

信用等级公告

联合（2020）463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及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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⁺，阜阳市建设投资控股集团有限公司2020年度第一期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年三月六日



阜阳市建设投资控股集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：15 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：用于偿还公司有息债务

评级时间：2020 年 3 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

阜阳市建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是阜阳市最重要的城市基础设施建设主体，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在区域环境内具备突出专营优势。近年来，公司在股权与资产划拨、资金注入和财政补贴等方面得到阜阳市政府持续有力的支持，资产和所有者权益快速增长。联合资信同时关注到公司债务负担较重、资产质量一般、对外担保规模大、公司基建项目支出较大以及经营性现金流持续净流出等因素可能给公司信用水平带来一定的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金的保障能力较好。

近年来，阜阳市经济持续快速增长，城市基础设施建设发展空间较大，公司未来经营前景良好，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 区域经济持续增长。近年来，阜阳市经济快速增长，2016—2018 年，阜阳市地区生产总值年均复合增长 12.03%，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 业务专营优势突出。公司是阜阳市最重要的城市基础设施建设主体，在区域内具有突出的专营优势。
3. 政府支持力度大。近年来，公司在股权与资产划拨、资金注入和财政补贴等方面得到阜阳市政府持续有力的支持，资产和所有者权益快速增长。

关注

1. 资产质量一般。公司存货和其他应收款规模大，对资金形成较大占用，公司资产质量一般。
2. 债务负担较重且存在一定或有负债风险。公司债务规

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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	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	2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

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

模增长较快，债务负担较重；公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

3. 面临一定资金支出压力。公司基础设施建设项目等资本性支出规模较大，经营性现金流持续净流出；随项目的不断投入，公司未来存在一定的资金压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	87.07	126.20	156.85	160.57
资产总额(亿元)	901.69	1157.96	1266.31	1295.02
所有者权益(亿元)	332.45	407.33	467.43	469.64
短期债务(亿元)	32.47	72.19	63.54	53.43
长期债务(亿元)	222.67	457.51	443.71	468.47
全部债务(亿元)	255.14	529.69	507.25	521.90
营业收入(亿元)	27.43	45.33	37.49	5.28
利润总额(亿元)	9.49	10.74	7.55	2.22
EBITDA(亿元)	17.38	19.99	20.75	--
经营性净现金流(亿元)	-137.67	-135.03	-48.08	-10.43
营业利润率(%)	39.73	27.40	45.02	51.07
净资产收益率(%)	2.83	2.64	1.61	--
资产负债率(%)	63.13	64.82	63.09	63.73
全部债务资本化比率(%)	43.42	56.53	52.04	52.63
流动比率(%)	575.95	374.95	334.10	341.74
现金短期债务比(倍)	2.68	1.75	2.47	3.01
经营现金流动负债比(%)	-95.54	-47.14	-13.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.80	0.64	0.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.68	26.50	24.44	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	619.16	805.44	861.57	888.44
所有者权益(亿元)	267.20	296.93	331.86	335.03
全部债务(亿元)	164.07	270.12	233.49	235.31
营业收入(亿元)	27.14	38.99	30.92	5.26
利润总额(亿元)	8.08	10.98	10.70	3.17
资产负债率(%)	56.84	63.13	61.48	62.29
全部债务资本化比率(%)	38.04	47.64	41.30	41.26
流动比率(%)	435.15	219.72	213.37	208.73
经营现金流动负债比(%)	-78.75	-30.53	-4.18	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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	阅读原文
AA ⁺	稳定	2017/6/28	兰 迪 翟歆娇	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015年）	阅读原文
AA	稳定	2014/3/10	李 洁 田 甜	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读原文

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

阜阳市建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）前身为阜阳市立业城市建设投资有限公司，于 2016 年 8 月由阜阳市城市建设投资有限公司更名为现名。公司由阜阳市建设委员会投资组建，初始注册资本 800.00 万元。1998 年 9 月经阜阳市人民政府阜政秘（1998）263 号文批准，公司投资主体变更为阜阳市人民政府，注册资本变更为 2000.00 万元。后几经增资，截至 2013 年 5 月底，公司注册资本变更为 20.00 亿元。2013 年 7 月，公司合并纳入阜阳投资发展集团有限公司。截至 2019 年 9 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，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”）。

公司经营范围：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 2019 年底，公司本部内设融资部、项目管理部、财务部等 8 个部门；截至 2019 年 3 月底，公司拥有合并范围内全部子公司 19 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 1266.31 亿元，所有者权益 467.43 亿元（含少数股东权益 105.82 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 37.49 亿元，利润总额 7.55 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并口径资产总额 1295.02 亿元，所有者权益 469.64 亿元（含少数股东权益 105.60 亿元）；2019 年 1—3 月，公司合并口径实现营业收入 5.28 亿元，利润总额 2.22 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2019 年注册 30.00 亿元中期票据，本次计划发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行规模 15.00 亿元，期限为 5 年。本期中期票据按年付息，到期一次性偿还本金，募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表1 2016—2018年及2019年上半年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP(万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速(%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率(%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续

放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019

年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对

进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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,作为地方政府基础设施建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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清理、甄别,明确了全国地方政府性债务规模。之后,通过发行地方政府债券,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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理,并坚决遏制隐性债务增量,不允许新增各类隐性债务;同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能,弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来,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的变

化和调整。2018年7月,国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月,国办发〔2018〕101号文件正式出台,要求合理保障融资平台公司正常融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目,允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资,避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求,为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持,改善了城投企业经营和融资环境。同时,国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能,发行债券不涉及新增地方政府债务;评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作,不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并应在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司,依法实施破产重整或清算,坚决防止‘大而不倒’,坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度,支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保,不得为政府融资平台融资提供增信
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》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目,不得出现以下行为:存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同,或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式,由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融

		资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济概况

近年来，阜阳市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长，公司所处外部环境有利于其经营发展。

阜阳市位于安徽省西北部，北临齐鲁，西连鄂豫，全市总面积 9775 平方公里，下辖颍州、颍泉、颍东三区和临泉、太和、阜南、颍上四县及县级界首市。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，具有良好的区位优势，是全国重要的综合交通枢纽。

近几年，阜阳市经济总体保持较快的增长态势，综合实力逐年增强；2016—2018 年，阜阳市地区生产总值年均复合增长 12.03%。根据《2018 年阜阳市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2018 年阜阳市全年实现地区生产总值（GDP）1759.5 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.5%。其中，第一产业增加值 310.7 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 737.2 亿元，增长 10.3%；第三产业增加值 711.6 亿元，增长 11.8%。三次产业结构由上年的 19.8:41.0:39.2 调整为 17.7:41.9:40.4。人均生产总值 21589 元，比上年增加 2053 元。

表 3 截至 2018 年底安徽省各地级市经济指标情况

地级市	GDP (亿元)	GDP 年增速 (%)	人均 GDP (万元)
合肥市	7822.91	8.50	9.75
芜湖市	3278.53	8.40	8.81
马鞍山市	1918.10	8.20	8.00
安庆市	1917.60	7.80	4.11
滁州市	1801.70	9.10	4.40
阜阳市	1759.50	9.50	2.16
蚌埠市	1714.66	8.50	5.07
宿州市	1630.22	8.50	2.88
宣城市	1317.20	8.32	5.01
六安市	1288.10	7.60	2.67
亳州市	1277.20	10.10	2.45
铜陵市	1222.40	3.90	7.55
淮南市	1133.30	4.30	3.25
淮北市	985.20	3.60	4.40
池州市	684.90	5.70	4.69
黄山市	677.90	7.70	4.86

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2018 年，阜阳市全年固定资产投资同比增长 22.1%，连续五年居全省第 1 位。其中，工业技术改造投资增长 58.5%，基础设施投资增

长 38.9%，民间投资增长 29.4%。分产业看，第一产业投资增长 54.8%，第二产业投资增长 29.5%，第三产业投资增长 19.1%。

总体看，阜阳市具有较为突出的区位优势，交通便利。随着地区经济的稳定发展，未来阜阳市的城市基础设施和公用设施建设投资力度有望进一步加大。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元；阜阳投发是公司的唯一股东，持有公司100%的股权，公司实际控制人为阜阳市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为阜阳市最重要的基础设施建设及经营主体，无论从资产的规模和质量，还是从承担基础设施建设项目数量和重要性等方面，都在阜阳市具有较为突出的地位，具有区域专营优势。

公司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。阜阳市还有另外两家从事基础设施建设的公司，分别为阜阳交通能源投资有限公司和阜阳市城南新区建设投资有限公司。其中阜阳交通能源投资有限公司规模相对较小；阜阳市城南新区建设投资有限公司主要负责阜阳市城南新区的基础设施建设业务，具有区域专营性。

表 4 截至 2018 年底阜阳市主要基建平台财务数据
(单位：亿元)

平台名称	总资产	所有者权益	全部债务	营业收入	利润总额
阜阳市建设投资控股集团有限公司	1266.31	467.43	507.25	37.49	7.55
阜阳交通能源投资有限公司	101.89	55.66	20.08	14.52	3.05
阜阳市城南新区建设投资有限公司	236.81	118.91	115.54	82.65	39.34

资料来源：联合资信根据企业提供的资料及公开信息整理

3. 人员素质

公司高管人员大多具有政府工作经历；人员配置能满足公司目前经营需要。

目前公司高级管理人员共4人。其中董事长兼总经理1人、常务总经理1人、副总经理1人、财务总监1人。

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月起任公司董事长兼总经理。

梁迪先生，1975年出生，中共党员，大专学历，经济师；曾任阜阳市财政局经济开发处副主任，阜阳市创业投资公司董事、副总经理；阜阳市中小企业担保中心办公室主任、业务科长、副总经理，安徽阜阳能源交通投资有限公司副总经理，阜阳腾达房地产开发公司总经理。2016年至今任公司董事、常务副总经理。

高娄女士，1975年出生，中共党员，本科学历，经济师；曾任安徽省信托投资公司阜阳办事处办公室主任，公司投资部经理、总经理助理；现任公司董事兼副总经理。

刘玉红女士，1969年出生，会计师；曾任安徽省信托投资公司阜阳办事处财务部经理；2014年4月至今任公司财务总监。

截至2019年9月底，公司合并口径共有在岗职工172人。按学历构成划分，本科及以上学历89人、大专及以下学历83人；按年龄划分，35岁以下的72人、30至50岁的75人、50岁以上的25人。

总体看，公司高级管理人具有较为丰富的政府及金融行业工作经验，人员配置能够满足日常经营管理需要。

4. 外部支持

近年来，阜阳市财政实力逐步增强，上级补助收入占比大，财政自给能力弱，政府债务负担较重。

伴随着阜阳市经济持续快速发展，其财政总收入规模稳步增长。根据《阜阳市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年，全市一般公共预算收入完成 187.1 亿元，增长 18.7%；同期，全市一般公共预算支出 573.9 亿元，增长 11.3%。2018 年阜阳市财政自给率为 32.60%，财政自给能力弱。

表 5 截至 2018 年底安徽省地级市财力情况

(单位: 亿元、%)

地级市	公共财政预算收入	公共财政预算收入增长率	税收/公共财政预算收入	基金收入	财政自给率
合肥市	712.49	8.63	79.25	659.89	70.90
芜湖市	318.12	2.20	73.09	123.50	69.60
马鞍山市	151.02	9.20	152.76	68.85	66.66
安庆市	133.20	10.07	74.64	177.30	31.70
滁州市	199.28	9.19	66.60	274.00	49.31
阜阳市	187.14	18.73	72.50	415.61	32.56
蚌埠市	152.65	7.40	61.89	118.00	51.61
宿州市	111.56	11.42	63.98	177.21	28.13
宣城市	153.07	7.06	68.14	119.00	52.90
六安市	122.41	8.53	74.10	209.21	29.64
亳州市	112.00	18.46	75.24	101.60	32.60
铜陵市	73.77	-0.05	64.27	32.20	47.79
淮南市	105.40	0.04	69.26	56.69	43.02
淮北市	70.30	9.80	69.89	60.30	42.17
池州市	64.49	-2.15	61.16	16.45	41.98
黄山市	77.61	3.22	52.53	46.81	41.81

资料来源：联合资信根据公开资料整理

阜阳市得到上级政府财政支持力度大，上级补助收入（包括返还性收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入）在阜阳市财政收入中占有较大比重。2018 年，阜阳市收到上级补助收入为 361.9 亿元，为阜阳市地方综合财力的主要构成。

地方政府性债务方面，2018 年底，阜阳市政府债务余额 722.7 亿元，其中一般债务 208.5 亿元，专项债务 514.2 亿元。阜阳市政府债务负担很重。

近年来，公司在股权与资产划拨、资金注入和财政补贴等方面得到了阜阳市各级政府的有力支持。

2016—2018 年，公司及其子公司持续获得政府的有力支持，公司合并口径的资本公积主要变动情况详见下表。

表 6 2016—2018 年公司资本公积主要变化情况

单位	具体内容
2016 年	
阜阳市财政局	无偿划拨 54650.41 万元，作为国有资本金投入公司
阜阳财政局	无偿划拨价值 51744.17 万元的 150 套门面房，作为国有资本金投入子公司
颍上县国资局	无偿划拨资金 124109.12 万元，作为国有资本金投入子公司
临泉县财政局	划拨门面房评估价值 722.77 万元，作为国有资本金投入子公司
阜阳市国土资源局	公司原划拨土地中价值 21977.72 万元土地规划变更为绿地，由国土资源局收回使用权
2017 年	
阜阳市财政局及阜阳县财政局	将政府置换债作为资本公积无偿拨付给公司，合计 234842.48 万元
阜阳市人民政府	将评估价值 24854.81 万元的阜阳市体育中心所属场馆划入公司
阜阳市财政局	无偿划拨 107662.80 万元，作为国有资本金投入公司
阜阳市财政局	无偿划拨 20000.00 万元，作为国有资本金投入子公司
界首县财政局	无偿划拨 22716.86 万元，作为国有资本金直接投入子公司
颍州区财政局	无偿划拨 139740.00 万元，作为国有资本金直接投入子公司
2018 年	
安徽省财政厅	发行地方债置换公司存量债务，计入资本公积 354897.05 万元，原有债务转入其他应付款形成对政府往来款
阜阳市财政局	无偿划拨 40000.00 万元，作为国有资本投入子公司
颍州区财政局	无偿划拨资金 52055.38 万元，作为国有资本金投入子公司
界首市财政局	无偿拨入资金 4537.79 万元，作为国有资本金直接投入子公司

资料来源：公司审计报告

此外，2016—2018 年，公司分别收到阜阳市政府财政补贴 7.28 亿元、6.23 亿元和 1.83 亿元，计入当期损益。2019 年 1—3 月，公司收到财政补贴 0.69 亿元，计入当期损益。

总体看，公司近年来一直得到阜阳市政府在资金、资产注入及政府补贴等方面持续有力支持，为公司发展提供了重要保障。

5. 企业信用情况

公司过往债务履约情况良好，无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1034120100026530Z），截至2020年3月4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3月4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

公司法人治理结构有待完善，内部管理体系基本建立，能满足公司目前管理需要。

1. 法人治理结构

根据公司章程，阜阳投发是公司的唯一出资者。公司不设股东会，由阜阳市政府授权公司董事会形式股东会部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减注册资本和发行企业债券，由出资人决定。

公司依法设立董事会，董事会每届任期三年，董事会成员为5人。除职工董事外董事会成员由阜阳市政府委派。董事会设董事长、副董事长由股东从董事会成员中指定。董事长为公司的法定代表人。

公司设监事会，成员3人，监事会成员由股东委派，其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席1人，由股东从监事会成员中推荐并由监事会确认。监事会中的职工代表监事的比例不低于监事总人数的三分之一。监事的任期每届三年，任期届满，可连任。

公司设总经理，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。总经理主要负责主持公司生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟定公司内部管理机构设置议案等职权。

总体看，公司目前机构设置基本能够满足日常管理需要，但尚未建立起以法人治理结构为核心的现代企业制度。

2. 管理水平

作为阜阳市政府基础设施投资建设的主体，公司在投资管理、项目资金拨付、审计监督等方面制定了内部管理制度，以规范公司内部运作程序。

在投资管理方面，公司制定了政府性投资项目实施细则（以下简称“细则”）。根据细则，政府性投资项目需经过项目管理部等部门初审、财务部等部门编制资金筹措方案和融资计划草案、各部门会审、项目管理部拟定年度投资计划初步意见、投资委审查、项目管理开始实施项目等步骤。细则还规定了项目招标投标工作的组织实施方法、项目实施过程中监督管理办法、项目竣工验收管理办法等，基本涵盖了项目投资的各个环节。

公司还对项目资金拨付程序做出了详细规定。在额度方面，工程款在100万元以内由公司总经理审批；100万元以上由总经理（即公司章程中规定的经理一职）签署意见后，报上级领导签批。

在审计监察方面，公司对项目工程中需监督的对象进行了明确规定，包括建设程序和制度执行情况、工程/物质设备和材料采购招标投标执行情况、工程建设质量和管理情况、建设资金管理和使用情况、经济合同执行情况等方面。

此外，公司还制定了暂借款管理办法、现金管理办法、印章管理办法、合同管理制度等一系列制度文件。

总体来看，公司内部管理体系基本建立，能满足目前管理需要。

七、经营分析

1. 经营概况

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。2016—2018年，公司主营业务收入波动增长，收入结构有所调整；主营业务毛利率波动上升。

公司主要从事阜阳市基础设施建设项目，

并在阜阳市开展土地整理业务。公司基本经营模式为：将城市基础设施建设与土地资源利用开发结合，通过土地资源筹融资，利用土地出让收入返还弥补项目投资缺口，实现投资项目的资金平衡。

近三年，公司收入规模波动增长，2016—2018 年，公司分别实现主营业务收入 27.16 亿元、44.94 亿元和 37.01 亿元，均主要来自土地整理收入和工程管理收入；此外，工程建设收入和安置房收入作为重要的补充收入。2016—2018 年，公司土地整理业务在主营业务收入中的占比分别为 82.99%、72.09%和 66.25%，占比快速下降。2016—2018 年公司工程管理收入

分别为 4.34 亿元、3.25 亿元和 3.25 亿元，主要为公司代建项目产生的收入。近三年，公司工程建设收入分别为 0.25 亿元、9.28 亿元和 6.23 亿元，该板块业务收入规模波动较大，主要与当期竣工工程量有关。2018 年，公司新增安置房款收入，占主营业务收入的 8.13%。

毛利率方面，近年来公司主营业务毛利率波动上升；2018 年，公司主营业务毛利率同比大幅上升 18.11 个百分点至 47.10%，主要系土地整理收入毛利率大幅上升所致。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 4.74 亿元，毛利率 38.55%。

表 7 2016-2018 年及 2019 年一季度公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	收入	占比	毛利率
土地整理收入	22.54	82.99	29.35	32.40	72.09	24.01	24.52	66.25	41.34	3.00	63.29	35.62
工程管理收入	4.34	15.99	100.00	3.25	7.23	100.00	3.25	8.78	100.00	0.28	5.91	100.00
工程建设收入	0.25	0.91	60.57	9.28	20.65	21.73	6.23	16.83	16.63	1.20	25.32	18.24
代理佣金收入	0.03	0.11	99.46	0.01	0.03	-156.39	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00
安置房款收入	--	--	--	--	--	--	3.01	8.13	100.00	0.26	5.49	100.00
合计	27.16	100.00	41.01	44.94	100.00	28.99	37.01	100.00	47.10	4.74	100.00	38.55

注：公司 2018 年代理佣金收入为 35.76 万元

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理

近年来，公司土地整理收入波动较大；目前公司存量土地规模大，但土地出让收入受市场情况影响较大，存在不确定性。

近年来，公司土地整理业务模式如下：政府将土地资产划拨至公司，由于划入土地一般为生地，公司需投入资金对划入土地进行整理开发，整理资金由公司自筹。整理完毕之后经土地储备中心以招拍挂的形式进行出让，拍卖收入进入市财政专户，再由财政专户返还至公司作为土地整理收益。根据阜政秘〔2005〕96 号文，土地出让金在扣除相关成本费用及辖区政府分成比例后返还公司（未约定具体比例），对于返还的时间点，阜阳市政府与公司未做明确的书面约定。

会计处理方式：在政府注入土地时，公司借记“存货—土地”，贷记“资本公积”；在土地整理时，公司将相关投入计入“存货—土地”，贷记“货币资金”或“应付账款”；在土地使用权出让后公司结转土地整理成本，收到政府返还土地出让金时确认收入。由于成本结转与收入确认存在一定错配，导致毛利率波动较大。

2016—2018 年，公司分别实现收入土地整理收入 22.54 亿元、32.40 亿元和 24.52 亿元；毛利率分别为 29.35%、24.01%和 41.34%。2019 年一季度，公司实现土地整理收入 3.00 亿元。

截至 2019 年 3 月底，政府共计向公司注入土地 21076.87 亩，评估价值共计 11.55 亿元。加上公司通过招拍挂流程取得的土地 4879.77 亩，扣除已出让的和已置换的土地 3640.28 亩

后，公司共有存量土地资产 22316.36 亩。

2016—2018 年，公司生地投入金额分别为 78.00 亿元、34.96 亿元和 43.30 亿元；2019 年一季度未形成投入。2016—2018 年，公司分别收到土地整理业务回款 22.54 亿元、28.63 亿元和 18.12 亿元。

2016—2018 年，公司分别通过土储中心出让土地 883.87 亩、856.93 亩和 1406.96 亩，出让均价波动上升，2018 年为 311.74 万元/亩。2019 年 1 季度出让 35.62 亩，出让均价较 2018 年明显上升。

表8 近年来公司土地出让情况

年份	出让面积(亩)	出让均价(万元/亩)
2016年	883.87	255.03
2017年	856.93	338.00
2018年	1406.96	311.74
2019年3月	35.62	421.18

资料来源：公司提供

公司的土地资产主要集中在三环以内，少量土地在三环以外。目前，阜阳市二环内土地出让价格约为 700~750 万元/亩，较 2017 年的 700~800 万元/亩略有下降；二环外三环内价格约为 650~700 万元/亩，三环外大约是 400~550 万元/亩，均较 2017 年价格有所上升。近两年，受房地产调整政策影响，阜阳市土地需求有所放缓。公司拟在 2019—2021 年出让土地约 3372.108 亩，按 500 万元/亩计算，土地出让金约为 168.61 亿元。土地未来出让计划需根据市场情况变化而定，存在不确定性。

(2) 基础设施建设

公司作为阜阳市城市基础设施建设主体，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。基础设施项目前期投入资金由公司垫付，资金来源主要是获得的土地整理收入，未来资金平衡主要通过政府支付代建收入实现。公司基础设施建设项目大多包含安置房建设。对于回迁居民的补偿，一般是按照 1:1 的面积进行原地安置。公司基建业

务模式分为 BT 代建和直接委托代建两种。

①BT 代建

近年来，公司未有新增BT代建项目，在建BT项目回款存在滞后情况，未来公司将不再承接BT项目。

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：2017 年之前，公司前期项目投入计入“在建工程”，2017 年开始，公司将项目投入调入“存货”；在项目建设期间阜阳市政府分期对项目实施回购，公司按照实际收到政府回购款中的投资回报部分确认“工程管理收入”，投资成本仍计入“存货”，因此该业务毛利率为 100%。待项目竣工验收完成后对成本进行总体结算。BT 代建采取净额结算，对业务成本不进行结转，以政府回款冲抵成本。

截至2019年3月底，公司BT代建项目有2个，分别是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。其中，沙颍河三角洲环境综合治理项目已完工并于2017年完成项目投资；阜阳城区棚户区改造项目已基本完工并于2018年完成项目投资，2018年共投入3.72亿元。

表9 截至2019年3月底公司在建BT代建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	预计总投资	政府收购价款	已完成投资	工程进度
沙颍河三角洲环境综合治理项目	16.23	23.96	16.23	已完工
阜阳城区棚户区改造项目	31.39	36.39	31.39	已基本完工
合计	47.62	60.35	47.62	--

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司工程管理收入分别为 4.34 亿元、3.25 和 3.25 亿元，毛利率均为 100.00%。

截至 2019 年 3 月底,沙颍河三角洲环境综合治理项目实际收到回购款累计 9.96 亿元;阜阳城区棚户区改造项目实际累计收到回购款 13.55 亿元。整体来看,回款存在滞后情况,未来公司不再承接 BT 项目。

②直接委托代建

近年来,公司工程建设收入波动上升。目前在建直接委托代建项目未来尚需投资规模较大,项目垫资情况严重,联合资信将密切关注政府回购款到位情况。

公司承接基础设施、环境综合治理等委托代建项目,与市级政府签订代建协议,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:2017 年之前,公司前期项目投入计入“在建工程”,2017 年开始,公司将项目投入调入“存货”;同时,公司将工程总价款的 10%确认“工程建设收入”。2017 年之前该业务核算成本的方式与 2017 年之后差异较大,造成该项业务的毛利率波动较大。

2018 年,工程建设收入减少 3.05 亿元至 6.23 亿元;毛利率下降至 16.63%,主要系 2018 年个别代建项目根据竣工验收部分确认收入,但仍将整个工程的相关费用结转成本,使该业务成本整体上升。

截至 2019 年 3 月底,公司主要在建直接委托代建项目总投资额 307.07 亿元,已投资 265.69 亿元,其中 2018 年投入 19.81 亿元。

截至 2019 年 3 月底,直接委托代建项目累计回款 30.56 亿元,其中 2018 年回款 1.65 亿元,2018 年回款较少主要系政府当年资金使用规划有所变动所致。

表 10 截至 2019 年 3 月底公司主要在建直接委托项目情况 (单位:亿元)

协议名称	计划总投资	已投资	工程进度
颍河综合治理项目	52.59	64.05	接近完工
经济适用房项目	188.63	149.80	79.41%

协议名称	计划总投资	已投资	工程进度
教育建设项目	22.3	15.30	68.46%
东三环路项目	22.93	17.40	75.91%
城市路网二期项目	5.67	6.30	已完工
北三环路网一期	6.25	3.99	已完工
颍河支流综合治理	4.68	5.28	9.75%
市区基础设施建设项目	4.02	3.57	已完工
合计	307.07	265.69	--

资料来源:公司提供

公司在建项目中存在部分项目已投资金额超过项目前期预计投资金额的情况,主要因项目施工建设期拉长,项目结算时点延后,近年拆迁费用不断上升、工程造价上浮等因素综合影响所致。

截至 2019 年 3 月底,公司无拟建项目。考虑到公司在建项目未来仍需投入较多资金,且公司需先行垫付,公司未来面临一定资金支出压力。

根据财办函〔2016〕102号,阜阳市财政局承诺就2015年底与公司未结清项目已投资工程款及代建管理费用240.64亿元,将在未来10年逐年安排财政资金予以结算。具体回款计划安排如下:

表11 直接委托代建项目工程款及代建费用回款计划 (单位:亿元)

结算年限	结算金额
2017年	13.44
2018年	14.44
2019年	15.44
2020年	24.67
2021年	25.67
2022年	26.67
2023年	30.00
2024年	30.00
2025年	30.00
2026年	30.31
合计	240.64

资料来源:财办函〔2016〕102号

2018 年,政府未按照协议约定支付项目回购款,联合资信将密切关注相关回款到位情况。

(3) 安置房业务

公司安置房业务通过自行拆迁整理获得土地,出让土地后委托开发商进行安置房建设,

然后对拆迁户进行实物安置。由于公司提供的安置房面积一般大于居民被拆迁面积，差额部分居民以远低于市场价的价格购买，由此形成的差额房款计入公司安置房业务收入。公司安置房建设成本计入土地整理成本中，因此安置房收入毛利率为 100%。

2018 年，公司实现安置房销售收入 3.01 亿元，其中包括南京路安置区销售收入、颍南春天安置区销售收入和小洪庄安置区销售收入。2019 年 1 季度公司实现安置房销售收入 0.26 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建保障房项目 12 个，预计总投资 62.48 亿元，已投资 33.80 亿元，其中 2018 年投入 2.20 亿元，尚需投入 28.68 亿元，存在一定的融资需求。

3. 未来发展

未来公司将加强资源整合，进一步扩大资产规模，优化资产结构，加快形成具有持续盈利的经营板块，逐步把建设集团打造成资产优良、业务布局合理、管理科学规范的现代化企业集团。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该合并财务报表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 2019 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2017 年公司新纳入合并范围 1 家子公司，2018 年公司新纳入合并范围 2 家子公司，新增子公司规模小或通过新设增加，因此对 2016—2018 年财务数据可比性影响很小。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围较 2018 年底无变化，共有 19 家子公司。

2. 资产质量

近年来公司资产规模快速增长，构成以流动资产为主。公司资产中存货及其他应收款规模大，对公司资金形成较大占用。整体看，公司资产质量一般，流动性偏弱。

2016—2018 年，受政府资金及资产持续注入影响，公司资产总额快速增长，年均复合增长 18.51%。截至 2018 年底，公司资产总额 1266.31 亿元。近三年，公司资产结构均以流动资产为主。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	87.07	9.66	126.20	10.90	156.85	12.39	160.57	12.40
应收账款	18.58	2.06	19.54	1.69	22.96	1.81	22.95	1.77
其他应收款	78.95	8.76	93.03	8.03	102.03	8.06	103.53	7.99
存货	641.93	71.19	834.68	72.08	899.51	71.03	924.74	71.41
流动资产合计	829.91	92.04	1073.94	92.74	1182.52	93.38	1213.15	93.68
可供出售金融资产	34.32	3.81	41.32	3.57	38.16	3.01	32.97	2.55
长期股权投资	16.67	1.85	19.11	1.65	21.37	1.69	23.66	1.83
投资性房地产	15.59	1.73	18.03	1.56	17.82	1.41	17.61	1.36
非流动资产合计	71.77	7.96	84.02	7.26	83.79	6.62	81.87	6.32
总资产	901.69	100.00	1157.96	100.00	1266.31	100.00	1295.02	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度财务报表整理

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，

年均复合增长 19.37%。截至 2018 年底，公司流动资产 1182.52 亿元，较上年底增长 10.11%，

流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成。

2016—2018年，公司货币资金快速增长，年均复合增长34.22%。截至2018年底，公司货币资金156.85亿元，较上年底增长24.29%。受限资金1.64亿元，分别为：0.67亿元因诉讼事项被冻结银行存款以及0.97亿元工程保证金，受限资金规模小。

2016—2018年，公司应收账款不断增长，年均复合增长11.17%。截至2018年底，公司应收账款22.96亿元，较上年底增长17.50%。其中，应收阜阳市财政局、界首市财政局（系直接委托代建业务应收款，具体项目为界首市植物园综合治理工程，该项目经营数据公司未提供）等国有单位账款占比99.97%，回收风险相对较小。

2016—2018年，公司其他应收款不断增长，年均复合增长13.68%。截至2018年底，公司其他应收款102.03亿元，较上年底增长9.67%，主要包括应收财政资金、棚改统贷、代垫款、往来款拆借资金等。其中，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账龄在一年以内的占24.83%、1至2年的占26.44%、2至3年的占31.44%、三年以上的占17.29%，整体账龄偏长；从集中度来看，公司前五大其他应收款客户合计占当年其他应收款的53.30%，集中度较高；公司累计计提坏账4.08亿元。棚改统贷资金为公司其他应收款的重要构成部分，合计13.84亿元。公司作为政府统贷平台，承担棚改统贷职能。国开行系棚改统贷贷款行，安徽省建设投资有限责任公司系借款人，公司系实际用款人。根据统贷协议，借款人承担偿债责任，用款人承担连带责任。公司可能面临一定风险。目前，贷款专户在公司名下，具体项目由区县城投按项目进度用款，债务到期日前归集至公司名下的专户统一与国开行结算。公司统贷相关应收款项在统贷还款后统一得以清偿，回款预期稳定。

表13 2018年底公司其他应收款金额前五名单位情况
(单位：亿元、%)

单位名称	性质	金额	账龄	占比
阜阳市铁路建设协调领导小组	往来款	21.98	3年以内	20.71
阜南县利民发展有限公司	往来款	12.82	3年以内	12.08
界首市城乡建设有限公司	往来款	11.62	3年以内	10.95
阜阳经济技术开发区有限责任公司	往来款	6.00	4年以内	5.66
临泉县财政局	往来款	4.14	1年以内	3.90
合计	--	56.56	--	53.30

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司存货快速增长，年均复合增长18.37%。截至2018年底，存货较上年底增长7.77%至899.51亿元，主要系安置房项目、棚改项目、城市路网工程以及环境治理工程等代建工程投资加大所致。从构成看，存货主要由土地资产（占21.76%）、开发成本（占19.97%）和代建工程（占58.27%）等构成。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长8.04%。截至2018年底，非流动资产84.02亿元，较上年底变动不大。非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成。

2016—2018年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合上升5.44%。公司可供出售金融资产主要系对阜阳市企业或阜阳市发展基金的投资。截至2018年底，公司可供出售金融资产38.16亿元，较上年底下降7.65%，主要系公司减少对广发合信产业投资管理有限公司和杭州睿沅阜建投资管理有限公司的投资所致。

2016—2018年，公司长期股权投资不断增长，年均复合增长13.22%，主要系对联营企业的投资。截至2018年底，公司长期股权投资金额较2017年底增加2.26亿元至21.37亿元，主要系公司追加对阜阳南城投资控股有限公司等投资所致。

2016—2018年，公司投资性房地产波动增

长, 年均复合增长 6.91%。截至 2018 年底, 公司投资性房地产为 17.82 亿元, 较上年底变动不大。公司投资性房地产主要系房屋及建筑物, 累计计提折旧 1.20 亿元。

截至 2018 年底, 公司受限资产 40.66 亿元, 其中受限货币资金 1.64 亿元, 为保证金及诉讼冻结, 存货 39.02 亿元, 为借款抵押。受限资产占总资产比例小。

截至 2019 年 3 月底, 公司资产总额 1295.02 亿元, 较 2018 年底小幅增长 2.27%, 其中流动资产占 93.68%、非流动资产占 6.32%, 公司资产结构仍以流动资产为主。流动资产中存货占比最大, 为 924.74 亿元, 较 2018 年底变化不大。非流动资产仍以可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产为主, 分别为 32.97 亿元、23.66 亿元和 17.61 亿元, 分别较 2018 年底下降 13.60%、增长 10.73% 和下降 1.18%。

3. 资本结构

近年来, 受政府股权划拨、资产划拨及资金注入影响, 公司所有者权益规模快速增长, 所有者权益稳定性尚可。

2016—2018 年, 公司所有者权益快速增长, 年均复合增长 18.58%, 所有者权益结构保持稳定, 以资本公积为主。截至 2018 年底, 公

司所有者权益 467.43 亿元, 较上年底增长 14.75%, 主要系资本公积增长所致。

2016—2018 年, 公司实收资本保持稳定, 为 20.00 亿元。同期, 资本公积快速增长, 年均复合增长 18.11%, 主要系公司持续获得政府股权划拨、资产划拨及资金注入所致。截至 2018 年底, 公司资本公积较 2017 年底增长 16.16% 至 293.18 亿元, 占所有者权益的比例为 62.72%; 当期出现资本公积减少 1.60 亿元, 主要系界首市财政局收回上期无偿拨入资金 1.55 亿元所致。此外, 公司所有者权益中包含一定比例的少数股东权益, 近年来在所有者权益中占比均超过 20%。总体看, 公司所有者权益稳定性尚可。

截至 2019 年 3 月底, 公司所有者权益合计 469.64 亿元, 较 2018 年底略有增长, 主要系未分配利润增加所致, 其他科目变动不大。

近年来, 公司债务规模波动增长, 债务结构以长期债务为主, 债务负担较重且存在一定的集中兑付压力; 未来随着在建、拟建项目的持续投入, 预计负债规模将进一步上升。

2016—2018 年, 公司负债总额快速增长, 年均复合增长 18.47%。截至 2018 年底, 公司负债总额 798.88 亿元, 较上年底增长 6.43%。

表 14 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	103.09	18.11	203.12	27.06	281.28	35.21	293.77	36.72
一年内到期的非流动负债	32.47	5.70	68.99	9.19	62.54	7.83	52.43	6.55
流动负债合计	144.09	25.31	286.42	38.16	353.95	44.31	355.00	44.38
长期借款	209.87	36.87	447.91	59.67	434.21	54.35	448.97	56.13
应付债券	12.80	2.25	9.60	1.28	9.50	1.19	19.50	2.44
专项应付款	13.86	2.43	2.51	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	182.91	32.13	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	425.15	74.69	464.21	61.84	444.93	55.69	470.38	56.99
负债总额	569.24	100.00	750.63	100.00	798.88	100.00	825.37	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及 2019 年一季度财务报表整理

2016—2018 年, 公司流动负债快速增长, 年均复合增长 56.73%。截至 2018 年底, 公司

流动负债 353.95 亿元, 较上年增长 23.58%, 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。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 65.18%，公司其他应付款主要为与政府及关联企业的往来款。截至 2018 年底，公司其他应付款为 281.28 亿元（含有息债务 17.00 亿元），较上年底增长 38.48%。一方面系公司对外投资过程中对股东借款增加；另一方面系政府置换债券等原因导致母公司往来款挂账增幅较大。

截至 2018 年底，公司一年内到期非流动负债为 62.54 亿元，较上年底下降 9.34%，主要系偿还一年内到期的长期借款所致。

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 2.30%。截至 2018 年底，公司非流动负债为 444.93 亿元，较 2017 年底下降 4.15%，非流动负债中长期借款占比大。

2016—2018 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 43.84%。截至 2018 年底，公司长期借款为 434.21 亿元，较上年底下降 3.06%；长期借款包含保证借款 98.82 亿元，质押借款 181.37 亿元（质押物主要系政府补贴收益权以及政府购买服务协议相关的收益权等），抵押借款 10.15 亿元，信用借款 143.87 亿元。

2016—2018 年，公司应付债券持续下降，年均复合下降 13.85%。截至 2018 年底，公司应付债券为 9.50 亿元，较 2017 年底变动不大，其中“14 阜阳城投债 01/PR 阜阳 01”与“14 阜阳城投债 02/PR 阜阳 02”已提前兑付完毕，同期公司发行 3.50 亿元“18 皖公司 ZR001”和 6.00 亿元“18 公司 PPN001”。

2016—2018 年，公司长期应付款和专项应付款均快速下降，长期应付款减少主要系公司偿还融资租赁款项所致，专项应付款大幅减少主要系经当地财政局批准，公司将政府置换债转入资本公积所致。截至 2018 年底，公司长期应付款为 1.22 亿元，为融资租赁款，属于有息债务；无专项应付款。

公司其他非流动负债均为信托融资。2016—2018 年，公司其他非流动负债快速下降，主

要系公司于 2017 年将信托融资按照借款条件和期限分别调整至短期借款和长期借款核算；截至 2018 年底，公司无其他非流动负债。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务波动增长，分别为 255.14 亿元、529.69 亿元和 507.25 亿元。2018 年底，公司长期债务 443.71 亿元，占全部债务的 87.47%。从债务指标来看，2016—2018 年公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动上升，资产负债率小幅波动；截至 2018 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 2017 年底均有所下降，分别为 63.09%、52.04%和 48.70%。若将长期应付款及其他应付款中的有息部分纳入有息债务核算，公司调整后全部债务增至 525.47 亿元，其中调整后短期债务和调整后长期债务分别占比 15.33%和 84.67%，调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别上升至 48.77%和 52.92%。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 825.37 亿元，较 2018 年底增长 6.43%，负债结构保持稳定。流动资产中其他应付款为 293.77 亿元（其中有息部分为 10.62 亿元），较 2018 年底有所上升；一年内到期的非流动负债 52.43 亿元，较上年底减少 10.11 亿元，公司短期债务规模仍较大。非流动负债中长期借款和应付债券分别为 448.97 亿元和 19.50 亿元，长期借款较上年底变化不大，应付债券较 2018 年底大幅增长 105.26%，主要系公司发行 10 亿元“19 阜阳建投 PPN001”所致；长期应付款 1.91 亿元，较 2018 年底增长 56.52%，其中有息债务为 1.45 亿元。公司全部债务 521.90 亿元，较 2018 年底增长 2.89%，仍以长期负债为主。若将长期应付款及其他应付款中的有息部分纳入有息债务核算，调整后全部债务 533.97 亿元，较 2018 年底增长 1.62%；调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率均较 2018 年底有所上升，分别为 50.01%、53.20%和 63.73%。

截至 2019 年底，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 15 截至 2019 年底公司有息债务剩余期限分布 (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	>5 年	合计
到期金额	50.06	72.55	42.19	28.13	43.39	102.75	339.07
占比	14.76	21.40	12.44	8.30	12.80	30.30	100

资料来源: 公司提供

总体来看, 近年来公司债务结构以长期债务为主, 公司债务负担较重。

4. 盈利能力

近年来, 公司营业收入波动增长, 期间费用控制能力整体较弱, 政府财政补贴是公司利润总额的重要补充。

2016—2018 年, 公司营业收入波动增长, 年均复合增长 16.89%。2018 年, 公司实现营业收入 37.49 亿元, 同比下降 17.30%, 系土地出让收入及工程建设收入减少所致; 2018 年, 公司营业成本快速下降, 为 20.23 亿元, 同比下降 37.54%, 主要系土地收入成本结转与收入确认存在一定错配所致。

2016—2018 年, 公司期间费用呈持续上升趋势, 年均复合增长 27.76%, 主要系财务费用增长所致。公司期间费用以财务费用为主, 2018 年期间费用 12.53 亿元, 同比增长 45.17%。2018 年公司期间费用占营业收入比例有所上升, 为 33.42%, 主要系公司营业收入减少同时财务费用上升所致; 公司期间费用控制能力较弱。相对于公司有息债务规模, 公司财务费用规模较小, 主要系公司将较多利息支出资本化所致。

非经常性损益方面, 2016—2018 年, 公司分别收到阜阳市政府财政补贴 7.28 亿元、6.24 亿元和 1.83 亿元。该收入为公司利润的重要补充, 2018 年政府补助的减少使公司利润总额下降至 7.55 亿元 (含少数股东亏损 1.47 亿元)。

盈利指标方面, 2016—2018 年, 公司营业利润率分别为 39.73%、27.40%和 45.02%, 波动较大; 同期, 公司总资本收益率和净资产收益率持续下降, 2018 年分别为 2.04%和 1.61%。整体来看, 公司盈利指标较弱。

2019 年 1—3 月, 公司实现营业收入 5.28 亿元, 期间费用 1.18 亿元, 仍以财务费用为主; 营业外收入 0.12 亿元, 利润总额 2.22 亿元。同期, 公司实现营业利润率 51.07%, 较 2018 年全年水平有所上升。

5. 现金流分析

近年来, 公司收入实现质量尚可, 经营活动产生的现金流量净额呈大额净流出状态; 投资活动规模相对不大; 公司主要依靠筹资活动实现资金平衡, 随着未来公司主营业务规模的扩大, 公司对外融资压力大。

公司经营活动现金流入主要是经营业务收支、财政补贴以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2016—2018 年, 经营活动现金流入波动增长, 分别为 33.84 亿元、65.15 亿元和 40.13 亿元; 经营活动现金流出波动下降, 分别为 171.51 元、200.19 亿元和 88.21 亿元。2016—2018 年, 公司经营活动现金流量净额分别为 -137.67 亿元、-135.03 亿元和 -48.08 亿元, 持续净流出。从现金收入实现质量来看, 2016—2018 年, 公司现金收入比分别为 78.19%、105.01%和 86.26%, 收入实现质量尚可。

2016—2018 年, 公司投资活动规模相对不大, 投资活动现金流入主要系收回投资收到的现金, 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。2016—2018 年, 公司投资活动现金流量净额分别为 -27.67 元、-6.06 亿元和 1.26 亿元, 2018 年投资活动现金流量净额较 2017 年由负转正。

公司主要依靠筹资活动实现资金平衡。2016—2018 年, 公司筹资活动现金流入呈波动下降趋势, 分别为 270.98 亿元、294.61 亿元和

187.69 亿元，主要是公司通过股东资金注入、银行借款和往来借款获得的现金。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出小幅下降，分别 120.45 亿元、114.93 亿元和 110.91 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2016—2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 150.53 亿元、179.68 亿元和 76.78 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 10.43 亿元。投资活动现金净流入 2.84 亿元。因成功发行 10 亿元债券，公司筹资活动现金净流入 11.31 亿元。

6. 偿债能力

相对于短期债务规模，公司现金类资产较充裕，短期债务支付能力较强；公司长期偿债能力较弱；公司对外担保规模大，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。

从短期偿债能力看，2016—2018 年，公司近三年流动比率呈波动上升趋势，分别为 575.95%、374.95% 和 334.10%；同期，速动比率分别为 130.46%、83.54% 和 79.96%，呈持续下降趋势。2016—2018 年，公司现金类资产分别为 87.07 亿元、126.20 亿元和 156.85 亿元，分别为同期短期债务的 2.68 倍、1.75 倍和 2.47 倍，对短期债务保障能力较强。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 17.38 亿元、19.99 亿元和 20.75 亿元；公司全部债务/EBITDA 分别为 14.68 倍、26.50 倍和 24.44 倍，调整后全部债务/EBITDA 分别为 15.01 倍、26.71 倍和 25.32 倍，公司 EBITDA 对全部债务覆盖程度较弱。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.80 倍、0.64 倍和 0.54 倍，公司 EBITDA 对利息覆盖程度较弱。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2019 年 9 月底，公司获得银行授信总额 650 亿元，未使用额度 163 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保余额 327.72 亿元，担保比率为 70.11%（以 2018 年底的所有者权益计算），担保比率高；被担保企业全部为安徽省内国有企业，目前被担保企业均正常经营；总体来看，公司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。

7. 母公司财务概况

2018 年，母公司资产、所有者权益均较 2017 年有所增长；公司的经营活动主要由母公司实现。

截至 2018 年底，母公司资产总额 861.57 亿元，较 2017 年底增长 6.97%。其中，流动资产占 81.67%，非流动资产占 18.33%，资产结构以流动资产为主，货币资金增长较快。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 331.86 亿元，较上年底增长 11.76%，主要系政府置换债务以及无偿拨付资金导致资本公积增加。

截至 2018 年底，母公司负债总额 529.71 亿元，较上年底增长 4.17%，主要系其他应付款增长较快所致。其中，流动负债占 62.26%，非流动负债占 37.74%。母公司 2018 年债务同比减少，债务结构仍以长期负债为主，且长期负债占比较 2017 年有所增长。

截至 2018 年底，母公司实现营业收入 30.92 亿元，同比下降 20.71%；期间费用同比增长 59.89%，主要系管理费用和财务费用增长所致，期间费用率增长较快；2018 年利润总额为 10.70 亿元，较 2017 年有所下滑。

截至 2018 年底，母公司经营活动现金流净流出量减少，为 -13.78 亿元；投资活动现金流较 2017 年由负转正，为 2.29 亿元；融资规模有所收缩，筹资活动现金流净额为 41.71 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司近三年经营活动现金流入量对

本期中期票据本金的保障能力较好。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额15.00亿元，相当于2018年底公司调整后全部债务的2.85%、调整后长期债务的3.37%，本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小。

截至2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为63.09%、52.92%和48.77%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至63.52%、53.62%和49.60%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务，公司实际的债务负担可能低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为33.84亿元、65.15亿元和40.13亿元，分别为本期中期票据发行金额的2.26倍、4.34倍和2.68倍；2016—2018年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对本期中期票据不具备保障能力；公司EBITDA分别为17.38亿元、19.99亿元和20.75亿元，分别为本期中期票据的1.16倍、1.33倍和1.38倍。公司近三年经营活动现金流入量对本期中期票据本金的保障能力较好，EBITDA对本期中期票据本金的保障能力尚可。

十、结论

公司是阜阳市最重要的城市基础设施建设主体，主要从事阜阳市基础设施建设项目，并在阜阳市开展土地整理业务。阜阳市区域经济实力较强，为公司的发展提供了良好的外部环境。

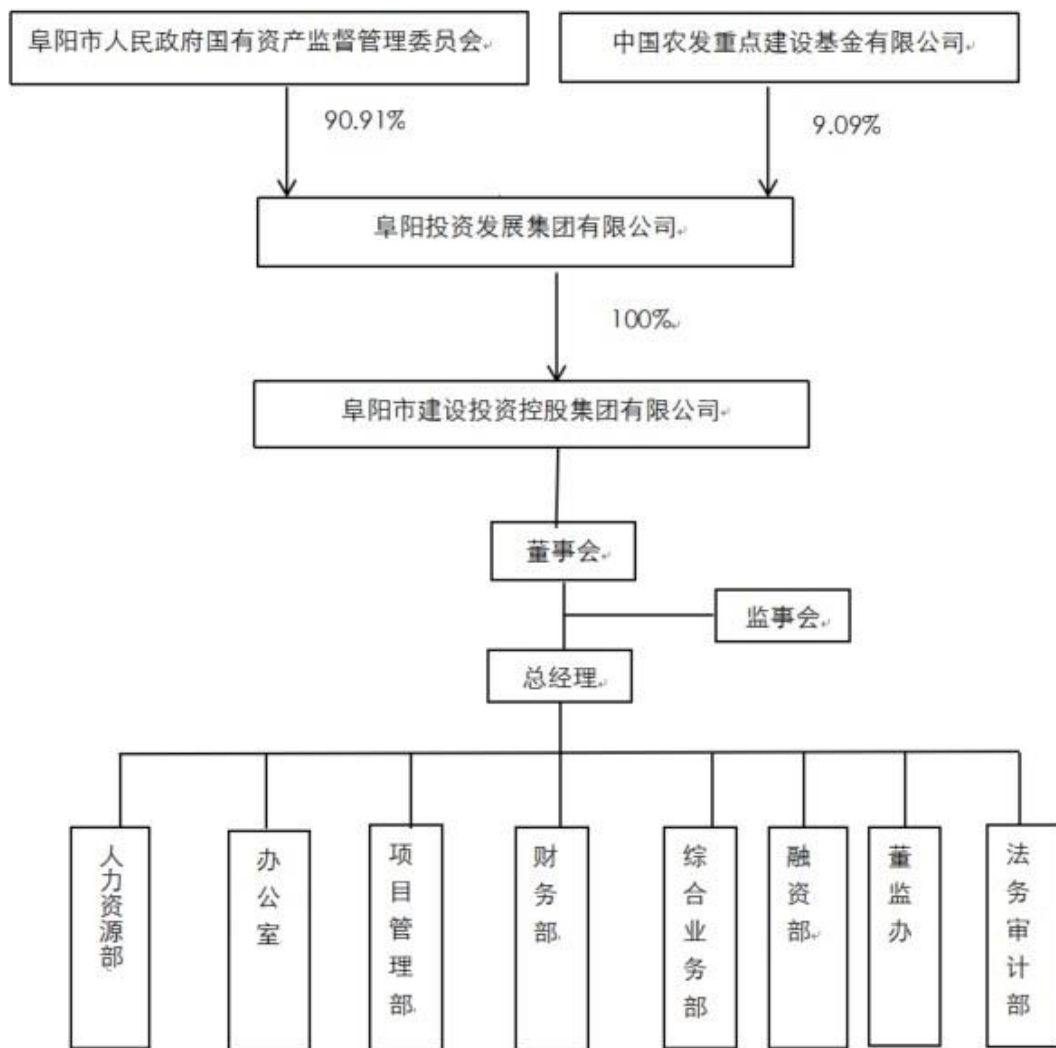
近年来，公司持续获得阜阳市政府在股权划拨、资产划拨、资金注入及财政补贴等方面的有力支持，资产和所有者权益规模增长较快。

同时，公司目前债务负担较重，未来基建项目投资额较大，公司债务规模可能会进一步上升。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司近三年经营活动现金流入量对本期中期票据本金的保障能力较好。

综合看，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司子公司情况

序号	单位名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	持股方式	关系
1	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
2	安徽阜阳能源交通投资有限公司	5000.00	100.00	直接	全资
3	阜阳市益民安置房开发有限责任公司	50000.00	100.00	直接	全资
4	阜阳市城建征迁拆除有限公司	300.00	60.00	间接	控股
5	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
6	安徽大联合保险代理有限公司	200.00	100.00	间接	全资
7	界首市发展建设投资有限公司	35000.00	51.00	直接	控股
8	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
9	临泉县城市建设投资有限公司	55850.00	51.00	直接	控股
10	阜阳东兴建设投资有限公司	40080.00	51.00	直接	控股
11	阜阳市颍泉区城市建设投资有限公司	10000.00	51.00	直接	控股
12	颍上县慎泰城市建设投资有限公司	83000.00	51.00	直接	控股
13	阜阳市颍州区城市建设投资有限责任公司	5000.00	51.00	直接	控股
14	阜阳市顺昌实业发展投资有限公司	100000.00	100.00	直接	全资
15	阜阳市颍淮水系治理开发有限公司	138600.00	92.78	间接	控股
16	阜阳市顺东实业发展有限公司	50000.00	60.00	间接	控股
17	阜南县龙虎尊国厚资产管理有限公司	10000.00	60.00	间接	控股
18	颍上县慎信咨询服务有限公司	500.00	100.00	间接	全资
19	安徽兴慎工程建设管理有限公司	20000.00	50.00	间接	控股

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	87.07	126.20	156.85	160.57
资产总额(亿元)	901.69	1157.96	1266.31	1295.02
所有者权益(亿元)	332.45	407.33	467.43	469.64
短期债务(亿元)	32.47	72.19	63.54	53.43
调整后短期债务(亿元)	49.47	89.19	80.54	64.05
长期债务(亿元)	222.67	457.51	443.71	468.47
调整后长期债务(亿元)	411.29	461.70	444.93	469.92
全部债务(亿元)	255.14	529.69	507.25	521.90
调整后全部债务(亿元)	460.76	550.89	525.47	533.97
营业收入(亿元)	27.43	45.33	37.49	5.28
利润总额(亿元)	9.49	10.74	7.55	2.22
EBITDA(亿元)	17.38	19.99	20.75	--
经营性净现金流(亿元)	-137.67	-135.03	-48.08	-10.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.95	2.38	1.76	--
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	78.19	105.01	86.26	103.71
营业利润率(%)	39.73	27.40	45.02	51.07
总资本收益率(%)	2.88	2.08	2.04	--
净资产收益率(%)	2.83	2.64	1.61	--
长期债务资本化比率(%)	40.11	52.90	48.70	49.94
调整后长期债务资本化比率(%)	55.30	53.13	48.77	50.01
全部债务资本化比率(%)	43.42	56.53	52.04	52.63
调整后全部债务资本化比率(%)	58.09	57.49	52.92	53.20
资产负债率(%)	63.13	64.82	63.09	63.73
流动比率(%)	575.95	374.95	334.10	341.74
速动比率(%)	130.46	83.54	79.96	81.24
现金短期债务比(倍)	2.68	1.75	2.47	3.01
经营现金流动负债比(%)	-95.54	-47.14	-13.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.68	26.50	24.44	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.51	27.56	25.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.80	0.64	0.54	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款中的有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款+其他非流动负债；调整后全部债务=全部债务+长期应付款+其他应付款中的有息部分；2019 年一季度财务报告未经审计

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.61	59.45	89.68	100.44
资产总额(亿元)	619.16	805.44	861.57	888.44
所有者权益(亿元)	267.20	296.93	331.86	335.03
短期债务(亿元)	22.37	55.56	33.56	34.00
长期债务(亿元)	141.70	214.56	199.92	201.31
全部债务(亿元)	164.07	270.12	233.49	235.31
营业收入(亿元)	27.14	38.99	30.92	5.26
利润总额(亿元)	8.08	10.98	10.70	3.17
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-85.50	-89.75	-13.78	2.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.56	3.33	2.07	--
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	78.03	104.22	77.24	94.97
营业利润率(%)	40.44	35.81	52.32	52.13
总资本收益率(%)	3.03	2.70	3.12	--
净资产收益率(%)	3.03	3.70	3.22	--
长期债务资本化比率(%)	34.65	41.95	37.60	37.53
全部债务资本化比率(%)	38.04	47.64	41.30	41.26
资产负债率(%)	56.84	63.13	61.48	62.29
流动比率(%)	435.15	219.72	213.37	208.73
速动比率(%)	62.70	35.86	41.07	42.32
经营现金流动负债比(%)	-78.75	-30.53	-4.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2019 年一季度财务报告未经审计

附件 4 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 阜阳市建设投资控股集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

阜阳市建设投资控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

阜阳市建设投资控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对阜阳市建设投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，阜阳市建设投资控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注阜阳市建设投资控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现阜阳市建设投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对阜阳市建设投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如阜阳市建设投资控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对阜阳市建设投资控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与阜阳市建设投资控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告。