信用评级公告

联合〔2022〕4573 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，“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

二〇二二年六月二十日

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
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

	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	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：2022 年 6 月 20 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	V3.1.202205
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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	2
		资本结构		2
		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仍具有一定竞争优势。2021 年，公司销售情况良好，销售回款率依然保持在较高水平。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三四线城市项目占比较高，部分项目去化压力较大，面临一定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”）作为安徽省国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）控股的大型集团，主营路桥运营、房地产开发及油品销售，2021 年销售收入增幅较大，毛利率较高，融资渠道畅通，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。**公司控股股东安徽交控集团在融资担保以及资源获取方面对公司支持力度较大。2021 年，控股股东对公司货币增资共 26.33 亿元，增强了公司资本实力。

2. **区域竞争优势明显，销售回款率较高。**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。2021 年，公司销售情况良好，销售回款率仍保持在较高水平。

3. **安徽交控集团业务收入保持增长，毛利率较高，股东支持力度大。**2021 年，安徽交控集团营业收入增幅较大，毛利率较高，作为安徽省国资委直管企业，股东支持力度大。

分析师：张　超　　宋莹莹
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

关注

1. **项目区域集中度较高，易受安徽省经济政策影响。**公司房地产业务主要分布在安徽省内，区域集中度较高，当地地产政策变化将对公司的项目销售和经营产生较大影响。

2. **公司面临一定的项目资本支出压力及债务集中偿付压力。**公司在建项目尚需投资规模较大，且 2022－2023 年公司到期债务规模较大，公司面临一定资本支出压力.

3. **三四线城市项目占比较高，有一定的竣工未售项目，未来去化存在不确定性。**截至 2022 年 3 月底，公司剩余可售项目中三四线城市项目占比 58.71%，占比较高，且公司有一定的竣工未售项目，未来去化存在不确定性。

4. **安徽交控集团收费公路建设面临较大的外部融资需求。**2021 年，安徽交控集团主要在建高速公路项目尚需投资 917.98 亿元，后续面临一定资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	45.32	45.90	59.89	42.23
资产总额（亿元）	257.45	259.87	298.50	316.18
所有者权益（亿元）	55.80	60.31	91.21	92.36
短期债务（亿元）	29.64	43.22	38.23	40.55
长期债务（亿元）	47.11	33.97	47.88	42.05
全部债务（亿元）	76.75	77.20	86.11	82.60
营业收入（亿元）	47.14	70.88	79.64	8.38
利润总额（亿元）	7.15	6.58	6.84	0.44
EBITDA（亿元）	7.84	7.78	8.21	--
经营性净现金流（亿元）	16.51	4.18	-22.73	-26.17
营业利润率（%）	23.73	16.88	17.58	19.07
净资产收益率（%）	9.58	7.96	4.76	--
资产负债率（%）	78.32	76.79	69.44	70.79
全部债务资本化比率（%）	57.90	56.14	48.56	47.21
流动比率（%）	159.37	146.25	174.34	162.67
经营现金流动负债比（%）	10.73	2.54	-14.32	--
现金短期债务比（倍）	1.53	1.06	1.57	1.04
全部债务/EBITDA（倍）	1.65	1.53	1.57	--
EBITDA 利息倍数（倍）	9.79	9.93	10.49	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	137.64	142.84	168.42	165.24
所有者权益（亿元）	36.13	36.57	63.25	63.25
全部债务（亿元）	72.80	73.40	63.86	61.26
营业收入（亿元）	0.05	0.05	0.09	0.16
利润总额（亿元）	1.12	1.39	1.17	0.00
资产负债率（%）	73.75	74.40	62.44	61.72
全部债务资本化比率（%）	66.83	66.75	50.24	49.20
流动比率（%）	179.22	139.17	168.73	165.96
经营现金流动负债比（%）	-8.90	-0.63	6.47	--

注：1. 已将其他流动负债中的有息负债调整为短期债务；2. 本报告 2019 年、2020 年财务数据分别为 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数，2022 年 1－3 月财务报表未经审计；3. 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；4. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息 5. “--”代表指标不适用
资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/06/25	宋莹莹 张　超	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（V3.0.201907）	阅读报告
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）	阅读报告

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受安徽省高速地产集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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
2022 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。后经多次增资，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 60.00 亿元，安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“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，公司主营业务和组织架构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内子公司 35 家。公司组织结构图见附件 1-2。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 298.50 亿元，所有者权益 91.21 亿元（含少数股东权益 1.46 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 79.64 亿元，利润总额 6.84 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 316.18 亿元，所有者权益 92.36 亿元（含少数股东权益 2.38 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 8.38 亿元，利润总额 0.44 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 2022 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分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲

[1]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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

击。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政

策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

（一）行业分析

1. 房地产行业概况

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.60 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.40%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.80%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017－2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，

2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.20%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7—12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

2. 土地市场与信贷环境

2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象：2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7—12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	**178608.59**	**100.00**	**193114.90**	**100.00**	**201132.00**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021 年初严查经营贷，2021 年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流

动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021 年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但 2022 年 3 月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021 年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021 年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022 年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021 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　2021 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
2021 年 2 月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动
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
2021 年 7 月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021 年 9 月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021 年 12 月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 2—3 月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022 年 3 月郑州发布房地产新政 19 条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022 年 3 月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 3 月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021 年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021 下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表 5　2021 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 3 月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制

2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

（二）区域经济环境

2021年，安徽省的固定资产投资额和经济总量仍保持较快增长，房地产销售金额和销售面积保持增长。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《2021年安徽省国民经济和社会发展统计公报》，2021年，安徽省生产总值42595.20亿元，居全国第11位；比上年增长8.30%，增速居第8位。

分产业看，第一产业增加值3360.6亿元，增长7.4%；第二产业增加值17613.2亿元，增长7.9%，其中工业增加值13081.7亿元，增长8.9%；第三产业增加值21985.4亿元，增长8.7%。三次产业结构由上年的8.4：40.0：51.6调整为7.8：41.0：51.2。

2021年，全省固定资产投资（不含农户）比上年增长9.4%。其中，工业技术改造投资增长17.8%，基础设施投资增长7.4%，民间投资增长7.3%。分产业看，第一产业投资增长39.1%，第二产业投资下降13.5%，第三产业投资增长6.9%。工业投资增长13.5%，其中制造业投资增长14.6%。

2021年，全省房地产开发投资7263.2亿元，比上年增长3.1%。商品房销售面积10460.9万平方米，增长9.7%；商品房销售额8143.2亿元，增长10.8%；年末商品房待售面积1713.4万平方米，增长11.1%。

房地产政策方面，以合肥为例，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。2021年8月25日，安徽省住房和城乡建设厅发布《安徽省持续整治规范房地产市场秩序三年行动方案》，通知对房地产开发、房屋买卖、住房租赁、物业服务四方面的违法违规事项提出整治整改，建立转办和督办机制，边查边改边建立长效监管机制，完善监管措施。

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。

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一级资质。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，房地产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，业态包括住宅、写字楼、五星级酒店、高端商业、旅游养生地产等。截至2022年3月底，公司全口径土地储备（未开发）规划建筑面积96.24万平方米。

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，2021年，协议销售面积

88.84万平方米、协议销售金额79.70亿元。

截至2022年3月底，公司在售项目剩余可售面积241.07万平方米。

3. 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2022年6月2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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年5月30日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司章程和主要管理制度延续；部分管理人员发生变动，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。

2021年4月，公司党委副书记、董事邰峥因工作调动，不再担任原先职务。2021年8月，夏文静获任公司党委副书记、董事；同期，杨传永获任公司董事。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，受结转项目增加及结转项目毛利率较高影响，公司营业收入及综合毛利率有所增长；2022年一季度，公司收入同比降幅较大，毛利率有所下降。

跟踪期内，公司仍以房地产开发与销售为主营业务。2021年，公司实现营业收入79.64亿元，同比增长12.36%，主要系房地产结转规模增加所致；利润总额6.84亿元，同比上升3.96%。

从收入构成看，2021年，房地产开发业务仍是公司主要收入来源。2021年，公司房地产开发收入同比增长11.87%，主要系当年交房规模增长所致；酒店业务及物业管理服务仍保持增长，其他业务收入有所下降，但规模均较小，对公司收入影响不大。

从毛利率看，2021年，房地产开发毛利率同比上升0.54个百分点；酒店业务毛利率同比下降0.87个百分点；物业管理服务毛利率同比下降6.28个百分点，主要系物料及人工成本上涨所致。综上，公司综合毛利率同比上升0.62个百分点。

表6　2019－2021年及2022年1－3月公司营业收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年			2022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	44.87	95.18	30.33	68.39	96.49	19.05	76.51	96.06	19.59	7.62	90.85	14.04
酒店业务	0.76	1.62	77.61	0.93	1.31	74.74	1.42	1.78	73.87	0.30	3.62	73.36
物业管理服务	1.02	2.16	16.62	1.14	1.61	17.74	1.38	1.73	11.46	0.39	4.65	7.33
其他业务	0.49	1.04	11.44	0.43	0.61	2.74	0.34	0.43	-15.41	0.07	0.87	29.97
合计	**47.14**	**100.00**	**30.61**	**70.88**	**100.00**	**19.65**	**79.64**	**100.00**	**20.27**	**8.38**	**100**	**16.02**

资料来源：公司提供

2022年1－3月，公司实现营业收入8.38亿元，较上年同期下降51.51%，主要系结转项目减少所致；综合毛利率较2021年全年下降4.25个百分点。

2. 房地产开发

（1）土地储备

2021 年以来，公司拿地支出持续增长，通过合作开发形式首次进入浙江市场，因拿地范围回归合肥，楼面地价有所上升，但属合理范围。

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。2021 年公司新获取项目 3 个，新增建筑面积 111.30 万平方米，同比下降 16.17%，拿地支出为 2020 年的 1.86 倍，新增项目分布在合肥及嘉兴，楼面地价较高。其中合肥高速三乐居项目为中国科学技术大学人才房项目；嘉兴嘉隐云庭项目为公司首次布局浙江，与浙江省交投控股集团有限公司合作开发项目。楼面均价方面，受新获取项目位置较好影响，2021 年以来综合拿地均价上升较快。

表 7　2019－2021 年及 2022 年 1－3 月公司获取土地情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）

项目名称	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
2019 年	高速时代华府（霍山）	2019.01	六安霍山	住宅	4.86	10.66	0.65	745.00	100.00
	高速东方御府（芜湖）	2019.01	芜湖	住宅	13.37	37.60	8.28	2815.00	100.00
	小计	--	--	--	**18.23**	**48.26**	**8.93**	--	--
2020 年	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
	小计	--	--	--	**61.88**	**132.77**	**36.60**	--	--
2021 年	高速三乐居	2021.6	合肥	住宅	14.63	46.79	29.76	8136.00	100.00
	嘉隐云庭	2021.8	嘉兴	住宅	5.36	17.48	12.30	9593.00	51.00
	高信·时代星河	2021.11	合肥	住宅	21.23	47.03	26.18	8752.00	51.00
	小计	--	--	--	**41.22**	**111.30**	**68.24**	--	--
2022 年 1－3 月	芜湖 2201 号地块项目	2022.02	芜湖	住宅	7.57	19.31	8.60	5683.00	100.00
	滨湖 BK202202 号地块项目	2022.3	合肥	住宅	3.07	9.78	9.22	13638.00	100.00
	滨湖 BK202203 号地块项目	2022.3	合肥	住宅	5.73	20.12	13.81	11840.00	100.00
	小计	--	--	--	**16.37**	**49.21**	**31.63**	--	--
合计		--	--	--	**137.70**	**341.54**	**145.4**	--	--

资料来源：公司提供

2022 年 1－3 月，公司共获取项目 3 个，公司制定“东进”策略，向长三角区域扩张，但公司与其他省外国企合作的开发模式目前处于探索阶段，未来在省外的布局尚不确定。截至 2022 年 3 月底，公司全口径总土地储备（含未开工、在建未售及竣工未售）337.31 万平方米，其中未开工土地储备 96.24 万平方米，主要位于合肥市和芜湖市。

（2）项目开发

跟踪期内，公司保持一定的开工和竣工力度，在建项目主要位于合肥市和安徽省其他地级市，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，受公司加大投资开发力度影响，2021 年公司新开工面积同比上升 38.91%；竣工面积同比增长 11.58%，主要系前期开发项目进入竣工阶段所致；公司期末在建面积同比变化不大。

2022 年 1—3 月，公司新开工面积同比上升 23.88%，主要系公司加大开发力度所致；竣工面积同比下降 58.80%，综上，期末在建面积有所增长。

表 8　2019－2021 年及 2022 年 1－3 月公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
新开工面积	124.24	82.31	114.34	35.43
竣工面积	93.87	104.99	117.15	13.29
期末在建面积	282.11	259.43	256.62	278.76

资料来源：公司提供

从在建项目看，截至 2022 年 3 月底，公司在建项目 18 个，主要分布在合肥和安徽省其他地级市。在建项目尚需投资额 71.30 亿元，尚需投资规模较大，考虑到公司的销售回款情况、在建项目尚需投资规模以及补库存等，公司面临一定的资本支出压力。

（3）项目销售

跟踪期内，受销售区域下沉影响，公司销售均价有所下降，但公司加大推盘力度，销售金额增幅较大，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，未售项目中三四线占比较大，且部分项目规模较大，未来或面临一定去化压力。

房地产销售方面，2021 年，公司协议销售面积同比上升 22.71%，主要系公司推盘力度较大所致；销售均价较上年下降 5.72%，主要系当期销售的项目位于蒙城县、涡阳县、亳州等地区，销售价格较低所致；受销售面积增幅较大影响，公司协议销售金额同比上升 15.69%。2021 年，公司销售回款率为 101.71%，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 25.55%，结转均价同比下降 10.07%，主要系位于六安市、安庆市等城市的结转项目的销售均价较低所致；受结转面积涨幅较大影响，公司结转收入同比上升 12.91%。

2022 年 1—3 月，受项目推盘节点影响，公司协议销售面积同比下降 29.87%；协议销售金额同比下降 15.75%，销售均价较 2021 年上升 16.04%；销售回款依然保持在较高水平。由于结转项目的结构性差异，公司结转均价较 2021 年有所下降；结转面积和结转收入同比分别下降 55.94%和 54.32%。

表 9　2019－2021 年及 2022 年 1—3 月公司房地产销售情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
达预售项目（个）	8	3	4	0
协议销售面积（万平方米）	73.19	72.40	88.84	18.81
协议销售金额（亿元）	77.26	68.89	79.70	19.58
销售回款率（%）	99.94	108.56	101.71	115.58
协议销售均价（元/平方米）	10556	9515	8971	10410
结转面积（万平方米）	66.44	71.74	90.07	9.38
结转收入（亿元）	44.66	68.23	77.04	7.57
结转均价（元/平方米）	6722	9511	8553	8070

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 2022 年 3 月底，公司在售项目总可售面积 929.24 万平方米，剩余可售面积 241.07 万平方米，按照公司近年来的销售情况，可以满足未来 3 年左右的销售需求。其中完工项目剩余可售面积 54.87 万平方米，占比为 22.76%，主要分布在合肥市、铜陵市和六安市。从具体项目

看，安高·城市天地、安高·东方御府、高速·滨湖时代广场、高速·铜都天地、高速·时代公馆、高速·云水湾、高速·横江府去化率均低于90%，主要系剩余部分商业和车位尚未去化。公司在建项目中，部分项目受控制推盘节奏影响，去化率较低。

从在售项目剩余可售面积的分布来看，主要分布于合肥市、亳州市、阜阳市、滁州市和宿州市等地，公司部分项目待售面积较大，且存在部分完工在售项目，位于三四线城市的剩余可售面积占全部未售面积之比为58.71%，占比较高，未来或存在一定的去化压力。整体看，需关注公司城市能级较低项目及非住宅部分去化情况。

表10　截至2022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
合肥市	97.44	40.42
亳州市（涡阳县、蒙城县）	31.49	13.06
阜阳市	29.87	12.39
滁州市	29.55	12.26
宿州市灵璧县	15.92	6.60
安庆市	13.39	5.55
六安市（含霍山县）	10.18	4.22
铜陵市	7.99	3.31
上海市	2.1	0.87
黄山市（含休宁县）	1.58	0.66
芜湖市	1.56	0.65
合计	**241.07**	**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

2021年，公司经营效率小幅提升。

2021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2020年均有所提高，经营效率提升。

与同行业其他公司相比，2021年，公司各项经营指标均处于较高水平。

表11　2021年同行业公司经营效率情况（单位：次）

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	0.37	0.37	0.32
格力地产	0.22	0.26	0.20
荣安地产	0.27	0.26	0.24
高速地产	**0.34**	**0.31**	**0.29**

注：1. 为方便比较，上表数据均来自wind；2.“人居地产”为成都兴城人居地产投资集团股份有限公司的简称，“格力地产”为格力地产股份有限公司的简称，“荣安地产”为荣安地产股份有限公司的简称

资料来源：Wind

4. 未来发展

公司发展战略符合公司目前已有资源情况，未来将以安徽省内地级市项目为主，但目前地产行业下行趋势明显，或将增大公司新获取项目的去化风险。

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市为中心，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2021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2022年1－3月财务数据未经审计。

截至2021年底，公司合并资产总额298.50亿元，所有者权益91.21亿元（含少数股东权益1.46亿元）；2021年，公司实现营业总收入79.64亿元，利润总额6.84亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额316.18亿元，所有者权益92.36亿元（含少数股东权益2.38亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入8.38亿元，利润总额0.44亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，存货中位于安徽省内三四线城市的产品占比较高且已完工开发产品占比较高，公司存货面临一定的跌价风险；资产受限比例一般。整体看，公司资产质量较好。

截至2021年底，公司合并资产总额较年初增长14.87%，主要系货币资金、存货和固定资产增长所致。公司资产以流动资产为主。

表 12　2019－2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**245.30**	**95.28**	**241.22**	**92.82**	**276.83**	**92.74**	**294.82**	**93.24**
货币资金	45.32	17.60	45.90	17.66	59.89	20.06	42.23	13.36
存货	182.98	71.07	175.83	67.66	202.33	67.78	233.22	73.76
非流动资产	**12.15**	**4.72**	**18.65**	**7.18**	**21.67**	**7.26**	**21.37**	**6.76**
固定资产	3.15	1.22	9.98	3.84	14.35	4.81	14.19	4.49
资产总额	**257.45**	**100.00**	**259.87**	**100.00**	**298.50**	**100.00**	**316.18**	**100.00**

注：占比为占总资产的比重
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产较年初增长14.76%，主要系存货、货币资金增长所致。

截至2021年底，公司货币资金59.89亿元，较年初增长30.48%，主要系安徽交控集团增资及取得借款金额增长所致。货币资金中有1.02亿元受限资金，受限比例为1.70%，主要为按揭保证金（占72.55%）、诉讼保证金（占27.45%），受限比例低。

截至2021年底，公司存货202.33亿元，较年初增长15.07%，主要系持续开发投入所致。存货主要由在开发成本（占80.32%）和已完工开发产品（占19.64%）构成，公司已完工开发产品占比较大，累计计提跌价准备2.73亿元，计提比例为1.33%。公司存货主要分布在安徽省内且三、四线城市占比较高，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2021年底，公司非流动资产21.67亿元，较年初增长16.20%。截至2021年底，公司固定资产14.35亿元，较年初增长43.78%，主要系阜阳假日酒店竣工，由在建工程转为固定资产所致。

截至2022年3月底，公司合并资产总额316.18亿元，较上年底增长5.93%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司货币资金42.23亿元，较上年底下降29.49%，主要系公司拿地支出增加所致。截至2022年3月底，公司存货233.22亿元，较上年底增长15.27%，主要系对在建项目持续投入建设资金所致。

截至2022年3月底，公司受限资产39.73亿元，占总资产的12.57%，受限比例一般。

表13　截至2022年3月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	0.77	0.24	按揭保证金
存货	29.76	9.41	借款抵押
固定资产	9.20	2.91	借款抵押
合计	**39.73**	**12.57**	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受益于股东增资及未分配利润的增长，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强。

截至2021年底，公司所有者权益91.21亿元，较年初增长51.24%，主要系安徽交控集团增资所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.40%，少数股东权益占比为1.60%。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占65.78%和30.38%。所有者权益结构稳定性较强。

截至2022年3月底，公司所有者权益92.36亿元，较上年底增长1.26%。所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模小幅上升，债务负担一般，公司2022－2023年到期的债务规模较大，面临一定的集中兑付压力。

截至2021年底，公司负债总额较年初增长3.87%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表14　2019－2021年及2022年3月末公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**153.92**	**76.33**	**164.94**	**82.65**	**158.79**	**76.60**	**181.23**	**80.97**
应付账款	26.97	13.38	26.43	13.24	23.66	11.41	17.99	8.04
其他应付款（合计）	8.29	4.11	9.26	4.64	13.96	6.74	26.39	11.79
一年内到期的非流动负债	4.94	2.45	23.02	11.54	14.12	6.81	16.94	7.57
其他流动负债	0.00	0.00	76.90	38.53	72.31	34.88	84.76	37.87
合同负债	20.20	10.02	27.74	13.90	27.21	13.13	28.42	12.70
非流动负债	**47.73**	**23.67**	**34.62**	**17.35**	**48.50**	**23.40**	**42.59**	**19.03**
长期借款	32.11	15.93	23.97	12.01	37.88	18.27	32.05	14.32
应付债券	15.00	7.44	10.00	5.01	10.00	4.82	10.00	4.47
负债总额	**201.65**	**100.00**	**199.56**	**100.00**	**207.29**	**100.00**	**223.83**	**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2021年底，公司流动负债较年初增幅较大。截至2021年底，公司应付账款较年初下降10.48%，主要系结算工程款所致；公司其他应付款（合计）较年初增长50.73%，主要系合作项目嘉兴嘉隐云庭和合肥时代星河收到股东借款所致；公司一年内到期的非流动负债较年初下降38.66%，主要系偿还一年内到期的长期借款所致；合同负债较年初下降5.96%。公司其他流动负债主要为短期应付债券（占比73.91%）和待转销项税额（占比23.74%）。

截至2021年底，公司非流动负债较年初增长40.10%，主要系长期借款增加所致。截至2021年底，公司长期借款较年初增长57.98%，主要系为进行项目开发，增加信托融资所致；公司应付债券10.00亿元，较年初无变化。

截至2022年3月底，公司负债总额223.83亿元，较上年底增长7.98%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表15　2019－2021年及2022年3月底公司债务情况
（单位：亿元、%）

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
短期债务	29.64	43.22	38.23	40.55
长期债务	47.11	33.97	47.88	42.05
全部债务	**76.75**	**77.20**	**86.11**	**82.60**
资产负债率	78.32	76.79	69.44	70.79
全部债务资本化比率	57.90	56.14	48.56	47.21
长期债务资本化比率	45.78	36.03	34.42	31.28

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2021年底，公司全部债务较年初增长11.55%，其中短期债务占44.40%，长期债务占55.60%，短期债务占比高。从债务指标来看，截至2021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年初分别下降7.35个百分点、7.58个百分点和1.61个百分点。公司债务负担一般。

截至2022年3月底，公司全部债务较上年底下降4.08%。债务结构方面，短期债务占49.10%，

长期债务占50.90%。从债务指标来看，截至2022年3月底，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提高1.35个百分点、下降1.35个百分点和下降3.14个百分点。

截至2022年3月底，公司全部债务期限结构如表16所示，公司在2022－2023年到期债务规模较大，公司面临一定的集中兑付压力。

表16　截至2022年3月底债务期限结构情况

（单位：亿元）

项目	2022年4—12月到期	2023年到期	2024年到期	2025年及以后到期	合计
短期借款	3.50	--	--	--	3.50
一年内到期的非流动负债	16.94	--	--	--	16.94
长期借款	--	17.17	0.34	14.53	32.04
应付债券	--	10.00		--	10.00
其他流动负债	20.11	--	--	--	20.11
合计	**40.55**	**27.17**	**0.34**	**14.53**	**82.59**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，受房地产结转规模增加影响，公司营业收入有所增长，但毛利率及利润总额有所下滑；非经常性损益对公司利润影响依然较小。

公司营业收入和利润分析见经营概况部分。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为5.87亿元，同比增长33.67%，主要系管理费用和销售费用增长所致。从构成看，公司销售费用和管理费用占比分别为41.75%和60.05%。其中，销售费用为2.45亿元，同比增长17.36%，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3.53亿元，同比增长36.05%，主要系经营规模扩大，职工薪酬增加所致。

非经营性损益方面，2021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17　2019－2021年及2022年1－3月公司盈利能力指标情况（单位：%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
营业利润率	23.73	16.88	17.58	19.07
总资本收益率	4.32	3.94	2.81	--
净资产收益率	9.58	7.96	4.76	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告计算

盈利指标方面，2021年公司营业利润率同比提高0.70个百分点，总资本收益率和净资产收益率分别下降1.13个百分点和3.20个百分点，公司总体盈利能力有待提升。

与所选同行业其他公司相比，公司销售毛利率、总资产报酬率和净资产收益率均较高，具体情况见下表。

表18　2021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	224.58	18.59	0.51	2.06
格力地产	71.33	25.91	2.62	3.71
荣安地产	181.81	18.34	2.38	12.53
高速地产	**79.65**	**20.27**	**2.96**	**5.73**

注:为方便比较，以上数据均来自wind

资料来源：wind

2022年1—3月，公司实现营业收入8.38亿元，较上年同期下降51.51%，主要系结转项目规模减少所致；营业利润率为19.07%，同比下降5.34个百分点。利润总额0.44亿元，同比下降86.66%，主要系结转项目毛利率下降所致。

5. 现金流分析

2021年，受拿地及开发支出增加影响，公司经营活动现金转为净流出；投资活动现金净流入规模不大；受股东增资及新发行信托和债券的影响，公司筹资活动现金净流入且增幅较大。考虑到公司在建项目尚需投资规模，未来仍有一定的融资需求。

表19　2019－2021年及2022年1－3月公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	99.58	102.29	113.32	34.75
经营活动现金流出小计	83.07	98.10	136.05	60.93
经营现金流量净额	**16.51**	**4.18**	**-22.73**	**-26.17**
投资活动现金流入小计	72.71	49.79	9.47	0.00
投资活动现金流出小计	73.35	47.36	7.78	0.01
投资活动现金流量净额	**-0.64**	**2.43**	**1.69**	**-0.01**

筹资活动前现金流量净额	**15.88**	**6.61**	**-21.05**	**-26.19**
筹资活动现金流入小计	55.11	35.90	112.34	21.76
筹资活动现金流出小计	61.89	41.52	77.19	13.23
筹资活动现金流量净额	**-6.78**	**-5.62**	**35.16**	**8.53**

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长10.78%，主要系销售回款增加且与关联方往来款增加所致；经营活动现金流出同比增长38.68%，主要系拿地及开发支出增加所致。2021年，公司经营活动现金由净流入转为净流出。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比下降80.99%，主要系理财产品减少所致；投资活动现金流出同比下降83.58%，主要系闲置资金购买理财产品减少所致。2021年，公司投资活动现金净流入同比下降30.45%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额由正转负，主要系公司加大房地产投资开发力度所致。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长212.93%，主要系2021年控股股东增资及新发行信托产品和债券所致；筹资活动现金流出同比增长85.91%，主要系偿还到期的长期借款所致。2021年，公司筹资活动现金转为净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 26.17 亿元，主要系拿地支出增加与销售回款下降所致；公司投资活动产生的现金流入流出额很小，公司筹资活动现金净流入 8.53 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱，融资渠道有待拓宽，但考虑到控股股东支持力度较大，公司偿债指标表现良好。

截至2021年底，公司流动比率与速动比率均有所上升，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至2021年底，公司经营现金流动负债比率同比下降16.85个百分点。截至2021年底，公司现金短期债务比同比增长0.51倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债指标尚可。

2021年，公司EBITDA同比增长5.59%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占8.30%）、计入财务费用的利息支出（占7.85%）和利润总额（占83.28%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数同比变化不大。EBITDA对利息的覆盖程度较低；公司全部债务/EBITDA由上年的9.93倍提高至10.49倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱；整体看，公司长期债务偿债指标表现较弱。

表 20　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	159.37	146.25	174.34	162.67
	速动比率（%）	40.49	39.64	46.92	33.99
	经营现金流动负债比（%）	10.73	2.54	-14.32	-14.44
	现金短期债务比（倍）	1.53	1.06	1.57	1.04
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	7.84	7.78	8.21	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.79	9.93	10.49	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.53	1.57	--

注：“--”代表数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司除对购房人提供的按揭贷款担保53.39亿元外，无其他对外担保。

截至2022年3月底，公司重大未决诉讼2起，其中作为被告1起，涉案金额3030.05万元，作为原告1起，涉案金额540.33万元及相应利息。公司未决诉讼涉案金额占净资产比重为0.11%，对公司影响有限。

截至2022年3月底，公司已获得各类授信额度总计80.35亿元，剩余未使用授信额度为36.45亿元。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，公司间接融资渠道有待拓宽。

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，债务负担一般。

截至2021年底，母公司资产总额168.42亿元，较年初增长17.92%，主要系长期股权投资增长所致。其中，流动资产124.06亿元（占比73.66%），非流动资产44.37亿元（占比26.34%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占32.04%）和其他应收款（合计）（占67.94%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占99.94%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为39.75亿元。

截至2021年底，母公司负债总额105.17亿元，较年初下降1.03%。其中，流动负债73.52亿元（占比69.91%），非流动负债31.65亿元（占比30.09%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占5.44%）、其他应付款（合计）（占55.26%）、一年内到期的非流动负债（占11.02%）和其他流动负债（占28.23%）构成；非流动负债主要由长期借款（占68.40%）和应付债券（占31.60%）构成。母公司2021年末资产负债率为62.44%，较2020年末下降11.96个百分点。截至2021年底，母公司全部债务63.86亿元。其中，短期债务占50.44%、长期债务占49.56%。截至2021年底，母公司短期债务为32.21亿元，存在一定债券偿付压力。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率50.24%，母公司债务负担一般。

截至2021年底，母公司所有者权益为63.25亿元，较上年底增长72.98%，主要系安徽交控集团对公司增资所致，所有者权益稳定性较好。在所有者权益中，实收资本为60.00亿元（占94.85%）、资本公积合计1.65亿元（占2.61%）、未分配利润合计1.09亿元（占1.72%）、盈余公积合计0.51亿元（占0.81%）。

2021年，母公司营业收入为0.09亿元，利润总额为1.17亿元。同期，母公司投资收益为0.96亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为4.76亿元，投资活动现金流净额-4.25亿元，筹资活动现金流净额13.86亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额165.24亿元，所有者权益为63.25亿元，负债总额101.99亿元；母公司资产负债率61.72%；全部债务61.26亿元，全部债务资本化比率49.20%。2022年1－3月，母公司营业收入0.16亿元，利润总额-448.71元，投资收益0.00亿元。2022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和筹资活动现金流净额分别为-1.61亿元、-2.47亿元和-16.06亿元。

十、外部支持

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，2021年以来，安徽交控集团分别于5月、7月及10月对公司进行货币增资，增资金额共26.33亿元，公司实收资本增加至60.00亿元。截至2022年3月底，安徽交控集团对公司提供的担保额度为91.21亿元，公司已使用24.15亿元，同时，受益于安徽交控集团的协同效应，公司在资源获取方面具有一定竞争优势。

十一、债券偿还能力分析

截至2022年3月底，公司存续期担保债券“18皖高速”合计金额10.00亿元，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. 担保方经营分析

（1）主体概况

安徽交控集团系根据2014年12月安徽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省交通投资集团有限责任公司（以下简称“安徽交投”）重组设立的国有独资企业。截至2021年底，安徽交控集团注册资本160.00亿元，实收资本162.80亿元，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35家级一子公司，包括拥有2家上市子公司，其中，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），2022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%，均未质押。

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。2021年，安徽交控集团获得交通运输部车购税补助资金35.47亿元，收到安徽省财政厅拨付的省属企业注册资本金6.94亿元，收到池祁项目交通部部补资金12.00亿元，收到计入“其他收益”的各种政府补贴10.46亿元。

截至2021年底，安徽交控集团合并资产总额3020.18亿元，所有者权益1058.04亿元（含少数股东权益131.14亿元）；2021年，安徽交控集团实现营业总收入451.22亿元，利润总额88.78亿元。

截至2022年3月底，安徽交控集团合并资产总额3075.77亿元，所有者权益1139.14亿元（含少数股东权益138.59亿元）；2022年1－3月，安徽交控集团实现营业总收入105.57亿元，利润总额22.89亿元。

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

经营概况

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业务；2021年，安徽交控集团公路桥梁运营收入明显增长，带动主营业务收入增长，同时，主营业务毛利率有所上升。

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。

2021年，安徽交控集团主营业务收入较上年同期增长24.87%，主要系公路桥梁运营收入增长所致。从构成来看，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53.08%、21.96%、14.59%。2021年，公路桥梁运营业务收入较上年增长45.95%，主要由于2020年基数较低、当期疫情防控取得成效以及收费公路里程增长等原因；房地产开发业务收入同比增长19.28%，主要系交房规模增加所致；汽柴油购销收入同比略有下降。

2021年，安徽交控集团主营业务综合毛利率较上年上升6.89个百分点。具体来看，公路桥梁运营业务毛利率较上年上升14.50个百分点，房地产开发业务毛利率同比下降4.16个百分点，汽柴油购销业务毛利率同比略有下降。

表 21　安徽交控集团主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
公路桥梁运营	160.55	46.25	34.62	234.33	53.08	49.12
房地产开发	81.29	23.42	20.26	96.96	21.96	16.11
汽油、柴油、润滑油购销	67.24	19.37	9.60	64.41	14.59	8.05
工程勘察设计及咨询服务	15.21	4.38	49.17	19.52	4.42	36.16
道路物流	1.82	0.53	5.05	8.23	1.86	2.13
工程材料销售	5.59	1.61	4.04	6.68	1.51	6.37
道路客运	4.63	1.33	-95.19	4.24	0.96	-135.07
建筑施工	5.82	1.68	24.12	3.16	0.72	31.29
汽车销售	3.81	1.10	-0.12	2.81	0.64	14.40
高速传媒广告业务	1.17	0.34	62.96	1.13	0.26	43.46
其他	8.50	2.45	49.41	2.59	0.59	39.56
合计	355.62	100.00	24.81	444.06	100.00	31.70

资料来源：根据审计报告整理

路桥运营业务

安徽交控集团下辖收费公路里程在安徽省占比很高，路产质量较好；安徽交控集团在建和拟建高速公路项目尚需投资规模大，资本支出压力较大。

截至2022年3月底，安徽交控集团全资及控股高速公路营运路段67条、参股2条，营运总里程约4726.25公里，全部为经营性收费公路，占安徽省已通车里程的92%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，主要盈利路段集中在以合肥市为中心的放射线高速公路及国高网组成部分。整体来看，安徽交控集团运营高速公路路产质量较好。

2021年，安徽交控集团下辖收费公路单公里通行费收入约496万元/公里，较2020年（354万元/公里）明显上升。安徽交控集团经营管理的高速公路实行全省联网收费，目前通行费资金结算模式为当旬预划拨、按旬清分结算。通行费收入由各高速公路收费站点收取，由安徽省高速公路联网运营有限公司统一收缴拆分。各经营单位预划拨资金额度，由安徽省高速公路联网运营有限公司根据通行费清分结算数据变化适时调整。

安徽交控集团经营管理的高速公路养护包括日常小修及养护管理、大中修工程，养护工作由各子公司具体负责实施。近年来，安徽交控集团加强高速公路养护（改建）成套技术研究，建立和贯彻“全寿命”周期理念，全面提升高速公路养护的科技含量和成本控制水平。2021年，安徽交控集团主要高速公路养护支出15.22亿元，较上年增加1.78亿元。

截至2021年底，安徽交控集团主要在建高速公路项目16个，建设里程1195.22公里，总投资1380.52亿元，尚需投资917.98亿元。安徽交控集团拟建高速公路项目5个，建设里程387.54公里，投资概算486.60亿元，预计2022年投资17.58亿元。安徽交控集团在建和拟建高速公路项目资金需求大。

汽柴油购销

汽油、柴油、润滑油购销主要由子公司安徽省高速石化有限公司负责运营，各加油站所卖石油产品均通过安徽交控集团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国家发展和改革委员会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。2021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下降。

房地产开发业务

安徽交控集团房地产开发收入来源于公司、安徽省经工建设集团有限公司、安徽安联高速公路有限公司（以下简称“安联高速”）及其下属子公司。安徽交控集团的房地项目开发主体

均具备相应资质，其中公司的子公司安徽高速公路房地产有限责任公司具有房地产开发一级资质。

高速地产项目主要集中在安徽省内特别是合肥市，安联高速主要向一线城市布局。受益于安徽交控集团在安徽省内的地位，安徽交控集团房地产开发业务在省内具有一定区域优势。截至2022年3月底，安徽交控集团已完工房地产项目实际已投资额337.24亿元，销售总额350.40亿元，已回款342.46亿元，已销售面积占可售面积的73.24%。安徽交控集团在建房地产项目预计总投资439.33亿元，已投资344.37亿元，建筑面积586.94万平方米，已售面积290.17万平方米。安徽交控集团储备土地（含在建项目）共6675.01亩，缴纳土地出让金合计292.79亿元，类别主要为住宅和综合性用地。

2. 担保方财务分析

（1）财务概况

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对安徽交控集团2021年的财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；安徽交控集团2022年1－3月的财务报表未经审计。

（2）资产质量

2021年，安徽交控集团资产规模稳步增长，资产以公路资产为主，整体资产质量较好。

截至2021年底，安徽交控集团资产总额较上年底增长12.11%，主要系项目投入以及融资规模扩大所致。安徽交控集团资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 22　安徽交控集团主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	488.34	18.13	609.57	20.18	658.66	21.41
货币资金	167.34	6.21	237.85	7.88	214.04	6.96
存货	227.71	8.45	272.62	9.03	318.73	10.36
非流动资产	2205.58	81.87	2410.62	79.82	2417.11	78.59
固定资产	1762.32	65.42	1848.13	61.19	1822.84	59.26
在建工程	217.79	8.08	329.36	10.91	355.93	11.57
资产总额	2693.92	100.00	3020.18	100.00	3075.77	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告和 2022 年一季报整理

截至2021年底，安徽交控集团流动资产较上年底增长24.82%，主要由货币资金和存货构成。截至2021年底，货币资金较上年底增长42.13%，以银行存款为主；使用受限资金为12.42亿元，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。存货主要为房地产开发成本，较上年底增长19.73%；存货中开发成本222.61亿元、开发产品43.98亿元，累计计提存货跌价准备2.74亿元。

截至2021年底，安徽交控集团非流动资产较上年底增长9.30%，主要由固定资产构成。截至2021年底，固定资产原值2512.05亿元，其中公路及构筑物2245.74亿元，其余为少量的房屋建筑物、安全设施、运输工具等，累计折旧663.93亿元。在建工程主要为高速公路项目，较上年底增长51.23%。

截至2021年底，安徽交控集团受限资产账面价值合计61.01亿元，占总资产的2.02%，受限比例低。另外，公司将高速公路收费权作为质押获取长期借款，质押的高速公路账面价值1182.22亿元。

表 23　截至 2021 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	12.42	定期存款、保证金等
存货	29.76	用于银行抵押贷款
投资性房地产	2.90	借款抵押
固定资产	10.16	借款抵押
长期应收款	5.26	融资租赁款质押或保理
无形资产	0.51	抵押状态
合计	**61.01**	--

资料来源：安徽交控集团审计报告

截至2022年3月底，安徽交控集团合并资产总额和结构较上年底变化不大。

（3）负债及所有者权益

所有者权益

2021年以来，受益于项目建设资金和车购税资金注入，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2021年底，安徽交控集团所有者权益较上年底增长10.94%，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87.60%，少数股东权益占比为12.40%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占15.39%、52.39%和16.75%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2022年3月底，安徽交控集团所有者权益较上年底增长7.67%，主要来自资本公积的增加。

表24 安徽交控集团所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

所有者权益	2020年		2021年		2022年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	160.00	16.78	162.80	15.39	162.80	14.29
其他权益工具-永续债	20.00	2.10	10.00	0.95	10.00	0.88
资本公积	493.25	51.72	554.33	52.39	616.09	54.08
其他综合收益	21.40	2.24	5.05	0.48	4.24	0.37
未分配利润	117.00	12.27	177.25	16.75	189.92	16.67
归属于母公司所有者权益合计	822.42	86.23	926.89	87.60	1000.55	87.83
少数股东权益	131.31	13.77	131.14	12.40	138.59	12.17
所有者权益合计	**953.73**	**100.00**	**1058.04**	**100.00**	**1139.14**	**100.00**

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

负债

2021年，安徽交控集团全部债务有所增长，债务结构以长期债务为主，融资成本较低，整体债务负担较重。

截至2021年底，安徽交控集团负债总额较上年底增长12.75%，安徽交控集团负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，安徽交控集团流动负债较上年底变化不大。其中，短期借款包括质押借款5.00亿元、抵押借款0.60亿元、保证借款3.31亿元、信用借款14.47亿元；应付账款较上年底变化不大，主要为应付工程款；预收款项较上年底大幅下降，主要由于预收房款转入合同负债核算；一年内到期的非流动负债较上年底下降25.76%，其中一年内到期的长期借款76.14亿元、一年内到期的应付债券43.16亿元、一年内到期的长期应付款0.85亿元、一年内到期的租赁负债407.17万元；其他流动负债92.15亿元，其中短期应付债券40.34亿元、工程差额42.28亿元，本报告将短期应付债券纳入有息债务核算。

截至2021年底，安徽交控集团非流动负债较上年底增长19.30%，主要系长期借款增长所致。其中，长期借款较上年底增长20.58%，主要由质押借款（567.83亿元）和信用借款（593.98亿元）构成，其中质押借款利率区间为3.45%~8.50%，信用借款利率区间为1.20%~5.39%；应付债券较上年底增长17.91%，安徽交控集团2021年发行了3只境内中长期债券，票面利率均低于3.40%。

表25 安徽交控集团主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020年		2021年		2022年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**559.90**	**32.17**	**554.12**	**28.24**	**509.75**	**26.32**
应付账款	137.69	7.91	137.94	7.03	91.46	4.72

预收款项	114.61	6.59	5.44	0.28	6.05	0.31
一年内到期的非流动负债	161.88	9.30	120.19	6.13	123.19	6.36
合同负债	2.12	0.12	102.19	5.21	115.90	5.98
非流动负债	**1180.29**	**67.83**	**1408.03**	**71.76**	**1426.88**	**73.68**
长期借款	996.60	57.27	1201.75	61.25	1211.25	62.54
应付债券	147.00	8.45	173.33	8.83	183.29	9.46
负债总额	**1740.19**	**100.00**	**1962.15**	**100.00**	**1936.63**	**100.00**

资料来源：联合资信根据审计报告和2022年一季报整理

截至2022年3月底，安徽交控集团负债总额和结构较上年底变化不大。

截至2021年底，安徽交控集团全部债务较上年底增长13.82%。债务结构方面，短期债务占11.91%，长期债务占88.09%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021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较上年底分别提高0.37个、0.62个和1.99个百分点。如将永续债调入长期债务，截至2021年底，安徽交控集团全部债务增至1570.91亿元，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65.30%、59.98%和56.93%，较调整前分别上升0.33个、0.38个和0.41个百分点。安徽交控集团债务负担较重。

表26　安徽交控集团主要债务指标

（单位：亿元、%）

科目	2020年底	2021年底	2022年3月底
短期债务	227.76	185.84	145.23
长期债务	1143.60	1375.08	1394.53
全部债务	1371.35	1560.91	1539.76
资产负债率	64.60	64.97	62.96
全部债务资本化比率	58.98	59.60	57.48
长期债务资本化比率	54.53	56.52	55.04

资料来源：联合资信根据审计报告和2022年一季报整理

（4）盈利能力

2021年，安徽交控集团收入和利润总额同比大幅增长，非经常性损益对利润总额有一定贡献，财务费用对利润总额有较大侵蚀。

2021年，安徽交控集团营业总收入同比增长24.85%，主要系路桥运营收入增加所致；营业成本同比增长13.56%，营业利润率同比提高6.86个百分点。

从期间费用看，2021年，安徽交控集团费用总额同比增长11.27%。从构成看，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为13.78%、17.59%和65.60%，以财务费用为主。2021年，安徽交控集团期间费用率为16.65%，同比下降2.03个百分点。

2021年，安徽交控集团投资收益同比下降39.80%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益，投资收益占营业利润比重为7.21%；其他收益主要为政府补助，占营业利润比重为12.70%；营业外收入8.08亿元，主要来自对外投资成本小于享有的净资产份额7.10亿元。安徽交控集团利润总额较上年大幅增加，主要由于通行费收入的增加。

表27　安徽交控集团盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
营业总收入	361.43	451.22	105.57
营业收入	361.30	451.15	105.57
营业成本	270.11	306.74	70.68
费用总额	67.53	75.14	18.70
其他收益	4.57	10.46	2.32
投资收益	9.86	5.94	2.10
利润总额	28.36	88.78	22.89
营业利润率	24.12	30.97	32.69
总资本收益率	3.16	4.52	--
净资产收益率	1.98	6.23	--

资料来源：联合资信根据审计报告和2022年一季报整理

从盈利指标来看，2021年，安徽交控集团总资本收益率和净资产收益率同比分别提高1.36个、4.25个百分点。

2022年1—3月，安徽交控集团实现营业总收入105.57亿元，利润总额22.89亿元，营业利润率32.69%。

（5）现金流

2021年，安徽交控集团经营活动现金继续呈净流入状态，经营获现能力较强，但投资支

出需求较大，随着收费公路建设推进以及债务到期，安徽交控集团仍有较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2021年，安徽交控集团经营活动现金流入同比增长21.84%，经营活动现金流出同比增长41.88%。2021年，安徽交控集团经营活动现金仍保持大规模净流入。安徽交控集团现金收入比为95.41%，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021年，安徽交控集团投资活动现金流入同比增长12.91%，投资活动现金流出同比增长2.41%。2021年，安徽交控集团投资活动现金仍大规模净流出，主要因高速公路项目投资规模较大。

从筹资活动来看，2021年，安徽交控集团筹资活动现金流入主要为吸收投资和取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要用于偿还债务和利息。2021年，安徽交控集团筹资活动现金净流入95.43亿元，对投资活动形成重要支撑。

2022年1－3月，安徽交控集团经营活动和投资活动产生的现金呈净流出状态，筹资活动现金保持净流入。

表 28　安徽交控集团现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	405.06	493.50	138.22
经营活动现金流出小计	244.78	347.30	142.37
经营活动现金流量净额	**160.27**	**146.21**	**-4.15**
投资活动现金流入小计	87.07	98.32	15.06
投资活动现金流出小计	268.66	275.14	45.70
投资活动现金流量净额	**-181.58**	**-176.82**	**-30.64**
筹资活动前现金流量净额	**-21.31**	**-30.61**	**-34.79**
筹资活动现金流入小计	416.18	533.87	82.06
筹资活动现金流出小计	378.58	438.43	70.84
筹资活动现金流量净额	**37.60**	**95.43**	**11.22**
现金收入比	100.99	95.41	95.67

资料来源：联合资信根据审计报告和 2022 年一季报整理

（6）偿债能力

安徽交控集团偿债能力指标较强，融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标来看，2020年－2022年3月底，安徽交控集团流动比率、速动比率和现金短期债务比持续增长，短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标来看，2021年，安徽交控集团EBITDA同比增长36.76%，EBITDA利息倍数由上年的2.30倍提高至3.18倍，全部债务/EBITDA由上年的8.19倍下降至6.82倍。整体看，安徽交控集团长期偿债能力指标较强。

表 29　安徽交控集团偿债能力指标

项目		2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	87.22	110.01	129.21
	速动比率（%）	46.55	60.81	66.68
	现金短期债务比（倍）	0.80	1.29	1.48
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	167.36	228.89	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.19	6.82	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.30	3.18	--

资料来源：联合资信根据审计报告和 2022 年一季报整理

截至2021年底，安徽交控集团（合并口径）获得银行授信额度4533.00亿元，未使用3135.00亿元，间接融资渠道通畅。安徽交控集团的上市子公司皖通高速和设计总院具备直接融资渠道，且安徽交控集团持有上述公司股权均未质押。

截至2021年底，安徽交控集团无对外担保。

根据安徽交控集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，安徽交控集团无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月5日，联合资信未发现安徽交控集团曾被列入全国失信被执行人名单。

3. 担保效果评价

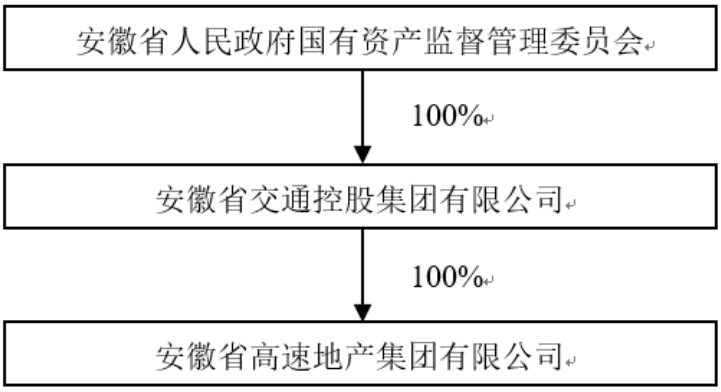
安徽交控集团EBITDA和经营活动现金流入对“18皖高速”覆盖程度很高，其担保对于“18皖高速”的到期还本付息具有显著的保护作用。

以2021年底财务数据测算，“18皖高速”债券余额10.00亿元，占安徽交控集团所有者权益总额的0.95%，占比很小。2021年，安徽交控集团集团经营活动现金流入为493.50亿元，为“18皖高速”债券余额的49.35倍，安徽交控集团经营活动现金流入量对“18皖高速”债券覆盖程度很高。以2021年财务数据测试，2021年，安徽交控集团EBITDA为228.89亿元，为“18皖高速”债券余额的22.89倍，EBITDA对“18皖高速”的覆盖程度高。

十二、结论

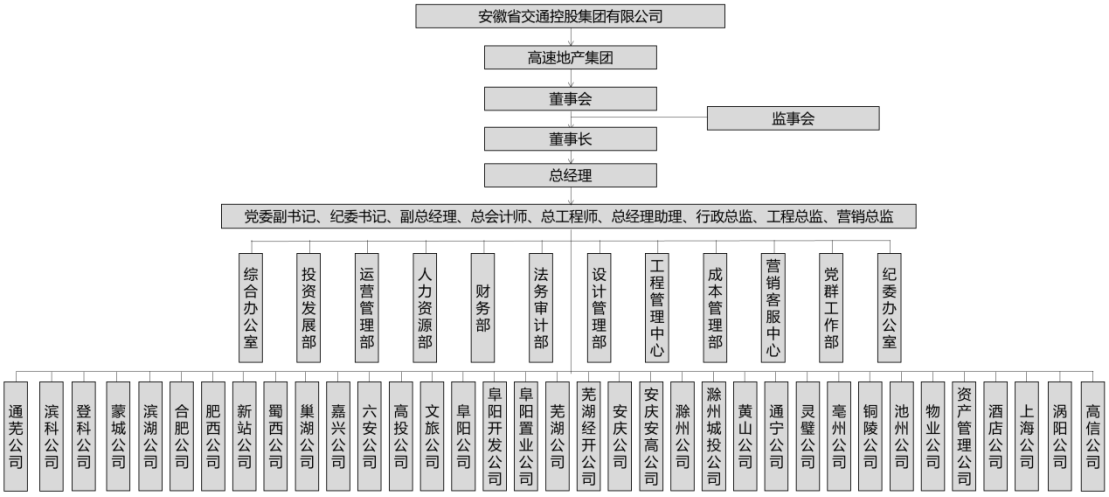
基于对公司经营风险、财务风险、股东支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 皖高速”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	经营范围
1	安徽高速公路房地产有限责任公司	50000.00	100.00	房地产开发经营等
2	安徽省高速地产集团合肥有限公司	20000.00	100.00	房地产开发经营等
3	安徽省高速地产集团肥西有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
4	安徽省高速地产集团合肥新站有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
5	安徽省高速蜀西房地产开发有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
6	安徽省巢湖开发投资有限公司	11259.00	100.00	房地产开发经营等
7	上海新安高投资有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
8	安徽省高速公路投资有限公司	6500.00	100.00	房地产开发经营等
9	高速地产集团六安有限公司	9000.00	100.00	房地产开发经营等
10	安徽省高速文化旅游开发有限公司	2000.00	100.00	房地产开发经营等
11	高速地产集团阜阳有限公司	9000.00	100.00	房地产开发经营等
12	高速地产集团阜阳开发有限公司	20000.00	100.00	房地产开发经营等
13	安徽高速阜阳置业有限公司	10000	100.00	房地产开发经营等
14	高速地产集团芜湖有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
15	安徽省高速地产集团芜湖经开有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
16	安庆高速地产开发有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
17	安庆安高地产开发有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
18	黄山安高旅游开发有限公司	2027.00	100.00	房地产开发经营等
19	安徽高速通宁开发有限公司	10000.00	70.00	房地产开发经营等
20	高速地产集团滁州有限公司	15000.00	100.00	房地产开发经营等
21	滁州市徽商城市投资发展有限公司	24000.00	100.00	房地产开发经营等
22	高速地产集团铜陵有限公司	30000.00	100.00	房地产开发经营等
23	高速地产集团池州有限公司	15000.00	100.00	房地产开发经营等
24	高速地产集团亳州有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
25	灵璧安高房地产有限公司	10000	100.00	房地产开发经营等
26	安徽省安高资产运营管理有限公司	40000.00	100.00	资产管理等
27	安徽省高速地产物业管理服务有限公司	500	100.00	房地产物业管理等
28	安徽省交通控股集团酒店管理有限公司	1000.00	100.00	酒店、餐饮管理等
29	蒙城安高房地产有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
30	涡阳安高房地产有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
31	安徽省高速登科房地产开发有限公司	30000.00	100.00	房地产开发经营等
32	嘉兴市交控安高房地产开发有限公司	20000.00	100.00	房地产开发经营等
33	安徽省高信房地产开发有限公司	50000.00	51.00	房地产开发经营等
34	芜湖通芜房地产开发有限公司	15000.00	100.00	房地产开发经营等
35	安徽省高速滨科房地产开发有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.32	45.90	59.89	42.23
资产总额（亿元）	257.45	259.87	298.50	316.18
所有者权益（亿元）	55.80	60.31	91.21	92.36
短期债务（亿元）	29.64	43.22	38.23	40.55
长期债务（亿元）	47.11	33.97	47.88	42.05
全部债务（亿元）	76.75	77.20	86.11	82.60
营业收入（亿元）	47.14	70.88	79.64	8.38
利润总额（亿元）	7.15	6.58	6.84	0.44
EBITDA（亿元）	7.84	7.78	8.21	--
经营性净现金流（亿元）	16.51	4.18	-22.73	-26.17
财务指标				
流动资产周转次数（次）	523.14	729.18	637.12	--
存货周转次数（次）	0.19	0.32	0.34	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.27	0.29	--
现金收入比	162.41	104.90	100.78	268.51
营业利润率（%）	23.73	16.88	17.58	19.07
总资本收益率（%）	4.32	3.94	2.81	--
净资产收益率（%）	9.58	7.96	4.76	--
长期债务资本化比率（%）	45.78	36.03	34.42	31.28
全部债务资本化比率（%）	57.90	56.14	48.56	47.21
资产负债率（%）	78.32	76.79	69.44	70.79
流动比率（%）	159.37	146.25	174.34	162.67
速动比率（%）	40.49	39.64	46.92	33.99
经营现金流动负债比（%）	10.73	2.54	-14.32	--
现金短期债务比（倍）	1.53	1.06	1.57	1.04
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.53	1.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.79	9.93	10.49	--

注：1. 已将其他流动负债中的有息负债调整为短期债务；2. 本报告 2019 年、2020 年财务数据分别为 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数，2022 年 1－3 月财务报表未经审计；3. 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；4. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息 5. “--”代表指标不适用
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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.43	25.38	39.75	19.61
资产总额（亿元）	137.64	142.84	168.42	165.24
所有者权益（亿元）	36.13	36.57	63.25	63.25
短期债务（亿元）	29.10	42.15	32.21	30.61
长期债务（亿元）	43.70	31.25	31.65	30.65
全部债务（亿元）	72.80	73.40	63.86	61.26
营业收入（亿元）	0.05	0.05	0.09	0.16
利润总额（亿元）	1.12	1.39	1.17	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-5.14	-0.47	4.76	-1.61
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
营业利润率（%）	62.44	47.11	53.76	*
总资本收益率（%）	1.01	1.19	0.88	--
净资产收益率（%）	3.05	3.58	1.77	--
长期债务资本化比率（%）	54.74	46.08	33.35	32.64
全部债务资本化比率（%）	66.83	66.75	50.24	49.20
资产负债率（%）	73.75	74.40	62.44	61.72
流动比率（%）	179.22	139.17	168.73	165.96
速动比率（%）	179.22	139.17	168.73	165.96
经营现金流动负债比（%）	-8.90	-0.63	6.47	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.60	1.23	0.64
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 2019 年、2020 年财务数据分别为 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数，公司本部 2022 年 1－3 月财务报表未经审计；3. “/”代表数据无法获取，“--”代表指标不适用，“*”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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	160.57	181.29	239.34	215.24
资产总额（亿元）	2524.93	2693.92	3020.18	3075.77
所有者权益（亿元）	900.55	953.73	1058.04	1139.14
短期债务（亿元）	266.12	227.76	185.84	145.23
长期债务（亿元）	1024.14	1143.60	1375.08	1394.53
全部债务（亿元）	1290.26	1371.35	1560.91	1539.76
营业总收入（亿元）	353.51	361.43	451.22	105.57
利润总额（亿元）	46.91	28.36	88.78	22.89
EBITDA（亿元）	170.71	167.36	228.89	--
经营性净现金流（亿元）	158.55	160.27	146.21	-4.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.72	20.31	30.67	--
存货周转次数（次）	1.06	1.19	1.23	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.14	0.16	--
现金收入比（%）	102.98	100.99	95.41	95.67
营业利润率（%）	33.10	24.12	30.97	32.69
总资本收益率（%）	3.88	3.16	4.52	--
净资产收益率（%）	3.53	1.98	6.23	--
长期债务资本化比率（%）	53.21	54.53	56.52	55.04
全部债务资本化比率（%）	58.89	58.98	59.60	57.48
资产负债率（%）	64.33	64.60	64.97	62.96
流动比率（%）	82.12	87.22	110.01	129.21
速动比率（%）	41.89	46.55	60.81	66.68
经营现金流动负债比（%）	28.08	28.63	26.39	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.80	1.29	1.48
EBITDA 利息倍数（倍）	2.63	2.30	3.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.56	8.19	6.82	--

注：1. 本报告已将 2019－2021 年其他流动负债中的有息部分调整至债务核算，未调整 2022 年一季度债务数据；2. 2022 年一季度数据未经审计；3.利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持