

# 信用等级公告

联合[2018] 2386 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<sup>+</sup>，阜阳市建设投资控股集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
评级业务专用章  
二零一八年八月十七日



# 阜阳市建设投资控股集团有限公司

## 2019 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<sup>+</sup>  
本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>  
评级展望: 稳定

本期中票发行金额: 10 亿元  
本期中票期限: 5 年  
偿还方式: 按年付息, 到期一次偿还本金  
募集资金用途: 用于归还公司本部及子公司银行借款

评级时间: 2018 年 8 月 17 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	101.87	87.07	126.20	107.48
资产总额(亿元)	657.98	901.69	1157.96	1175.58
所有者权益(亿元)	290.73	332.45	407.33	408.22
短期债务(亿元)	31.71	32.47	72.19	69.51
长期债务(亿元)	166.03	222.67	457.51	466.30
全部债务(亿元)	197.74	255.14	529.69	535.81
营业收入(亿元)	9.42	27.43	45.33	2.04
利润总额(亿元)	4.14	9.49	10.74	0.89
EBITDA(亿元)	9.35	17.38	11.16	--
经营性净现金流(亿元)	3.91	-45.52	-135.03	-9.46
应收类款项/资产总额(%)	7.19	10.82	9.72	11.95
营业利润率(%)	79.80	39.73	27.40	90.66
净资产收益率(%)	1.42	2.83	2.64	--
资产负债率(%)	55.82	63.13	64.82	65.27
全部债务资本化比率(%)	40.48	43.42	56.53	56.76
流动比率(%)	241.07	309.77	374.95	368.57
经营现金流流动负债比(%)	2.70	-31.59	-47.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.16	14.68	47.48	--

注: 2018 年 1 季度财务数据未经审计。

### 分析师

兰迪 楚方媛

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

### 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)重要的城市基础设施建设和土地开发整理主体。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业务专营性及外部支持等方面的突出优势。联合资信同时关注到公司债务增长较快、债务负担较重以及基建项目支出较大且回款滞后等因素给公司信用水平带来一定的不利影响。

阜阳市经济持续发展,城市基础设施建设发展空间较大,公司未来发展前景良好。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和本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 近年来,阜阳市经济持续发展,为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司在资金及资产注入、财政补贴等方面得到股东持续稳定的支持。

### 关注

1. 公司主要收入来自土地整理,受宏观政策及房地产市场影响,收入的持续性和稳定性有待关注。
2. 公司债务规模快速扩张,整体债务负担较重,考虑到公司基建项目支出较大且回款滞后,未来面临一定偿债压力。
3. 财政补助是公司利润总额的重要补充,公司整体盈利能力较弱。

## 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。

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

## 2019 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。经过多次增资，截至 2013 年 5 月底，公司注册资本增至 20.00 亿元。2013 年 7 月，根据阜阳市人民政府批准，公司整体并入阜阳投资发展集团有限公司（以下简称“阜阳投发”），成为其全资子公司。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，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，土地收储整理，棚户区改造、体育场所运营及管理服务（法律、法规规定应取得批准许可的，无有效批准许可，不得经营）。

截至 2018 年 3 月底，公司本部内设项目管理部、土地征迁部、融资部、财务部等 10 个职能部门；合并范围拥有子公司 17 家。

2017 年底，公司资产总额 1157.96 亿元，所有者权益 407.33 亿元（含少数股东权益 95.37 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 45.33 亿元，利润总额 10.74 亿元。

2018 年 3 月底，公司资产总额 1175.58 亿元，所有者权益 408.22 亿元（含少数股东权益 95.88 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.04 亿元，利润总额 0.89 亿元。

公司注册地址：阜阳市颍州中路 306 号

建设大厦 8 层；法定代表人：王刚。

### 二、本期中期票据概况

公司计划于 2019 年注册 30.00 亿元中期票据，本次计划发行 2019 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行规模 10.00 亿元，期限为 5 年。本期中期票据按年付息，到期一次偿还本金，募集资金全部用于归还公司本部及子公司银行借款。

### 三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向

降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施

建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，

但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是

##### 2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也

通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表1 2017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
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇

化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发

布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

#### 4. 区域经济环境

**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，且基础设施投资增长较快，为公司发展创造了良好的外部环境。**

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 and 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。

近年来，阜阳市经济总体保持增长态势，2015~2017 年，阜阳市分别实现地区生产总值（GDP）1267.4 亿元、1401.9 亿元和 1571.1 亿元。2017 年，按可比价格计算，当年 GDP 比上年增长 9.0%。其中，第一产业增加值 310.7 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 637.3 亿元，增长 9.8%；第三产业增加值 623.1 亿元，增长 10.8%。三次产业结构由上年的 21.6:39.8:38.6 调整为 19.8:40.6:39.6。全年人均生产总值 19536 元，比上年增加 1894 元。

2017 年，全市规模以上工业增加值增长 10.3%。其中轻工业增长 13.7%，重工业增长 6.2%。2017 年全市固定资产投资 1632.5 亿元，

比上年增长 26.3%。其中，工业技术改造投资 185.0 亿元，增长 15.4%；基础设施投资 430.7 亿元，增长 29.9%；民间投资 841.8 亿元，增长 22.6%。分产业看，第一产业投资 38.0 亿元，下降 10.9%；第二产业投资 435.0 亿元，增长 11.3%；第三产业投资 1159.5 亿元，增长 35.0%。分行业看，工业投资 435.0 亿元，增长 11.3%。其中高新技术产业投资 63.9 亿元，增长 28.0%，占工业投资的 14.7%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2018年3月底，公司注册资本为20.00亿元，实收资本20.00亿元。阜阳投发是公司的唯一出资人，持有公司100%的股权，公司的实际控制人为阜阳市国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是阜阳市（除城南新区）重要的土地整理和基础设施建设主体，业务专营性和重要性突出。

截至2018年3月底，公司合并范围子公司共有17家，主要经营范围涉及环境综合治理、土地整理、棚户区改造和基础设施建设，业务范围覆盖全市。

### 3. 人员素质

**公司高级管理人员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。**

目前公司高级管理人员共5人，其中董事长、总经理、财务总监各1人，副总经理2人。

王刚先生，1961年出生，中共党员，大学学历；曾任阜阳市国有资产管理局局长、信托投资公司阜阳办事处董事长、总经理、能交公司董事长，自2004年起任公司董事长。

魏磊先生，1982年出生，中共党员，硕士学历，会计师；曾任颍东区财政局局长、党委书记，颍东区政府党组成员、办公室主



任、党组书记；2016年2月至今任公司总经理。

截至2018年3月末，公司在岗员工总人数166人。其中，从学历上看，大学本科及以上学历83人，占比50%；从年龄上看，35岁以下66人、35岁至45岁73人、45岁以上27人。

#### 4. 外部支持

**阜阳市国资委为公司实际控制人。目前阜阳市财力水平较强，财政自给能力很弱；公司在资金及资产注入、财政补贴等方面获得股东持续有力的支持。**

##### (1) 阜阳市财力情况

根据《关于阜阳市2017年预算执行情况和2018年预算草案的报告》，2017年阜阳市一般公共预算收入完成157亿元，同比增长17.7%。加上级补助收入311.4亿元、地方政府一般债券收入40.8亿元、调入资金等57.1亿元，收入合计566.3亿元。全市一般公共预算支出513.1亿元，增长17.7%。阜阳市财政自给率为30.60%，财政自给能力很弱。

##### (2) 资金及资产注入

2015~2017年，公司及其子公司持续获得政府资金及资产注入。具体情况详见下表。

表2 2015~2017年公司资本金变化情况

单位	具体内容
<b>2015年</b>	
阜阳市人民政府	评估价值7002.93万元的阜阳保安公司无偿划拨给资产经营公司
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能投公司
颍上县国资局	无偿划拨资金52055.38万元，作为国有资本投入颍上县慎泰公司
阜南县财政局	无偿划拨资金12800.38万元，作为国有资本投入阜南县城投公司
<b>2016年</b>	
阜阳市财政局	划拨投入能投公司100000万元的资本公司，无偿划拨给公司
阜阳市财政局	无偿划拨54650.41万元，作为国有资本投入公司
阜阳市财政局	无偿划拨价值51744.17万元的150套门面房，作为国有资本投入资产经营公司
颍上县国资局	无偿划拨资金124109.12万元，作为国有资本投入颍上县慎泰公司

临泉县财政局	划拨门面房评估价值722.77万元，作为国有资本投入临泉县建设
子公司能投公司	以资本公积转增资本100000.00万元
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
<b>2017年</b>	
阜阳市财政局、颍上县财政局、颍东区财政局、颍泉区财政局、界首市财政局、颍州区财政局	将截至2017年12月累计的政府置换债无偿拨付给本公司、颍上县建设、颍东建设、颍泉建设、界首市建设、颍州区建设作为资本公积，共计234842.48万元
阜阳市人民政府	将阜阳市体育中心所属场馆资产和债权及债务拨入本公司，扣除债权及债务后作为资本公积，共计24,854.81万元
界首县财政局	无偿划拨资金22716.86万元，作为国有资本直接投入界首市建设
颍州区财政局	无偿划拨资金139740.00万元，作为国有资本直接投入颍州区建设

资料来源：公司审计报告

##### (3) 土地资产注入

2005年，经阜阳市政府授权，在符合阜阳市城市总体规划的前提下，新建城市路网两侧的土地整理由公司负责。土地出让收入在扣除相关成本费用及辖区政府分成比例后，作为土地整理收益全部归公司所有。

截至目前，阜阳市政府共向公司注入土地21076.87亩，评估价值合计115.51亿元。

##### (4) 财政补贴

2015~2017年，公司分别收到阜阳市政府财政补贴2.50亿元、7.28亿元和6.21亿元，公司获得阜阳市政府支持力度较大且持续稳定。

总体看，公司在发展过程中得到阜阳市政府在资金、资产注入及政府补贴等方面持续性的支持，为公司发展提供了重要保障。

#### 5. 企业信用情况

**公司整体过往债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信贷记录。**

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1034120100026530Z），截至2018年7月23日，公司无未结清的不良信贷信息记录。公司有未结清的关注类贷款1笔，为公司作为借款人的项目建设贷款，根据银行系统列入关注类，公司按时偿还贷款本息。公司还有3

笔欠息记录，根据公司提供的说明，主要系农发行周末业务系统无法收息造成，公司无拖欠利息行为，过往债务履约情况良好。

截至报告日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司机构设置基本能够满足目前的日常经营管理需要，执行情况良好。**

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行使股东会部分职权，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，成员为 5 人，由阜阳市国资委委派。其中职工代表董事由公司职工代表大会选举产生；董事任期三年，任期届满，可连任。董事会设董事长 1 人、董事 4 人，由阜阳投发委派或更换，董事长由阜阳投发从董事会成员中指定。

公司设监事会，成员 3 人，其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生，其他监事会成员由阜阳市国资委委派。监事会设主席一人，由阜阳市国资委从监事会成员中指定。监事每届任期三年，任期届满，连选可以连任。

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。

### 2. 管理水平

**公司制定了一系列的管理制度，日常经营管理工作均有章可循，规范程度较高，能够满足日常经营需要，执行情况良好。**

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。根据细则，政府性投资项目需经过项目管理部等部门初审、计划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、项目管理部开始实施项目前期工作等步骤。细则还规定了项目招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 万元以内的，由公司总经理审批；100 万元以上，总经理签署意见后，报投资办领导签批。

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。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**公司主要从事阜阳市基础设施项目建设及土地整理业务。2015~2017 年公司主营业务收入大幅增长，收入结构变化较大主营业务毛利率大幅下降。**

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。

2015~2017年，公司主营业务收入大幅增长，分别实现主营业务收入9.25亿元、27.16亿元和44.94亿元，其中2015~2016年收入主要来自土地整理和工程管理收入。2017年，公司工程建设收入同比大幅增加9.03亿元至9.28亿元，占比提升至20.65%。

毛利率方面，近三年公司主营业务毛利率大幅下降，从2015年的82.51%下降至2017年的28.99%，主要系毛利率相对较低的土地

整理业务收入占比有所提升且其毛利率持续下降所致。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入1.74亿元，相当于2017年全年的3.87%，主要系当期未收到政府土地出让金返还所致。当期，公司主营业务毛利率30.69%。

表3 2015~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

收入类别	2015年			2016年			2017年			2018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	3.78	40.90	58.68	22.54	82.99	29.35	32.40	72.09	24.01	--	--	--
工程管理收入	5.20	56.21	100.00	4.34	15.99	100.00	3.25	7.23	100.00	0.11	6.43	100.00
工程建设收入	0.23	2.47	76.21	0.25	0.91	60.57	9.28	20.65	21.73	1.62	93.20	25.64
代理佣金收入	0.04	0.42	99.25	0.03	0.11	99.46	0.01	0.03	-156.39	0.01	0.36	98.46
合计	9.25	100.00	82.51	27.16	100.00	41.01	44.94	100.00	28.99	1.74	100.00	30.69

资料来源：公司审计报告

## 2. 业务经营分析

### (1) 土地整理

2015~2017年，公司土地整理业务收入大幅增长，业务模式保持稳定。目前公司存量土地规模大，但土地出让受市场情况影响较大，存在不确定性。

公司土地整理业务运作模式为：公司投入资金对政府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，阜阳市政府与公司没有明确的书面约定。

公司会计处理方式为：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。

政府共计向公司注入土地21076.87亩，评估价值共计115.51亿元。加上通过招拍挂流程取得土地，扣除已出让的和已置换的土地后，截至2017年底，公司存量土地共有183宗，面积为22970.38亩。其中，划拨性质土地有9704.81亩、出让性质土地有13265.57亩。

表4 2015~2017年及2018年1~3月公司土地出让情况（通过土储中心）（单位：亩、万元/亩）

出让时间	出让地块	出让对象	出让面积	出让单价
2015年	颍泉路南、太和路西	安徽碧桂园房地产	161.38	275
	小计	-	161.38	-
2016年	颍州区南京路西侧、规划苗圃路北侧	阜阳市千祥置业有限公司	39.31	505
	一道河路南、颍州路西	佛山市顺德碧桂园	321.47	525
	阜口路南、涡阳路东	海亮地产	77.38	402
	颍泉区老阜太路西	安徽泰睿置业有限公司	241.84	125
	阜蚌路北侧、阜涡路东侧	安徽九华地产开发有限公司	203.87	476
小计	-	883.87	-	
2017年	城南新区淮河路南侧、中清河西侧	芜湖晋智地产（碧桂园）	315.04	595
	颍东区阜口路北侧、新新巷西侧	阜阳纵联置业	82.51	346

出让时间	出让地块	出让对象	出让面积	出让单价
	颍州区清河西路北侧、南京路东侧	阜阳广元置业	41.02	640
	阜阳经济技术开发区阜颍路南侧、经四路东侧	阜阳荣信地产	21.86	211
	阜阳经济技术开发区阜颍路北侧、经四路东侧	芜湖晋智地产(碧桂园)	224.18	287
	颍州区人民西路南、南京路东、城泉路西、顺昌路北	常州月星家居	172.32	331
	小计	--	856.93	--
2018年1~3月	颍泉区富安路南、太和路西	阜阳纵联置业	57.03	595.00
	颍泉区太和路东侧、柳荫路南侧	阜阳新松置业有限公司	243.68	248.00
	颍泉区规划姚营路南侧、规划光华路西	阜阳泰睿置业	106.83	420.00
	小计	--	407.54	--
合计			2309.72	--

资料来源：公司提供

从公司土地整理成本来看，国有土地整理成本约为100万元/亩、集体土地约为50万元/亩。其中，国有土地由于地价高、密度高，拆迁补偿成本在总成本中占比较大。

近两年，受房地产调整政策影响，阜阳市土地需求有所放缓。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。公司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。

### (1) BT代建

目前公司有2个在建BT代建项目，项目回款存在滞后情况。

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。

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2018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。公司尚无其他拟建BT项目。

表5 2018年3月底公司在建BT代建项目情况

(单位：亿元)

协议名称	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	已基本完工
阜阳城区棚户区改造	31.39	36.39	27.67	71.97%
合计	47.62	60.35	43.90	--

资料来源：公司提供

截至2017年底，沙颍河三角洲环境综合治理项目实际收到回购款9.73亿元；阜阳城区棚户区改造项目实际收到回购款10.49亿元。整体来看，回款存在滞后情况。

### (2) 直接委托代建

2017年，由于子公司调整工程建设收入和成本确认模式，公司工程建设收入大幅增长。目前公司在建和拟建直接委托代建项目未来尚需投资规模很大，且尚未收到政府支付的项目回购款，项目垫资情况严重。2017年阜阳市财政局未按照文件约定支付回购款，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”。由于公司不结转工程建设成本，只将工程建设中的相关费用结转成本，因此该业务毛利率较高。

2017年，子公司界首市发展建设投资有限公司（以下简称“界首建投”）代建项目根据项目建设合同采取逐年确认收入及成本。年度确认成本、收入较往年大幅增加，该业务毛利率因此下降至21.73%。

2017年底，公司主要在建直接委托代建项目总投资额312.97亿元，已完成245.88亿元。

表6 2017年底公司主要在建直接委托项目情况表（单位：万元）

协议名称	预计总投资	已投资	工程进度
颍河综合治理项目	525871.00	483391.79	接近完工
经济适用房/安置房	1886347.00	1588026.43	45.14%
教育建设项目	223416.55	186065.38	64.98%
颍东环境综合治理项目--颍河支流综合治理	46835.59	50798.49	99.75%
颍东环境综合治理项目--沟河塘环境综合治理工程	73280.00	1492.25	25.51%
颍泉河环境综合治理项目--阜阳市颍泉河环境综合治理	91599.90	33383.03	49.15%
城市路网工程--阜阳市城市道路工程	265309.50	26114.49	19.85%
教育建设项目--建委项目	17081.32	89536.02	接近完工
<b>合计</b>	<b>3129740.86</b>	<b>2458807.88</b>	--

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、工程造价上浮等综合因素导致。

2018年3月底，公司拟建项目包括安置房及部分道路项目，总投资预计44.56亿元。考虑到公司拟建项目，未来尚需投资额较大。由于公司项目前期均自行垫资，公司未来面临一定资金支出压力。

目前，公司委托代建业务尚未收到政府支付的回购款。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7 直接委托代建项目工程款及代建费用回款计划表（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
<b>合计</b>	<b>240.64</b>

资料来源：财办函【2016】102号

2017年，阜阳市财政局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. 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能力的经营板块，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2015~2017年合并财务报告，华普天健会计师事务所对合并财务报表进行了审计并均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2018年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2015年公司新纳入合并范围15家子公司，2016年、2017年公司分别新纳入1家子公司。截至2017年底，公司合并范围企业共计17家。2016年和2017年合并范围

变动对公司财务数据影响小，可比性强。2018年1~3月公司合并范围子公司未发生变化。

## 2. 资产质量

近三年，公司资产总额快速增长。2017年由于科目调整原因流动资产占比大幅上升，资产构成以存货和应收类款项为主，对资金形成较大占用。总体来看，公司资产流动性较弱，

整体质量一般。

2015~2017年，公司资产总额快速增长，年均复合增长32.66%。截至2017年底，公司资产总额1157.96亿元，同比增长28.42%，主要系货币资金、存货和其他应收款快速增加所致。由于科目调整原因，资产结构转为以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	101.87	15.48	87.07	9.66	126.20	10.90	107.48	9.14
应收账款	11.33	1.72	18.58	2.06	19.54	1.69	37.43	3.18
其他应收款	36.00	5.47	78.95	8.76	93.03	8.03	103.00	8.76
存货	196.16	29.81	258.38	28.66	834.68	72.08	835.64	71.08
<b>流动资产合计</b>	<b>350.13</b>	<b>53.21</b>	<b>446.36</b>	<b>49.50</b>	<b>1073.94</b>	<b>92.74</b>	<b>1084.54</b>	<b>92.26</b>
可供出售金融资产	11.98	1.82	34.32	3.81	41.32	3.57	44.41	3.78
长期股权投资	10.71	1.63	16.67	1.85	19.11	1.65	21.14	1.80
投资性房地产	3.66	0.56	15.59	1.73	18.03	1.56	18.01	1.53
在建工程	277.23	42.13	383.73	42.56	0.55	0.05	0.88	0.08
<b>非流动资产</b>	<b>307.85</b>	<b>46.79</b>	<b>455.32</b>	<b>50.50</b>	<b>84.02</b>	<b>7.26</b>	<b>91.04</b>	<b>7.74</b>
<b>资产总额</b>	<b>657.98</b>	<b>100.00</b>	<b>901.69</b>	<b>100.00</b>	<b>1157.96</b>	<b>100.00</b>	<b>1175.58</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告及2018年一季度财务报表整理

2015~2017年，公司流动资产快速增长，年均复合增长75.14%。2017年底，公司流动资产1073.94亿元，同比大幅增长140.60%。其中，货币资金126.20亿元，同比增长44.95%，无使用受限资金；应收账款为19.54亿元，同比增长5.18%。其中，应收阜阳市财政局、颍上县财政局等国有单位账款占比99.98%，回收风险相对较小。

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长60.74%。2017年底，公司其他应收款93.03亿元，同比增长17.83%，主要系应收单位往来款增加，包括应收财政资金、棚改统贷、代垫款、往来款拆借资金等。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53.89%，较为集中。其他应收款基本为当年内滚动发生，并不存在长期的其他应收账款。2017年期间，其他应收款中棚改统贷

资金为主要构成部分。作为政府统贷平台，公司承担棚改统贷职能。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。公司可能面临一定偿债风险。目前，贷款专户在公司名下，各区项目经区县城投按进度用款，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。2015~2017年，公司应收类款项占总资产比重分别为7.19%、10.82%和9.72%。

表9 2017年底公司其他应收款金额前五名单位情况表  
(单位:亿元、%)

单位名称	性质	金额	账龄	占比
阜阳市财政局	往来款	16.34	5年以内	16.65

颍泉区财政局	往来款	11.93	2年以内	12.15
界首市城乡建设有限公司	往来款	10.50	2年以内	10.70
颍东区财政局	往来款	8.61	2年以内	8.77
阜阳经济技术开发区管理委员会	往来款	5.52	3年以内	5.62
合计	--	52.89	--	53.89

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货快速增长，年均复合增长106.28%。2017年底，存货同比大幅增长223.04%至834.68亿元，一方面，系公司按照相关披露要求将原在建工程核算的代建工程调整至存货核算，造成存货增加；另一方面，系安置房项目、城市路网工程、安置小区征迁等代建投资和开发成本加大所致。2017年底，公司存货中土地资产198.77亿元、开发成本155.39亿元、代建工程480.52亿元。

2015~2017年，公司非流动资产波动下降，年均复合下降47.76%。2017年底，非流动资产84.02亿元，非流动资产在总资产比重为7.26%，较2016年底变化较大（2016年占比50.50%），主要系公司在建工程转入存货导致非流动资产规模大幅下降所致。

2015~2017年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长率85.68%。2017年底，公司可供出售金融资产41.32亿元，主要系公司持有被投资单位的权益类资产。

2015~2017年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长33.56%。2017年底，公司长期股权投资金额较2016年末增长2.44亿元，至19.11亿元，增幅14.61%，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。

2015~2017年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长122.02%。2017年底，公司投资性房地产为18.03亿元，同比增长15.63%，主要系由政府划拨的经营性门面房增加所致。

2018年3月底，公司资产总额1175.58亿元，较2017年底略有增长，主要系公司受合并区县子公司财政往来款增加影响，公司应收账款持续上升。

### 3. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模有所增长，结构未发生重大变化；受财政局资产划拨影响，资本公积保持增长，权益质量较好，但少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

2015~2017年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长18.37%。2017年底，公司实收资本保持稳定，为20.00亿元；资本公积在权益中占比最大，为61.96%，2017年资本公积增长20.09%至252.39亿元，主要系地方财政局通过资金和资产无偿划拨、政府置换债无偿拨付给公司及子公司所致；少数股东权益在所有者权益中占比均超过20%。

表10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	6.88	20.00	6.02	20.00	4.91	20.00	4.90
资本公积	192.49	66.21	210.17	63.22	252.39	61.96	252.39	61.83
盈余公积	3.66	1.26	4.47	1.35	5.57	1.37	5.57	1.36
未分配利润	17.90	6.16	25.77	7.75	34.00	8.35	34.38	8.42
少数股东权益	56.67	19.49	72.03	21.67	95.37	23.41	95.88	23.49
<b>所有者权益</b>	<b>290.73</b>	<b>100.00</b>	<b>332.45</b>	<b>100.00</b>	<b>407.33</b>	<b>100.00</b>	<b>408.22</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季度财务报表整理

截至2018年3月底，公司所有者权益规模和结构较2017年底保持稳定。2018年3月底，公司所有者权益合计408.22元，其中资本公积

为252.39亿元。

近年来，公司有息债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，目前债务负担较重；

未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

2015~2017年，公司负债总额快速增长，年均复合增长42.97%。2017年底，公司负债总

额750.63亿元，同比增加31.87%，系其他应付款和长期借款增加所致，负债以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	108.01	29.41	103.09	18.11	203.12	27.06	214.77	27.99
一年内到期的非流动负债	31.22	8.50	32.47	5.70	68.99	9.19	66.61	8.68
<b>流动负债</b>	<b>145.24</b>	<b>39.55</b>	<b>144.09</b>	<b>25.31</b>	<b>286.42</b>	<b>38.16</b>	<b>294.25</b>	<b>38.35</b>
长期借款	149.03	40.58	209.87	36.87	447.91	59.67	456.70	59.52
应付债券	17.00	4.63	12.80	2.25	9.60	1.28	9.60	1.25
其他非流动负债	47.83	13.02	182.91	32.13	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动负债</b>	<b>222.01</b>	<b>60.45</b>	<b>425.15</b>	<b>74.69</b>	<b>464.21</b>	<b>61.84</b>	<b>473.10</b>	<b>61.65</b>
<b>负债总额</b>	<b>367.25</b>	<b>100.00</b>	<b>569.24</b>	<b>100.00</b>	<b>750.63</b>	<b>100.00</b>	<b>767.36</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季度财务报表整理

2015~2017年，公司流动负债波动增长，年均复合增长40.43%。2017年底，公司流动负债286.42亿元，同比增长98.77%，主要系其他应付款和一年内到期非流动负债大幅增加所致，流动负债中其他应付款占比大。2017年底，公司其他应付款为203.12亿元，同比增加97.02%。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。一年内到期非流动负债为68.99亿元，同比增长112.46%，主要系一年内到期的长期借款增加所致；预收款项为7.32亿元，同比增加88.73%，系公司收到白衣桥小区、颍南春天、南京路小区、和谐佳苑预售房款。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长44.60%。2017年底，公司非流动负债为464.21亿元，同比增长9.19%，非流动负债中长期借款占比较大。2017年底，公司长期借款为447.91亿元，同比增长113.42%，主要系借款规模增大同时信托融资调入所致；应付债券为9.60亿元，同比下降25.00%，主要系公司债券“14阜阳城投债01/PR阜阳01”与“14阜阳城投债02/PR阜阳02”需偿还部分本金计入一年内到期非流

动负债；公司长期应付款和专项应付款均有所下降，分别同比下降26.53%和81.88%，至4.19亿元和2.51亿元，长期应付款减少主要系公司偿还部分融资租赁款项所致，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。2017年底，公司其他非流动负债由182.91亿元降至0.00元，主要系公司2017年的信托融资按照借款条件和期限调整至短期借款和长期借款核算。

2018年3月底，公司负债总额767.36亿元，较2017年底有所增长，系其他应付款和长期借款增加所致。其他应付款214.77亿元，较上年底增加11.65亿元，主要系与相关单位往来款增加；公司长期借款456.70亿元，较2017年底增加8.79亿元。

截至2017年底，公司全部债务529.69亿元（其中长期债务占比86.37%），同比增加107.61%，主要系一年内到期非流动负债和长期借款增加所致。若将长期应付款、其他非流动负债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539.56亿元。其中调整后短期债务和调整后长期债务分别占比14.43%和85.57%，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快速上升至 53.13% 和 56.98%。2018 年 3 月底，公司调整后全部债务资本化比率为 56.95%。

#### 4. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长；受子公司收入、成本确认差异影响，公司营业利润率持续下降；期间费用有所增加，政府补助是利润总额的重要补充，公司整体盈利能力较弱。

2015~2017年，公司营业收入快速增长，年均复合增长119.38%，2017年，公司实现营业收入45.33亿元，同比增长65.23%，系土地出让收入及工程建设收入增加所致；同期，公司营业成本快速增长，为32.39亿元，同比增加99.78%，主要系随业务规模增长成本有所增加，同时子公司界首建投代建项目收入、成本确认方式差异也导致工程建设成本大幅增加。2015~2017年，公司营业利润率持续下降，2017年为27.40%。

公司期间费用以财务费用为主，2015~2017年，公司期间费用不断增长，2017年期间费用8.63亿元，同比增长12.44%，主要系财务费用增长所致。2015~2017年，公司期间费用率有所下降，2017年公司期间费用率为19.04%，主要系公司收入增加所致。

2015~2017年，公司收到政府补助分别为2.50亿元、7.28亿元和6.21亿元；2015~2017年公司利润总额分别为4.14亿元、9.49亿元和10.79亿元。政府补助是公司利润的重要补充，

从盈利指标来看，2017年公司调整后总资产收益率和净资产收益率分别为2.02%和2.64%，较2016年均略有下降，盈利能力较弱。

2018年1~3月公司营业收入为2.04亿元，相当于2016年收入的4.50%，营业利润率90.66%；同期，公司实现利润总额0.89亿元。

#### 5. 现金流分析

由于公司基建项目政府回款到位情况较差，2016及2017年经营活动产生的现金净流量持续表现为大额净流出；投资活动产生的现金流量净额持续为负；为平衡项目建设支出和投资活动资金需求，公司继续保持大规模的外部融资，且规模有所扩大。

2015~2017年，公司经营活动现金流入快速增加，主要系销售商品、提供劳务产生的现金流入大幅增长，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要系往来款和收到的财政补助。近三年，公司现金收入比有所波动，分别为107.79%、78.19%和105.01%，收现质量尚可。由于项目建设投入大幅增长，2015~2017年公司经营活动产生的现金流量净额分别为3.91亿元、-45.52亿元和-135.03。

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动现金流入分别为9.92亿元、2.77亿元和5.05亿元，主要是收回投资收到的现金。公司投资活动现金流出规模较大，主要为公司基建项目等产生的现金流出。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-60.05亿元、-119.82亿元和-6.06亿元。

从筹资活动看，近三年，公司筹资活动现金流入量不断增加，2017年公司筹资活动现金流入294.61亿元，同比增长8.72%，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（单位借款）；2017年公司筹资活动现金流出114.93亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。公司为保证项目投入资金持续保持大规模的外部融资。

2018年1~3月，公司经营活动现金流入规模较小，经营活动现金流出主要系支付其他与经营活动有关的现金，经营活动现金流量净额-9.46亿元；同期，公司投资活动现金流量净额-6.27亿元，主要为投资支付的现金；筹资活动现金流量净额-3.00亿元。其中取得借款收到的现金8.79亿元、收到其他与筹资活动有关现金11.00亿元。筹资活动现金流出主

要为偿还债务本息和支付其他与筹资活动有关现金构成。

#### 6. 偿债能力

**公司现金类资产能够覆盖短期债务，短期偿债能力较好。受有息债务规模增长较快影响，公司长期偿债能力弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小。**

从短期偿债能力指标看，2015~2017年公司流动比率不断上升，受存货规模扩大影响，速动比率呈波动下降趋势。2017年底，公司流动比率和速动比率分别为374.95%和83.54%。2018年3月底，上述指标小幅变动至368.57%和84.58%。2015~2017年，公司经营现金流净额分别为3.91亿元、-45.52亿元和-135.03亿元，对公司流动负债保障能力不足。现金类资产相对于短期债务较为充足，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2015~2017年，公司EBITDA波动上升，2017年，公司EBITDA为11.16亿元；由于公司同期有息债务规模快速增长，调整后全部债务/EBITDA上升至48.37倍，公司长期偿债能力弱。

截至2018年3月底，公司获得银行授信总额659.57亿元，未使用额度189.52亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2017年底，公司对外担保余额66.10亿元，担保比率为16.23%，全部为对股东阜阳投发及阜阳投发子公司阜阳市交通能源投资有限公司的担保，担保风险较小。

### 九、本期中期票据偿债能力分析

**本期中期票据发行金额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保障程度较强。**

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响  
公司本期中期票据拟发行金额为10.00亿元，分别相当于2017年底公司长期债务、

全部债务的2.19%和1.89%，对公司现有债务影响较小。

2017年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.82%和56.53%。以2017年底财务数据为基础，不考虑其他外部因素对公司财务指标的影响，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至65.12%和56.99%，债务负担变化不大。且考虑到本期中期票据将用于偿还公司本部及子公司银行借款，实际指标将低于上述测算值。

#### 2. 本期中期票据偿债能力分析

2015~2017年，公司EBITDA分别为9.35亿元、17.38亿元和11.16亿元，分别为本期中期票据的0.93倍、1.74倍和1.12倍，对本期中期票据的保障程度一般；同期，公司经营活动现金流入量分别为12.66亿元、33.84亿元和65.15亿元，分别为本期中期票据的1.27倍、3.38倍和6.52倍；2015年公司经营活动现金流量净额为3.91亿元，为本期中期票据的0.39倍，2016~2017年公司经营活动现金流量净额为负，对本期中期票据没有保障能力。

总体来看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较强，EBITDA对其保障程度一般。

### 十、结论

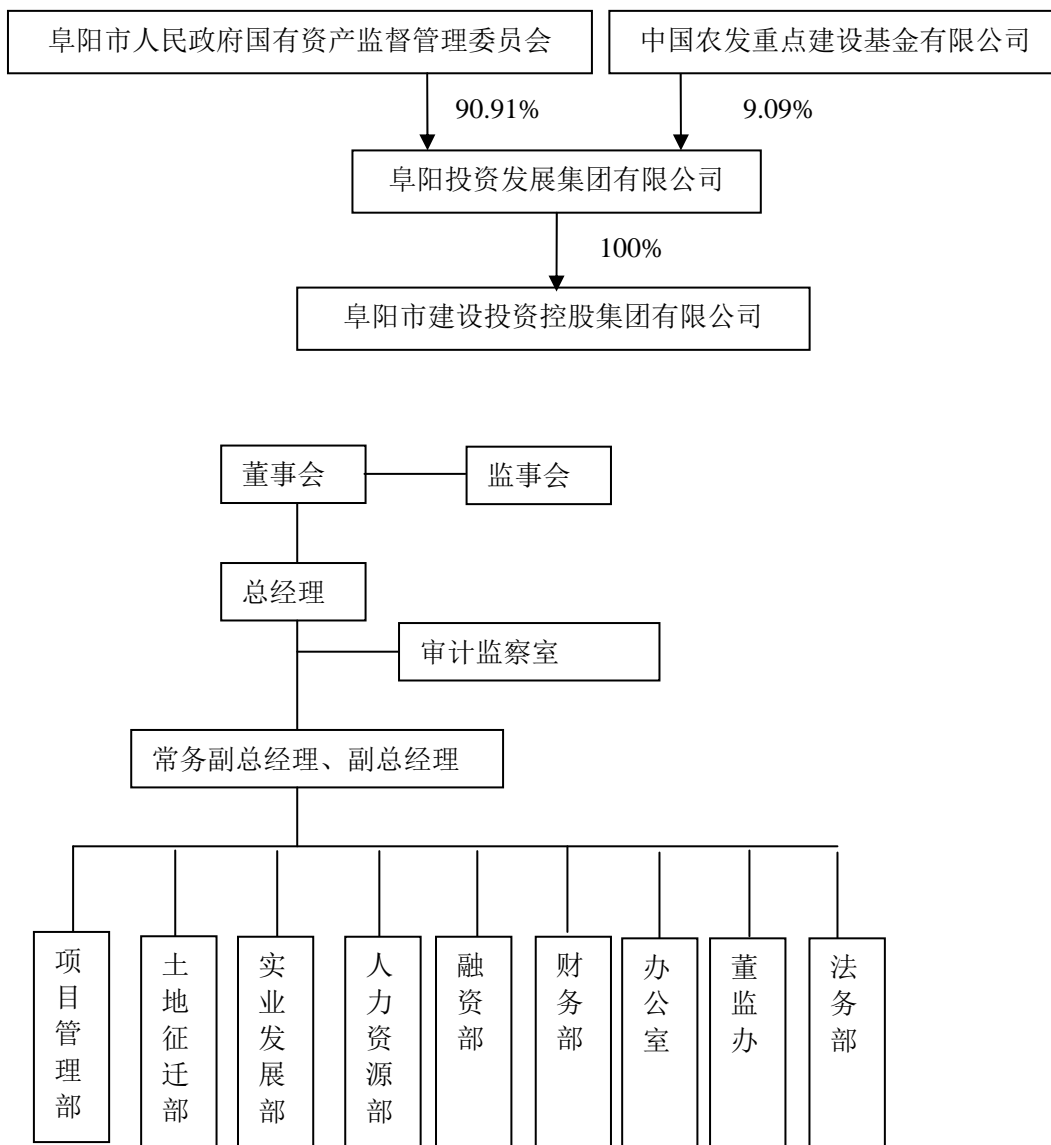
公司是阜阳市重要的城市基础设施建设主体，主要从事阜阳市基础设施建设项目及土地整理业务。阜阳市区域经济实力较强，为公司的发展提供了良好的外部环境。

近三年来，公司持续获得阜阳市政府在资金及资产注入、财政补贴等方面的支持，资产规模及收入规模增长较快。目前公司存量土地规模大，但土地出让受市场情况影响较大，存在不确定性。公司在建和拟建直接

委托代建项目未来尚需投资规模很大，且尚未收到政府支付的项目回购款，项目垫资情况严重。公司资产构成以存货和应收类款项为主，对资金形成较大占用，整体质量一般。公司目前债务负担较重，未来基建项目投资额较大，公司面临一定偿债压力。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较强。

总体来看，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 附件 1 公司股权及组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	101.87	87.07	126.20	107.48
资产总额(亿元)	657.98	901.69	1157.96	1175.58
所有者权益(亿元)	290.73	332.45	407.33	408.22
短期债务(亿元)	31.71	32.47	72.19	69.51
长期债务(亿元)	166.03	222.67	457.51	466.30
调整后长期债务(亿元)	218.06	411.29	461.70	470.49
全部债务(亿元)	197.74	255.14	529.69	535.81
调整后全部债务(亿元)	249.77	443.76	539.56	540.00
营业收入(亿元)	9.42	27.43	45.33	2.04
利润总额(亿元)	4.14	9.49	10.74	0.89
EBITDA(亿元)	9.35	17.38	11.16	--
经营性净现金流(亿元)	3.91	-45.52	-135.03	-9.46
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.89	1.83	2.38	--
存货周转次数(次)	0.01	0.07	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	107.79	78.19	105.01	103.13
应收类款项/资产总额(%)	7.19	10.82	9.72	11.95
营业利润率(%)	79.80	39.73	27.40	90.66
总资本收益率(%)	1.90	2.91	1.15	--
净资产收益率(%)	1.42	2.83	2.64	--
长期债务资本化比率(%)	36.35	40.11	52.90	53.32
调整后长期债务资本化比率(%)	42.86	55.30	53.13	53.54
全部债务资本化比率(%)	40.48	43.42	56.53	56.76
调整后全部债务资本化比率(%)	46.21	57.17	56.98	56.95
资产负债率(%)	55.82	63.13	64.82	65.27
流动比率(%)	241.07	309.77	374.95	368.57
速动比率(%)	106.01	130.46	83.54	84.58
经营现金流动负债比(%)	2.70	-31.59	-47.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.16	14.68	47.48	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.73	25.53	48.37	--

注：2018 年 1 季度财务数据未经审计；调整后全部债务=全部债务+长期应付款中的有息部分+其他非流动负债中的有息部分。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

### 附件 4-1 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 4-2 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

### 附件 4-3 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。

## 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 2019 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和结果。