跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1358 号

安徽省高速地产集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

安徽省高速地产集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

安徽省高速地产集团有限公司发行的“18 皖高速”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

安徽省高速地产集团有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 皖高速	10.00 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2019 年 6 月 20 日

担保方：安徽省交通控股集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 15 日

主要财务数据：

发行人

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	175.85	218.58	257.45	266.27
所有者权益（亿元）	47.70	51.06	55.80	55.93
长期债务（亿元）	37.98	26.64	47.11	51.23
全部债务（亿元）	63.98	78.17	76.75	84.33
营业收入（亿元）	35.97	31.10	47.14	4.50
净利润（亿元）	4.04	3.71	5.35	0.13
EBITDA（亿元）	6.02	5.57	7.84	--
经营性净现金流（亿元）	-12.86	1.98	16.51	-10.91
营业利润率（%）	23.29	25.46	23.73	17.23
净资产收益率（%）	8.79	7.51	10.01	--
资产负债率（%）	72.87	76.64	78.32	78.99
全部债务资本化比率（%）	57.28	60.49	57.90	60.12
流动比率（倍）	1.86	1.48	1.59	1.60
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.07	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.04	1.28	1.65	--
EBITDA/待偿本金（倍）	0.60	0.56	0.78	--

担保方

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	2,299.19	2,446.83	2,524.93	2,570.53
所有者权益（亿元）	793.36	845.28	900.55	895.58
全部债务（亿元）	1,242.32	1,295.52	1,291.69	--
营业收入（亿元）	297.28	311.62	353.51	51.55
净利润（亿元）	30.81	33.08	31.83	-20.73
资产负债率（%）	65.49	65.45	64.33	65.16

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；除特别说明外，均指人民币；3. 2020 年一季度数据未经审计；4. 已将其他流动负债、长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务和长期债务中进行核算；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

安徽省高速地产集团有限公司（以下简称“公司”）作为安徽省国有房地产开发企业，在安徽省内具有一定区域竞争优势，控股股东能够为公司提供一定支持；2019 年，公司协议销售金额持续增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司房地产业务集中度较高、部分项目存在去化压力、在建项目尚需投资规模较大、存在一定补库存压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着在建项目的陆续竣工，公司的盈利能力有望提升。

“18 皖高速”的担保方安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“安徽交控集团”）作为安徽省国资委控股的大型集团，其所提供的担保对“18 皖高速”的信用水平仍具有显著提升作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“18 皖高速”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. **具有区域竞争优势，控股股东能够为公司提供一定支持。**公司作为安徽省国有房地产开发企业，在安徽省内保持一定的区域竞争优势；同时公司控股股东在资金及项目获取方面能够给公司一定支持。

2. **销售规模有所增长。**2019年，公司签约销售金额同比大幅增长，项目销售回款情况良好。

3. **担保方综合竞争力强，担保增信效果明显。**担保方安徽交控集团持有安徽省大部分高速公路资产，资产规模很大，综合竞争力强，整体发展良好，其提供的担保对“18 皖高速”的增信效果明显。

关注

1. **项目区域集中度高，部分项目存在去化压力。**公司房地产业务多分布在安徽省三四线城市，区域集中度较高，部分项目可能面临一定的去化压力，且当地的地产政策变化可能对公司的房地产销售情况和经营状况有较大影响。同时公司新开工面积持续高于销售面积，若未来销售面积未能实现持续增长，库存压力将较快增长。

2. **土地储备规模较小，存在补库存需求，且在建项目存在投融资压力。**截至 2020 年 3 月底，公司土地储备规模较小，未来存在一定补库存需求，同时公司目前在建项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

3. **担保方在建项目存在投资压力，且 2020 年一季度亏损严重。**担保方安徽交控集团在建拟建项目投资规模较大，面临一定的投资压力；受新冠疫情影响，2020 年一季度安徽交控集团高速公路通行费收入大幅下降，净利润亏损严重，财务费用对利润侵蚀明显。

分析师

宋莹莹　登记编号（R0040219010002）
卢　瑞　登记编号（R0040219010003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www. unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

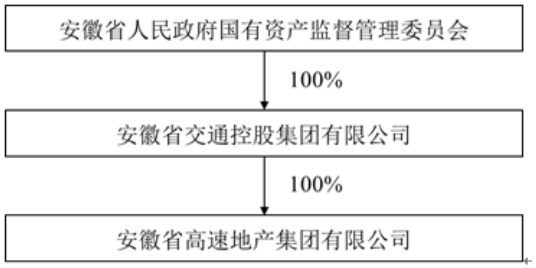
分析师：宋莹莹 [illegible]

联合信用评级有限公司

一、主体概况

公司系由安徽省高速公路控股集团有限公司（以下简称“安徽高速集团”）于 2009 年 7 月 22 日投资设立的有限责任公司，设立时公司注册资本为人民币 1 亿元。2009 年 11 月 30 日，安徽高速集团向公司追加出资，公司注册资本增至 11.20 亿元。2014 年，安徽高速集团与安徽省交通投资集团有限责任公司（以下简称“安徽交投”）重组为新的国有独资企业，重组后的企业名称为安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“安徽交控集团”）。公司控股股东由安徽高速集团变更为安徽交控集团。2015 年 8 月 14 日，安徽交控集团对公司增加注册资本 10.00 亿元，2016 年 11 月，安徽交控集团对公司增资 3.67 亿元，公司实收资本变更为 33.67 亿元。截至 2020 年 3 年底，公司实收资本为 33.67 亿元，控股股东仍为安徽交控集团，实际控制人为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织架构未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司拥有在职员工 1,297 名。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 257.45 亿元，负债合计 201.65 亿元，所有者权益 55.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 55.51 亿元。2019 年，公司实现营业收入 47.14 亿元，净利润 5.35 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 5.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额 16.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.10 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 266.27 亿元，负债合计 210.34 亿元，所有者权益 55.93 亿元，其中归属于母公司所有者权益 55.51 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.50 亿元，净利润 0.13 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 11.14 万元；经营活动产生的现金流量净额-10.91 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.09 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市高新区望江西路 520 号皖通高新技术产业园 12 号楼；法定代表人：陶文胜。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会于 2017 年 10 月 23 日签发的“证监许可〔2017〕1893 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 10 亿元的公司债券。债券名称为“安徽省高速地产集团有限公司 2018 年公开发行公司债券”（简称“18 皖高速”），发行日期为 2018 年 6 月 6 日，并于 2018 年 6 月 20 日挂牌上市，债券发行规模为人民币 10.00 亿元，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为 5.60%。“18 皖高速”由安徽交控集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至报告出具日，“18 皖高速”的债券余额为 10.00 亿

元，募集资金已全部用于偿还“太平洋—安徽高速地产债权投资计划”，与募集说明书中约定的用途保持一致。2019 年 6 月 10 日和 2020 年 6 月 8 日，公司足额支付了当期应付利息。

三、行业分析

公司目前主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

1. 行业概况

2019 年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020 年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下降明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二线城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点。2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，二三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020 年 1－3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点；房地产销售面积 21,978.32 万平方米，同比下降 26.30%，降幅较前两月收窄 13.60 个百分点；房地产销售金额 20,364.86 亿元，同比下降 24.70%，降幅较前两月收窄 11.20 个百分点。

2019 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年4月17日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

2. 行业关注

房地产行业债务水平较高，房地产开发企业融资渠道整体趋严，且2020年突发的新冠疫情形成了较大的负面冲击，行业违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资

政策进一步松绑，房地产开发企业融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产开发企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产开发企业存续债务可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。此外，2020 年突发的新冠疫情对房地产行业销售甚至整个宏观经济都形成了较大的冲击，房企现金流吃紧，进一步加剧了行业违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

3. 未来发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

2019 年以来，公司董事、监事和高级管理人员无重大变动，高管团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年以来，公司营业收入仍主要来自房地产开发，受当年房地产项目结转规模增长影响，公司营业收入保持增长，但综合毛利率有所下降。

2019 年，公司主营业务仍为房地产开发与销售，公司营业收入和净利润分别为 47.14 亿元和 5.35 亿元，分别较上年同期增长 51.58%和 44.07%，主要系房地产开发收入的增长所致。

从公司营业收入的构成来看，2019 年房地产开发仍是公司主要收入来源，占公司营业收入的比例为95.18%，公司主营业务十分突出。2019年，公司房地产开发业务收入较上年大幅增长55.42%，主要系当年安排的交房规模有所增加所致。公司物业管理收入和其他业务收入占比均不足 5%，对公司收入的贡献不大。

从毛利率情况看，2019 年，商品房销售的毛利率有所下降，主要系当期结转项目毛利率存在

差异所致；酒店业务毛利率较为稳定；物业管理业务毛利率上升 4.55 个百分点，主要系加大了物业费和能耗费收缴力度所致；其他业务毛利率持续下降，主要系当期收入主要为租金收入不再包含资金占用费等收入所致，同时受公司将物业折旧计入成本影响，物业出租毛利率较低。综上，2019 年，公司综合毛利率为 30.61%，较上年下降 3.16 个百分点。具体数据如下表所示。

表 1　2017－2019 年及 2020 年 1－3 月公司营业收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
项目	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房地产开发	33.48	93.09	31.74	28.87	92.82	33.51	44.87	95.18	30.33	4.17	92.61	19.81
酒店业务	0.66	1.85	76.22	0.83	2.66	78.32	0.76	1.62	77.61	0.06	1.41	74.95
物业管理服务	0.79	2.19	22.36	0.94	3.03	12.07	1.02	2.16	16.62	0.22	4.93	-2.10
其他业务	1.03	2.87	50.02	0.47	1.50	14.96	0.49	1.04	11.44	0.05	1.05	-67.77
合计	**35.97**	**100.00**	**32.88**	**31.10**	**100.00**	**33.77**	**47.14**	**100.00**	**30.61**	**4.50**	**100.00**	**18.59**

资料来源：公司提供

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.50 亿元，较上年同期增加 3.14 亿元，主要系当期房地产项目结转规模增加所致；毛利率为 18.59%，较上年同期下降 14.24 个百分点，主要系结转的车位及尾盘项目较多致使房地产开发板块毛利率大幅下降所致；受收入大幅增加影响，净利润为 0.13 亿元，较上年同期由亏损转为盈利。

2. 房地产开发业务

（1）土地储备

2019 年以来，公司新增土地规模有所减少，土地成本较低；公司土地储备规模较小，存在较大补库存需求，未来拿地支出压力较大。

从土地储备的获取方式来看，公司土地储备的获取方式仍以公开招拍挂为主，2019 年公司新增 2 个项目，总地价为 8.93 亿元，总规划建筑面积 48.26 万平方米，较 2018 年公司获取土地规模有所减少，主要系公司会根据当年土拍市场情况、公司盈利及稳健发展要求获取土地所致；新增项目分别位于六安和芜湖，楼面地价均较低。2020 年 1—3 月，公司当期新增 3 个项目，占地面积 27.75 万平方米，同比大幅增加，主要系公司根据土拍市场行情及公司自身需求进行拿地，故拿地时间分布及规模上存在一定波动性；拿地支出为 21.13 亿元。

表 2　2019 年以来公司获取土地情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）

拿地时间	项目名称	地理位置	物业类型	土地储备面积	建筑面积	拿地支出	楼面地价	享有权益
2019 年	高速时代华府（霍山）	六安霍山	住宅	4.86	10.66	0.65	745	100
	高速东方御府（芜湖）	芜湖	住宅	13.37	37.60	8.28	2,815	100
	合计	--	--	**18.23**	**48.26**	**8.93**	--	--
2020 年一季度	高速时代御府（阜阳）	阜阳	住宅	3.47	--	7.28	--	100
				6.83	--		--	
	高速时代公馆（阜阳）	阜阳	住宅	8.04	--	7.58	--	100
	高速菱湖公馆（安庆）	安庆	住宅	9.41	--	6.27	--	100
	合计	--	--	**27.75**	--	**21.13**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司土地储备（未开工项目）占地面积共计 27.75 万平方米，均为

2020 年一季度获取项目，根据公司往来新开工情况看，公司存在一定补库存需求，且随着合肥项目逐步竣工，公司在合肥存在一定拿地需求。

（2）项目开发

受开工节奏加快影响，公司于 2019 年的新开工面积及竣工面积均增加较多；在建项目主要分布于合肥及安徽省其他地级市，尚需投资规模较大，未来公司存在一定的资金支出压力。

2019 年，公司新开工面积为 124.24 万平方米，较上年同期增长 19.00%，主要系工程进度加快所致；竣工面积为 93.87 万平方米，较上年同期增长 114.12%，主要系当期需交房项目较多所致。2020 年 1－3 月，公司新开工面积为 10.39 万平方米，较上年同期减少 64.84%，主要系受疫情影响所致；竣工面积为 8.78 万平方米，较上年同期增长 3.78%，较为稳定；公司期末在建面积为 283.72 万平方米。

表 3　2017－2019 年及 2020 年 1－3 月公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
新开工面积	76.23	104.40	124.24	10.39
竣工面积	48.52	43.84	93.87	8.78
期末在建面积	191.18	251.74	282.11	283.72

资料来源：公司提供

从在建项目投资情况看，截至 2020 年 3 月底，公司在建项目共计 20 个，主要分布在合肥和安徽省其他地级市，合计建筑面积 685.78 万平方米，在建项目预计总投资 386.26 亿元，已完成投资 322.41 亿元，尚需完成投资 63.85 亿元，考虑到公司的销售回款情况及补库存需求，公司面临一定的资本支出压力。

表 4　截至 2020 年 3 月底公司在建项目投资情况（单位：年、万平方米、%、亿元）

序号	项目名称	所在地	开发时间	预计竣工时间	总建筑面积	享有权益	预计总投资	已投资	尚需投资	工程进度
1	高速·滨湖时代广场	合肥	2008	2020	101.27	100	51.76	44.27	7.49	96
2	高速·云水湾	合肥	2009	2020	32.95	100	16.19	15.42	0.77	95
3	高速·时代城	合肥	2013	2020	56.48	100	33.28	30.32	2.96	93
4	高速·时代公馆（合肥）	合肥	2016	2020	33.00	100	37.71	35.03	2.68	84
5	高速·中央公园	合肥	2017	2021	12.15	100	16.03	13.07	2.96	52
6	高速·时代御府（肥西）	合肥	2017	2023	20.40	100	21.23	19.40	1.83	75
7	高速·时代首府	合肥	2017	2023	8.33	100	12.87	10.53	2.34	49
8	高速·蜀西湖畔	合肥	2019	2022	14.72	100	18.56	11.75	6.81	27
9	高速·铜都天地	铜陵	2010	2020	65.98	100	31.16	29.38	1.78	94
10	高速·御景天地	六安	2012	2020	44.71	100	12.79	12.65	0.14	99
11	高速·时代御府（六安）	六安	2018	2022	26.92	100	11.31	7.01	4.30	40
12	高速·时代华府（霍山）	六安	2019	2022	10.66	100	3.39	0.94	2.45	10
13	高速·公园壹号	滁州	2013	2020	65.85	100	18.66	16.17	2.49	82
14	高速-时代城（阜阳）	阜阳	2015	2020	74.00	100	35.08	28.05	7.03	78
15	高速·御府	芜湖	2017	2020	27.54	100	12.86	10.28	2.58	75
16	高速·东方御府（芜湖）	芜湖	2019	2022	37.60	100	18.52	10.93	7.59	23
17	黄山横江府	黄山	2018	2020	9.69	70	3.79	3.63	0.16	95
18	黄山太平湖云水湾	黄山	2018	2021	2.06	100	1.71	0.82	0.89	41
19	高速·滨江首府	安庆	2018	2022	17.26	100	12.82	10.87	1.95	65

20	高速·时代公馆（安庆）	安庆	2018	2023	24.21	100	16.54	11.89	4.65	40
合计					**685.78**	**--**	**386.26**	**322.41**	**63.85**	**--**

资料来源：公司提供

（3）项目销售

2019 年，公司房产销售情况良好，协议销售金额增长较快，回款率较高，2020 年一季度受疫情影响，销售有所下滑；公司在售项目均位于安徽省内，整体去化率尚可，剩余可售规模适中；公司待售面积中合肥占比较大，合肥房地产市场波动易对公司销售产生一定影响，同时三四线城市待售面积较大，未来存在一定去化压力。

2019 年，公司协议销售面积为 73.19 万平方米，较上年同期小幅增长；协议销售均价为 10,556 元/平方米，较上年同期增长 28.40%，主要系当期合肥的时代公馆、时代御府、中央公园、时代首府等项目销售金额较大所致；受销售面积和销售均价上涨影响，公司协议销售金额较上年同期增长 45.83%；公司销售回款率持续处于较高水平；受竣工面积增长影响，当期结转面积较上年增长 52.11%，结转价格小幅增加，受此影响，当期结转收入增长 54.69%。2020 年 1—3 月，受新冠疫情影响，公司协议销售面积同比下降 64.41%，协议销售金额较上年同期下降 68.68%；销售回款率为 119.34%，处于较高水平，主要系 2019 年部分销售于 2020 年一季度回款所致；受 2019 年部分竣工面积于 2020 年一季度结转影响，结转面积较上年同期增加 5.47 万平方米，结转收入较上年同期增加 3.23 亿元。

表 5　2017－2019 年及 2020 年 1－3 月公司房地产销售情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
达预售项目（个）	2	2	8	1
协议销售面积（万平方米）	63.68	64.45	73.19	10.09
协议销售金额（亿元）	49.07	52.98	77.26	9.13
销售回款率（%）	91.14	106.48	99.94	119.34
协议销售均价（元/平方米）	7,705	8,221	10,556	9,045
结转面积（万平方米）	48.63	43.68	66.44	6.74
结转收入（亿元）	33.48	28.87	44.66	4.14
结转均价（元/平方米）	6,887	6,611	6,722	6,148

注：上述结转收入仅为项目公司销售商品房所结转的销售收入，未包含主营业务收入中的其他专业公司的结转收入及合并抵消项，故数据与利润表中的主营业务收入略有差异
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司全部项目总可售面积为 766.31 万平方米，其中取得预售证的面积为 689.21 万平方米，其中已售面积为 573.66 平方米，去化率为 82.23%，去化率情况较好，从具体项目看，公司完工项目仍存在部分未售，主要系部分商业及车位去化较慢所致，其中安高·城市天地去化率低于 90%，主要系剩余的车位较多所致，安高·东方御府去化率较低，主要系部分为人才房，受政策影响，尚未销售所致，但近期销售政策有所放开，预计后续将陆续去化；公司在建项目中，受控制推盘节奏等因素影响，部分项目去化率较低，黄山太平湖云水湾为公司首个文旅类项目，销售策略尚未完全确定，故去化较慢。截至 2020 年 3 月底，公司在售项目剩余可售面积为 192.65 万平方米，其中在建项目剩余可售面积为 178.51 万平方米，占比为 92.66%，完工项目剩余可售面积为 14.14 万平方米，占比为 7.34%，按照 2019 年销售面积计算，预计能够满足公司约 2~3 年销售；公司在售项目剩余可售面积主要位于合肥（占 44.88%）、六安（占 12.93%）、芜湖（占 12.08%）、安庆（占 10.08%）和滁州（占 8.85%），公司在售项目剩余可售面积中合肥占

比较大，合肥房地产市场政策波动对公司销售影响较大；同时公司部分项目的待售面积较大，三四线城市占比较高，未来公司存在较大的去化压力。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司在售项目情况（单位：万平方米、%、亿元）

项目名称	城市	项目状态	总可售面积	取得预售证面积	累计已销售面积	剩余可售面积	销售比例	权益占比
高速·滨湖时代广场	合肥	在建	85.05	85.70	63.25	21.80	73.80	100
高速·时代城（合肥）	合肥	在建	49.25	50.07	39.46	9.79	78.81	100
高速·时代公馆（合肥）	合肥	在建	28.00	26.89	17.96	10.04	66.79	100
高速·时代御府（肥西）	合肥	在建	19.65	13.32	8.22	11.43	61.71	100
高速·时代首府	合肥	在建	7.85	4.94	1.86	5.99	37.65	100
高速·中央公园	合肥	在建	11.66	4.94	4.59	7.07	92.91	100
高速·蜀西湖畔	合肥	在建	13.26	3.47	3.41	9.85	98.27	100
高速·云水湾	合肥	在建	29.45	26.06	25.22	4.23	96.78	100
高速·东方御府（芜湖）	芜湖	在建	27.86	10.79	4.94	22.92	45.78	100
高速·御府	芜湖	在建	25.00	21.41	24.65	0.35	115.13	100
高速·时代城（阜阳）	阜阳	在建	57.64	54.55	56.03	1.61	102.71	100
高速·时代公馆（安庆）	安庆	在建	17.08	14.59	3.49	13.59	23.92	100
高速·滨江首府	安庆	在建	12.93	13.14	7.11	5.82	54.11	100
高速·铜都天地	铜陵	在建	59.99	56.88	51.03	8.96	89.72	100
高速·时代华府（六安）	六安	在建	9.07	2.21	0.39	8.68	17.65	100
高速·御景天地	六安	在建	38.73	38.73	37.10	1.63	95.79	100
高速·时代御府（六安）	六安	在建	19.85	16.75	6.64	13.21	39.64	100
高速·公园壹号	滁州	在建	40.43	36.40	25.15	15.28	69.09	100
黄山横江府	黄山	在建	6.97	5.71	2.71	4.26	47.46	70
黄山太平湖云水湾	黄山	在建	2.03	0.58	0.03	2.00	5.17	100
安高·东方御府	上海	完工	12.00	10.50	9.02	2.98	85.90	100
安高·城市天地	合肥	完工	33.77	33.77	27.51	6.26	81.46	100
高速·时代华府（阜阳）	阜阳	完工	29.00	28.77	28.44	0.56	98.85	100
高速·时代华府（亳州）	亳州	完工	33.00	32.57	32.11	0.89	98.59	100
高速·东方天地	滁州	完工	26.62	26.62	24.85	1.77	93.35	100
高速·秋浦天地	池州	完工	18.30	17.98	18.01	0.29	100.17	100
御景·龙湖山庄	六安	完工	36.95	36.95	35.88	1.07	97.10	100
御景·龙湖天地	六安	完工	14.92	14.92	14.60	0.32	97.86	100
合计			**766.31**	**689.21**	**573.66**	**192.65**	**83.23**	--

资料来源：公司提供

3. 经营关注

项目区域集中度较高，土地储备规模较小，存在一定补库存需求

公司土地储备和待售项目集中在安徽省内，未来需关注安徽省内房地产政策和景气度变化带来的销售去化风险。公司土地储备规模较小，考虑到近年来开发规模，公司存在一定补库存需求。

在建、拟建项目尚需投资规模较大，考虑补库存需求，公司存在一定资本支出压力。

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目尚需投资 63.85 亿元，尚有 3 个拟建项目需要开发投资，考虑到销售及回款状况，以及较大补库存需求，公司面临一定的资本支出压力。

公司位于三四线城市的待售面积较大，存在去化压力

公司部分项目去化较慢，且位于安徽省内三四线城市的项目占比较高，部分项目待售面积较

大，考虑到三四线城市房地产市场景气度的变化，项目面临一定的去化压力。

4. 未来发展

公司发展战略清晰，未来城市布局存在下沉可能，项目去化风险或将有所加大。

公司在销售方面将加强市场导向，加快新项目开发和把控入市节奏，抢抓有利条件，提高销售价格实现溢价。项目拓展方面，以打造省内知名品牌为目标，深耕安徽省内等地，并择机进驻潜力地市及人口大县，为今后 3~5 年乃至更长时间的可持续发展提供支撑。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度财务报表由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年 1－3 月的财务数据未经审计。公司财务报表依据最新会计准则编制。2019 年，公司新增 1 家公司，2020 年 1－3 月公司下属公司合并范围新增 1 家公司，截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 28 家，公司下属公司变化较小，对财务数据可比性影响不大。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 257.45 亿元，负债合计 201.65 亿元，所有者权益 55.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 55.51 亿元。2019 年，公司实现营业收入 47.14 亿元，净利润 5.35 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 5.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额 16.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.10 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 266.27 亿元，负债合计 210.34 亿元，所有者权益 55.93 亿元，其中归属于母公司所有者权益 55.51 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.50 亿元，净利润 0.13 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 11.14 万元；经营活动产生的现金流量净额-10.91 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.09 亿元。

2．资产质量

公司资产持续增长，流动资产占比仍很高；流动资产中存货占比较大，但开发产品占比较高且位于三四线城市的存货项目面临一定跌价风险；受限资产规模适中。整体看，公司资产质量尚可。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 257.45 亿元，较年初增长 17.78%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 95.28%，非流动资产占 4.72%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动资产 245.30 亿元，较年初增长 18.59%，主要系存货和货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 18.47%）和存货（占 74.60%）构成。截至 2019 年末，货币资金 45.32 亿元，较年初增长 25.27%，主要系销售回款增加所致，货币资金中有 1.55 亿元受限资金，受限比例为 3.42%，主要为按揭贷款保证金，受限比例较低；存货 182.98 亿元，较年初增长 14.96%，主要系当期新开工项目增加及在建项目投资增加所致，存货主要由开发产品（占 20.94%）和开发成本构成（占 79.01%），开发产品占比较大，主要为部分项目商业去化较慢、上海人才房项目受政策影响一直无法正常销售及玛丽蒂姆酒店未完全开业尚未转出所致；存货累计计提跌价准备 0.79 亿元，考虑到公司部分存货分布在安徽省三四线城市且处在一定规模开发产品，存货存在减值及计提跌价准备不足的风险。

截至 2019 年末，公司非流动资产 12.15 亿元，较年初增长 3.63%，主要由投资性房地产（占 20.15%）、固定资产（占 25.94%）和递延所得税资产（占 53.44%）等构成。截至 2019 年末，投资性房地产 2.45 亿元，较年初下降 25.78%，投资性房地产采用成本法计量；固定资产 3.15 亿元，较年初下降 3.79%，主要由房屋及建筑物构成；递延所得税资产 6.50 亿元，较年初增长 34.96%，主要系预售房款大幅增加，带动可抵扣暂时性差异增加所致。

截至 2019 年末，公司受限资产共计 34.92 亿元，其中货币资金 1.55 亿元，固定资产 3.03 亿元，存货 30.34 亿元，受限资产占公司资产的 13.56%，受限资产占比适中。

表 7　截至 2019 年末公司持有子公司股权质押情况（单位：万元）

被质押股权公司名称	质押比例	股权账面价值	贷款余额	质押截止期限
高速地产集团六安有限公司	100	9,000	20,000	无明确日期
安庆高速地产开发有限公司	100	10,000	40,000	无明确日期
合计	--	**19,000**	**60,000**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 266.27 亿元，较年初增长 3.42%，其中，流动资产占 95.48%，非流动资产占 4.52%，资产结构较年初变化不大；公司流动资产 254.23 亿元，较年初增长 3.64%，非流动资产 12.04 亿元，较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

公司负债结构仍以流动负债为主，债务规模小幅下降，以长期债务为主；全部债务主要集中于未来 2 年内到期，存在一定集中偿付压力。

截至 2019 年末，公司负债总额 201.65 亿元，较年初增长 20.37%，主要系预收款项和长期借款增加所致。其中，流动负债占 76.33%，非流动负债占 23.67%，流动负债占比较年初下降 7.30 个百分点，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2019 年末，公司流动负债 153.92 亿元，较年初增长 9.86%，主要系预收款项增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占 17.52%）、预收款项（占 56.18%）和其他流动负债（占 13.12%）等构成。截至 2019 年末，公司应付账款 26.97 亿元，较年初增长 48.27%，主要系应付工程款增加所致，应付账款账龄以一年内为主；预收款项 86.47 亿元，较年初增长 43.10%，主要系当期销售增加致使销售回款增加所致；其他流动负债 20.20 亿元，全部为公司发行的短期应付债券，较年初增长 68.33%，主要系 2019 年公司发行超短期融资券和短融规模增加所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 47.73 亿元，较年初增长 74.07%，主要系长期借款大幅增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 67.28%）和应付债券（占 31.43%）等构成。截至 2019 年末，公司长期借款 32.11 亿元，较年初增长 175.90%，主要为公司调整债务结构，减少短期债务增加长期债务所致；应付债券 15.00 亿元，较年初无变化。

债务方面，截至 2019 年末，公司全部债务 76.75 亿元，较年初下降 1.82%，较年初变化不大。其中，短期债务占 38.61%，长期债务占 61.39%，短期债务占比减少 27.31 个百分点，公司全部债务以长期债务为主。短期债务 29.64 亿元，较年初下降 42.49%，主要系当期偿还债务致使短期借款和一年内到期非流动负债大幅减少所致。长期债务 47.11 亿元，较年初增长 76.86%，主要系长期借款增加所致。截至 2019 年末，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 78.32%和 45.78%，较年初分别上升 1.68 个百分点和 11.49 个百分点；全部债务资本化比率为 57.90%，较年初下降

2.59 个百分点，公司债务负担小幅下降，债务结构有所改善，从以短期债务为主变化为以长期债务为主。

截至2020年3月末，公司负债总额210.34亿元，较年初增长4.31%，其中，流动负债占75.42%，非流动负债占24.58%，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 84.33 亿元，较年初增长 9.88%，其中，短期债务 33.10 亿元（占 39.25%），较年初增长 11.69%，主要系一年内到期非流动负债增加所致；长期债务 51.23 亿元（占 60.75%），较年初增长 8.74%，主要系长期借款增加所致，公司全部债务主要集中于未来 2 年内到期，公司存在一定集中偿付压力。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.99%、60.12%和 47.81%，较年初分别上升 0.67 个百分点、上升 2.22 个百分点和上升 2.03 个百分点，公司债务负担小幅增加。

表8　截至2020年3月底公司全部债务到期结构（单位：亿元）

项目	短期借款	其他流动负债	一年内到期非流动负债	长期借款	应付债券	合计
2020 年	4.50	20.20	2.01	--	5.00	**31.71**
2021 年	--	--	6.39	14.32	10.00	**30.71**
2022 年	--	--	--	5.63	--	**5.63**
2023 年	--	--	--	0.72	--	**0.72**
2024 年	--	--	--	0.85	--	**0.85**
2025 年及以后	--	--	--	14.71	--	**14.71**
合计	**4.50**	**20.20**	**8.40**	**36.23**	**15.00**	**84.33**

注：应付债券已考虑回售情况
资料来源：公司提供

（2）所有者权益

公司所有者权益规模持续增长，其中实收资本占比较高，权益结构稳定性仍尚可。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 55.80 亿元，较年初增长 9.29%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.46%，少数股东权益占比为 0.54%。归属于母公司所有者权益55.51亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占60.66%、2.62%和36.14%。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 55.93 亿元，较年初变化不大。归属于母公司所有者权益 55.51 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 60.66%、2.62%和 36.14%，所有者权益结构稳定性尚可。

4．盈利能力

受公司当年安排的交房节点增加影响，公司营业收入及净利润均大幅增长，公司整体盈利能力有所提升。

2019 年，公司实现营业收入 47.14 亿元，较上年增长 51.58%，主要系房地产项目结转规模增加所致；受收入大幅增加影响，净利润 5.35 亿元，较上年增长 44.07%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 3.75 亿元，较上年增长 16.83%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 50.91%、51.80%和-2.71%。其中，销售费用为 1.91 亿元，较上年增长 27.86%，主要系销售规模增加所致；管理费用为 1.94 亿元，较上年增长 21.11%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用为-0.10 亿元，为负值，主要系当期利息收入增加所致。

从盈利指标来看，受结转项目区位以及结构影响，2019 年，公司营业利润率为 23.73%，较上

年同期减少 1.73 个百分点。2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 4.37%、3.16%和 10.01%，分别较上年同期提高 0.99 个百分点、0.50 个百分点和 2.49 个百分点，盈利指标有所上升。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.50 亿元，较上年同期增加 3.14 亿元，主要系当期房地产项目结转规模增加所致；毛利率为 18.59%，较上年同期下降 14.24 个百分点，主要系结转的房地产项目毛利率下降所致；受收入大幅增加影响，净利润为 0.13 亿元，较上年同期有亏损转为盈利。

5．现金流

受销售回款增加及拿地支出减少影响，公司经营活动现金净流入规模大幅增加；受当期偿还债务规模较大影响，公司筹资性活动现金流由净流入转为净流出，但公司后续补充库存压力和在建项目尚需投资规模均较大，未来公司仍有一定的融资需求。

从经营活动看，2019 年，公司经营活动现金流入 99.58 亿元，较上年增长 9.84%，主要系当期销售回款增加所致；经营活动现金流出 83.07 亿元，较上年下降 6.33%，主要系当期拿地支出减少所致。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 16.51 亿元，净流入规模大幅增加。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入 72.71 亿元，较上年下降 18.58%，主要系公司理财赎回减少所致；投资活动现金流出 73.35 亿元，较上年下降 18.13%，主要系公司理财支出减少所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净流出 0.64 亿元，净流出规模有所增加。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入 55.11 亿元，较上年下降 5.45%，主要系当期融资规模小幅减少所致；筹资活动现金流出 61.89 亿元，较上年增长 28.70%，主要系当期到期需偿还债务增加所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流出 6.78 亿元，较上年净流入转为净流出。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-10.91 亿元，净流出规模较上年同期增长 79.53%，主要系当期销售规模下降致使销售回款减少所致；投资活动产生的现金流量净额为-1.88 亿元，由净流入转为净流出，主要系当期理财支付的金额较大所致；筹资活动产生的现金流量净额为 6.71 亿元，净流入规模较上年同期增长 106.23%，主要系 2019 年部分融资于当期下发致使新增融资较多所致。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力和长期偿债能力均一般，有待提升；但考虑到公司的股东背景、区域品牌知名度、销售回款较好等优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.59 倍和 0.40 倍，较年初有小幅回升，主要系短期借款和一年内到期非流动负债减少所致。截至 2019 年底，公司现金短期债务比为 1.53 倍，公司现金类资产对短期债务的保护能力较高；截至 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.19 倍，较年初有所下滑。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 7.84 亿元，其中，利润总额占比 91.26%、计入财务费用的利息支出占比 4.78%、摊销占比 0.37%、折旧占比 3.59%。2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.65 倍，EBITDA 全部债务比为 0.10 倍。公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障能力较一般。整体看，公司长期偿债能力较一般。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信额度 51.95 亿元，较 2019 年 3 月底减少 9.65 亿元，已使用授信额度 49.57 亿元，未使用额度 2.38 亿元，未使用银行授信额度很小，各银行会给公司

控股股东安徽交控总授信，公司按照需求申请从控股股东授信中切分出部分授信使用，公司融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司及子公司无对合并范围外公司担保情况，公司为购房者提供的按揭担保共计 45.69 亿元。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（企业信用机构代码为 G1034010400967540Q），截至 2020 年 6 月 10 日，公司不存在关注类和不良类未结清或已结清贷款记录。

截至 2020 年 3 月底，公司不存在尚未了结的标的金额 3,000.00 万元以上的诉讼或仲裁事项。

7. 母公司财务分析

母公司资产小幅增长，其他应收款规模较大；负债小幅增长，整体债务负担较适中；收入规模较小，盈利主要来自于对子公司投资取得收益；经营性和投资性净现金流均为净流出，筹资性净现金流持续为净流入。

资产方面，截至 2019 年底，母公司资产总额为 137.64 亿元，较上年底增长 2.61%。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占 75.28%，非流动资产占 24.72%，以流动资产为主。其中货币资金、其他应收款和长期股权投资占比较大，2019 年底分别为 23.43 亿元、76.01 亿元和 33.96 亿元，公司其他应收款主要为关联方往来款。

负债方面，截至 2019 年底，母公司负债规模 101.51 亿元，较上年底增长 3.04%。母公司负债中流动负债占 56.95%，非流动负债占 43.05%，以流动负债为主。流动负债以其他应付款 28.63 亿元和其他流动负债 20.20 亿元为主；非流动负债为长期借款 28.70 亿元和应付债券 15.00 亿元为主。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 73.75%。整体看，母公司负债规模较为稳定，整体债务负担较适中。

所有者权益方面，截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 36.13 亿元，较上年底增长 1.41%；母公司所有者权益主要由实收资本（占 93.20%）、资本公积（占 4.57%）、盈余公积（占 0.75%）和未分配利润（占 1.48%）构成。

损益方面，2019年，母公司营业收入减少46.48%至0.05亿元；投资净收益为1.45亿元，同比增长81.45%，主要为对子公司投资取得的收益；净利润为1.10亿元，同比增长106.86%。同期，母公司期间费用为0.17亿元。整体看，近年来母公司利润主要来自于对子公司投资取得的收益。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流净额为-5.14 亿元，净流出规模大幅增长，主要系其他收到与经营活动有关的现金大幅减少所致；投资活动现金流净额为-2.59 亿元，由净流出规模小幅减少；筹资活动现金流净额为 18.79 亿元，净流出规模较上年同期增加 12.84 亿元，主要为当期收到其他与筹资活动有关的现金有所增长所致。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2019年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据以及其他流动资产中的理财产品）达49.48亿元，约为“18皖高速”债券本金（10.00亿元）的4.95倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产55.80元，约为债券本金（10.00亿元）的5.58倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“18皖高速”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为7.84亿元，约为债券本金（10.00亿元）的0.78倍，公司EBITDA对债券的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入99.58亿元，约为债券本金（10.00亿）

元的9.96倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在综合实力、股东支持等方面所具有的竞争优势，联合评级认为，公司对债券本金的偿还能力很强。

八、担保方分析

“18 皖高速”由安徽交控集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

1．安徽交控集团概况

安徽交控集团系根据 2014 年 12 月省国资委下发的皖国资改革《省国资委转发省人民政府关于安徽省高速公路控股集团有限公司与安徽省交通投资集团有限责任公司重组方案批复的通知》（〔2014〕172 号），由安徽高速集团吸收合并安徽交投，重组设立的国有独资企业。截至 2020 年 3 月底，安徽交控集团注册资本及实收资本均为 160.00 亿元，安徽省国资委为安徽交控集团唯一股东及实际控制人。安徽交控集团拥有 2 家上市子公司，安徽皖通高速公路股份有限公司（以下简称“皖通高速”）同时在香港（H 股代码：0995.HK）和 A 股（股票代码：600012.SH）上市，安徽省交通规划设计研究总院股份有限公司在 A 股上市（以下简称“设计总院”，股票代码：603357.SH）。截至 2020 年 3 月底，安徽交控集团部门设置和经营范围未发生变化。

截至 2019 年末，安徽交控集团合并资产总额 2,524.93 亿元，负债合计 1,624.38 亿元，所有者权益 900.55 亿元，其中归属于母公司所有者权益 774.07 亿元。2019 年，安徽交控集团实现营业总收入 353.51 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 24.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 158.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.99 亿元。

截至 2020 年 3 月末，安徽交控集团合并资产总额 2,570.53 亿元，负债合计 1,674.94 亿元，所有者权益 895.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益 764.78 亿元。2020 年 1－3 月，安徽交控集团实现营业总收入 51.55 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-20.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.75 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.09 亿元。

安徽交控集团注册地址：安徽省合肥市高新开发区望江西路 520 号；法定代表人：项小龙。

2．业务运营

2019 年，受公路桥梁运营及房地产开发收入增加影响，公司收入保持增长，毛利率小幅下降，综合交通业务仍为公司收入主要来源。

安徽交控集团经营的业务按照板块划分主要为 3 个部分，分别为综合交通、非路实业和金融投资。综合交通类业务包含公路桥梁运营、油品（汽油、柴油、润滑油）购销、工程勘察设计及咨询服务等，其中公路桥梁运营对收入的贡献最大；非实路业务包含房地产开发、道路物流与客运等，以房地产开发为主；金融投资板块业务包含利息收入和融资租赁业务。从营业收入占比来看，安徽交控集团以经营综合交通业务及非路实业为主。

2019 年，安徽交控集团实现营业总收入 353.51 亿元，综合交通业务仍为安徽交控集团主要收入来源，受房地产收入增长影响，占比小幅下降。2019 年，综合交通业务收入较上年同期增长 9.85%，主要为公路桥梁运营收入增加所致；非路实业收入较上年同期增长 28.11%，主要系房地产开发业务收入大幅增加所致；金融投资业务有所增长，整体规模较小；综上，安徽交控集团营业总收入较上年同期收入增长 13.44%。

2019 年，综合交通业务毛利率较上年同期小幅下降 1.55 个百分点，主要系收入规模较大的公

路桥梁运营业务毛利率有所下降所致；非路实业毛利率较上年同期小幅下降 3.11 个百分点，主要系房地产开发业务毛利下降所致；其中金融板块收入毛利率较高，但收入规模小，对盈利能力的贡献较小；综上，安徽交控集团综合毛利率为 34.70%，较上年同期小幅减少 2.32 个百分点。

表9　2017－2019年安徽交控集团营业总收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
综合交通	229.38	77.16	39.76	250.79	80.48	40.41	275.49	77.93	38.86
非路实业	67.19	22.6	21.45	60.05	19.27	22.54	76.93	21.76	19.43
金融投资	0.71	0.24	73.24	0.78	0.25	63.01	1.09	0.31	62.64
合计	**297.28**	**100.00**	**35.70**	**311.62**	**100.00**	**37.02**	**353.51**	**100.00**	**34.70**

资料来源：安徽交控集团提供

3．财务分析

（1）财务概况

安徽交控集团提供了 2019 年度和 2020 年 1－3 月的财务报表，2019 年的财务报表由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；安徽交控集团提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2019 年末，安徽交控集团合并资产总额 2,524.93 亿元，负债合计 1,624.38 亿元，所有者权益 900.55 亿元，其中归属于母公司所有者权益 774.07 亿元。2019 年，安徽交控集团实现营业总收入 353.51 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 24.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 158.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.99 亿元。

截至 2020 年 3 月末，安徽交控集团合并资产总额 2,570.53 亿元，负债合计 1,674.94 亿元，所有者权益 895.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益 764.78 亿元。2020 年 1－3 月，安徽交控集团实现营业总收入 51.55 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-20.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.75 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.09 亿元。

（2）资产质量

2019 年，安徽交控集团资产规模持续增长，资产构成以固定资产为主，资产专用性强，受限资产比例高，安徽交控集团整体资产质量一般。

截至 2019 年末，安徽交控集团合并资产总额 2,524.93 亿元，较年初增长 3.19%，其中，流动资产占 18.36%，非流动资产占 81.64%，安徽交控集团资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，安徽交控集团流动资产 463.70 亿元，较年初增长 8.96%，主要由货币资金（占 32.42%）和存货（占 48.98%）构成。截至 2019 年末，安徽交控集团货币资金 150.34 亿元，较年初增长 1.44%，较年初变化不大，以银行存款为主（占 99.49%），货币资金中使用受限资金为 5.82 亿元（占比为 3.87%），主要是履约保函保证金、按揭贷款保证金，受限资金占比小。

截至 2019 年末，安徽交控集团存货 227.14 亿元，较年初增长 8.37%，其中存货中开发成本 174.44 亿元，占 76.80%，开发产品 44.10 亿元，占 19.42%，累计计提存货跌价准备 0.81 亿元，金额较小。

截至 2019 年末，安徽交控集团非流动资产 2,061.23 亿元，较年初增长 1.98%，安徽交控集团非流动资产主要由固定资产（占 87.61%）构成。截至 2019 年末，安徽交控集团固定资产 1,805.88

亿元，较年初增长 4.02%，其中公路及构筑物 1,696.92 亿元（占 93.97%），其余为房屋建筑物、安全设施、运输工具等。

截至 2019 年末，安徽交控集团受限资产账面价值合计 1,251.86 亿元，占总资产的 49.58%，受限比例较高，主要为固定资产。

表 10　截至 2019 年底安徽交控集团所有权或使用权受限的资产明细（单位：亿元、%）

项目	金额	占比	受限原因
货币资金	5.82	0.23	保证金、监管资金等
长期应收款	2.23	0.09	应收融资租赁款质押及保理
存货	30.34	1.20	用于银行抵押贷款
固定资产（高速公路）	1,208.46	47.86	高速公路收费权作为长期借款质押担保
固定资产（房屋建筑物及其他）	4.13	0.16	用于银行抵押贷
无形资产（土地使用权）	0.88	0.03	用于银行质押贷款
合计	**1,251.86**	**49.58**	--

资料来源：安徽交控集团审计报告

截至 2020 年 3 月末，安徽交控集团合并资产总额 2,570.53 亿元，较年初增长 1.81%，较年初变化不大。其中，流动资产占 19.99%，非流动资产占 80.01%。安徽交控集团资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（3）负债及所有者权益

负债

2019 年，安徽交控集团总负债小幅增长，全部债务较为稳定，债务负担仍处于可控水平，债务结构以长期债务为主，较为合理。

截至 2019 年末，安徽交控集团负债总额 1,624.38 亿元，较年初增长 1.43%，较年初变化不大。其中，流动负债占 34.76%，非流动负债占 65.24%，以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，安徽交控集团流动负债 564.68 亿元，较年初增长 9.54%，主要系预收款项增加所致。安徽交控集团流动负债主要由短期借款（占 6.23%）、应付账款（占 20.52%）、预收款项（占 18.17%）、其他应付款（占 5.06%）、一年内到期的非流动负债（占 33.74%）和其他流动负债（占 12.64%）构成。截至 2019 年末，安徽交控集团短期借款 35.18 亿元，较年初下降 16.68%，主要系安徽交控集团减少短期借款融资所致；安徽交控集团应付账款 115.88 亿元，较年初下降 9.15%，主要为应付工程款；安徽交控集团预收款项 102.62 亿元，较年初增长 47.78%，主要系预收房款及预收工程款增加所致；安徽交控集团其他应付款 28.57 亿元，较年初下降 2.47%，较年初变化不大；安徽交控集团一年内到期的非流动负债 190.52 亿元，较年初增长 6.79%，主要系一年内到期长期借款增加所致；安徽交控集团其他流动负债 71.36 亿元，较年初增长 54.01%，主要系短期应付债券大幅增加所致。

截至 2019 年末，安徽交控集团非流动负债 1,059.70 亿元，较年初下降 2.42%，较年初变化不大。安徽交控集团非流动负债主要由长期借款（占 80.10%）和应付债券（占 16.54%）构成。截至 2019 年末，安徽交控集团长期借款 848.84 亿元，较年初下降 0.76%，较为稳定。其中，长期借款主要由质押借款和信用借款构成；安徽交控集团应付债券 175.30 亿元，较年初下降 10.49%，主要系当期发行规模同比减少及部分应付债券转入一年内到期所致。

截至 2019 年末，安徽交控集团全部债务 1,291.69 亿元，较年初下降 0.32%，较为稳定。其中，短期债务占 20.60%，长期债务占 79.40%，以长期债务为主。安徽交控集团短期债务 266.12 亿元，较年初增长 9.40%，主要系短期应付债券增加所致；长期债务 1,025.57 亿元，较年初下降 2.56%。截至 2019 年末，安徽交控集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.33%、58.92%和 53.25%，较年初分别下降 1.12 个百分点、1.60 个百分点和 2.21 个百分点，安徽交控集团债务负担较为适中，债务结构较为合理。

截至 2020 年 3 月末，安徽交控集团负债总额 1,674.94 亿元，较年初增长 3.11%，其中，流动负债占 35.95%，非流动负债占 64.05%。安徽交控集团以非流动负债为主；流动负债 602.06 亿元，较年初增长 6.62%，非流动负债 1,072.88 亿元，较年初增长 1.24%，较年初变化不大。

所有者权益

2019 年以来，安徽交控集团所有者权益规模保持增长，构成仍以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

截至 2019 年末，安徽交控集团所有者权益合计 900.55 亿元，较年初增长 6.54%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 85.95%，少数股东权益占比为 14.05%。归属于母公司所有者权益 774.07 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 20.67%、59.84%、1.41%和 14.13%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2020 年 3 月末，安徽交控集团所有者权益合计 895.58 亿元，较为稳定，仍以实收资本和资本公积为主，结构较为稳定。

（4）盈利能力

2019 年，安徽交控集团收入有所增长，但受计提减值损失规模较大影响，安徽交控集团盈利能力有所下滑；2020 年一季度，受新冠疫情影响，安徽交控集团收入大幅减少，净利润出现大额亏损，期间费用对利润总额有较大侵蚀。

2019 年，安徽交控集团实现营业收入 353.51 亿元，较上年同期收入增长 13.44%，主要系公路桥梁运营和房地产开发收入增长所致；净利润 31.83 亿元，较上年下降 3.79%，与收入变动方向不一致，主要系当期计提较多资产减值损失及所得税费用增加所致。

从期间费用看，2019 年，安徽交控集团期间费用总额为 68.40 亿元，较上年变化不大。从构成看，安徽交控集团销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 12.54%、14.71%、1.11%和 71.65%，以财务费用为主。其中，销售费用为 8.58 亿元，较上年增长 19.46%；管理费用为 10.06 亿元，较上年增长 12.23%；研发费用为 0.76 亿元，较上年增长 16.81%，系职工薪酬增加所致；财务费用为 49.01 亿元，较上年下降 5.54%。2019 年，安徽交控集团费用收入比为 19.35%，较上年下降 2.69 个百分点，安徽交控集团费用控制能力有所提升，但期间费用占比仍较高。

2019 年，安徽交控集团投资收益 5.00 亿元，较上年增长 63.42%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增加所致，投资收益占营业利润比重为 10.47%，对营业利润影响一般；其他收益 3.85 亿元，较上年增长 33.31%，主要系亏损补贴增加所致，其他收益占营业利润比重为 8.07%，对营业利润影响一般；资产减值损失 8.79 亿元，较上年增加 7.15 亿元，主要系当期计提坏账损失大幅增加所致；信用减值损失 1.12 亿元，较上年增加 1.09 亿元，全部为坏账损失，受当期计提减值损失规模较大影响，安徽交控集团营业利润 47.73 亿元，较上年增长 2.85%，增幅较收入增幅减少较多。

从盈利指标来看，2019 年，安徽交控集团总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.93%、4.03%和 3.65%，较上年分别下降 0.37 个百分点、0.30 个百分点和 0.39 个百分点，安

徽交控集团各盈利指标略有下降。

2020 年 1－3 月，安徽交控集团实现营业收入 51.55 亿元，同比减少 39.95%，主要系 2020 年一季度受疫情影响，高速公路通行费长期处于免费状态，收费收入大幅下降所致；综合毛利率为-8.32%，主要系毛利率相对较高的桥梁运营收入大幅减少所致；实现净利润-20.72 亿元，同比出现大额亏损，主要系高速公路通行费用收入大幅减少及期间费用规模较大对利润侵蚀所致；期间费用为 17.36 亿元，较上年同期变化不大，费用收入比为 33.67%，处于较高水平。

（5）现金流

2019 年以来，安徽交控集团经营性净现金流保持净流入状态，且规模较大，但安徽交控集团因投资活动产生的现金净流出规模较大，且现存债务规模较大，仍对外部再融资具有一定需求。

从经营活动来看，2019 年，安徽交控集团经营活动现金流入 397.18 亿元，较上年增长 8.13%；经营活动现金流出 238.63 亿元，较上年增长 3.95%；综上，安徽交控集团经营活动现金净流入 158.55 亿元，较上年增长 15.10%。

从投资活动来看，2019 年，安徽交控集团投资活动现金流入 39.18 亿元，较上年增长 75.22%，主要系收回投资收到的现金大幅增加所致；投资活动现金流出 159.83 亿元，较上年增长 5.39%；综上，安徽交控集团投资活动现金净流出 120.65 亿元，净流出规模有所减少，但仍较大。

从筹资活动来看，2019 年，安徽交控集团筹资活动现金流入 304.36 亿元，较上年下降 12.82%，主要系当期发行债券及取得借款的金额有所减少所致；筹资活动现金流出 341.30 亿元，较上年增长 6.08%，主要系当期到期需偿还债务增加所致；综上，安徽交控集团筹资活动现金净流出 36.94 亿元，较上年净流入转为净流出。

2020 年 1－3 月，安徽交控集团经营活动产生的现金流量净额为-3.75 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-42.10 亿元，净流出规模较上年同期有所增加；筹资活动产生的现金流量净额为 61.94 亿元。

（6）偿债能力

安徽交控集团短期及长期偿债能力指标一般，考虑到安徽交控集团资产和收入规模大，综合交通、非路实业的业务板块竞争力强；加之其大型国企背景、市场地位领先和规模优势，综合竞争力有望进一步提升。整体看，安徽交控集团整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年末，安徽交控集团流动比率和速动比率分别为 0.82 倍和 0.42 倍，现金短期债务比为 0.60 倍，变化均不大；安徽交控集团短期债务规模大、存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，安徽交控集团 EBITDA 为 170.71 亿元，同比增长 2.46%；2019 年安徽交控集团 EBITDA 中，折旧占比 40.83%，摊销占比 0.49%，计入财务费用的利息支出占比 31.21%，利润总额占比 27.48%，利润总额占有一定比重，但折旧和计入财务费用的利息支出占据很大的比重，对 EBITDA 的质量有所削弱。2019 年，安徽交控集团 EBITDA 全部债务比为 0.13 倍，EBITDA 对有息债务的保障能力一般。整体看，安徽交控集团长期偿债能力一般。

截至 2019 年末，安徽交控集团（合并口径）合计金融机构授信额度 3,787.79 亿元，已使用 1,071.09 亿元，未使用 2,716.70 亿元，间接融资渠道较为通畅。

截至 2019 年末，安徽交控集团不存在对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的重大诉讼或仲裁事项。

根据中国人民银行出具的企业征信报告（机构信用代码：G10340111000099104），截至 2020 年 2 月 25 日，安徽交控集团集团本部无关注类或不良类的未结清贷款或已结清贷款记录，过往债

务履约情况良好。

5．担保效果评价

以2019年底财务数据测算，“18皖高速”债券本金（10.00亿元）占担保方安徽交控集团现金类资产的6.23%、资产总额的0.40%、所有者权益（含少数股东权益）的1.11%；为安徽交控集团2019年经营性现金流入的2.52%，EBITDA的5.86%；以2020年3月底财务数据测算，“18皖高速”债券本金（10.00亿元）占担保方安徽交控集团现金类资产的5.21%、资产总额的0.39%、所有者权益（含少数股东权益）的1.12%；整体占比低，安徽交控集团的资产及利润对“18皖高速”债券待偿本金的保护能力极强。

安徽交控集团资产和盈利规模大，EBITDA 和经营活动现金流入“18 皖高速”待偿本金覆盖程度高，此外担保方股东背景强，资本实力雄厚，整体运营状况良好，其担保对“18 皖高速”待偿本金增信效果明显。

九、综合评价

公司作为安徽省国有房地产开发企业，在安徽省内具有一定区域竞争优势，控股股东能够为公司提供一定支持；2019 年，公司协议销售金额持续增长。同时，联合评级也关注到公司房地产业务集中度较高、部分项目存在去化压力、在建项目尚需投资规模较大、存在一定补库存压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“18 皖高速”的担保方安徽交控集团作为安徽省国资委控股的大型集团，其所提供的担保对“18 皖高速”的信用水平仍具有显著提升作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18皖高速”债项信用等级为“AAA”

附件 1-1 安徽省高速地产集团有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	175.85	218.58	257.45	266.27
所有者权益（亿元）	47.70	51.06	55.80	55.93
短期债务（亿元）	26.00	51.53	29.64	33.10
长期债务（亿元）	37.98	26.64	47.11	51.23
全部债务（亿元）	63.98	78.17	76.75	84.33
营业收入（亿元）	35.97	31.10	47.14	4.50
净利润（亿元）	4.04	3.71	5.35	0.13
EBITDA（亿元）	6.02	5.57	7.84	--
经营性净现金流（亿元）	-12.86	1.98	16.51	-10.91
存货周转次数（次）	0.20	0.14	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.16	0.20	--
总资本收益率（%）	4.00	3.38	4.37	--
总资产报酬率（%）	3.36	2.66	3.16	--
净资产收益率（%）	8.79	7.51	10.01	--
营业利润率（%）	23.29	25.46	23.73	17.23
费用收入比（%）	7.71	10.31	7.95	14.52
资产负债率（%）	72.87	76.64	78.32	78.99
全部债务资本化比率（%）	57.28	60.49	57.90	60.12
长期债务资本化比率（%）	44.33	34.29	45.78	47.81
EBITDA 利息倍数（倍）	2.04	1.28	1.65	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.07	0.10	--
流动比率（倍）	1.86	1.48	1.59	1.60
速动比率（倍）	0.36	0.34	0.40	0.36
现金短期债务比（倍）	0.94	0.75	1.67	1.19
经营现金流动负债比率（%）	-14.37	1.41	10.73	-6.88
EBITDA/待偿本金合计	0.60	0.56	0.78	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；除特别说明外，均指人民币；3. 2020 年一季度数据未经审计；4. 已将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务中进行核算；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 1-2 安徽省交通控股集团有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	2,299.19	2,446.83	2,524.93	2,570.53
所有者权益（亿元）	793.36	845.28	900.55	895.58
短期债务（亿元）	201.66	243.20	266.12	--
长期债务（亿元）	1,040.65	1,051.20	1,025.57	--
全部债务（亿元）	1,242.32	1,294.40	1,291.69	--
营业收入（亿元）	297.28	311.62	353.51	51.55
净利润（亿元）	30.81	33.08	31.83	-20.73
EBITDA（亿元）	153.52	166.61	170.71	--
经营性净现金流（亿元）	108.40	137.75	158.55	-3.76
应收账款周转次数（次）	18.20	15.41	13.68	2.02
存货周转次数（次）	1.40	1.08	1.05	0.24
总资产周转次数（次）	0.13	0.13	0.14	0.02
现金收入比率（%）	99.43	104.49	102.98	84.34
总资本收益率（%）	4.13	4.30	3.93	--
总资产报酬率（%）	4.08	4.33	4.03	--
净资产收益率（%）	4.08	4.04	3.65	--
营业利润率（%）	33.81	35.40	33.10	-9.01
费用收入比（%）	21.02	22.04	19.35	33.67
资产负债率（%）	65.49	65.45	64.33	65.16
全部债务资本化比率（%）	61.03	60.52	58.92	--
长期债务资本化比率（%）	56.74	55.46	53.25	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.13	0.13	--
流动比率（倍）	0.79	0.83	0.82	0.85
速动比率（倍）	0.43	0.42	0.42	0.46
现金短期债务比（倍）	0.55	0.61	0.60	0.74
经营现金流动负债比率（%）	24.96	26.72	28.08	-0.62

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；除特别说明外，均指人民币；3. 2020 年一季度数据未经审计；4. 已将其他流动负债、长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务和长期债务中进行核算

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款（付息项）

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他流动负债（付息项）

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。