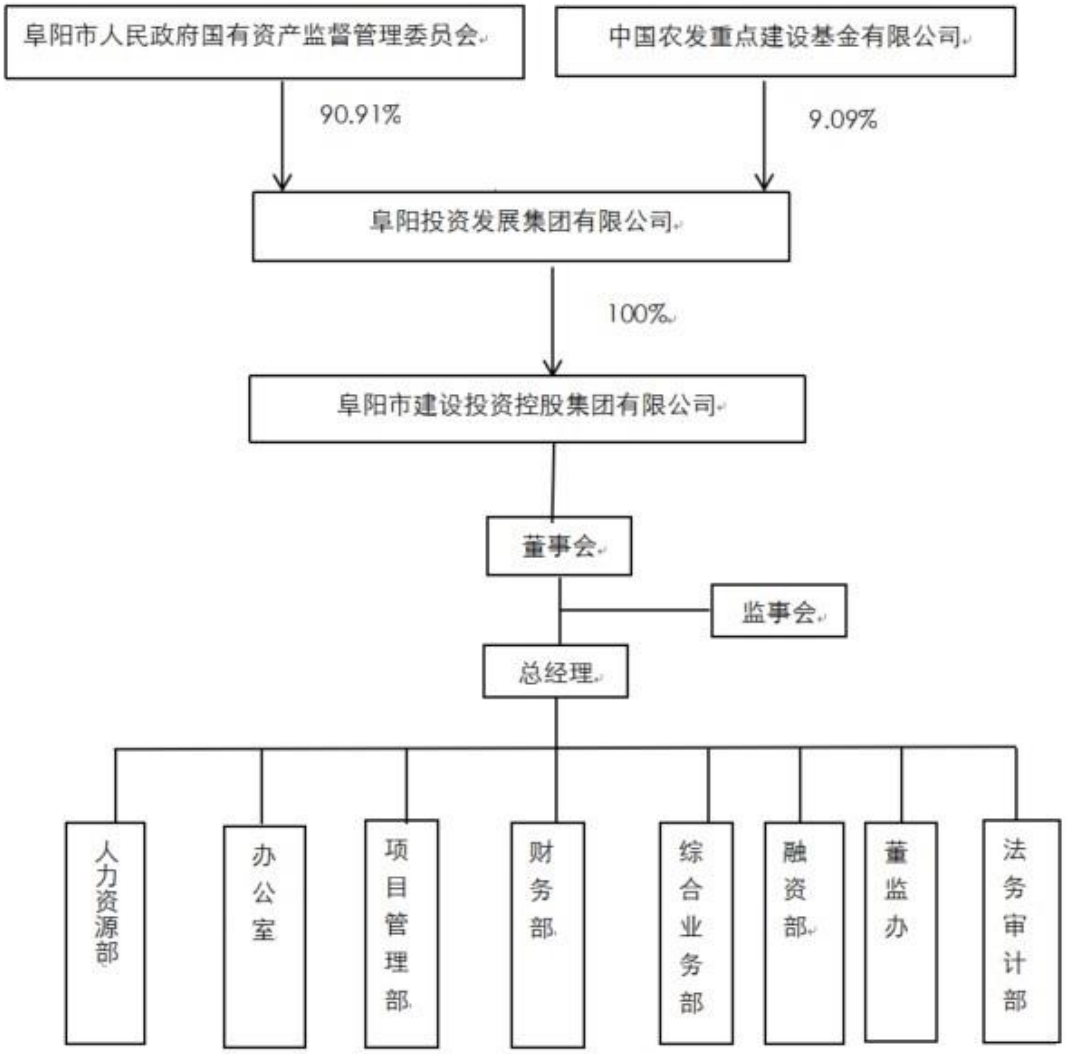
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.89
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.47

资料来源：联合资信整理

九、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 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

单位名称	注册资本（万元）	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	148600.00	100.00	直接	全资
安徽阜阳能源交通投资有限公司	5000.00	100.00	直接	全资
阜阳市益民安置房开发有限责任公司	50000.00	100.00	直接	全资
阜阳城镇发展投资基金管理有限责任公司	5000.00	100.00	直接	全资
界首市发展建设投资有限责任公司	35000.00	51.00	直接	控股
阜南县城市建设经营投资有限责任公司	100000.00	51.00	直接	控股
阜阳市颍泉区城市建设投资有限公司	10000.00	51.00	直接	控股
颍上县慎泰城市建设投资有限公司	83000.00	51.00	直接	控股
阜阳市顺昌实业发展投资有限公司	100000.00	100.00	直接	全资
阜阳市颍通智泊停车管理有限公司	10000.00	100.00	直接	全资

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	126.20	156.85	112.30	122.15
资产总额(亿元)	1157.96	1266.31	1157.19	1166.36
所有者权益(亿元)	407.33	467.43	417.03	420.81
短期债务(亿元)	72.19	63.54	37.73	37.57
长期债务(亿元)	461.70	444.93	404.49	428.28
全部债务(亿元)	533.89	508.47	442.22	465.85
营业收入(亿元)	45.33	37.49	43.16	5.44
利润总额(亿元)	10.74	7.55	10.26	3.79
EBITDA(亿元)	19.99	20.75	22.03	--
经营性净现金流(亿元)	-135.03	-48.08	-11.16	-7.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.38	1.76	1.33	--
存货周转次数(次)	0.06	0.02	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.04	--
现金收入比率(%)	105.01	86.26	80.33	123.81
营业利润率(%)	27.40	45.02	46.52	57.61
总资本收益率(%)	2.08	2.07	2.51	--
净资产收益率(%)	2.64	1.61	2.46	--
长期债务资本化比率(%)	53.13	48.77	49.24	50.44
全部债务资本化比率(%)	56.72	52.10	51.47	52.54
资产负债率(%)	64.82	63.09	63.96	63.92
流动比率(%)	374.95	334.10	332.08	352.75
速动比率(%)	83.54	79.96	84.59	85.90
经营现金流动负债比率(%)	-47.14	-13.58	-3.43	--
现金短期债务比(倍)	1.75	2.47	2.98	3.25
EBITDA 利息倍数(倍)	0.64	0.54	0.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.71	24.50	20.08	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4　主要财务数据及指标(公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	59.45	89.68	76.78	97.38
资产总额(亿元)	805.44	861.57	873.91	912.05
所有者权益(亿元)	296.93	331.86	326.68	330.27
短期债务(亿元)	55.56	33.56	20.16	21.00
长期债务(亿元)	214.56	199.92	199.59	226.04
全部债务(亿元)	270.12	233.49	219.75	247.04
营业收入(亿元)	38.99	30.92	42.65	5.18
利润总额(亿元)	10.98	10.70	13.96	3.59
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-89.75	-13.78	-11.24	-11.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.33	2.07	1.58	--
存货周转次数(次)	0.07	0.03	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.05	--
现金收入比率(%)	104.22	77.24	54.99	122.32
营业利润率(%)	35.81	52.32	47.44	60.34
总资本收益率(%)	1.94	1.89	2.56	--
净资产收益率(%)	3.70	3.22	4.27	--
长期债务资本化比率(%)	41.95	37.60	37.93	40.63
全部债务资本化比率(%)	47.64	41.30	40.22	42.79
资产负债率(%)	63.13	61.48	62.62	63.79
流动比率(%)	219.72	213.37	212.67	218.04
速动比率(%)	35.86	41.07	40.35	45.15
经营现金流动负债比率(%)	-30.53	-4.18	-3.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：公司未提供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