信用评级公告

联合〔2021〕5132号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽省高速地产集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽省高速地产集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“18皖高速”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

安徽省高速地产集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
安徽省高速地产集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
安徽省交通控股集团有限公司	AAA$_{pi}$	稳定	--	--
18 皖高速	AAA	稳定	AAA	稳定

注：pi 为联合资信主动评级结果，评级资料来源于公开信息

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 皖高速	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/06/07

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产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

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	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
股东支持				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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，在股东支持和区域竞争力等方面具有一定竞争优势。跟踪期内，公司拿地较多，除合肥外土地获取成本依然较低。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业调控政策持续、公司项目区域集中度仍较高且城市能级有所下沉，部分项目存在一定的去化压力，面临一定的资本支出压力和债务集中偿付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销售，公司经营状况有望保持良好水平。

“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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 皖高速”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东支持力度较大，区域竞争优势明显。**公司控股股东安徽交控集团是安徽省唯一的高速公路经营建设主体，综合实力强，在融资担保以及资源获取方面对公司支持力度较大；公司作为安徽省国有房地产开发企业，具备一定的区域竞争优势。
2. **拿地力度增加，土地获取成本较低。**2020 年，公司加大拿地力度，当年新增土地储备建筑面积 132.77 万平方米，同比增长 175.11%；除合肥外，公司在其他区域拿地成本依然较低，较低的楼面价为其项目未来盈利能力的实现提供一定保障。
3. **担保方综合实力强，担保增信效果明显。**安徽交控集团是安徽省最大的交通基础设施建设主体，资产规模大，综合实力强，其对“18 皖高速”的增信效果明显。

关注

1. **房地产行业调控政策持续。**目前，房地产调控政策持续，

分析师： 宋莹莹　张　超
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

且集中拿地、经济下行、行业竞争加剧等因素可能对公司地产项目获取及销售有一定影响。

2. **项目区域集中度依然较高，部分项目存在去化压力。**公司房地产业务主要分布在安徽省内，区域集中度较高，当地的地产政策变化可能对公司的项目销售情况和经营情况有较大影响；且公司有一定的竣工未售项目，部分项目可能面临一定的去化压力。
3. **面临一定的资本支出压力。**截至 2021 年 3 月底，公司未动工土地储备占建筑面积共计 48.60 万平方米，未来存在一定的补库存需求，同时考虑到在建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。
4. **面临一定的集中偿付压力。**公司 2021 年到期的债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。
5. **担保方在建拟建项目存在投资压力，2020 年利润总额大幅下降。**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；受房地产开发成本大幅上升及新冠疫情期间高速公路免费的影响，交控集团利润总额大幅下降，期间费用对利润总额有较大侵蚀。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	36.18	45.32	45.90	41.37
资产总额（亿元）	218.58	257.45	259.29	265.00
所有者权益（亿元）	51.06	55.80	59.73	62.76
短期债务（亿元）	51.53	29.64	43.22	40.67
长期债务（亿元）	26.64	47.11	33.97	40.74
全部债务（亿元）	78.17	76.75	77.20	81.40
营业收入（亿元）	31.10	47.14	70.88	17.29
利润总额（亿元）	4.88	7.15	6.58	3.30
EBITDA（亿元）	5.57	7.84	7.78	--
经营性净现金流（亿元）	1.98	16.51	4.18	-7.91
营业利润率（%）	25.46	23.73	16.88	24.41
净资产收益率（%）	7.27	9.58	8.03	--
资产负债率（%）	76.64	78.32	76.96	76.26
全部债务资本化比率（%）	60.49	57.90	56.38	56.47
流动比率（%）	147.64	159.37	145.90	153.22
经营现金流动负债比（%）	1.41	10.73	2.54	--
现金短期债务比（倍）	0.70	1.53	1.06	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.65	1.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.04	9.79	9.93	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	134.14	137.64	142.84	146.98
所有者权益（亿元）	35.63	36.13	36.57	36.55
全部债务（亿元）	76.30	72.80	73.40	77.72
营业收入（亿元）	0.09	0.05	0.05	0.00
利润总额（亿元）	0.53	1.12	1.39	-0.02
资产负债率（%）	73.44	73.75	74.40	75.13
全部债务资本化比率（%）	68.17	66.83	66.75	68.01
流动比率（%）	131.59	179.22	139.17	147.46
经营现金流动负债比（%）	-1.60	-8.90	-0.63	--

注：1.已将其他流动负债中的有息负债调整为短期债务；2. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 皖高速	AAA	AA	稳定	2020/06/15	宋莹莹、卢瑞	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 皖高速	AAA	AA	稳定	2018/05/08	张兆新、李镭	原联合信用评级有限公司房地产企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由安徽省高速地产集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

安徽省高速地产集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽省高速地产集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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 10000.00 万元。2009 年 11 月 30 日，母公司向公司追加出资，公司注册资本增至 112000.00 万元（其中货币资金出资为 25341.00 万元；股权出资为 76659.00 万元）。2014 年，根据《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同意》（皖国资改革〔2014〕172 号），安徽高速集团与安徽省交通投资集团有限责任公司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。经多次增资，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 33.67 亿元，安徽交控集团持股 100%，公司实际控制人为安徽省国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）。公司股权结构图见附件 1-1。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构较上年无变化。公司组织架构图见附件 1-2。截至 2021 年 3 月底，公司在职员工 1373 人，合并范围内子公司 31 家。公司组织结构图见附件 1-2。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 259.29 亿元，所有者权益 59.73 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 70.88 亿元，利润总额 6.58 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 265.00 亿元，所有者权益 62.76 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 17.29 亿元，利润总额 3.30 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：胡为民。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，本次跟踪评级的债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18 皖高速	10.00	10.00	2018/06/07	5 年（3+2）

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来

更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**

五、行业及区域经济环境

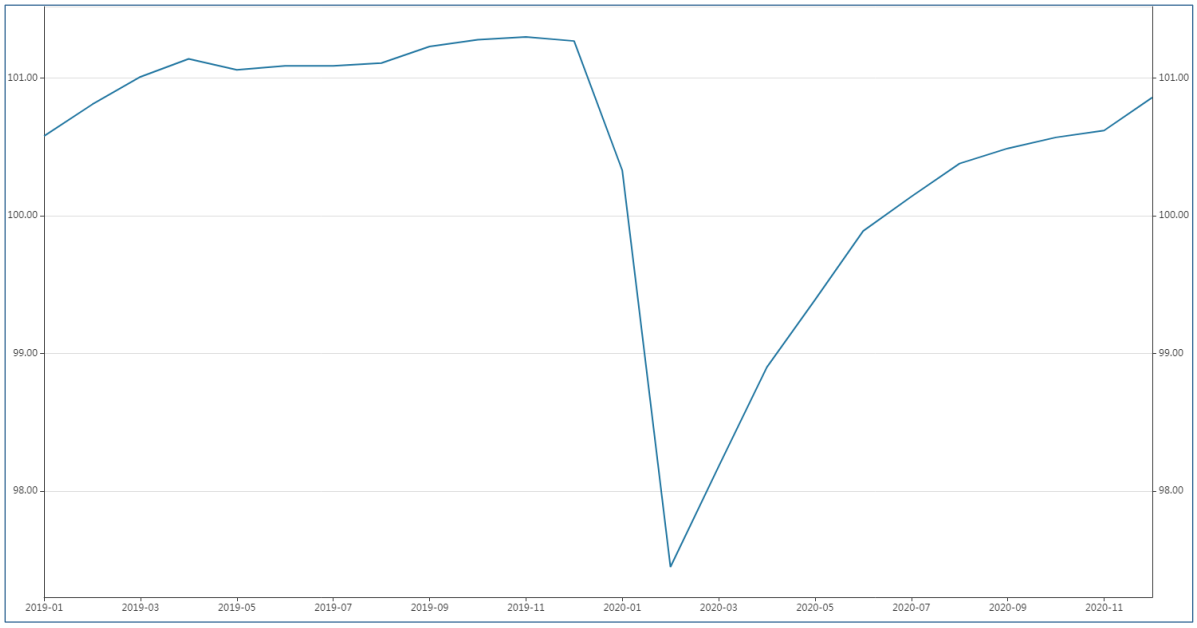
（一）行业分析

1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1　2019 年一2020 年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房

完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不

炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 4。

表 4　2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要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 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 5。

表 5　2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要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	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

（二）区域经济环境

2020年，安徽省的固定资产投资额和经济总量仍保持较快增长；2021年4月，合肥市出台了新的房地产政策，对二手房、学区房和热点区域的楼盘进行定向调控。

根据《2020年安徽省国民经济和社会发展统计公报》，2020年，全年全省生产总值38680.6亿元，居全国第11位；比上年增长3.9%，居第4位。

分产业看，第一产业增加值3184.7亿元，增长2.2%；第二产业增加值15671.7亿元，增长5.2%，其中工业增加值11662.2亿元，增长5.1%；第三产业增加值19824.2亿元，增长2.8%。三次产业结构由上年的7.9：40.6：51.5调整为8.2：

40.5：51.3。

2020年，全省固定资产投资（不含农户）比上年增长5.1%。其中，工业技术改造投资下降0.9%，基础设施投资增长10.6%，民间投资增长0.8%。分产业看，第一产业投资增长34.8%，第二产业投资下降4.3%，第三产业投资增长9.3%。工业投资下降4.3%，其中制造业投资下降5.6%。

2020年，全省房地产开发投资7042.3亿元，比上年增长5.6%。商品房销售面积9534.1万平方米，增长3.3%；商品房销售额7346.1亿元，增长7.7%；年末商品房待售面积1541.7万平方米，增长0.7%。

房地产政策方面，以合肥为例，2020年末到2021年一季度，合肥楼市热度持续回升，二手房、学位房的房价炒作以及新房的全款抢购使得楼市加速升温。2021年4月6日，合肥市发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》（以下简称“通知”），通知涵盖增加居住用地供应、实行“学位制”、二手房限购、热点楼盘“摇号+限售”、从严调控房价、加强房贷管理、加大租赁住房建设力度、严厉打击各种房地产市场乱象八个方面。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。安徽省国资委为公司唯一出资人和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司已形成以城市综合体、住宅等产品为主的产品结构，剩余可售面积规模适中。

公司是安徽交控集团旗下以房地产开发为主营业务的集团公司，拥有房地产开发企业国家二级资质。截至2021年3月底，公司合并范围子公司31家。公司业务主要为商品房开发，同时拥有少量酒店和物业管理运营业务，经营范围主要集中在安徽省内的合肥、芜湖、六安、巢湖、铜陵、滁州、池州、阜阳、亳州等城市。公司开发建设了多个住宅、写字楼、五星级酒店、高端商业、旅游养生地产等项目。截至2021年3月底，公司全口径土地储备规划建筑面积48.60万平方米。

业务经营方面，公司商品住宅开发以刚需型住宅和城市底商为主，截至2021年3月底公司在建面积255.77万平方米；2020年实现合同销售面积72.40万平方米、合同销售金额68.89亿元。公司目前剩余可售面积207.96万平方米，剩余可售规模适中。

3. 股东背景及股东支持

跟踪期内，公司股东安徽交控集团对公司支持力度仍较大，日常运营中，为公司提供一定的资金及融资支持；公司在安徽省内优势资源获取方面具备一定竞争优势。

公司股东安徽交控集团是安徽省最大的交通基础设施建设主体，在路产规模和质量、政府支持、多元化经营等方面均具有突出优势。在日常运营中，安徽交控集团为公司提供一定的资金及融资支持，公开市场债务融资由安徽交控集团提供担保，截至2021年3月底，安徽交控集团给公司提供的担保额度为59.73亿元，公司已使用29.40亿元。同时，公司受益于安徽交控集团的协同效应，在优势资源获取方面具有一定竞争优势。

截至2020年底，安徽交控集团资产总额合并资产总额2693.92亿元，所有者权益953.73亿元（含少数股东权益131.31亿元）；2020年，公司实现营业收入361.30亿元，利润总额28.22亿元。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（中征码：3401010001606390），截至2021 年 4 月 29 日，公司本部无未结清不良信贷记录，已结清信贷中，有一笔 5 亿元的贷款被分类为次级贷款，借款期限为 2012 年 4 月 28 日至 2014 年 12 月 25 日，该笔贷款为中国长城资产管理股份有限公司以债务重组的形式发放，故被分类为次级贷款，该笔贷款公司按时还本付息，实际履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司章程和主要管理制度延续；董事、董事长及法定代表人发生变动，但对公司日常经营影响不大。

跟踪期内，公司章程和主要管理制度未发生变动。

2021 年 4 月，公司党委副书记、董事郜峥因工作调动，不再担任原先职务，其原职目前暂时空缺，对公司整体日常经营影响不大。

2021 年 6 月，根据安徽交控集团文件皖交控人〔2021〕37 号，任命胡为民同志为公司董事、董事长，免去陶文胜同志公司董事，董事长职务；根据中共安徽省交通控股集团有限公司委员会文件皖交控发〔2021〕51 号，任命胡为民同志为公司党委委员、书记，免去陶文胜同志公司党委书记、委员职务。根据《公司章程》的规定，董事长为公司的法定代表人。

胡为民，男，1966 年 12 月出生，中共党员，硕士研究生学历。历任安徽省芜宣高速公路管理有限责任公司副总经理，安徽省交通投资集团青阳高速公路管理有限公司副总经理，安徽省交通投资集团庐江高速公路管理有限公司副总经理，安徽省交通投资集团庐江高速公路管理有限公司执行董事、总经理、党支部书记，安徽省交通控股集团六安高速公路管理有限公司执行董事、总经理、党支部书记、党总支书记，安徽安联高速公路有限公司党委书记、总经理、董事、董事长，2021 年 6 月至今，任公司党委书记、董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入增长较快，受房地产业务结转项目毛利率下降影响，公司综合毛利率降幅较大；2021 年一季度，公司收入和利润较上年同期增幅较大，毛利率回升。

跟踪期内，公司仍以房地产开发与销售为主营业务。2020 年，公司实现营业收入 70.88 亿元，同比增长 50.36%，主要系房地产结转规模增加所致；利润总额 6.58 亿元，同比下降 8.05%，利润总额与营业收入变动方向不一致，主要系结转的房地产项目毛利率下降幅度较大所致。

从收入构成看，2020年，房地产开发业务仍是公司主要收入来源且占比有所上升。2020年，房地产开发收入同比增长52.52%，主要系当年交房规模增长所致；同期，公司玛丽蒂坦酒店建成投入运营，酒店业务收入有所增长，但规模仍较小；公司物业管理服务及其他业务收入仍保持增长，但规模较小，对公司收入影响大不。

从毛利率看，2020年，房地产开发毛利率同比下降11.28个百分点，主要系结转的项目中合肥和安庆的土地价格较高、利润空间较窄所致；酒店业务毛利率同比小幅下降，主要系受疫情影响，入住率下降但成本较刚性所致；物业管理服务毛利率基本稳定；其他业务亏损，主要系租金收入不再包含资金占用费等收入及公司将物业折旧计入成本所致。综上，公司综合毛利率同比下降10.96个百分点。

表6　2018－2020年及2021年1－3月公司营业收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	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	28.87	92.82	33.51	44.87	95.18	30.33	68.39	96.49	19.05	16.67	96.41	29.34
酒店业务	0.83	2.66	78.32	0.76	1.62	77.61	0.93	1.31	74.74	0.12	0.69	74.91
物业管理服务	0.94	3.03	12.07	1.02	2.16	16.62	1.14	1.61	17.74	0.44	2.52	12.01
其他业务	0.47	1.50	14.96	0.49	1.04	11.44	0.43	0.61	2.74	0.06	0.37	-33.90
合计	**31.10**	**100.00**	**33.77**	**47.14**	**100.00**	**30.61**	**70.88**	**100.00**	**19.65**	**17.29**	**100.00**	**28.98**

资料来源：公司提供

2021年1－3月，公司实现营业收入17.29亿元，较上年同期增长2.84倍，主要系房地产业务结转收入增加所致；收入构成仍以房地产开发为主；综合毛利率有所回升。

2. 房地产开发

（1）土地储备

跟踪期内，公司加大了拿地力度，新增土地储备规模大幅增加，获取的土地储备除合肥外，楼面地价依然较低；从近年来的开工情况看，公司土地储备规模较小，存在一定的补库存需求；考虑到合肥为集中供地城市，土地市场竞争激烈，公司未来土地储备存在进一步下沉的可能。

从土地储备的获取方式看，跟踪期内，公司土地储备仍以公开招拍挂为主。公司根据土拍市场行情及公司自身需求进行拿地。2020 年公司加大拿地力度，新获取项目 6 个，新增建筑面积 132.77 万平方米，同比增长 175.11%，拿地支出为上年的 4.10 倍，新增项目分布在宿州、滁州、安庆、合肥以及亳州，除合肥的楼面地价较高外，其他项目楼面地价较低。

2021 年 1－3 月，公司未获取新的项目。

表 7 2020 年以来公司获取土地情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）

项目名称	取得时间	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
高速 菱湖公馆	2020.3	安庆	住宅	9.41	17.02	6.27	3683.00	100.00
高速 公园壹号三期	2020.6	滁州	住宅	7.49	20.52	2.53	1232.00	100.00
高速 时代首府	2020.7	宿州灵璧	住宅	8.23	20.85	3.98	2415.00	100.00
高速 时代首府（蒙城）	2020.9	亳州蒙城	住宅	6.48	16.57	2.18	1315.00	100.00
高速 时代学府	2020.11	合肥	住宅	10.67	18.63	14.59	7828.00	100.00
高速 时代御府（涡阳）	2020.12	亳州涡阳	住宅	19.60	39.18	7.05	1800.00	100.00
合计	--	--	--	**61.88**	**132.77**	**36.60**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司未动工土地储备占地面积合计 30.26 万平方米，建筑面积共计 48.60 万平方米，为高速·时代学府和高速·时代御府（涡阳）项目，公司未开工土地储备规模较小，根据公司近年来新开工情况来看，公司存在一定的补库存需求；考虑到合肥为集中供地城市，土地市场竞争激烈，公司未来土地储备存在进一步下沉的可能。

（2）项目开发

跟踪期内，公司新开工面积下降，竣工面积保持增长，期末在建面积有所下降，在建项目主要位于合肥和安徽省其他地级市，且城市能级下沉明显，尚需投资规模较大，未来公司仍存在一定的支出压力。

房地产开发数据方面，2020 年公司新开工面积同比下降 33.75%，主要系公司前期获取的项目均已开发，2020 年新开工项目为 2019 年底及 2020 年获得的项目所致；竣工面积同比增长 11.85%，主要系前期开发项目进入竣工阶段所致；受当期新开工面积小于竣工面积影响，公司期末在建面积有所下降。

2021 年 1－3 月，公司新开工面积较上年同期增长 175.26%，主要系 2020 年一季度受疫情影响，新开工面积较少所致；当期竣工面积较上年同期增长 267.43%，一方面系受疫情影 2020 年一季度公司竣工较少，另一方面系公司前期建设项目开始进入竣工阶段所致；期末在建面积较上年底变动不大。

表 8 2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
新开工面积	104.40	124.24	82.31	28.60
竣工面积	43.84	93.87	104.99	32.26
期末在建面积	251.74	282.11	259.43	255.77

资料来源：公司提供

从在建项目看，截至 2021 年 3 月底，公司在建项目共 21 个，主要分布在合肥和安徽省其他地级市，总建筑面积 559.97 万平方米，其中合肥为 145.08 万平方米（占 25.91%），安徽省其他地级市为 414.89 万平方米（占 74.09%），

城市能级下沉明显；在建项目尚需总投资 58.76 亿元，尚需投资规模较大，考虑到公司的销售回款情况以及在建项目尚需投资规模，公司面临一定的资本支出压力。

表 9　截至 2021 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	尚需总投资	工程进度
1	高速 时代城（合肥）	合肥	2013	2021	56.48	100	33.28	31.33	1.95	94
2	高速 时代首府（合肥）	合肥	2017	2023	8.33	100	12.87	12.02	0.85	93
3	高速 时代公馆（合肥）	合肥	2016	2021	33.00	100	37.71	37.11	0.6	98
4	高速 中央公园	合肥	2017	2021	12.15	100	16.03	14.90	1.13	93
5	高速 时代御府（肥西）	肥西	2017	2023	20.40	100	21.23	19.66	1.57	93
6	高速 蜀西湖畔	合肥	2019	2022	14.72	100	18.56	12.81	5.75	69
7	高速 云水湾	巢湖	2009	2020	32.95	100	16.19	15.49	0.70	96
8	高速 时代御府（六安）	六安	2018	2022	26.92	100	11.31	9.54	1.77	84
9	高速 时代华府（六安）	六安	2019	2022	10.66	100	3.39	2.60	0.79	77
10	高速 时代御府（阜阳）	阜阳	2020	2023	26.74	100	16.52	10.39	6.13	63
11	高速时代城（阜阳）	阜阳	2015	2021	74.00	100	35.08	31.99	3.09	91
12	高速 时代公馆（阜阳）	阜阳	2020	2023	22.22	100	14.85	9.58	5.27	65
13	高速 御府	芜湖	2017	2020	27.54	100	12.86	11.54	1.32	90
14	高速 东方御府（芜湖）	芜湖	2019	2022	37.60	100	18.52	16.13	2.39	87
15	高速 时代公馆（安庆）	安庆	2018	2023	24.21	100	16.54	14.72	1.82	89
16	高速 菱湖公馆（安庆）	安庆	2020	2023	17.02	100	12.51	7.73	4.78	62
17	黄山太平湖云水湾	黄山	2018	2021	2.06	100	1.71	1.11	0.60	65
18	黄山横江府	黄山	2018	2021	9.69	70	3.79	3.68	0.11	97
19	高速 公园壹号	滁州	2013	2023	65.85	100	27.55	20.82	6.73	76
20	高速 时代首府（灵璧）	灵璧	2020	2023	20.85	100	10.91	4.63	6.28	42
21	高速 时代首府（蒙城）	蒙城	2020	2026	16.58	100	7.70	2.57	5.13	33
合计					**559.97**	**--**	**349.11**	**290.35**	**58.76**	**--**

资料来源：公司提供

（3）项目销售

2020 年，受销售区域下沉影响，公司销售均价和销售金额同比均有所下降，销售回款率依然保持在较高水平；公司在售项目均位于安徽省内，未售面积中，部分项目规模较大，三、四线占比较大，且存在一定竣工未售项目，未来或面临一定去化压力。

房地产销售方面，2020 年，公司协议销售面积与上年基本持平；销售均价较上年下降 9.86%，主要系当期销售的项目位于六安、阜阳、安庆以及芜湖等安徽省地级市较多，销售均价较低所致；受销售均价下降影响，公司协议销售金额同比下降 10.83%。公司销售回款率为 108.56%，主要系 2019 年部分销售款于 2020 年一季度回款所致，销售回款率依然保持在较高水平。受竣工面积增长影响，公司结转面积同比增长 7.97%，结转均价同比增长 41.49%，主要系当期结转的高速 •时代公馆（合肥）和高速 •时代御府（合肥）规模较大且均价较高所致；受此影响，公司结转收入同比增长 52.78%。2021 年 1－3 月，公司协议销售面积同比增长 165.81%，主要系 2020 年一季度受疫情影响销售较少所致；协议销售金额同比增长 154.55%；销售回款率有所下降，但依然处于较高水平。由于结转的结构性差异，公司结转均价较上年同期有所增长；受 2020 年部分竣工的面积于 2021 年一季度结转影响，公司结转面积和结转收入较上年同期分别增长 2.16 倍和 3.00 倍。

表 10　2018－2021 年 3 月公司房地产销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
达预售项目（个）	2	8	3	1
协议销售面积（万平方米）	64.45	73.19	72.40	26.82
协议销售金额（亿元）	52.98	77.26	68.89	23.24
销售回款率（%）	106.48	99.94	108.56	95.06
协议销售均价（元/平方米）	8221	10556	9515	8664
结转面积（万平方米）	43.68	66.44	71.74	21.29
结转收入（亿元）	28.87	44.66	68.23	16.57
结转均价（元/平方米）	6611	6722	9511	7747

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 2021 年 3 月底，公司在售项目总可售面积 786.31 万平方米，剩余可售面积 207.96 万平方米，按照公司目前的销售进度，可以满足未来 2~3 年的销售需求。其中完工项目剩余可售面积 43.12 万平方米，占比为 20.73%，主要分布在合肥和铜陵。

从具体项目看，公司完工项目仍存在部分未售，其中安高·城市天地、安高·东方御府和高速·铜都天地去化率均低于 90%，主要系剩余部分商业和车位尚未去化，高速·滨湖时代广场去化率较低，主要系剩余 C1 写字楼和部分底商尚未出售；在建项目中，部分项目销售时间尚短以及受控制推盘节奏影响，去化率较低，黄山太平湖云水湾项目为公司首个文旅类项目，销售策略尚未完全确定，故销售较慢。

表 11　截至 2021 年 3 月底公司在售项目情况（单位：万平方米、%、年）

项目名称	城市	项目状态	总可售面积	累计已销售面积	剩余可售面积	销售比例	权益占比	开工时间
高速 时代城（合肥）	合肥	在建	49.94	43.74	6.20	87.59	100.00	2013
高速 时代首府（合肥）	合肥	在建	7.85	5.16	2.69	65.73	100.00	2017
高速 时代公馆（合肥）	合肥	在建	28.00	20.25	7.75	72.32	100.00	2016
高速 中央公园	合肥	在建	11.66	5.88	5.78	50.43	100.00	2017
高速 时代御府（肥西）	肥西	在建	19.65	12.57	7.08	63.97	100.00	2017
高速 蜀西湖畔	合肥	在建	13.26	9.40	3.86	70.89	90.00	2019
高速 云水湾	巢湖	在建	29.45	25.29	4.16	85.87	100.00	2009
高速 时代御府（六安）	六安	在建	19.85	15.21	4.64	76.62	100.00	2018
高速 时代华府（六安）	六安	在建	9.07	2.39	6.68	26.35	100.00	2019
高速 时代御府（阜阳）	阜阳	在建	23.64	1.49	22.15	6.30	100.00	2020
高速时代城（阜阳）	阜阳	在建	57.64	57.52	0.12	99.79	100.00	2017
高速 时代公馆（阜阳）	阜阳	在建	20.30	4.44	15.86	21.87	100.00	2020
高速 御府	芜湖	在建	25.06	25.05	0.01	99.96	100.00	2017
高速 东方御府（芜湖）	芜湖	在建	27.86	23.86	4.00	85.64	100.00	2019
高速 时代公馆（安庆）	安庆	在建	17.08	5.32	11.76	31.15	100.00	2018
高速 菱湖公馆（安庆）	安庆	在建	12.26	3.70	8.56	30.18	100.00	2020
黄山太平湖云水湾	黄山	在建	2.03	0.30	1.73	14.78	100.00	2018

黄山横江府	黄山	在建	6.97	5.89	1.08	84.51	70.00	2018
高速 公园壹号	滁州	在建	64.57	31.93	32.64	49.45	100.00	2013
高速 时代首府	灵璧	在建	19.21	1.12	18.09	5.83	100.00	2020
小计	--	**在建**	**465.35**	**300.51**	**164.84**	--	--	--
安高 东方御府	上海	完工	12.00	9.96	2.04	83.00	100.00	--
安高 城市天地	合肥	完工	33.77	28.64	5.13	84.81	100.00	--
高速 御景龙湖山庄	六安	完工	36.95	36.37	0.58	98.43	100.00	--
高速 龙湖天地	六安	完工	14.92	14.52	0.40	97.32	100.00	--
高速 东方天地	滁州	完工	26.62	25.12	1.50	94.37	100.00	--
高速 滨湖时代广场	合肥	完工	85.05	65.46	19.59	76.97	100.00	--
高速 御景天地	六安	完工	38.73	36.22	2.51	93.52	100.00	--
高速 滨江首府	安庆	完工	12.93	12.53	0.40	96.91	100.00	--
高速 铜都天地	铜陵	完工	59.99	49.02	10.97	81.71	100.00	--
小计	--	**完工**	**320.96**	**277.84**	**43.12**	--	--	--
合计	--	--	**786.31**	**578.35**	**207.96**	--	--	--

资料来源：公司提供、联合资信根据公司资料整理

从在售项目剩余可售面积的分布来看，主要分布于合肥、阜阳和滁州等地，公司部分项目待售面积较大，三、四线城市占比较高，未来或存在一定的去化压力。整体看，公司仍存在部分完工在售项目且在建项目部分去化率一般，需关注城市能级较低项目及非住宅部分去化情况。

表 12　截至 2021 年 3 月底剩余可售面积分布

（单位：万平方米、%）

城市	剩余可售面积	占比
合肥	58.08	27.93
阜阳	38.13	18.34
滁州	34.14	16.42
安庆	20.72	9.96
灵璧	18.09	8.70
六安	14.81	7.12
铜陵	10.97	5.28
巢湖	4.16	2.00
芜湖	4.01	1.93
黄山	2.81	1.35
上海	2.04	0.98
总计	**207.96**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3. 经营效率

2020年，公司经营效率较2019年有所提升，各经营效率指标处于较高水平。

2020年，受房地产结转规模大幅增长影响，公司存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率较2019年均有所提高，经营效率提升。

与同行业其他公司相比，2020年，公司各项经营指标均处于较高水平。

表13　2020年同行业公司经营效率情况

（单位：%）

证券简称	存货周转率	流动资产周转率	总资产周转率
人居地产	0.06	0.10	0.08
格力地产	0.18	0.22	0.18
华远地产	0.13	0.14	0.13
荣安地产	0.22	0.22	0.21
高速地产	**0.32**	**0.29**	**0.27**

注：为方便比较，上表数据均来自wind

资料来源：公司提供

4. 未来发展

公司发展战略符合公司目前已有资源情况，未来城市布局存在下沉可能，项目去化风险或将加大。

未来几年，公司将进一步提升产品品质和服务，提高企业效益和品牌形象，为股东提供可持续的利润回报，成为安徽省内快速、健康和可持续发展的房地产多元化企业集团。

区域布局方面，以安徽省会城市合肥为中心，利用公司资源优势，在省内选择性拓展项目，适时拓展一线城市项目。传统商住项目选择合肥、阜阳等市场环境较好和潜力较大的地市进行市场深耕，并适时在一线城市拓展；旅游养

老地产项目选择拥有强势自然景观、交通便捷、市场容量较大的区域进行拓展；收缩部分市场环境较差的地市项目，交由资产运营公司管理。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年的财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围新增子公司3家，2021年1－3月，合并范围新增1家子公司，截至2021年3月底，公司纳入合并范围的子公司共31家。公司增加的子公司规模较小且为项目公司，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额259.29亿元，所有者权益59.73亿元（含少数股东权益0.40亿元）；2020年，公司实现营业收入70.88亿元，利润总额6.58亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额265.00亿元，所有者权益62.76亿元（含少数股东权益0.40亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入17.29亿元，利润总额3.30亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产基本稳定，仍以流动资产为主，流动资产中存货占比高，存货中已完工开发产品占比较高且安徽省内三、四线城市的占比较高，公司存货面临一定的跌价风险；资产受限比例一般，整体看，公司资产质量尚可。

截至2020年底，公司合并资产总额较上年底增长0.71%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表14 2018－2020年末及2021年3月末公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**206.85**	**94.63**	**245.30**	**95.28**	**240.64**	**92.81**	**246.46**	**93.00**
货币资金	36.18	16.55	45.32	17.60	45.90	17.70	41.37	15.61
存货	159.17	72.82	182.98	71.07	175.83	67.81	192.16	72.52
非流动资产	**11.73**	**5.37**	**12.15**	**4.72**	**18.65**	**7.19**	**18.54**	**7.00**
投资性房地产	3.30	1.51	2.45	0.95	1.98	0.76	1.96	0.74
固定资产	3.28	1.50	3.15	1.22	9.98	3.85	9.88	3.73
递延所得税资产	3.28	1.50	3.15	1.22	0.00	0.00	9.88	3.73
资产总额	**4.81**	**2.20**	**6.50**	**2.52**	**6.63**	**2.56**	**6.63**	**2.50**

注：占比为占总资产的比重
资料来源：公司提供

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产较上年底下降1.90%。

截至2020年底，公司货币资金较上年底增长1.29%。货币资金中有1.14亿元受限资金，受限比例为2.48%，主要为按揭保证金（占75.35%）、诉讼保证金（占23.77%）和监管资金（占0.88%），受限比例低。

截至2020年底，公司存货较上年底下降3.91%，主要系结转面积增加及开工面积下降所致。存货主要由在建开发产品（占73.68%）和已完工开发产品（占23.28%）构成，公司已完工开发产品占比较大，主要系剩余部分商业、写字楼（高速·滨湖时代广场项目）和车位尚未去化，；累计计提跌价准备1.31亿元，为对已完工开发产品计提的跌价准备，主要为车位和商铺，计提比例为0.74%。公司存货主要为分布在安徽省内且三、四线城市占比较高，城市能级进一步下沉，同时尚有部分竣工项目未去化，公司存货存在进一步跌价风险。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长53.44%，主要系固定资产增长所致。

截至2020年底，公司投资性房地产较上年底下降19.23%，主要系龙湖天地的商业部分出售所致。公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量。

截至2020年底，公司固定资产较上年底增长216.70%，主要系玛丽蒂坦酒店建成转固所致。

截至2020年底，公司受限资产合计34.76亿元，占总资产的比例为13.41%，受限比例一般。

表15　截至2020年底公司受限资产情况

（单位：亿元、%）

项目	金额	占总资产的比例	受限原因
货币资金	1.14	0.44	诉讼冻结、履约保证金和监管资金
存货	23.75	9.16	借款抵押
投资性房地产	2.90	1.12	借款抵押
固定资产	6.97	2.69	借款抵押
合计	**34.76**	**13.41**	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司合并资产总额较上年底增长2.20%，资产结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司存货较上年底增长9.29%，主要系在建项目持续投入所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受益于未分配利润的增长，公司所有者权益规模有所增长，实收资本占比仍然较高，公司所有者权益整体稳定性较好。

截至2020年底，公司所有者权益59.73亿元，较上年底增长7.04%，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99.34%，少数股东权益占比为0.66%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占56.74%、2.45%和40.04%。所有者权益中实收资本占比较高，权益结构稳定性较好。

截至2021年3月底，公司所有者权益62.76亿元，较上年底增长5.07%，主要系未分配利润增加所致。所有者权益构成与上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司流动负债占比有所提高，债务规模小幅增长，受部分长期借款及应付债券将于一年内到期等影响，短期债务增长较快，2021年到期的债务规模较大，公司面临一定的集中兑付压力。

截至2020年底，公司负债总额较上年底下降1.04%。其中，流动负债占82.65%，非流动负债占17.35%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表16　2018－2020年及2021年1－3月公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**140.10**	**83.63**	**153.92**	**76.33**	**164.94**	**82.65**	**160.85**	**79.60**
应付账款	18.19	10.86	26.97	13.38	26.43	13.24	19.98	9.89
预收款项	60.43	36.07	86.47	42.88	83.83	42.01	0.07	0.03
其他应付款（合计）	6.85	4.09	8.29	4.11	9.96	4.99	10.36	5.13
一年内到期的非流动负债	28.13	16.79	4.94	2.45	23.02	11.54	19.97	9.88
其他流动负债	12.00	7.16	20.20	10.02	20.20	10.12	27.31	13.51
非流动负债	**27.42**	**16.37**	**47.73**	**23.67**	**34.62**	**17.35**	**41.22**	**20.40**
长期借款	11.64	6.95	32.11	15.93	23.97	12.01	30.74	15.21
应付债券	15.00	8.95	15.00	7.44	10.00	5.01	10.00	4.95
负债总额	**167.52**	**100.00**	**201.65**	**100.00**	**199.56**	**100.00**	**202.08**	**100.00**

注：占比为占总负债的比重

资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司流动负债较上年底增长7.16%，主要系一年内到期的非流动负债增加

所致。

截至2020年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长20.15%，主要系往来款增加所致；一年内到期的非流动负债较上年底增长366.48%，主要系公司信托借款陆续于1年内到期，重分类进入所致；预收款项较上年底变化不大。

截至2020年底，公司非流动负债较上年底下降27.47%，主要系长期借款和应付债券减少所致。

截至2020年底，公司长期借款较上年底下降25.35%，主要系部分信托贷款重分类至一年内到期的非流动负债所致；应付债券较上年底下降33.33%，主要系“18皖高债”于2020年内赎回2.75亿元，剩余部分重分类至一年内到期的非流动负债所致。

表17　2018－2021年3月末公司债务情况

（单位：亿元、%）

科目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
短期债务	51.53	29.64	43.22	40.67
长期债务	26.64	47.11	33.97	40.74
全部债务	78.17	76.75	77.20	81.40
资产负债率	76.64	78.32	76.96	76.26
全部债务资本化比率	60.49	57.90	56.38	56.47
长期债务资本化比率	34.29	45.78	36.26	39.36

注：已将其他流动负债中的有息负债调整为短期债务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年底，公司全部债务较上年底增长0.58%。债务结构方面，受一年内到期的非流动负债大幅增加影响，公司短期债务43.22亿元，较上年底增长45.84%，短期债务占比较2019年上升17.38个百分点至55.99%，长期债务33.97亿元（占44.01%），较上年底下降27.89%。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降1.36个百分点、1.52个百分点和9.52个百分点。整体看，公司债务负担尚可。

截至2021年3月底，公司负债总额202.08亿元，较上年底增长1.26%。其中，流动负债占79.60%，非流动负债占20.40%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务较上年底增长5.45%，主要系长期借款增加所致。其中，短期债务40.67亿元（占49.96%），较上年底下降5.91%，长期债务40.74亿元（占50.04%），较上年底增长19.90%，主要系新增长期借款所致。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率较上年底下降0.71个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高0.09个百分点和3.10个百分点。截至2021年3月底，公司全部债务期限结构如表18所示，公司在2021年到期债务规模较大，公司面临一定的集中兑付压力。

表18　截至2021年3月底债务期限结构情况（单位：亿元）

项目	2021年4~12月到期	2022年到期	2023年到期	2024年及以后到期	合计
短期借款	0.20	0.50	--	--	**0.70**
一年内到期的非流动负债	16.64	3.12	--	--	**19.76**
长期借款	--	6.86	8.85	15.03	**30.74**
假设债券回售	10.00	--	--	--	**10.00**
假设债券不回售	--	--	10.00	--	**10.00**
其他流动负债	20.20	--	--	--	**20.20**
假设债券回售合计	**47.04**	**10.48**	**8.85**	**15.03**	**81.40**
假设债券不回售合计	**37.04**	**10.48**	**18.85**	**15.03**	**81.40**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020年，受房地产结转规模增加影响，公司营业收入增长较快；由于结转的项目中合肥和安庆的土地成本较高，毛利率下降，公司利润总额有所下滑；非经常性损益对公司利润影

响依然较小，公司盈利能力尚可。2021 年一季度，受 2020 年竣工的部分项目于 2021 年一季度交付影响，公司营业收入和利润同比增幅较大。

表 19　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	31.10	47.14	70.88	17.29
营业成本	20.60	32.71	56.95	12.28
费用总额	3.21	3.75	4.39	1.05
其中：销售费用	1.49	1.91	2.09	0.48
管理费用	1.60	1.94	2.59	0.57
财务费用	0.11	-0.10	-0.29	0.00
投资收益	0.10	0.65	0.10	0.00
利润总额	4.88	7.15	6.58	3.30

资料来源：公司财务报告

2020 年，公司营业收入同比增长 50.36%，主要系房地产业务结转规模增加所致；利润总额同比下降 8.05%，利润总额与营业收入变动方向不一致，主要系结转的房地产项目毛利率下降所致。

2020年，公司费用总额同比增长17.27%，主要系管理费用和销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为47.55%、59.00%和-6.55%。其中，销售费用为2.09亿元，同比增长9.53%，主要系公司当期加大对项目的销售力度，销售服务费增加所致；管理费用为2.59亿元，同比增长33.58%，主要系经营规模扩大，职工薪酬增加所致；财务费用为-0.29亿元，主要系利息收入增加所致。

2020年，公司投资收益、其他收益。营业外收入和营业外支出规模较小，对营业利润和利润总额的影响不大。

表20　2018－2020年及2021年1－3公司盈利能力指标情况（单位：%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业利润率	25.46	23.73	16.88	24.41
总资本收益率	3.15	4.32	3.96	--
净资产收益率	7.27	9.58	8.03	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告计算

2020 年，公司营业利润率同比下降 6.85 个百分点，主要系结转的合肥和安庆项目土地成本较高，毛利率下降所致。公司总资本收益率和净资产收益率分别下降 0.36 个百分点和 1.55 个百分点。与同行业其他公司相比，公司销售毛利率和总资产报酬率偏低，净资产收益率较高，整体看公司盈利能力尚可。

表 21　2020 年公司收入及盈利指标同行业对比情况

（单位：亿元、%）

证券简称	营业收入	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
人居地产	43.89	47.87	1.94	4.19
格力地产	63.89	30.01	3.37	6.61
华远地产	77.31	27.17	1.11	2.93
荣安地产	111.78	26.59	4.33	16.88
高速地产	**70.88**	**19.65**	**2.43**	**8.03**

注:为方便比较，以上数据均来自 wind

资料来源：wind

2021 年 1－3 月，受部分 2020 年竣工项目于 2021 年一季度结转影响，公司营业收入同比增长 284.16%；利润总额为 3.30 亿元，同比大幅增长。

5.　现金流分析

2020年，受拿地支出增加影响，公司经营活动现金虽然仍为净流入状态，但规模下降；投资活动现金由净流出转为净流入，但规模较小；受偿还债务本金和利息大于新增借款影响，筹资活动现金仍为净流出状态，考虑到公司在建规模和在建项目尚需投资规模，未来仍有一定的融资需求。

表 22　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	90.67	99.58	102.29	31.38
经营活动现金流出小计	88.68	83.07	98.10	39.29
经营现金流量净额	**1.98**	**16.51**	**4.18**	**-7.91**
投资活动现金流入小计	89.30	72.71	49.79	1.80
投资活动现金流出小计	89.59	73.35	47.36	1.42
投资活动现金流量净额	**-0.29**	**-0.64**	**2.43**	**0.38**
筹资活动前现金流量净额	**1.69**	**15.88**	**6.61**	**-7.53**
筹资活动现金流入小计	58.29	55.11	35.90	25.61

筹资活动现金流出小计	48.09	61.89	41.52	22.60
筹资活动现金流量净额	**10.20**	**-6.78**	**-5.62**	**3.01**

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入同比增长2.71%，销售回款有所减少而与关联方的往来款有所增加；经营活动现金流出同比增长18.09%，主要系拿地支出较多所致。综上，2020年，公司经营活动现金净流入4.18亿元，同比下降74.67%。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入同比下降31.52%，主要系公司赎回理财产品减少所致；投资活动现金流出同比下降35.42%，主要系购买理财产品减少所致。2020年，公司投资活动现金净流入2.43亿元，由净流出转为净流入。

2020年，公司筹资活动前现金流量依然保持净流入，同比下降58.37%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入同比下降34.86%，主要系借款减少所致；筹资活动现金流出同比下降32.91%，主要系偿债资金减少所致。2020年，公司筹资活动现金净流出5.62亿元，同比下降17.10%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-7.91 亿元；投资活动产生的现金流量净额 0.38 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 3.01 亿元。

6. 偿债能力

2020 年，公司长、短期偿债能力指标表现一般，但考虑到公司的股东背景、区域品牌知名度以及销售回款等优势，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。公司经营现金流动负债比率同比下降8.19个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比有所下降，截至2021年3月底，公司现金短期债务比为1.02倍，将上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

2020年，公司EBITDA略有下降。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占7.00%）、计入财务费用的利息支出（占7.93%）和利润总额（占84.59%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数较上年有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA较上年有所提高，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

表 23 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	147.64	159.37	145.90	153.07
	速动比率（%）	34.03	40.49	39.30	33.72
	经营现金流动负债比（%）	1.41	10.73	2.54	--
	现金短期债务比（倍）	0.70	1.53	1.06	1.02
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	5.57	7.84	7.78	--
	全部债务/EBITDA（倍）	14.04	9.79	9.93	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.65	1.53	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司除对购房人提供的按揭贷款担保47.22亿元外，无其他对外担保。

截至2021年3月底，公司无重大未决诉讼。

截至2021年3月底，公司已获得的各类授信额度总计76.95亿元，其中已使用授信额度62.23亿元，剩余未使用授信额度为14.72亿元，未使用授信额度较小，各家银行为公司控股股东安徽交控集团提供总授信，公司按照需求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。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成仍主要为与下属公司的往来款及对下属子公司股权投资；母公司收益主

要来源于对下属子公司的股权投资收益，盈利能力很弱；母公司为债务融资主体，债务负担较重。

截至2020年底，母公司资产总额142.84亿元，较上年底增长3.78%。其中，流动资产104.40亿元(占比73.09%)，非流动资产38.43亿元(占比26.91%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占24.31%）和其他应收款（占73.96%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占99.81%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为25.38亿元。

截至2020年底，母公司负债总额106.27亿元，较上年底增长4.69%。其中，流动负债75.02亿元（占比70.59%），非流动负债31.25亿元（占比29.41%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占43.66%）、一年内到期的非流动负债（占29.26%）和其他流动负债（占26.93%）构成，非流动负债主要由长期借款（占68.00%）和应付债券（占32.00%）构成。母公司2020年资产负债率为74.40%，较2019年提高0.65个百分点。截至2020年底，母公司全部债务73.40亿元。其中，短期债务占57.43%、长期债务占42.57%。母公司全部债务资本化比率66.75%，母公司债务负担较重。

截至2020年底，母公司所有者权益为36.57亿元，较上年底增长1.22%。在所有者权益中，实收资本为33.67亿元（占92.08%）、资本公积合计1.65亿元（占4.52%）、未分配利润合计0.84亿元（占2.31%）、盈余公积合计0.40亿元（占1.10%）。

2020年，母公司营业收入为0.05亿元，利润总额为1.39亿元。同期，母公司投资收益为1.15亿元。

现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金流净额为-0.47亿元，投资活动现金流净额-0.96亿元，筹资活动现金流净额3.38亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额146.98亿元，所有者权益为36.55亿元，负债总额110.43亿元；母公司资产负债率75.13%；全部债务77.72亿元，全部债务资本化比率68.01%。2021年1－3月，母公司无营业收入，利润总额-0.02亿元。2021年1－3月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为7.56亿元、-1.60亿元、-12.93亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月底，公司存续债券的短期偿债压力可控。

截至2021年3月底，公司存续债券余额为32.45亿元。其中本年度剩余到期债券金额为22.45亿元，达到存续债券待偿本金峰值。截至2021年3月底，公司现金类资产41.37亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为102.29亿元、4.18亿元和7.78亿元。公司对存续债券的保障情况如表24。

表 24　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
本年度剩余到期债券金额	22.45
未来待偿债券本金峰值	22.45
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	1.84
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.56
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.19
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.35

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

整体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力强，公司经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱。

十一、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32家级一子公司，较上年增加2家，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），2021年3月底，安徽交控集团对上述上市公司的持股比例分别为31.63%、48.63%，均无质押。跟踪期内，安徽交控集团部门设置和经营范围未发生变化。

安徽交控集团是安徽省内规模最大的交通基础设施投资建设主体，主要从事高速公路项目投资建设和运营管理，在资产规模、路产质量等方面优势突出。交通运输部、安徽省政府等主管部门在车购税补助、资金注入和财政补贴等方面给予安徽交控集团大力支持。2020年，安徽交控集团获得交通运输部车购税补助资金21.62亿元，收到安徽省财政厅拨付的省属企业注册资本金5.94亿元，收到国有资本经营资金1.30亿元，收到计入“其他收益”的各种政府补贴4.57亿元。

截至2020年底，安徽交控集团合并资产总额2693.92亿元，负债总额1740.19亿元，所有者权益953.73亿元，其中归属于母公司所有者权益822.42亿元。2020年，安徽交控集团实现营业总收入361.43亿元，利润总额28.36亿元。

截至2021年3月底，安徽交控集团合并资产总额2783.39亿元，负债总额1766.82亿元，所有者权益1016.57亿元，其中归属于母公司所有者权益871.56亿元。2021年1－3月，安徽交控集团实现营业总收入106.11亿元，利润总额20.57亿元。

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

安徽交控集团收入主要来源于路桥运营、油品购销和房地产开发；2020年，公路桥梁运营收入受疫情影响下降明显，房地产开发收入大幅增加；安徽交控集团营业总收入小幅增长，毛利率有所下降；在建和拟建高速公路项目资金需求大。

安徽交控集团经营的业务主要包括综合交通、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。

2020年，安徽交控集团实现营业总收入361.43亿元，较上年同期收入增长2.24%，主要系房地产开发收入增长所致。从营业总收入构成来看，路桥运营、房地产开发及油品销售仍为主要收入来源，分别占比44.42%、22.49%、18.60%；房地产收入占比有所增长，路桥运营收入占比有所下降。2020年，综合交通业务收入较上年下降7.57%，主要受疫情影响路桥经营收入较上年下降13.43%；非路实业收入较上年增长36.41%，主要系房地产开发业务收入大幅增长68.71%所致；金融投资业务有所增长，整体规模小。

2020年，安徽交控集团综合毛利率为25.27%，较上年下降9.43个百分点。具体来看，综合交通业务毛利率较上年下降9.05个百分点，主要系其他交通相关业务发生大幅亏损所致，收入规模较大的路桥经营和汽柴油购销业务毛利率均有所上升；非路实业毛利率较上年下降6.20个百分点，主要系房地产开发业务毛利率下降所致。

表25　2019－2020年安徽交控集团营业总收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
综合交通	**275.49**	**77.93**	**38.86**	**254.63**	**70.45**	**29.81**
其中：路桥经营	185.46	52.46	50.20	160.55	44.42	50.24
汽柴油购销	64.69	18.30	6.91	67.24	18.60	9.60
非路实业	**76.93**	**21.76**	**19.43**	**104.93**	**29.03**	**13.23**
其中：房地产开发	48.18	13.63	29.66	81.29	22.49	20.26
金融投资	**1.09**	**0.31**	**62.64**	**1.87**	**0.52**	**82.25**
合计	**353.51**	**100.00**	**34.70**	**361.43**	**100.00**	**25.27**

资料来源：根据审计报告整理

（1）路桥运营业务

安徽交控集团为安徽省最大的交通基础设施投资建设主体，截至2020年底，运营高速公路里程约4536公里，占安徽省已通车里程的91%以上，安徽交控集团所属高速公路项目基本上为纳入国家高速公路网、安徽省“四纵八横”主骨架、安徽省政府东向战略连接线等的重点项目，路产质量较好。2020年，安徽交控集团路桥经营业务收入为160.55亿元，受疫情影响较上年下降13.43%。

截至2021年3月底，安徽交控集团在建高速公路项目14个，建设里程1042.45公里，总投资1108.89亿元，累计已投资370.46亿元，尚需投资738.43亿元。安徽交控集团拟建高速公路项目3个，建设里程281公里，投资概算400.70亿元，预计2022年投资78亿元。安徽交控集团在建和拟建高速公路项目资金需求大。

（2）汽柴油购销

汽油、柴油、润滑油购销主要由子公司安徽高速石化有限公司负责，各加油站所卖石油产品均通过公司本部集中采购系统从中国石化股份有限公司（以下简称“中石化”）安徽分公司采购并通过中石化区域公司送达，为过往车辆提供零售服务。由于中国境内石油产品售价由中华人民共和国国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）设定并根据需要做出调整，安徽交控集团无定价权，盈利水平不高。2020年，安徽交控集团汽柴油购销业务收入及毛利率同比均略有增长。

（3）房地产开发业务

房地产开发业务在安徽省内具有一定区域优势，2020年，安徽交控集团房地产开发业务收入为81.29亿元，较上年增长68.72%。截至2021年3月底，安徽交控集团已完工房地产项目实际已投资额252.50亿元，销售总额232.33亿元，已回款225.56亿元，已销售面积占规划面积的72.15%；在建房地产项目预计总投资411.90亿元，已投资351.77亿元，建筑面积631.98万平方米，已售面积351.37万平方米。安徽交控集团储备土地（含在建项目）共5661.27亩，账面金额211.70亿元，类别主要为住宅和综合性用地。

3．财务分析

（1）财务概况

安徽交控集团提供了2020年度和2021年1－3月的财务报表，2020年的财务报表由新更换的天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，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2021年1－3月的财务报表未经审计。

（2）资产质量

2020年，安徽交控集团资产规模持续增长，资产构成以公路资产为主，符合行业特点，受限资产比例低，整体资产质量较好。

截至2020年底，安徽交控集团资产总额较上年底增长6.69%，其中，流动资产占18.13%，非流动资产占81.87%，资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表26 安徽交控集团主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	150.34	5.95	167.34	6.21	229.23	8.24
存货	227.14	9.00	227.71	8.45	244.90	8.80
流动资产	**463.70**	**18.36**	**488.34**	**18.13**	**589.85**	**21.19**
固定资产	1805.91	71.52	1762.32	65.42	1742.61	62.61
在建工程	86.61	3.43	217.79	8.08	236.30	8.49
非流动资产	**2061.23**	**81.64**	**2205.58**	**81.87**	**2193.54**	**78.81**
资产总额	**2524.93**	**100.00**	**2693.92**	**100.00**	**2783.39**	**100.00**

资料来源：联合资信根据审计报告和 2021 年一季报整理

截至2020年底，安徽交控集团流动资产较上年底增长5.31%，主要由货币资金和存货构成。截至2020年底，货币资金较上年底增长11.31%，以银行存款为主，使用受限资金为6.56亿元（占比为3.92%），主要是3个月以上的结构性存款、履约保函保证金、按揭贷款保证金，受限资金占比小。存货较上年底变化较小，其中开发成本174.42亿元，占比77.91%，开发产品43.52亿元，占比19.11%，结构与上年底变化不大，累计计提存货跌价准备1.32亿元。

截至2020年底，安徽交控集团非流动资产较上年底增长7.00%，主要由固定资产构成。截至2020年底，固定资产较上年底下降2.41%，其中公路及构筑物1655.04亿元（占93.91%），其余为少量的房屋建筑物、安全设施、运输工具等，累计折旧占固定资产原值的25%。

截至2020年底，安徽交控集团受限资产账面价值合计41.79亿元，占总资产的1.55%，受限比例低，主要为存货。此外，三级子公司安徽省高速地产合肥新站有限公司全部股权（对应注册资本1亿元）用于质押借款2亿元。

表 27 截至 2020 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	受限原因
货币资金	6.56	定期存款、保证金等
存货	23.75	用于银行抵押贷款
投资性房地产	2.90	借款抵押
固定资产	7.39	借款抵押
长期应收款	0.74	应收融资租赁款质押及保理
无形资产	0.46	用于银行质押贷款
合计	**41.79**	--

资料来源：安徽交控集团审计报告

截至2021年3月底，安徽交控集团资产总额2783.39亿元，较上年底增长3.32%。其中，流动资产占21.19%，非流动资产占78.81%，资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（3）负债及所有者权益

所有者权益

2020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2020年底，安徽交控集团所有者权益较上年底增长5.91%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为86.23%，少数股东权益占比为13.77%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占16.78%、51.72%、2.24%和12.27%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2021年3月底，安徽交控集团所有者权益1016.57亿元，较上年底增长6.59%，主要系资本公积增长所致。

表28 安徽交控集团所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	160.00	17.77	160.00	16.78	160.00	15.74

其他权益工具-永续债	20.00	2.22	20.00	2.10	20.00	1.97
资本公积	463.20	51.43	493.25	51.72	532.52	52.38
其他综合收益	10.89	1.21	21.40	2.24	20.23	1.99
未分配利润	109.40	12.15	117.00	12.27	128.01	12.59
归属于母公司所有者权益	**774.07**	**85.95**	**822.42**	**86.23**	**871.56**	**85.74**
少数股东权益	126.49	14.05	131.31	13.77	145.01	14.26
所有者权益	**900.55**	**100.00**	**953.73**	**100.00**	**1016.57**	**100.00**

资料来源：联合资信根据审计报告和2021年一季报整理

负债

2020年，安徽交控集团负债总额和全部债务持续增长，债务负担较重，债务结构以长期债务为主。

截至2020年底，安徽交控集团负债总额较上年底增长7.13%，其中，流动负债占32.17%，非流动负债占67.83%，以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，安徽交控集团流动负债较上年底下降0.85%，变化较小。流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、一年内到期的非流动负债等构成。截至2020年底，短期借款较上年底增长25.68%；应付账款较上年底增长18.82%，主要为应付工程款；预收款项较上年底增长11.69%，主要为预收房款；其他应付款较上年底增长20.81%，主要系往来款大幅增长所致；一年内到期的非流动负债较上年底下降15.03%，主要系一年内到期的长期借款减少所致；其他流动负债较上年底下降39.09%，主要系短期应付债券减少所致。

截至2020年底，安徽交控集团非流动负债较上年底增长11.38%，主要系长期借款增长所致。非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2020年底，长期借款较上年底增长17.41%，主要由质押借款和信用借款构成；应付债券较上年底下降16.14%，主要系当期到期偿还及部分应付债券转入一年内到期所致。

表29　安徽交控集团主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	115.88	7.13	137.69	7.91	94.94	5.37
预收款项	102.62	6.32	114.61	6.59	8.24	0.47
一年内到期的非流动负债	190.52	11.73	161.88	9.30	197.72	11.19
流动负债	**564.68**	**34.76**	**559.90**	**32.17**	**561.03**	**31.75**
长期借款	848.84	52.26	996.60	57.27	1037.36	58.71
应付债券	175.30	10.79	147.00	8.45	129.36	7.32
非流动负债	**1059.70**	**65.24**	**1180.29**	**67.83**	**1205.78**	**68.25**
负债总额	**1624.38**	**100.00**	**1740.19**	**100.00**	**1766.82**	**100.00**

资料来源：联合资信根据审计报告和2021年一季报整理

截至2020年底，安徽交控集团全部债务1371.35亿元，较上年底增长6.29%。其中，短期债务占16.61%，长期债务占83.39%，以长期债务为主。其中短期债务227.76亿元，较上年底下降14.42%；长期债务1143.60亿元，较上年底增长11.66%。截至2020年底，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64.60%、58.98%和54.53%，较上年底分别提高0.26个、0.09个和1.32个百分点，债务负担较重。

截至2021年3月底，安徽交控集团负债总额1766.82亿元，较上年底增长1.53%，变化较小。其中，流动负债占31.75%，非流动负债占68.25%。以非流动负债为主。

（4）盈利能力

2020年，安徽交控集团收入略有增长，受房地产开发成本大幅上升及新冠疫情期间高速公路免费的影响，利润总额大幅下降，期间费用对利润总额有较大侵蚀。

2020年，安徽交控集团实现营业总收入较上年增长2.24%，变化不大；营业利润率为24.09%，同比下降8.98个百分点。

从期间费用看，2020年，安徽交控集团期间费用总额较上年变化不大。从构成看，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为12.83%、15.50%和69.71%，以财务费用为主。2020年，安徽交控集团期间费用率为18.68%，同比下降0.67个百分点。

2020年，安徽交控集团投资收益较上年增长97.38%，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34.50%，对营业利润贡献较大；其他收益同比增长18.60%，主要系亏损补贴增长所致，其他收益占营业利润比重为15.98%；资产减值损失6.92亿元，较上年减少21.27%，主要为长期股权投资减值损失和坏账损失。安徽交控集团营业利润28.59亿元，较上年下降40.10%，主要因房地产开发业务营业成本上升以及疫情导致高速通行费收入减少。

表30　安徽交控集团盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业总收入	353.51	361.43	106.11
营业收入	353.39	361.30	106.11
营业成本	230.83	270.11	67.96
费用总额	68.40	67.53	17.60
其他收益	3.85	4.57	2.31
投资收益	5.00	9.86	-1.10
利润总额	46.91	28.36	20.57
营业利润率	33.10	24.12	34.73
总资本收益率	3.88	3.16	--
净资产收益率	3.53	1.98	--

资料来源：联合资信根据审计报告和2021年一季报整理

从盈利指标来看，2020年，安徽交控集团总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.72个和1.56个百分点。

2021年1－3月，安徽交控集团实现营业收入同比增长105.85%；营业利润率为34.73%，同比增长43.74个百分点；实现利润总额同比大幅增长。

（5）现金流

2020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，仍有较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2020年，安徽交控集团经营活动现金流入同比增长1.98%；经营活动现金流出同比增长2.58%；经营活动现金净流入同比增长1.08%。2020年，安徽交控集团现金收入比为100.99%，同比下降1.99个百分点，收入实现质量仍高。

从投资活动来看，2020年，安徽交控集团投资活动现金流入同比增长122.24%，主要系收到其他与投资有关的现金大幅增长所致；投资活动现金流出同比增长68.09%，主要因高速公路项目投资规模较大；投资活动现金净流出同比增长50.50%。

从筹资活动来看，2020年，安徽交控集团筹资活动现金流入同比增长36.74%，主要系取得借款收到的现金大幅增加所致；筹资活动现金流出同比增长10.92%，主要系当期偿还债务和利息增长所致；筹资活动现金净流入同比由净流出转为净流入。

2021年1－3月，安徽交控集团经营活动产生的现金流量净额为40.12亿元；投资活动产生的现金流量净额为-53.36亿元，筹资活动产生的现金流量净额为74.96亿元。

表31　安徽交控集团现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	397.18	405.06	121.02
经营活动现金流出小计	238.63	244.78	80.90
经营活动现金流量净额	**158.55**	**160.27**	**40.12**
投资活动现金流入小计	39.18	87.07	10.91
投资活动现金流出小计	159.83	268.66	64.27
投资活动现金流量净额	**-120.65**	**-181.58**	**-53.36**
筹资活动现金流入小计	304.36	416.18	195.46
筹资活动现金流出小计	341.30	378.58	120.50

筹资活动现金流量净额	-36.94	37.60	74.96
现金收入比	102.98	100.99	100.02

资料来源：联合资信根据审计报告和2021年一季报整理

（6）偿债能力

安徽交控集团短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标较强，考虑到安徽交控集团具有较强的经营获现能力、在安徽省交通基础设施投资建设领域的重要地位及获得有力的外部支持，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，跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比持续增长。

从长期偿债能力指标来看，2020年，安徽交控集团EBITDA同比下降1.96%；从构成看，主要由折旧（占49.40%）、利息支出（占32.64%）、利润总额（占16.94%）构成。2020年，EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA有所提升，EBITDA对全部债务的覆盖程度较好。整体看，安徽交控集团长期偿债能力较强。

表32　安徽交控集团偿债能力指标

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	82.12	87.22	105.14
速动比率(%)	41.89	46.55	61.48
现金短期债务比(倍)	0.60	0.80	1.24
长期偿债能力指标			
EBITDA(亿元)	170.71	167.36	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.81	2.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.56	8.19	--

资料来源：联合资信根据审计报告和2021年一季报整理

截至2020年底，安徽交控集团（合并口径）获得银行授信额度4428.59亿元，比上年底增加640.80亿元，未使用3275.86亿元，间接融资渠道通畅。

截至2020年底，公司无对外担保。

截至2020年底，安徽交控集团不存在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2021年3月2日，安徽交控集团本部无关注类或不良类的贷款记录，过往债务履约情况良好。

4. 担保效果评价

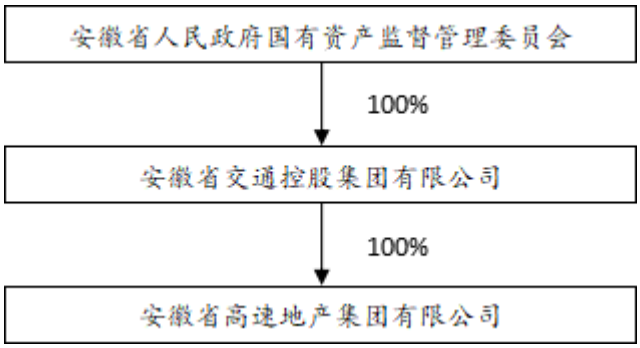
以2020年底的财务数据测算，“18皖高速”债券本金（10.00亿元）占担保方安徽交控集团现金类资产的5.52%、资产总额的0.37%、所有者权益（含少数股东权益）的1.05%；为安徽交控集团2020年经营性现金流入的2.47%，EBITDA的5.98%；以2021年3月底财务数据测算，“18皖高速”债券本金（10.00亿元）占担保方交控集团现金类资产的3.59%、资产总额的0.36%、所有者权益（含少数股东权益）的0.98%；整体看，安徽交控集团的资产及利润对“18皖高速”债券待偿本金的保护能力极强。

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，

十二、结论

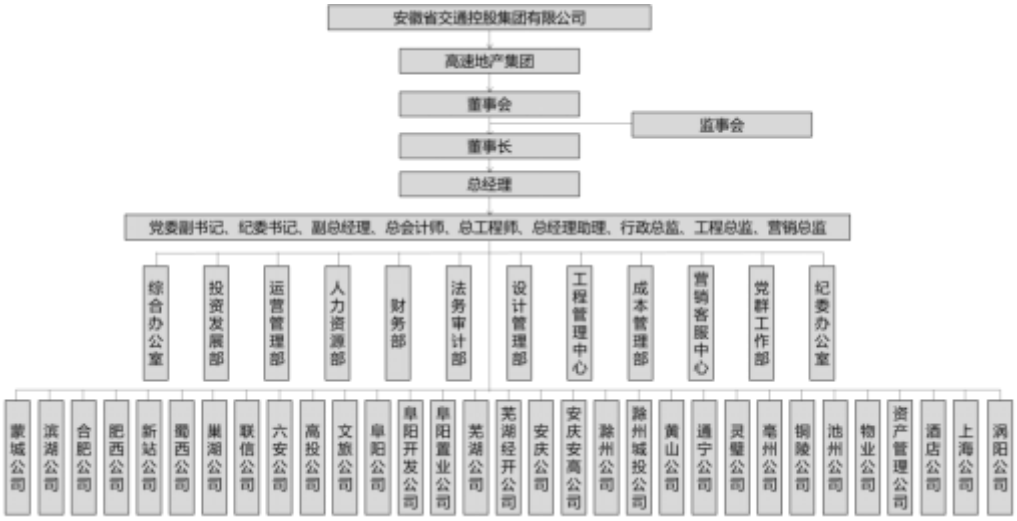
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18皖高速”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有表决权比例（%）	主营业务
1	安徽省安高资产运营管理有限公司	30,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
2	安徽高速公路房地产有限责任公司	50,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
3	安徽省高速公路投资有限公司	6,500.00	100.00	100.00	房地产开发经营
4	安徽省高速地产物业管理服务有限公司	500.00	100.00	100.00	物业管理
5	高速地产集团滁州有限公司	15,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
6	安徽省巢湖开发投资有限公司	11,259.01	100.00	100.00	房地产开发经营
7	高速地产集团铜陵有限公司	30,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
8	高速地产集团池州有限公司	15,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
9	安徽省高速地产集团联信投资有限公司	1,000.00	90.00	90.00	房地产开发经营
10	高速地产集团阜阳有限公司	9,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
11	高速地产集团六安有限公司	9,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
12	上海新安高投资有限公司	10,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
13	高速地产集团亳州有限公司	10,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
14	高速地产集团阜阳开发有限公司	20,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
15	安徽省高速地产集团合肥有限公司	20,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
16	高速地产集团芜湖有限公司	10,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
17	安徽省高速文化旅游开发有限公司	2,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
18	滁州市徽商城市投资发展有限公司	24,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
19	安徽省高速地产集团肥西有限公司	10,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
20	安徽省高速地产集团合肥新站有限公司	10,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
21	安徽高速通宁开发有限公司	10,000.00	70.00	70.00	房地产开发经营
22	黄山安高旅游开发有限公司	2,027.00	100.00	100.00	旅游开发
23	安徽省交通控股集团酒店管理有限公司	1,000.00	100.00	100.00	酒店管理
24	安庆高速地产开发有限公司	10,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
25	安庆安高地产开发有限公司	10,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
26	安徽省高速地产集团芜湖经开有限公司	10,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
27	安徽省高速蜀西房地产开发有限公司	10,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
28	安徽高速阜阳置业有限公司	10,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
29	灵璧安高房地产有限公司	10,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
30	蒙城安高房地产有限公司	10,000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
31	涡阳安高房地产有限公司	100,000,00	100.00	100.00	房地产开发经营

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.18	45.32	45.90	41.37
资产总额（亿元）	218.58	257.45	259.29	265.00
所有者权益（亿元）	51.06	55.80	59.73	62.76
短期债务（亿元）	51.53	29.64	43.22	40.67
长期债务（亿元）	26.64	47.11	33.97	40.74
全部债务（亿元）	78.17	76.75	77.20	81.40
营业收入（亿元）	31.10	47.14	70.88	17.29
利润总额（亿元）	4.88	7.15	6.58	3.30
EBITDA（亿元）	5.57	7.84	7.78	--
经营性净现金流（亿元）	1.98	16.51	4.18	-7.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	366.34	523.14	729.18	--
存货周转次数（次）	0.14	0.19	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.20	0.27	--
营业利润率（%）	25.46	23.73	16.88	24.41
总资本收益率（%）	3.15	4.32	3.96	--
净资产收益率（%）	7.27	9.58	8.03	--
长期债务资本化比率（%）	34.29	45.78	36.26	39.36
全部债务资本化比率（%）	60.49	57.90	56.38	56.47
资产负债率（%）	76.64	78.32	76.96	76.26
流动比率（%）	147.64	159.37	145.90	153.22
速动比率（%）	34.03	40.49	39.30	33.75
经营现金流动负债比（%）	1.41	10.73	2.54	--
现金短期债务比（倍）	0.70	1.53	1.06	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.65	1.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.04	9.79	9.93	--

注：1.已将其他流动负债中的有息负债调整为短期债务；2. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.37	23.43	25.38	18.41
资产总额（亿元）	134.14	137.64	142.84	146.98
所有者权益（亿元）	35.63	36.13	36.57	36.55
短期债务（亿元）	51.40	29.10	42.15	39.55
长期债务（亿元）	24.90	43.70	31.25	38.17
全部债务（亿元）	76.30	72.80	73.40	77.72
营业收入（亿元）	0.09	0.05	0.05	0.00
利润总额（亿元）	0.53	1.12	1.39	-0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-1.18	-5.14	-0.47	7.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	2.07	2.98	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
营业利润率（%）	76.07	62.44	47.11	/
总资本收益率（%）	0.50	1.01	1.19	--
净资产收益率（%）	1.50	3.05	3.58	--
长期债务资本化比率（%）	41.14	54.74	46.08	51.08
全部债务资本化比率（%）	68.17	66.83	66.75	68.01
资产负债率（%）	73.44	73.75	74.40	75.13
流动比率（%）	131.59	179.22	139.17	147.46
速动比率（%）	131.58	179.22	139.17	147.46
经营现金流动负债比（%）	-1.60	-8.90	-0.63	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.81	0.60	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1.已将母公司其他流动负债中的有息负债调整为短期债务；2.公司本部 2021 年一季度财务报表未经审计；3. “/”代表数据无法获取，“--”代表数据无意义，“*”代表计算结果过大或过小

资料来源：公司财务报告

附件 2-3 安徽省交通控股集团有限公司主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	148.54	160.57	181.29	278.94
资产总额（亿元）	2446.83	2524.93	2693.92	2783.39
所有者权益（亿元）	845.28	900.55	953.73	1016.57
短期债务（亿元）	243.20	266.12	227.76	224.91
长期债务（亿元）	1051.20	1024.14	1143.60	1166.72
全部债务（亿元）	1294.40	1290.26	1371.35	1391.63
营业总收入（亿元）	311.62	353.51	361.43	106.11
利润总额（亿元）	46.75	46.91	28.36	20.57
EBITDA（亿元）	166.61	170.71	167.36	--
经营性净现金流（亿元）	137.75	158.55	160.27	40.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.98	16.72	20.31	--
存货周转次数（次）	1.08	1.06	1.19	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.14	0.14	--
现金收入比（%）	104.49	102.98	100.99	100.02
营业利润率（%）	35.40	33.10	24.12	34.73
总资本收益率（%）	4.16	3.88	3.16	--
净资产收益率（%）	3.91	3.53	1.98	--
长期债务资本化比率（%）	55.43	53.21	54.53	53.44
全部债务资本化比率（%）	60.50	58.89	58.98	57.79
资产负债率（%）	65.45	64.33	64.60	63.48
流动比率（%）	82.55	82.12	87.22	105.14
速动比率（%）	41.89	41.89	46.55	61.48
经营现金流动负债比（%）	26.72	28.08	28.63	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.60	0.80	1.24
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	2.81	2.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.77	7.56	8.19	--

注：1、本报告已将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务及全部债务中进行核算；2、2021 年一季度数据未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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　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 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。