

阜阳市建设投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7226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 MTN002”“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

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

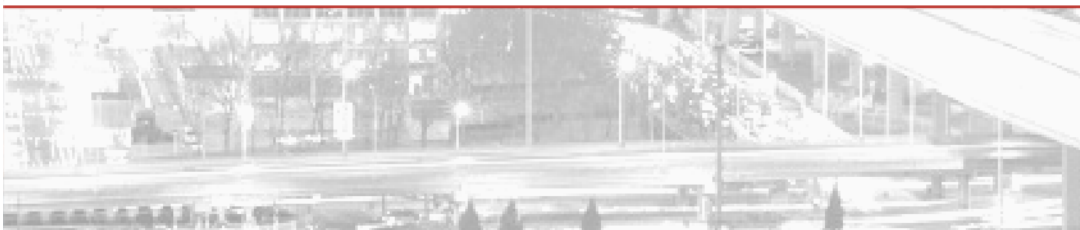
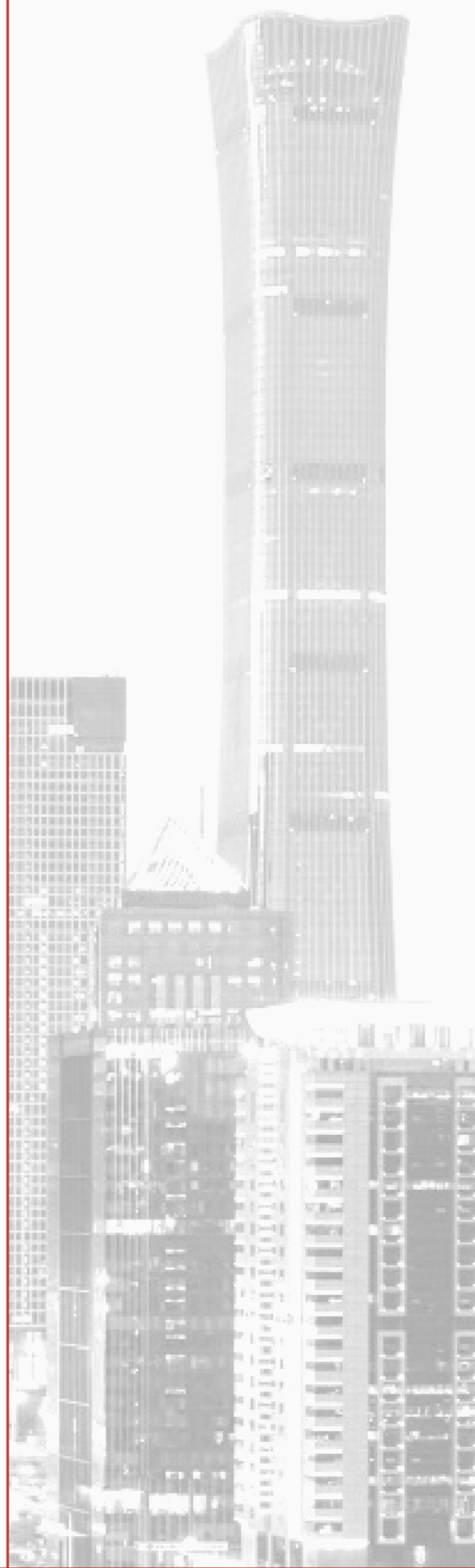
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
阜阳市建设投资控股集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26
19 阜阳建投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	
20 阜阳建投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，阜阳市建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍是阜阳市重要的基础设施建设投资主体，主要从事阜阳市（除城南新区）基础设施建设、土地整理和安置房建设等。2023 年，阜阳市经济总量和一般公共预算收入均实现增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司法人治理结构、主要管理制度和主要高级管理人员无变化。经营方面，公司营业总收入同比显著下降，仍主要来源于委托代建和工程施工业务，综合毛利率同比有所提升；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，未来具有不确定性；公司已完工 BT 项目待回购金额较大，回款滞后；委托代建项目和政府购买服务项目未来尚需投资规模较大，垫资情况严重，公司面临较大的资金支出压力；工程施工业务区域仍主要集中在阜阳市内，在手合同规模较小。财务方面，截至 2023 年底，公司资产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，资产流动性较弱，资产质量一般；公司所有者权益较上年底变化不大，所有者权益稳定性一般；公司有息债务规模较上年底进一步增长，债务负担适中，2024 年面临一定债务集中兑付压力；盈利指标表现较好；公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现较弱；存在一定或有负债风险，间接融资渠道较畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产划转、资金注入和政府补助方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着阜阳市经济持续发展及公司项目建设的逐步推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标的大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，阜阳市实现地区生产总值 3323.7 亿元，按可比价计算，同比增长 5.8%；阜阳市实现一般公共预算收入 194.7 亿元，同比增长 5.4%。
- **业务保持区域专营优势。**公司是阜阳市重要的基础设施建设及经营主体，负责阜阳市（除城南新区）基础设施建设、土地整理和安置房建设等，业务保持区域专营优势。
- **继续获得外部支持。**2023 年，公司在资产划转、资金注入和政府补助方面继续获得外部支持。

关注

- **未来资金支出压力较大。**公司基础设施等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。
- **资产流动性较弱。**截至 2023 年底，公司资产中存货与应收类款项合计占资产总额的 88.49%，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。
- **面临一定的债务集中兑付压力。**截至 2023 年底，公司短期债务 102.44 亿元，占全部债务的 24.15%，公司面临一定的债务集中兑付压力。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额共计 152.59 亿元，担保比率为 33.94%，存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+7
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

主要财务数据

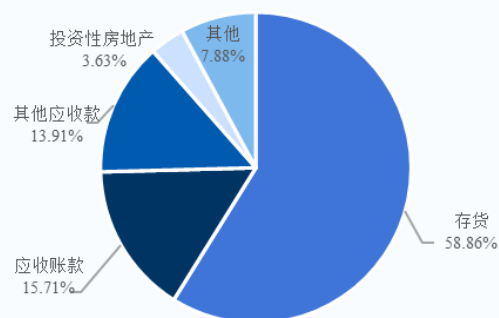
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	43.88	28.79	24.03	21.77
资产总额（亿元）	1202.40	1266.45	1208.24	1222.04
所有者权益（亿元）	446.47	434.07	441.15	443.76
短期债务（亿元）	78.62	85.84	102.44	114.84
长期债务（亿元）	333.39	336.35	321.71	317.54
全部债务（亿元）	412.01	422.19	424.15	432.38
营业总收入（亿元）	18.21	23.55	12.24	1.13
利润总额（亿元）	12.19	6.14	4.81	2.74
EBITDA（亿元）	17.33	11.71	8.21	--
经营性净现金流（亿元）	-14.34	-14.91	19.19	0.70
营业利润率（%）	48.86	38.94	49.86	-7.02
净资产收益率（%）	2.73	1.38	1.08	--
资产负债率（%）	62.87	65.73	63.49	63.69
全部债务资本化比率（%）	47.99	49.31	49.02	49.35
流动比率（%）	279.74	258.18	247.27	241.33
经营现金流流动负债比（%）	-3.57	-3.28	4.33	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.34	0.23	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.35	0.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.78	36.04	51.66	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	909.91	945.31	950.80	958.61
所有者权益（亿元）	356.88	342.74	349.73	352.70
全部债务（亿元）	212.73	230.93	232.08	227.82
营业总收入（亿元）	7.61	8.41	6.26	0.00
利润总额（亿元）	11.62	5.00	4.91	2.97
资产负债率（%）	60.78	63.74	63.22	63.21
全部债务资本化比率（%）	37.35	40.25	39.89	39.24
流动比率（%）	194.83	192.37	191.75	181.58
经营现金流流动负债比（%）	-5.83	0.82	0.30	--

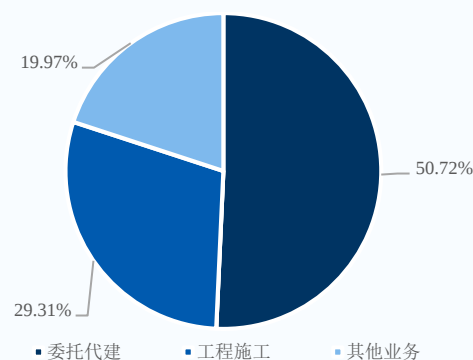
注：1. 2021—2023 年财务数据取自审计报告期末数/期间数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. “--”表明数据不适用

资料来源：联合资信根据审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

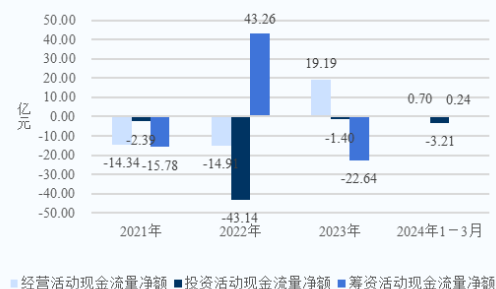
2023 年底公司资产构成



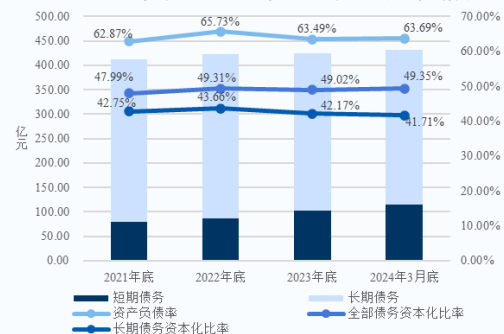
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年和 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年末和 2024 年 3 月末公司债务情况



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	特殊条款
19 阜阳建投 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/12/23	--
20 阜阳建投 MTN001	15.00 亿元	15.00 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公募债券；“--”表明无特殊条款
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 阜阳建投 MTN002/ 20 阜阳建投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/24	魏 凯 王文才	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	阅读原文
20 阜阳建投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/03/06	兰 迪 吕泽峰	城市基础设施投资行业企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
19 阜阳建投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/12/13	兰 迪 吕泽峰	城市基础设施投资行业企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：魏 凯 weikai@lhratings.com

项目组成员：邹 洁 zoujie@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

网址：www.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）



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，公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2024 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”）。

公司是阜阳市重要的基础设施建设投资主体，主要从事阜阳市（除城南新区）基础设施建设、土地整理和安置房建设等。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设法务审计部、财务部、融资部等职能部门；同期末，公司合并范围内拥有 10 家一级子公司。

截至 2023 年底，公司资产总额 1208.24 亿元，所有者权益 441.15 亿元（含少数股东权益 61.26 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 12.24 亿元，利润总额 4.81 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 1222.04 亿元，所有者权益 443.76 亿元（含少数股东权益 61.27 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.13 亿元，利润总额 2.74 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“19 阜阳建投 MTN002”和“20 阜阳建投 MTN001”，上述债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续公募债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
19 阜阳建投 MTN002	5.00	5.00	2019/12/23	5
20 阜阳建投 MTN001	15.00	15.00	2020/03/18	5

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，阜阳市经济总量和一般公共预算收入均实现增长，公司外部发展环境良好。

阜阳市位于安徽省西北部，全市总面积 10118.2 平方公里，下辖颍州、颍泉、颍东三区和临泉、太和、阜南、颍上四县及县级市。阜阳市地处上海经济区的西北部，京九经济带与陇海—兰新经济带的交汇处，是全国重要的综合交通枢纽。截至 2023 年底，阜阳市常住人口 458.5 万人；城镇化率 45.16%，较上年末提高 1.69 个百分点。

根据《阜阳市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年阜阳市实现地区生产总值 3323.7 亿元，按可比价计算，同比增长 5.8%。其中，第一产业增加值 433.1 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 1169.1 亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 1721.5 亿元，增长 6.9%。三次产业结构由上年的 13.7:35.8:50.5 调整为 13.0:35.2:51.8。按常住人口计算，人均 GDP 为 40970 元，较上年增加 2246 元。2023 年，阜阳市全年规模以上工业增加值同比增长 7.5%。全年房地产开发投资较上年下降 41.2%，商品房销售面积下降 24.5%。

根据阜阳市人民政府网站披露信息，2023 年阜阳市一般公共预算收入 194.7 亿元，同比增长 5.4%；税收收入 133.3 亿元，占比 68.5%。同期，阜阳市本级完成政府性基金预算收入 25.1 亿元。截至 2023 年底，阜阳市地方政府债务限额 1517.76 亿元，地方政府债务余额 1555.28 亿元。

图表 2 • 阜阳市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	184.8	194.7
一般公共预算收入增速（%）	-0.1	5.4
税收收入（亿元）	125.6	133.3
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.0	68.5
一般公共预算支出（亿元）	622.4	648.7
财政自给率（%）	29.69	30.01

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据阜阳市人民政府网站公布的相关统计数据，2024 年 1—3 月，阜阳市实现地区生产总值 820.0 亿元，同比增长 5.3%，规模以上工业增加值同比增长 7.0%，固定资产投资额同比增长 2.4%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司唯一股东和实际控制人未发生变化，截至 2024 年 3 月底，阜阳投发是公司的唯一股东，阜阳市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是阜阳市重要的基础设施建设投资主体，业务保持区域专营优势。

公司是阜阳市重要的基础设施建设投资主体，主要从事阜阳市（除城南新区）基础设施建设、土地整理和安置房建设等业务。除公司外，阜阳市主要的投资建设主体还包括阜阳市城南新区建设投资有限公司（以下简称“城南建投”）、阜阳交通能源投资有限公司（以下简称“阜阳交投”）和股东阜阳投发。公司与上述公司业务划分明确，业务保持区域专营优势。

图表 3 • 2023 年（底）阜阳市主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	股东	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
城南建设	阜阳市国资委	阜阳市城南新区的基础设施建设主体	325.95	162.34	34.83	2.60	50.19
阜阳交投	阜阳投发	阜阳市交通基础设施建设及运营主体	168.57	66.27	23.46	0.43	60.69
阜阳投发	阜阳市国资委	阜阳市最重要的基础设施建设投资和国有资产运营管理主体	1538.61	519.18	50.28	5.42	66.26
公司	阜阳投发	阜阳市（除城南新区）基础设施建设、土地整理及安置房建设	1208.24	441.15	12.24	4.81	63.49

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91341200719935122Q），截至 2024 年 4 月 17 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录。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。

根据公司本部过往在债券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本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、组织架构、主要管理制度和主要高级管理人员均无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比显著下降，综合毛利率同比有所增长。

2023 年，主要受当年未产生房屋销售收入影响，公司营业总收入同比下降 48.01%；公司营业总收入主要来源于委托代建和工程施工业务；其他业务收入仍主要来自钢材贸易、物业服务及租赁业务等，整体规模较小。2023 年，公司委托代建业务毛利率维持 100%，综合毛利率同比提升 13.06 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 9.19%，主要来自工程施工和其他业务；同期，受工程施工业务毛利率为负影响，公司综合毛利率为-1.95%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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 (%)
委托代建	6.94	29.48	100.00	6.21	50.72	100.00	--	--	--
房屋销售	12.52	53.16	16.02	--	--	--	--	--	--
工程施工	2.25	9.56	20.58	3.59	29.31	3.68	0.48	42.83	-11.18
其他业务	1.84	7.80	13.47	2.45	19.97	11.38	0.64	57.17	4.97
合计	23.55	100.00	41.01	12.24	100.00	54.07	1.13	100.00	-1.95

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）土地整理

2023 年，公司未确认土地整理收入；公司存量土地规模大，但土地出让计划受土地市场情况、政府规划等因素影响大，未来该业务收入实现具有不确定性。

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，2022 年、2023 年和 2024 年 1—3 月，公司均未确认土地整理收入。截至 2024 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

公司城市基础设施建设业务模式分为 BT、委托代建和政府购买三种。跟踪期内，公司未确认工程管理收入，已完工 BT 项目待回款金额较大，回款滞后；委托代建项目和政府购买服务项目未来尚需投资规模较大，垫资情况严重，面临较大的资金支出压力；政府购买服务项目因项目暂未实施完成，暂未实现收入，需关注后续回款进度。

公司作为阜阳市城市基础设施投资建设主体，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。公司城市基础设施建设业务模式分为 BT 代建、委托代建和政府购买服务三种。其中，BT 代建和委托代建项目分别确认工程管理收入和委托代建收入；政府购买服务项目暂未确认收入。跟踪期内，公司三种基础设施建设业务模式未发生变化。

BT 模式

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 2024 年 3 月底，公司承接的 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。

委托代建

公司承接城市基础设施、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。公司将公司前期项目投入计入存货，工程投资额的 10%确认委托代建收入，业务毛利率为 100.00%。

2023 年，公司委托代建收入同比小幅下降，主要系 2023 年竣工结算规模减少所致，业务毛利率维持 100%。

截至 2023 年底，公司主要在建委托代建项目总投资 569.45 亿元，尚需投资 49.21 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。

图表 5 • 截至 2023 底公司主要在建委托代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
经济适用房/安置房	134.27	122.39	11.88
城市路网工程	133.98	130.05	3.92
颍河综合治理项目	102.82	101.31	1.50
农村及开发区路网工程	51.15	37.44	13.71
颍东环境综合治理项目	35.58	34.45	1.13
教育建设项目	34.39	32.60	1.78
阜阳城区棚户区改造	31.39	29.71	1.67
颍泉河环境综合治理项目	9.16	7.81	1.35
阜地河工程	9.13	8.96	0.16
颍上外城河治理	8.61	4.26	4.36
颍泉区集中安置区	5.60	3.01	2.59
界洪河环境综合治理工程	5.48	1.63	3.85
漯阜铁路	5.00	4.39	0.61
植物园综合治理工程	2.90	2.22	0.67
合计	569.45	520.24	49.21

注：部分项目投资超概，项目最终投资额以实际投资为准
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

政府购买服务模式

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。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 2024 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，存在较大的资金支出压力。

图表 6 • 截至 2023 底公司政府购买服务项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	拟回购额
安徽省 2013—2017 年棚户区改造四期建设项目—阜阳市项目	52.98	29.57	83.15
颍州区 2018 年棚户区改造一期项目	15.14	6.82	24.76
阜阳城区棚户区改造四期工程项目	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	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	61.83	36.14	99.56
合计	210.66	137.33	302.12

注：部分项目投资超概，项目最终投资额以实际投资为准
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

自营项目建设

截至 2024 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 9.23 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合杭以东、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

2023 年，公司未产生房屋销售收入，主要系公司相关安置房项目已基本销售完毕所致。

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。其中安置房差额房款业务模式为：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。其中定向安置房销售业务模式为：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。

2023 年和 2024 年一季度，公司安置房差额房款和定向安置房销售两种业务模式均未产生收入，主要系公司相关安置房项目已基本销售完毕所致。

(4) 工程施工

2023 年，公司工程施工业务区域仍主要集中在阜阳市内，在手合同规模较小。

公司工程施工业务主要由下公司阜阳城投建设有限公司（以下简称“阜阳城投建设”）负责。阜阳城投建设已取得公路工程施工总承包和市政公用工程施工总承包二级资质，业务区域主要集中在阜阳市内。

2023 年和 2024 年 1—3 月，阜阳城投建设新签合同金额分别为 24.07 亿元和 4.40 亿元；截至 2024 年 3 月底，在手未完工合同金额 9.82 亿元。

2 未来发展

未来公司将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，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布局，提高公司整体经营效益，推动公司完成市场化转型。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司共 10 家。2023 年，公司投资设立新增一家一级子公司；2024 年一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变化。总体看，公司财务数据的可比性较强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所下降，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。

截至 2023 年底，公司资产总额 1208.24 亿元，较上年底下降 4.60%，主要系存货下降所致，资产结构仍以流动资产为主。

图表 7· 公司资产主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 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	1175.59	92.83	1095.97	90.71	1106.73	90.56
货币资金	28.77	2.27	24.03	1.99	21.77	1.78
应收账款	157.42	12.43	189.82	15.71	189.56	15.51
其他应收款	148.47	11.72	168.12	13.91	168.42	13.78
存货	837.23	66.11	711.22	58.86	723.98	59.24
非流动资产	90.86	7.17	112.27	9.29	115.31	9.44
长期股权投资	29.34	2.32	29.23	2.42	32.33	2.65
投资性房地产	19.01	1.50	43.89	3.63	43.75	3.58
资产总额	1266.45	100.00	1208.24	100.00	1222.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。货币资金较上年底有所下降，其中受限资金规模 0.53 亿元，主要为票据保证金及诉讼冻结资金，受限比例 2.21%。应收账款较上年底增长 20.59%，主要为应收阜阳市财政局工程款（占应收账款账面余额 87.12%）；账龄集中在 1 年以内和 1 至 2 年；按组合计提坏账准备 0.06 亿元，计提比例很低。其他应收款较上年底有所增长，主要为与政府单位和国有企业往来款；账龄 3 年以上合计 63.21 亿元，整体看账龄较长；计提坏账准备 4.27 亿元；前 5 大欠款单位金额合计其他应收款账面余额 54.77%，集中度一般。存货较上年底有所下降，主要为 711.19 亿元合同履行成本（主要为委托代建项目和棚户区改造项目的投入及安置房征迁成本等）。

图表 8 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占期末余额的比例（%）	性质
阜阳市财政局	30.43	17.65	往来款
安徽省投资集团控股有限公司	25.81	14.97	往来款
阜阳市颍州区城市建设投资有限责任公司	14.69	8.52	往来款
安徽利民投资控股（集团）有限公司	14.06	8.15	往来款
界首市乐居建设有限公司	9.44	5.48	往来款
合计	94.42	54.77	

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。长期股权投资较上年底变化不大，主要为对阜城南城投资控股有限公司和阜阳市安居投资管理有限公司等股权投资；2023 年权益法下确认投资收益-0.12 亿元。投资性房地产较上年底增长 130.90%，主要系政府无偿划拨房产所致；投资性房地产采用成本计量模式，主要为房屋、建筑物（占 99.03%）。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 9 • 截至 2023 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	0.53	0.04	保证金、冻结
存货	16.35	1.29	借款抵押
投资性房地产	8.43	0.67	融资租赁、借款抵押
固定资产	0.61	0.05	借款抵押
合计	25.92	2.05	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底变化不大，资产结构仍以流动资产为主。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底变化不大，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底变化不大，其中实收资本和资本公积合计占比 64.43%，所有者权益稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益总额和结构较 2023 年底变化不大。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	20.00	4.61	20.00	4.53	20.00	4.51
资本公积	262.12	60.39	264.27	59.90	264.27	59.55
未分配利润	78.47	18.08	82.60	18.72	85.34	19.23
少数股东权益	60.27	13.89	61.26	13.89	61.27	13.81
所有者权益合计	434.07	100.00	441.15	100.00	443.76	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底进一步增长，债务负担适中，2024 年面临一定债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底有所下降，负债结构仍以流动负债为主。

图表 11 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 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	455.34	54.70	443.22	57.78	458.59	58.92
短期借款	2.58	0.31	8.60	1.12	8.30	1.07
其他应付款	361.05	43.38	325.41	42.42	327.36	42.06
一年内到期的非流动负债	61.26	7.36	66.93	8.73	84.59	10.87
其他流动负债	22.98	2.76	27.42	3.57	21.06	2.71
非流动负债	377.04	45.30	323.87	42.22	319.70	41.08
长期借款	254.26	30.55	215.94	28.15	231.56	29.75
应付债券	70.20	8.43	87.40	11.39	67.40	8.66
长期应付款	52.58	6.32	20.53	2.68	20.74	2.66
负债总额	832.38	100.00	767.09	100.00	778.29	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

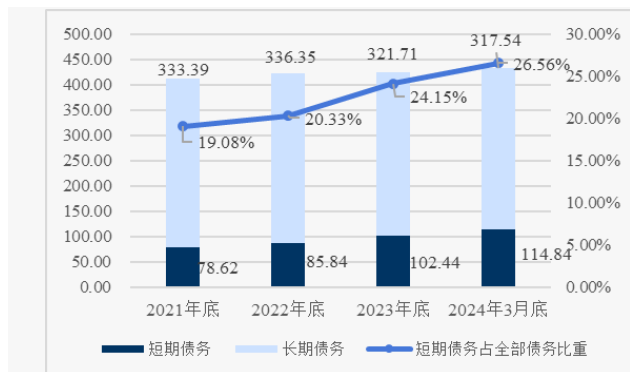
截至 2023 年底，其他应付款较上年底有所下降，主要为与关联方往来款。其他流动负债较上年底有所增长，主要为短期应付债券，本报告已调入短期债务核算。长期应付款较上年底下降 60.96%，主要系政府专项应付款同比大幅减少所致；长期应付款主要由应付融资租赁款和政府专项应付款构成，本报告已将长期应付款中有息部分调入长期债务核算。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较 2023 年底变化不大，负债结构仍以流动负债为主。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 424.15 亿元，较上年底略有增长，仍以长期债务为主，有息债务中债券占比为 30.95%，对债券融资依赖度较大。从债务指标来看，截至 2023 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上年底均有所下降。整体看，公司债务负担适中。截至 2023 年底，公司短期债务 102.44 亿元，占全部债务的 24.15%，公司面临一定债务集中兑付压力。

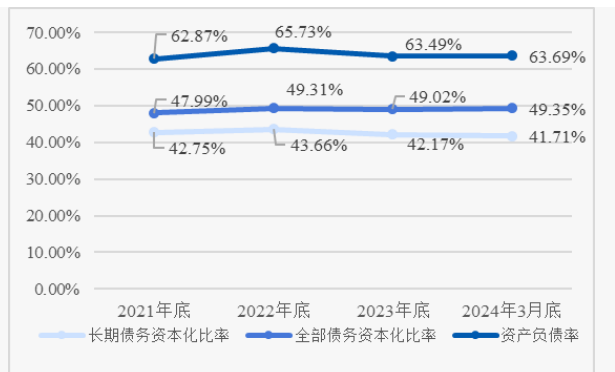
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较 2023 年底增长 1.94%，债务结构仍以长期债务为主。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2023 年底略有上升，长期债务资本化比率较 2023 年底略有下降。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 13 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、和 2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，营业总收入同比显著下降，整体盈利指标表现较好。

2023 年，公司营业总收入和营业成本分别同比下降 48.01% 和 59.52%；营业利润率同比提高 10.93 个百分点。公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所下降，整体看，公司盈利指标表现较好。

2023 年，公司投资收益同比大幅下降，主要系上年处置子公司股权产生的投资收益不具有可持续性；公司其他收益 0.83 亿元（全部为政府补助），当期实现利润总额 5.42 亿元，利润总额对政府补助依赖程度较低。

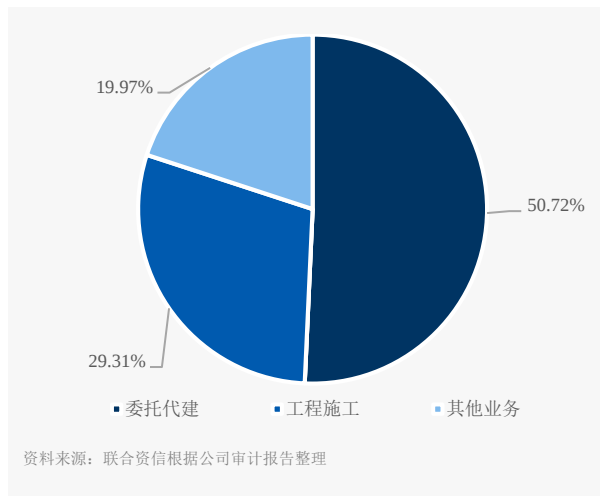
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.13 亿元，相当于 2023 年全年的 9.19%，利润总额 2.38 亿元。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	23.55	12.24	1.13
营业成本	13.89	5.62	1.15
期间费用	5.43	3.12	0.19
投资收益	1.53	0.02	0.00
其他收益	1.33	0.83	3.00
利润总额	6.14	4.81	2.74
营业利润率（%）	38.94	49.86	-7.02
总资本收益率（%）	1.27	0.83	--
净资产收益率（%）	1.38	1.08	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金转为净流入，收入实现质量很好；投资活动现金维持净流出，但缺口大幅收窄；筹资活动现金转为净流出。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	20.27	44.62	7.85
经营活动现金流出	35.19	25.43	7.15
经营活动产生的现金流量净额	-14.91	19.19	0.70
投资活动现金流入	0.76	9.48	0.00
投资活动现金流出	43.90	10.88	3.21
投资活动产生的现金流量净额	-43.14	-1.40	-3.21
筹资活动前现金流量净额	-58.05	17.79	-2.50
筹资活动现金流入	222.16	103.87	26.96
筹资活动现金流出	178.90	126.51	26.71
筹资活动产生的现金流量净额	43.26	-22.64	0.24
现金收入比（%）	77.64	354.99	369.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

经营活动方面，2023 年，主要受工程项目回款及收到往来款增加影响，公司经营活动现金流入量同比增长 120.09%，现金收入比同比大幅提升，收入实现质量很好；受业务投入和支付往来款影响，经营活动现金流出量下降 27.74%；经营活动现金维持净流入。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入量同比大幅增长，主要为公司收回股权基金投资所致；投资活动现金流出量同比大幅下降，主要系项目投入及股权投资同比减少所致；投资活动现金维持净流出。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 53.24%，主要来自取得银行借款、发行债券及拆借款流入；筹资活动现金流出量同比下降 29.28%，主要为偿还债务本息支付的现金及拆借款流出；筹资活动现金转为净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现较弱；公司存在一定或有负债风险，间接融资渠道较畅通。

截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底变化不大，现金类资产对短期债务保障指标同比下降；截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2023 年底变化不大，现金短期债务降至 0.19 倍。公司短期偿债指标表现较弱。

2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降，带动 EBITDA 对全部债务的覆盖指标以及对利息支出的保障指标明显弱化。公司长期偿债指标表现较弱。

图表 17 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	258.18	247.27	241.33
	速动比率（%）	74.31	86.81	83.46
	现金短期债务比（倍）	0.34	0.23	0.19
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.71	8.21	--
	全部债务/EBITDA（倍）	36.04	51.66	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.35	0.22	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额共计 152.59 亿元，担保比率为 33.94%，全部为对区域内国有企业的担保。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 773.96 亿元，尚未使用额度为 148.82 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产和所有者权益规模占合并口径比例较高，公司本部面临一定的短期偿债压力。

截至 2023 年底，公司本部资产额 950.80 亿元，占合并口径的 78.69%，其中流动资产占 86.10%，非流动资产占 13.90%；流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 349.73 亿元，占合并口径的 79.28%；主要由实收资本（占 5.72%）、资本公积（占 66.42%）和未分配利润（占 24.86%）构成。公司本部所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 601.07 亿元，占合并口径的 78.36%，以流动负债为主；公司本部全部债务 232.08 亿元，其中短期债务占 24.97%、长期债务占 75.03%，全部债务资本化比率 39.89%；现金短期债务比为 0.23 倍；公司本部面临一定的短期偿债压力。

2023 年，公司本部营业总收入 6.26 亿元，占合并口径的 51.10%；利润总额为 4.91 亿元，占合并口径的 102.22%。

2023 年，公司本部经营活动现金净流入 1.27 亿元，投资活动现金净流出 3.65 亿元，筹资活动现金净流出 3.33 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，开展了多个安置房项目投资建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为阜阳市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在资产划转、资金注入和政府补助方面继续获得外部支持。

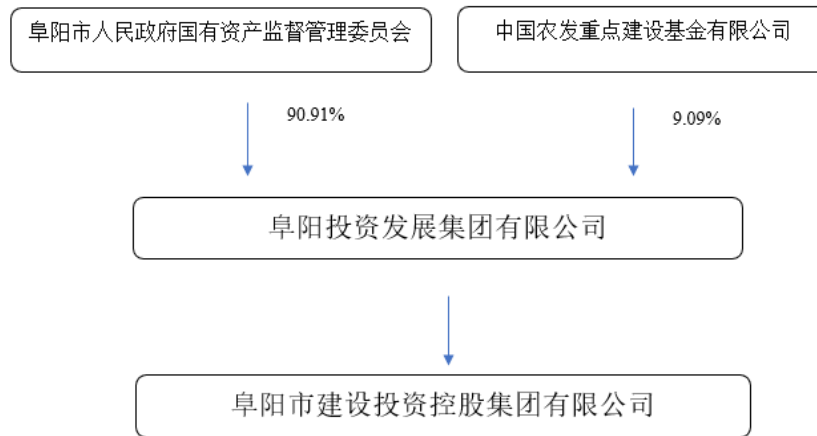
公司实际控制人为阜阳市国资委，2023 年，阜阳市经济总量和一般公共预算收入均实现同比增长。阜阳市经济和财政实力很强。

2023 年，公司获得政府无偿划拨商铺房产 25.29 亿元和专项资金 5.10 亿元；2023 年和 2024 年 1—3 月，公司合计收到政府补助 3.83 亿元。

八、跟踪评级结论

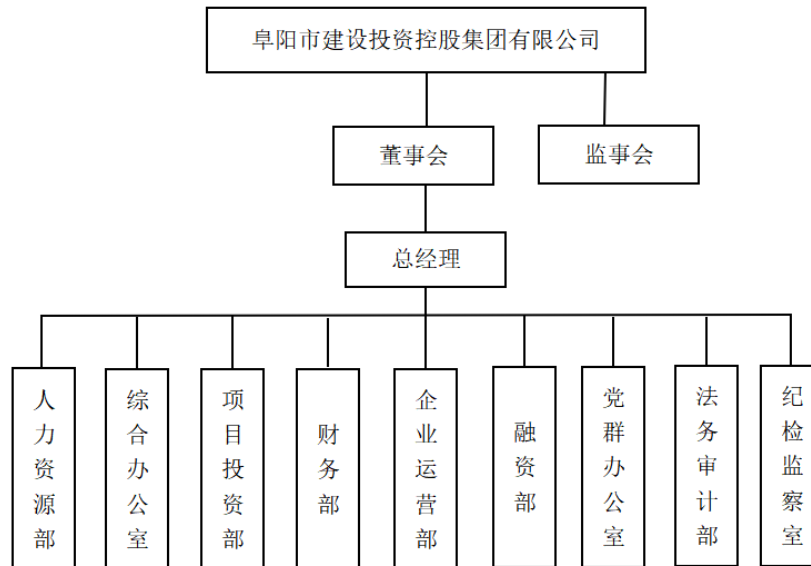
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 阜阳建投 MTN002”“20 阜阳建投 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
阜阳市城市资产投资经营有限责任公司	房屋建设投资及租赁	100.00%	设立
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
阜阳市建投置业有限公司	房地产开发与经营	100.00%	合并取得
阜阳城投建设有限公司	建设工程	66.00%	设立

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.88	28.79	24.03	21.77
应收账款（亿元）	61.35	157.42	189.82	189.56
其他应收款（亿元）	123.51	148.47	168.12	168.42
存货（亿元）	888.49	837.23	711.22	723.98
长期股权投资（亿元）	26.12	29.34	29.23	32.33
固定资产（亿元）	1.25	4.01	6.78	6.86
在建工程（亿元）	2.40	3.55	9.80	9.87
资产总额（亿元）	1202.40	1266.45	1208.24	1222.04
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	64.49	60.27	61.26	61.27
所有者权益（亿元）	446.47	434.07	441.15	443.76
短期债务（亿元）	78.62	85.84	102.44	114.84
长期债务（亿元）	333.39	336.35	321.71	317.54
全部债务（亿元）	412.01	422.19	424.15	432.38
营业总收入（亿元）	18.21	23.55	12.24	1.13
营业成本（亿元）	8.95	13.89	5.62	1.15
其他收益（亿元）	7.91	1.33	0.83	3.00
利润总额（亿元）	12.19	6.14	4.81	2.74
EBITDA（亿元）	17.33	11.71	8.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.85	18.28	43.46	4.16
经营活动现金流入小计（亿元）	16.65	20.27	44.62	7.85
经营活动现金流量净额（亿元）	-14.34	-14.91	19.19	0.70
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.39	-43.14	-1.40	-3.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	-15.78	43.26	-22.64	0.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.35	0.22	0.07	--
存货周转次数（次）	0.01	0.02	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	37.62	77.64	354.99	369.31
营业利润率（%）	48.86	38.94	49.86	-7.02
总资本收益率（%）	1.94	1.27	0.83	--
净资产收益率（%）	2.73	1.38	1.08	--
长期债务资本化比率（%）	42.75	43.66	42.17	41.71
全部债务资本化比率（%）	47.99	49.31	49.02	49.35
资产负债率（%）	62.87	65.73	63.49	63.69
流动比率（%）	279.74	258.18	247.27	241.33
速动比率（%）	58.31	74.31	86.81	83.46
经营现金流动负债比（%）	-3.57	-3.28	4.33	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.34	0.23	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.35	0.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.78	36.04	51.66	--

注：1. 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. “--” 表明数据不适用
 资料来源：联合资信根据审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.01	19.14	13.44	6.73
应收账款（亿元）	46.75	133.38	165.42	165.42
其他应收款（亿元）	35.87	63.77	81.50	82.91
存货（亿元）	658.56	595.64	556.96	564.54
长期股权投资（亿元）	123.62	118.48	119.28	122.38
固定资产（亿元）	0.16	0.15	0.02	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	9.39	11.82
资产总额（亿元）	909.91	945.31	950.80	958.61
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	356.88	342.74	349.73	352.70
短期债务（亿元）	54.95	51.81	57.96	74.01
长期债务（亿元）	157.78	179.12	174.12	153.80
全部债务（亿元）	212.73	230.93	232.08	227.82
营业总收入（亿元）	7.61	8.41	6.26	0.00
营业成本（亿元）	0.16	0.03	0.04	0.00
其他收益（亿元）	7.40	0.24	0.17	3.00
利润总额（亿元）	11.62	5.00	4.91	2.97
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.41	10.65	49.10	1.90
经营活动现金流入小计（亿元）	11.82	11.35	49.43	4.97
经营活动现金流量净额（亿元）	-23.02	3.48	1.27	-4.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.37	-11.60	-3.65	-5.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.45	-0.29	-3.33	3.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.18	0.09	0.04	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	57.89	126.59	784.74	202785.28
营业利润率（%）	94.05	96.82	96.24	-161.14
总资本收益率（%）	2.61	1.46	1.22	--
净资产收益率（%）	3.26	1.46	1.40	--
长期债务资本化比率（%）	30.66	34.32	33.24	30.37
全部债务资本化比率（%）	37.35	40.25	39.89	39.24
资产负债率（%）	60.78	63.74	63.22	63.21
流动比率（%）	194.83	192.37	191.75	181.58
速动比率（%）	28.21	51.39	61.30	56.71
经营现金流动负债比（%）	-5.83	0.82	0.30	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.37	0.23	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 未获取公司本部折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；4. “--”表明数据不适用
 资料来源：联合资信根据审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

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	
总资产收益率	(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