

信用等级公告

联合〔2020〕1596号

联合资信评估有限公司通过对安徽省高速地产集团有限公司主体长期信用及拟发行的 2020 年度第一期短期融资券进行综合分析和评估，确定安徽省高速地产集团有限公司主体长期信用等级为 AA，安徽省高速地产集团有限公司 2020 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月十八日



安徽省高速地产集团有限公司

2020 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期短期融资券信用等级: A-1
评级展望: 稳定

债项概况:

本期短期融资券发行规模: 5.2 亿元
本期短期融资券期限: 1 年
偿还方式: 到期一次还本付息
募集资金用途: 偿还到期债务融资工具

评级时间: 2020 年 6 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司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
股东背景及股东支持				+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

分析师: 刘艳婷 杨栋

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 安徽省高速地产集团有限公司 (以下简称“公司”或“高速地产”) 拟发行的 2020 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 股东支持力度较大, 具备区域竞争优势。公司股东安徽省交通控股集团有限公司 (以下简称“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, 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. 公司签约销售规模持续提升。近三年, 公司签约销售规模持续增长, 2019 年公司签约销售金额为 77.26 亿元, 同比增长 45.83%。
3. 公司土地获取成本较低。近年来, 公司拿地均价持续处于较低水平, 且土地投资较为审慎, 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。
4. 资产流动性较好。公司资产以流动资产为主, 且受限资产规模较小, 整体资产流动性较好。
5. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障程度高。2019 年公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障倍数分别为 19.15 倍和 8.72 倍。

关注

1. 房地产行业政策及行业波动性。房地产行业受经济周期和行业政策影响较大, 同时房地产项目开发周期较长, 涉及政府审批环节较多, 存在一定的行业波动性。

2. 公司存货占比高，只要分布在安徽省内三、四线城市，存在一定减值风险。截至 2019 年底，公司存货占流动资产比例为 74.60%，存货占比高，且主要分布在安徽省内三、四线城市，存在一定减值风险。
3. 土储规模较小，存在补库存需求，且在建项目尚需投资规模较大。公司目前土储规模较小，存在一定补库存需求，在建项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.51	36.18	45.32	39.23
资产总额(亿元)	175.85	218.58	257.45	266.27
所有者权益合计(亿元)	47.70	51.06	55.80	55.93
短期债务(亿元)	26.00	51.53	29.64	33.10
长期债务(亿元)	37.98	26.64	47.11	51.23
全部债务(亿元)	63.98	78.17	76.75	84.33
营业收入(亿元)	35.97	31.10	47.14	4.50
利润总额(亿元)	5.39	4.88	7.15	0.13
EBITDA(亿元)	6.02	5.57	7.71	--
经营性净现金流(亿元)	-12.86	1.98	16.51	-10.91
营业利润率(%)	23.29	25.46	23.73	17.23
净资产收益率(%)	8.47	7.27	9.58	--
资产负债率(%)	72.87	76.64	78.32	78.99
全部债务资本化比率(%)	57.28	60.49	57.90	60.12
流动比率(%)	186.03	147.64	159.37	160.25
经营现金流动负债比(%)	-14.37	1.41	10.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.63	14.04	9.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	1.28	1.63	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	113.81	134.14	137.64	144.43
所有者权益（亿元）	35.75	35.63	36.13	36.13
全部债务(亿元)	57.33	76.30	72.80	80.15
营业收入(亿元)	0.82	0.09	0.05	0.00
利润总额(亿元)	2.54	0.53	1.12	*
资产负债率（%）	68.59	73.44	73.75	74.99
全部债务资本化比率(%)	61.59	68.17	66.83	68.93
流动比率（%）	188.99	131.60	179.22	180.68
经营现金流动负债比(%)	-1.35	-1.60	-8.90	--

注：1. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债、长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务和长期债务中进行核算；3. 母公司 2020 年 1-3 月利润总额为-14.60 万元

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019-07-19	刘艳婷 杨栋	房地产行业企业信用评级方法（2018） /--	阅读报告
AA	稳定	2015-11-17	李苏磊 李海宸	房地产企业信用评级方法（2009） /--	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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

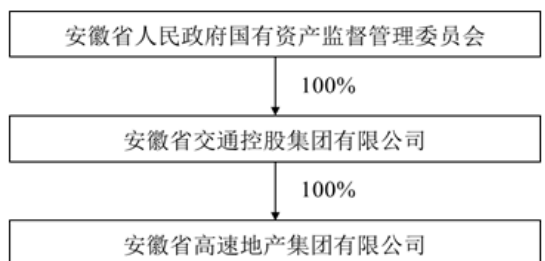
安徽省高速地产集团有限公司

2020 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

安徽省高速地产集团有限公司（以下简称“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 2020 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”）。

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司业务以房地产开发为主，酒店运营与物业管理等业务为辅。房地产开发业务主要在安徽省内开展。

公司内设法律事务部、营销客服中心、工程管理部、成本部、设计部、投资发展部、财务资金中心、运营管理中心、人力资源部、综合管理部、党务管理部、工会办公室、团委及纪委办公室共计 14 个职能部室及中心。截至 2019 年底，公司合并范围内子公司 27 家（详见附件 1-2）。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 257.45 亿元；所有者权益合计为 55.80 亿元（含少数股东权益为 0.30 亿元）；2019 年，公司营业收入 47.14 亿元，实现利润总额 7.15 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 266.27 亿元，所有者权益合计为 55.93 亿元（含少数股东权益为 0.42 亿元）；2020 年 1—3 月，公司营业收入 4.50 亿元，实现利润总额 0.13 亿元。

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

二、本期短期融资券概况

公司已于 2019 年度注册 9.50 亿元短期融资券额度，公司本期拟发行 2020 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），额度为 5.20 亿元，期限 1 年，到期一次付息还本。

本期短期融资券募集资金将用于偿还公司即将到期的债务融资工具。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

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。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。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 3 月底，公司合并范围二级子公司 28 家。公司业务主要为商品房产品开发，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 2020 年 3 月底，公司土地储备占地面积 27.75 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，2019 年公司房屋开工面积 124.24 万平方米，合同销售面积 73.19 万平方米，合同销售金额 77.26 亿元。2017—2019 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 14.48%。2019 年，公司营业收入 47.14 亿元，同比增长 51.58%，主要系房地产开发收入的增长所致。从公司营业收入的构成来看，房地产开发为公司主要收入来源，占公司营业收入的比例维持在 90%以上。2019 年，公司房地产开发业务收入同比大幅增长 55.45%，主要系当年安排的交房规模有所增加所致。公司物业管理收入和其他业务收入占比均不足 5%，对公司收入的贡献不大。

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目共计 20 个，主要分布在合肥和安徽省其他地级市，合计建筑面积 685.78 万平方米，在建项目预计权益总投资 386.26 亿元，已完成投资 322.41 亿元，尚需完成投资 63.85 亿元，尚需投资规模较大，另外考虑到公司土储规模一般，存在一定补库存需求，公司面临一定的资本支出压力。截至 2020 年 3 月底，公司在售项目剩余可售面积为 192.65 万平方米，其中在建项目剩余可售

面积为 178.51 万平方米，占比为 92.66%，完工项目剩余可售面积为 14.14 万平方米，占比为 7.34%，按照 2019 年销售面积计算，预计能够满足公司约 2—3 年销售。

总体来看，公司在安徽省内具有较强的竞争优势，近年来销售规模持续增长，土储规模一般，存在一定补库存需求。

财务方面，公司资产以流动资产为主，其中存货占比高，且部分存货分布在安徽省三、四线城市，或将面临一定减值风险。公司有息债务规模波动增长，随着长期债务占比提升，债务结构以长期债务为主；公司有息债务主要集中于未来 2 年内到期，存在一定的集中兑付压力。公司盈利指标持续提升，整体盈利能力较好。

综合股东背景及股东支持等因素看，公司整体信用风险很低。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

公司提供了 2017—2018 年财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供了 2019 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年 1—3 月的财务数据未经审计。公司财务报表依据最新会计准则编制。

从合并报表范围看，2017 年公司新增纳入合并报表范围的子公司共 5 家，分别为安徽省高速地产集团肥西有限公司、安徽省高速地产集团合肥新站有限公司、安徽高速通宁开发有限公司、黄山安高旅游开发有限公司和酒店管理公司，5 家公司年末净资产合计 2.16 亿元，净资产规模较小，公司合并报表范围的变化对公司影响不大。2018 年，公司合并范围新设 2 家子公司，分别为安庆高速地产开发有限公司

和安庆安高地产开发有限公司；清算注销 1 家子公司，为安徽省高速地产营销有限公司。2019 年，公司新增 1 家公司，2020 年 1—3 月公司合并范围新增 1 家子公司。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 28 家，公司下属公司变化较小，对财务数据可比性影响不大。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 257.45 亿元；所有者权益合计为 55.80 亿元（含少数股东权益为 0.30 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 47.14 亿元，实现利润总额 7.15 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 266.27 亿元，所有者权益合计为 55.93 亿元（含少数股东权益为 0.42 亿元）；2020 年 1—3 月，公司营业收入 4.50 亿元，实现利润总额 0.13 亿元。

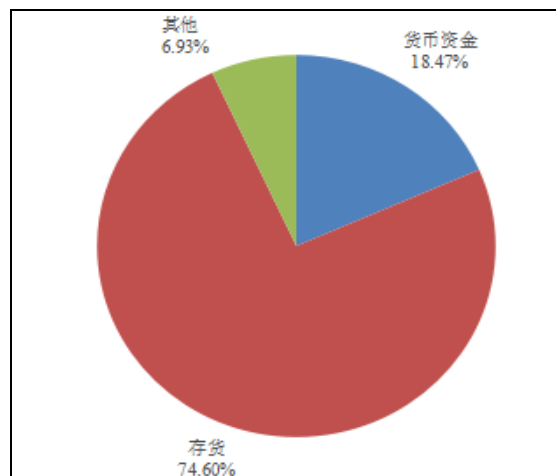
1. 资产流动性分析

公司资产以流动资产为主，存货占比高，且部分存货分布在安徽省三、四线城市，或将面临一定减值风险。受益于销售回款的增长，公司货币资金大幅增长，且公司受限资产规模较小。总体来看，公司整体资产流动性较好。

2017—2019 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 21.00%。截至 2019 年底，公司资产总额 257.45 亿元，较上年底增长 17.78%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 95.28%，非流动资产占 4.72%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2018 年底变化不大。

2017—2019 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 21.38%。截至 2019 年底，公司流动资产 245.30 亿元，较上年底增长 18.59%，主要系存货和货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 18.47%）和存货（占 74.60%）等构成。

图 2 截至 2019 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

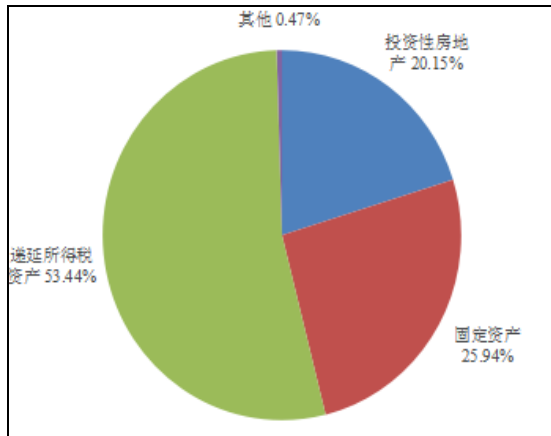
2017—2019 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 35.97%。截至 2019 年底，公司货币资金 45.32 亿元，较上年底增长 25.27%，主要系销售增加所致，货币资金中有 1.55 亿元受限资金，受限比例为 3.42%，主要为按揭贷款保证金，受限比例较低。

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 16.59%。截至 2019 年底，公司存货 182.98 亿元，较上年底增长 14.96%，主要系当期新开工项目增加及在建项目投资增加所致，存货主要由开发产品（占 20.94%）和开发成本构成（占 79.01%），累计计提跌价准备 0.79 亿元，考虑到公司部分存货分布在安徽省三、四线城市，存货存在一定减值风险。

2017—2019 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 28.90%。截至 2019 年底，公司其他流动资产 10.06 亿元，较上年底增长 17.89%，主要系公司理财产品增加所致。2019 年底，其他流动资产中理财产品占 41.35%，预交税金占 40.46%，其余为少量待抵扣进项税。

2017—2019 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 13.97%。截至 2019 年底，公司非流动资产 12.15 亿元，较上年底增长 3.63%，主要由投资性房地产（占 20.15%）、固定资产（占 25.94%）和递延所得税资产（占 53.44%）等构成。

图3 截至2019年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长6.73%；固定资产有所下降，年均复合下降3.55%。截至2019年底，公司投资性房地产2.45亿元，较上年下降25.78%，投资性房地产采用成本法计量；固定资产3.15亿元，较上年下降3.79%，主要由房屋及建筑物构成。

2017—2019年，公司递延所得税资产年均复合增长37.38%。截至2019年底，公司递延所得税资产6.50亿元，较上年增长34.96%，主要系预售房款大幅增加，带动可抵扣暂时性差异增加所致。

截至2020年3月底，公司资产总额为266.27亿元，较2019年底增长3.42%，主要系存货增长所致。其中，流动资产占95.48%，非流动资产占4.52%，资产结构较2019年底变化不大；公司流动资产254.23亿元，较2019年底增长3.64%，非流动资产12.04亿元，较2019年底变化不大。

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

表1 截至2019年底，公司受限资产情况
(单位：亿元、%)

科目	受限金额	占比
货币资金	1.55	0.60
固定资产	3.03	1.18

存货	30.34	11.78
合计	34.92	13.56

资料来源：公司提供

2. 现金流分析

公司经营活动现金流量净额波动大，2019年，受销售回款增加及拿地支出减少影响，公司经营活动现金净流入规模大幅增加；受当期偿还债务规模较大影响，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出，但公司后续存在一定补库存压力和在建项目尚需投资规模较大，未来公司仍有一定的融资需求。

表2 公司现金流情况 (单位：亿元)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
经营活动现金流入量	106.80	90.67	99.58	17.26
经营活动现金流出量	119.66	88.68	83.07	28.18
经营活动现金流量净额	-12.86	1.98	16.51	-10.91
投资活动现金流入量	121.19	89.30	72.71	14.02
投资活动现金流出量	98.66	89.59	73.35	15.90
投资活动现金流量净额	22.53	-0.29	-0.64	-1.88
筹资活动现金流入量	23.96	58.29	55.11	13.56
筹资活动现金流出量	30.47	48.09	61.89	6.86
筹资活动现金流量净额	-6.51	10.20	-6.78	6.71
筹资活动前现金流	9.67	1.69	15.88	-12.79

资料来源：根据公司财务报告和财务报表整理

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入量有所波动，年均复合下降3.44%；2019年，公司经营活动现金流入99.58亿元，同比增长9.84%，主要系当期销售回款增加所致。2017—2019年，公司经营活动现金流出量快速下降，年均复合下降16.68%；2019年公司经营活动现金流出83.07亿元，同比下降6.33%，主要系当期拿地支出减少所致。综上，2017—2019年，公司经营活动净现金流分别为-12.86亿元、1.98亿元和16.51亿元，净流

入规模持续增长。

从投资活动来看,2017—2019年,公司投资活动现金流入及流出量均持续下降,分别年均复合下降22.54%和13.78%。2019年,公司投资活动现金流入72.71亿元,同比下降18.58%,主要系公司理财赎回减少所致;同期投资活动现金流出73.35亿元,同比下降18.13%,系本期理财支出减少所致。2017—2019年,公司投资活动现金净流量波动幅度较大,分别为22.53亿元、-0.29亿元和-0.64亿元。

筹资活动前现金流方面,2017—2019年,公司筹资活动前现金净流量分别为9.67亿元、1.69亿元和15.88亿元。

2017—2019年,公司主要依赖信托借款及发行债券进行融资,筹资活动现金流入量波动增长,年均复合增长51.67%。2019年,公司筹资活动现金流入量为55.11亿元,同比下降5.45%,变动不大。2017—2019年,公司筹资活动现金流出量快速增长,年均复合增长42.51%,2019年筹资活动现金流出为61.89亿元,主要为偿还债务支付的现金56.53亿元。2017—2019年,公司筹资活动现金净流量分别为-6.51亿元、10.20亿元和-6.78亿元。

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

3. 短期偿债能力分析

公司现金类资产可以覆盖短期债务,短期偿债能力尚可。

从短期偿债能力指标看,2017—2019年,公司流动比率波动下降,速动比率波动增长,加权均值分别为161.18%和37.58%。截至2019

年底,上述指标分别为159.37%和40.49%,较2018年底分别提升11.72个百分点和6.45个百分点;截至2020年3月底,上述指标略有波动,分别为160.25%和36.50%。受经营活动现金净流量波动影响,公司经营活动现金流动负债比率波动较大,2019年为10.73%。截至2020年3月底,公司剔除使用受限的货币资金后的现金类资产为37.68亿元,对短期债务的覆盖倍数为1.14倍,现金类资产可以覆盖短期债务。

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

截至2020年3月底,公司获得银行授信额度51.95亿元,已使用授信额度49.57亿元,未使用额度2.38亿元,未使用银行授信额度很小,各家银行为公司控股股东安徽交控提供总授信,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。

4. 母公司财务分析

母公司资产构成主要为与下属公司的往来款及对下属子公司等的股权投资,母公司为债务融资主体,债务负担较重,盈利能力很弱。

2017—2019年,母公司资产总额有所增长,年均复合增长9.97%。截至2019年底,母公司资产总额为137.64亿元,较上年底增长2.61%。从资产结构来看,母公司资产中流动资产占75.28%,非流动资产占24.72%,以流动资产为主。其中货币资金、其他应收款和长期股权投资占比较大,2019年底分别为23.43亿元、76.01亿元和33.95亿元,母公司其他应收款主要为关联方往来款。截至2020年3月底,母公司资产总额144.43亿元,较2019年底小幅增长4.93%,资产构成变化不大。

2017—2019年,母公司所有者权益保持相对稳定,年均复合增长0.53%。截至2019年底,母公司所有者权益36.13亿元,较上年底增长1.41%;母公司所有者权益主要由实收资本(占93.20%)、资本公积(占4.57%)、盈余公积(占

0.75%)和未分配利润(占1.48%)构成。截至2020年3月底,母公司所有者权益36.13亿元,较2019年底基本无变化。

2017—2019年,母公司负债总额不断增长,年均复合增长14.03%,截至2019年底,母公司负债规模101.51亿元,较上年底增长3.04%。母公司负债中流动负债占56.95%,非流动负债占43.05%,以流动负债为主。流动负债以其他应付款28.63亿元和其他流动负债20.20亿元为主;非流动负债以长期借款28.70亿元和应付债券15.00亿元为主。截至2019年底,母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为73.75%、66.83%和54.74%。截至2020年3月底,母公司负债总额108.30亿元,较2019年底增长6.69%,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74.99%、68.93%和56.93%。整体看,母公司债务负担较重。

现金流方面,母公司经营活动现金流入及流出主要体现为收到及支付其他与经营活动有关的现金,2017—2019年,母公司经营活动现金流量净额为-0.57亿元、-1.18亿元和-5.14亿元;母公司投资活动现金流入及流出主要体现为收回投资及投资支付的现金,2017—2019年,母公司投资活动现金流量净额分别为20.56亿元、-3.03亿元和-2.59亿元;母公司为融资主体,筹资活动现金流入及流出规模均较大,2017—2019年,母公司筹资活动现金流量净额为-22.20亿元、5.95亿元和18.79亿元。

营收方面,母公司利润主要来源于对下属子公司的投资收益,规模较小,2017—2019年,母公司投资收益分别为1.45亿元、0.80亿元和1.45亿元,利润总额分别为2.54亿元、0.53亿元和1.12亿元,母公司盈利能力很弱。

五、本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券的发行对公司现有债务规模影响不大。公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

公司本期短期融资券拟发行5.20亿元,占2020年3月底公司短期债务的15.71%,全部债务的6.17%。

截至2020年3月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为78.99%和60.12%。以该期财务数据为基础,本期短期融资券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至79.40%和61.55%,考虑到本期短期融资券将用于偿还公司即将到期的债务融资工具,公司实际债务指标或将低于预期。

2017—2019年,公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障倍数分别为20.54倍、17.44倍和19.15倍,经营活动现金流量净额对本期短期融资券的保障倍数分别为-2.47倍、0.38倍和3.18倍。2017—2019年底,公司现金类资产分别为24.51亿元、36.18亿元和45.32亿元,分别为本期短期融资券本金的4.71倍、6.96倍和8.72倍;截至2020年3月底,公司现金类资产为39.23亿元,为本期短期融资券本金的7.54倍。

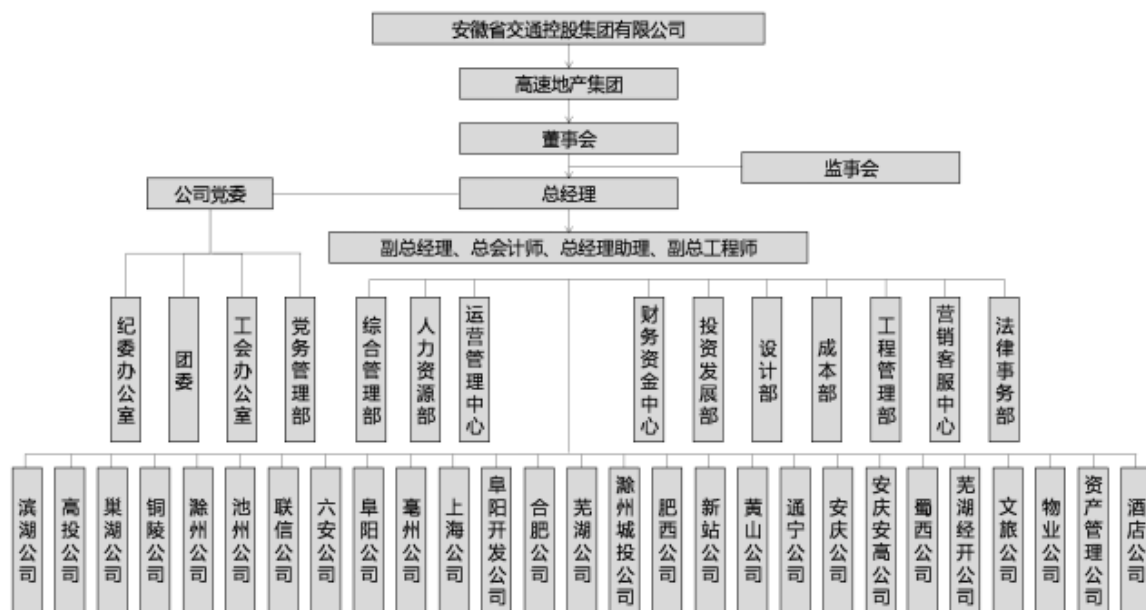
六、结论

公司为安徽省国有房地产企业,在股东支持及区域竞争力等方面具备优势。公司业务区域集中度较高,部分项目存在一定去化压力,在建项目尚需投资规模较大。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。

近年来,公司资产和权益规模持续增长,现金类资产亦维持增长趋势;有息债务集中于未来2年内到期,存在一定集中兑付压力;近三年公司盈利指标有所优化,整体盈利能力较好。公司资产以流动资产为主,且公司受限资产规模较小,公司资产流动性较好。

本期短期融资券的发行对公司现有债务规模影响不大,公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券本金的保障程度高,本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	级次	主要经营地	业务性质
1	安徽省安高资产运营管理有限公司	二级子公司	安徽合肥	房地产开发经营
2	安徽高速公路房地产有限责任公司	二级子公司	安徽合肥	房地产开发经营
3	安徽省高速公路投资有限公司	二级子公司	安徽六安	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	二级子公司	安徽合肥	物业管理
5	高速地产集团滁州有限公司	二级子公司	安徽滁州	房地产开发经营
6	安徽省巢湖开发投资有限公司	二级子公司	安徽巢湖	房地产开发经营
7	高速地产集团铜陵有限公司	二级子公司	安徽铜陵	房地产开发经营
8	高速地产集团池州有限公司	二级子公司	安徽池州	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	二级子公司	安徽合肥	房地产开发经营
10	高速地产集团阜阳有限公司	二级子公司	安徽阜阳	房地产开发经营
11	高速地产集团六安有限公司	二级子公司	安徽六安	房地产开发经营
12	上海新安高投资有限公司	二级子公司	中国上海	房地产开发经营
13	高速地产集团亳州有限公司	二级子公司	安徽亳州	房地产开发经营
14	高速地产集团阜阳开发有限公司	二级子公司	安徽阜阳	房地产开发经营
15	安徽省高速地产集团合肥有限公司	二级子公司	安徽合肥	房地产开发经营
16	高速地产集团芜湖有限公司	二级子公司	安徽芜湖	房地产开发经营
17	安徽省高速文化旅游开发有限公司	二级子公司	安徽六安	房地产开发经营
18	滁州市徽商城市投资发展有限公司	二级子公司	安徽滁州	房地产开发经营
19	安徽省高速地产集团肥西有限公司	二级子公司	安徽合肥	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	二级子公司	安徽合肥	房地产开发经营
21	安徽高速通宁开发有限公司	二级子公司	安徽黄山	房地产开发经营
22	黄山安高旅游开发有限公司	二级子公司	安徽黄山	旅游开发
23	安徽省交通控股集团酒店管理有限公司	二级子公司	安徽合肥	酒店管理
24	安庆高速地产开发有限公司	二级子公司	安徽安庆	房地产开发经营
25	安庆安高地产开发有限公司	二级子公司	安徽安庆	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	二级子公司	安徽芜湖	房地产经纪业务
27	安徽省高速蜀西房地产开发有限公司	二级子公司	安徽合肥	房地产开发经营

资料来源：公司 2019 年财务报告，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.51	36.18	45.32	39.23
资产总额(亿元)	175.85	218.58	257.45	266.27
所有者权益合计(亿元)	47.70	51.06	55.80	55.93
短期债务(亿元)	26.00	51.53	29.64	33.10
长期债务(亿元)	37.98	26.64	47.11	51.23
全部债务(亿元)	63.98	78.17	76.75	84.33
营业收入(亿元)	35.97	31.10	47.14	4.50
利润总额(亿元)	5.39	4.88	7.15	0.13
EBITDA(亿元)	6.02	5.57	7.71	--
经营性净现金流(亿元)	-12.86	1.98	16.51	-10.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	438.85	366.34	523.14	--
存货周转次数(次)	0.18	0.13	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.14	0.20	--
现金收入比(%)	125.73	177.33	162.41	239.59
营业利润率(%)	23.29	25.46	23.73	17.23
总资本收益率(%)	5.52	6.23	7.61	--
净资产收益率(%)	8.47	7.27	9.58	--
长期债务资本化比率(%)	44.33	34.29	45.78	47.81
全部债务资本化比率(%)	57.28	60.49	57.90	60.12
资产负债率(%)	72.87	76.64	78.32	78.99
流动比率(%)	186.03	147.64	159.37	160.25
速动比率(%)	35.62	34.03	40.49	36.50
经营现金流动负债比(%)	-14.37	1.41	10.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	1.28	1.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.63	14.04	9.95	--

注：1. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债、长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务和长期债务中进行核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.63	12.37	23.43	17.49
资产总额(亿元)	113.81	134.14	137.64	144.43
所有者权益(亿元)	35.75	35.63	36.13	36.13
短期债务(亿元)	21.22	51.40	29.10	32.40
长期债务(亿元)	36.11	24.90	43.70	47.75
全部债务(亿元)	57.33	76.30	72.80	80.15
营业收入(亿元)	0.82	0.09	0.05	0.00
利润总额(亿元)	2.54	0.53	1.12	*
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.57	-1.18	-5.14	3.58
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)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	48.44	76.07	62.44	--
总资本收益率(%)	2.73	0.48	1.01	--
净资产收益率(%)	7.11	1.50	3.05	--
长期债务资本化比率(%)	50.25	41.14	54.74	56.93
全部债务资本化比率(%)	61.59	68.17	66.83	68.93
资产负债率(%)	68.59	73.44	73.75	74.99
流动比率(%)	188.99	131.60	179.22	180.68
速动比率(%)	188.97	131.59	179.22	180.68
经营现金流动负债比(%)	-1.35	-1.60	-8.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	-	--

注：1. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债、长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务和长期债务中进行核算；
 3. 母公司 2020 年 1—3 月利润总额为-14.60 万元

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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入 ×100%
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

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

联合资信评估有限公司关于 安徽省高速地产集团有限公司 2020 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

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

安徽省高速地产集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

安徽省高速地产集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，安徽省高速地产集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安徽省高速地产集团有限公司的经营管理情况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现安徽省高速地产集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如安徽省高速地产集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与安徽省高速地产集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。