信用评级公告

联合〔2020〕5243 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，“20 高速地产 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月二十三日

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 2020 年度跟踪评级报告

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
20 高速地产 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

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
20 高速地产 CP001	5.20 亿元	5.20 亿元	2021/07/01

评级时间：2020 年 12 月 23 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

评级观点

安徽省高速地产集团有限公司（以下简称“公司”或“高速地产”）作为安徽省国有房地产开发企业，在区域竞争力、土地成本等方面具有一定的竞争优势。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在股东支持及区域竞争力等方面具备的优势。跟踪期内，公司经营情况稳定，收入规模持续提升，受结转项目毛利率较低的影响，综合毛利率有所下滑，但整体盈利仍维持较好水平。同时，联合资信也关注到房地产行业调控政策趋严，公司业务区域仍较为集中，部分项目存在一定去化压力，在建项目尚需投资规模较大等因素对公司信用水平的不利影响。

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。

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“20 高速地产 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

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. **跟踪期内，公司销售回款率仍处于较高水平，签约销售均价基本维持稳定。**2020 年前三季度，公司签约销售均价为 1.02 万元/平方米，相较于 2019 年基本维持稳定；签约销售回款率仍处于较高水平，为 105.77%。
3. **跟踪期内，公司土地获取成本仍较低。**2020 年以来公司拿地均价持续处于较低水平，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。

关注

1. **房地产行业政策及行业波动性。**房地产行业仍处于调控周期，且调控趋严，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。

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

2. **跟踪期内，公司项目区域集中度仍较高，部分项目存在一定去化压力。**公司房地产业务多分布在安徽省三、四线城市，区域集中度较高，部分项目可能面临一定的去化压力，且当地的地产政策变化可能对公司的项目销售情况和经营情况有较大影响。
3. **跟踪期内，公司拿地节奏有所波动，土储规模仍较小，存在补库存需求，且在建项目尚需投资规模较大。**截至 2020 年 9 月底，公司未动工土地储备建筑面积共计 41.37 万平方米，在建项目尚需投资规模 73.90 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	24.51	36.18	45.32	46.83
资产总额(亿元)	175.85	218.58	257.45	275.54
所有者权益合计(亿元)	47.70	51.06	55.80	57.87
短期债务(亿元)	26.00	51.53	29.64	40.87
长期债务(亿元)	37.98	26.64	47.11	40.07
全部债务(亿元)	63.98	78.17	76.75	80.94
营业收入(亿元)	35.97	31.10	47.14	35.43
利润总额(亿元)	5.39	4.88	7.15	3.90
EBITDA(亿元)	6.02	5.57	7.71	--
经营性净现金流(亿元)	-12.86	1.98	16.51	1.12
营业利润率(%)	23.29	25.46	23.73	19.22
净资产收益率(%)	8.47	7.27	9.58	--
资产负债率(%)	72.87	76.64	78.32	79.00
全部债务资本化比率(%)	57.28	60.49	57.90	58.31
流动比率(%)	186.03	147.64	159.37	149.02
经营现金流动负债比(%)	-14.37	1.41	10.73	--
现金短期债务比（倍）	0.94	0.70	1.53	1.15
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 9 月
资产总额（亿元）	113.81	134.14	137.64	144.34
所有者权益（亿元）	35.75	35.63	36.13	36.44
全部债务(亿元)	57.33	76.30	72.80	76.90
营业收入(亿元)	0.82	0.09	0.05	*
利润总额(亿元)	2.54	0.53	1.12	1.18
资产负债率（%）	68.59	73.44	73.75	74.58
全部债务资本化比率(%)	61.59	68.17	66.83	67.85
流动比率（%）	188.99	131.60	179.22	153.64
经营现金流动负债比(%)	-1.35	-1.60	-8.90	--

注：1. 2020 年 1－9 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 1－9 月营业收入为 87.24 万元

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
20 高速地产 CP001	A-1	AA	稳定	2020/06/18	刘艳婷 杨栋	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型（打分表）	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

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。

安徽省高速地产集团有限公司
2020年度跟踪评级报告

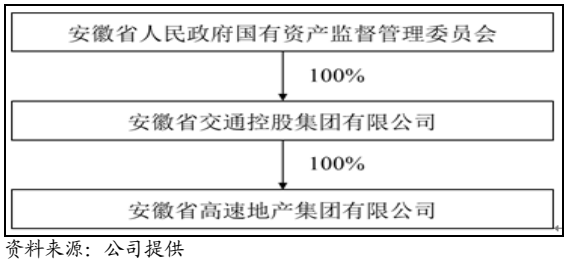
一、跟踪评级原因

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

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 9 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 9 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。

公司内设综合办公室、投资发展部、运营管理部、人力资源部、财务部、法务审计部、设计管理部、工程管理中心、成本管理部、营销客服中心、党群工作部及纪委办公室共计 12 个职能部室及中心。截至 2020 年 9 月底，公司合并范围内子公司 29 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 9 月底，公司（合并）资产总额为 275.54 亿元，所有者权益合计为 57.87 亿元（含少数股东权益为 0.43 亿元）；2020 年 1—9 月，公司营业收入 35.43 亿元，实现利润总额 3.90 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪评级债券概况见表1。“20高速地产CP001”募集资金已按照规定用于偿还公司到期债务融资工具，将于到期日兑付本金及利息。

表 1　本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 高速地产 CP001	5.20	5.20	2020/07/01	1 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观政策和经济环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 2　2017－2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1－8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上

半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1－9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1－9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1－3 月下降 36.7%、1－6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收

紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

五、行业及区域经济环境

（一）行业分析

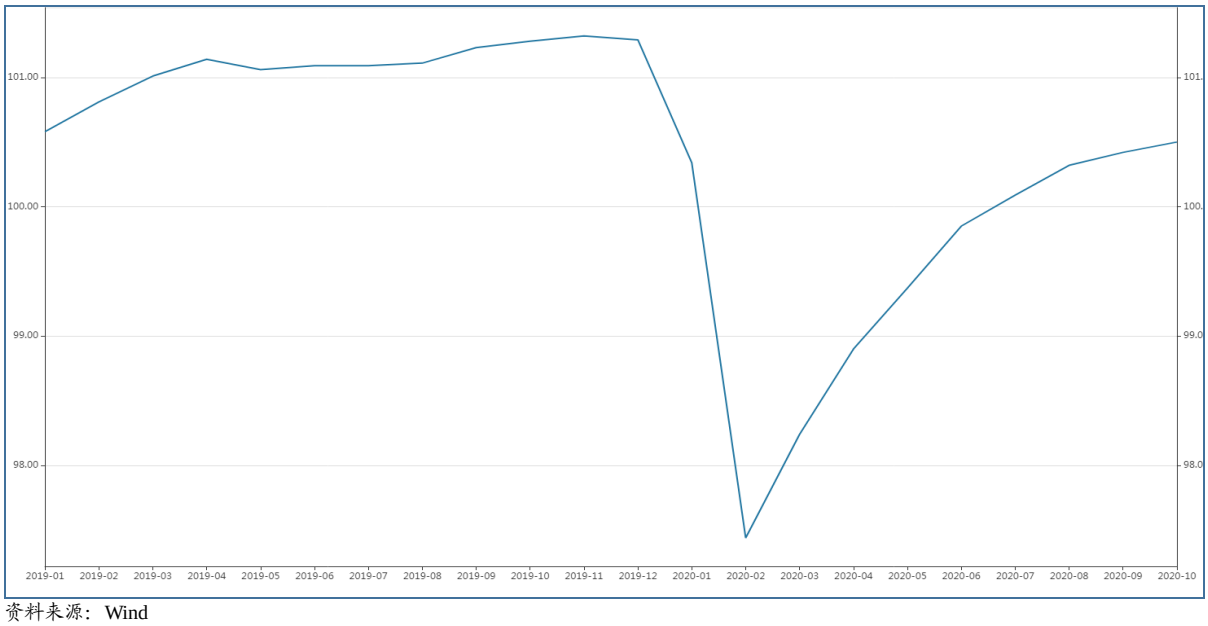
1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄，整体市场趋稳。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，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。从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然 2019 年底政策面出现小幅宽松和边际调整，但在 2020 年初，“房住不炒”再次被明确，确立了稳地价、稳房价、稳预期的调控核心目标。

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的影响，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 2　2019 年－2020 年 10 月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，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。2020 年 1－9 月，全国房地产开发投资完成额 10.35 万亿元，累计同比增长 5.6%，增速较 2019 年下降 4.90 个百分点。其中，住宅开发投资完成额 7.66 万亿元，累计同比增长 6.1%。

施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。2020 年以来，受年初新冠肺炎疫情的影响，施工进度较 2019 年进一步放缓。具体来看，2020 年 1－9 月，全国房屋新开工面积 16.01 亿平方米，同比下降 3.4%，其中住宅新开工面积为 11.72 亿平方米，同比下降 4.2%。全国房屋施工面积 85.98 亿平方米，同比增长 3.1%，其中住宅施工面积 60.70 亿平方米，同比增长 4.0%。全国房屋竣工面积 4.13 亿平方米，同比下降 11.6%，其中住宅竣工面积 2.96 亿平方米，同比下降 10.5%。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个

百分点。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线城市购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。2020 年 1－9 月，商品房销售面积 11.71 亿平方米，同比下降 1.8%；商品房销售额 11.56 万亿元，同比增长 3.7%。

2. 土地市场与信贷环境

2019 年，土地市场降温明显，受信贷政策维持紧缩影响，房企到位资金增速虽有所回升，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项为主的其他资金为主。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20%的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00%的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1－3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之在房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始随着小阳春行情的消退以及行业融资的再度收紧，土地市场同步降温。2020 年 1－9 月，房地产开发企业土地购置面积 1.50 亿平方米，同比下降 2.87%；土地成交价款 9315.51 亿元，同比增长 13.80%。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。2020 年 1－9 月，房地产开发到位资金合计 13.64 万亿元，同比增长 4.45%；从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 33.10%）、自筹资金（占 32.62%）、个人按揭（占 15.97%）和国内贷款（占 15.02%）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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1－9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18	24004.52	14.46	25228.77	14.13	20484.26	15.02
利用外资	168.19	0.11	107.98	0.07	175.72	0.10	93.71	0.07
自筹资金	50872.22	32.60	55830.65	33.64	58157.84	32.56	44485.11	32.62
其他资金	79770.46	51.12	86019.74	51.83	95046.26	53.21	71313.39	52.29
其中：定金及预收款	48693.57	31.20	55418.17	33.39	61359.00	34.35	45144.52	33.10
个人按揭	23906.31	15.32	23705.89	14.28	27281.00	15.27	21783.24	15.97
合 计	156052.62	100.00	165962.89	100.00	178608.59	100.00	136376.47	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，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

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”再次被强调，在 3 月召开的金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会以及 4 月召开的中央政治局会议中，均重提坚持房子是用来住的、不是用来炒的，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。2019 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　2019 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
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
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

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。2019 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 5。

表 5　2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③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

2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域
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 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 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

资料来源：联合资信整理

2020 年 8 月 20 日，央行、住建部等召开房企座谈会，会上提出了“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”，即扣除预收款项后的资产负债率不得高于 70%、净负债率不得高于 100%、现金对短期债务的覆盖倍数不得低于 1 倍，根据指标完成情况将房企按照“红-橙-黄-绿”四档进行管理，三项指标均超出管理规则的红线要求，则企业对应为红档，超出两项即为橙档，超出一项即为黄档，若均低于红线要求则对应为绿档。根据企业的分档表现，给予不同的负债增长限额，从红至绿四档对应的有息负债增速上限分别为 0%、5%、10%和 15%。该管理规则计划对 12 家企业进行试点，并根据试点情况向全国推广。在管理规则颁布后，监管部门下发《试点地产企业主要经营、财务指标统计监测表》，要求试点房企每月报送监测财务指标数据情况，此外还要求填报参股未并表住宅地产项目、明股实债项目融资等数据，反映出监管部门对房地产表内表外融资全覆盖的强监管思路。房企资金监测和融资管理规则预计于 2021 年 1 月 1 日起在全行业全面推行，该项政策的推行将对红档和橙档企业的融资产生较大影响。

（二）区域经济环境

近几年，高速增长的固定资产投资成为了驱动安徽省经济增长的主要动力。随着“中部崛起”战略和“长江经济带”发展战略的实施，安徽省的固定资产投资额和经济总量仍将保持快速增长，这也为公司的进一步发展提供了良好的政策环境和经济环境。

安徽省区域经济环境

根据《2019 年安徽省国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，安徽省全年生产总值 37114 亿元，居全国第 11 位，按可比价格计算，同比增长 7.5%；人均 GDP 为 58496 元（折合 8480 美元），同比增加 4418 元。

产业结构方面，2019 年，第一产业增加值为 2915.7 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值为 15337.9 亿元，同比增长 8.0%；第三产业增加值为 18860.4 亿元，同比增长 7.7%。三次产业结构由上年的 7.8:41.4:50.8 调整为 7.9:41.3:50.8。工业增加值占 GDP 比重为 30.9%。

2019 年，全省固定资产投资额同比增长 9.2%，增速居中国第八位。其中，技术改造投资同比增长 14.4%；基础设施投资同比增长 13.1%；民间投资同比增长 10.2%。分产业看，第一产业投资下降 26.2%，第二产业增长 8.3%，第三产业投资增长 10.9%。分行业看，工业投资增长 8.7%，其中制造业增长 10.1%。

2019 年，安徽省房地产开发投资完成额为 6670.5 亿元，比上年增长 11.7%；商品房销售面积 9229.4 万平方米，同比下降 8.1%；商品房销售额 6823.5 亿元，同比下降 3.6%；年末

商品房待售面积 1531.7 万平方米，下降 9.0%。2020 年 1—9 月，安徽省房地产开发完成投资额 5456.26 亿元，同比增长 4.20%，增速较去年同期下滑 7.00 个百分点；商品房销售面积 6612.86 万平方米，同比下降 1.20%；商品房销售额 5148.50 亿元，同比增长 3.60%。

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、高品质住宅等产品为主的产品结构，现有项目储备（含在售剩余可售及土地储备）规模适中，城市分布较为集中。

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 2020 年 9 月底，公司合并范围子公司 29 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 9 月底，公司土地储备规划建筑面积 41.37 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，2020 年 9 月底公司在建面积 302.40 万平方米；2019 年实现合同销售面积 73.19 万平方米、合同销售金额 77.26 亿元。公司目前在售项目有高速·滨湖时代广场、高速·时代城、高速·时代公馆等多个项目，剩余可售面积 197.39 万平方米，剩余可售规模适中，但项目分布城市较为集中，部分三、四线城市剩余可售面积占比较高，个别项目或面临一定去化压力。

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。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 2019 年底，安徽交控集团资产总额 2524.93 亿元，所有者权益合计 900.55 亿元（含少数股东权益 126.49 亿元）；2019 年，安徽交控集团实现营业总收入 353.51 亿元，利润总额 46.91 亿元。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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 2020 年 11 月 23 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司主营业务仍为商品房开发及销售，营业收入同比持续增长；受项目结转差异的影响，公司综合毛利率持续下降。

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。

从毛利率情况看，公司综合毛利率波动下降，2019 年为 30.61%。具体来看，2019 年，公司房地产开发业务的毛利率有所下降，主要系当期结转项目毛利率较低所致；酒店业务毛利率较为稳定；物业管理业务毛利率水平上升 4.55 个百分点，主要系加大了物业费和能耗费收缴力度所致；其他业务毛利率持续下降，主要系当期收入主要为租金收入不再包含资金占用费等收入所致，同时受公司将物业折旧计入成本影响，物业出租毛利率较低。在上述因素共同影响下，2019 年，公司综合毛利率较上年下降 3.16 个百分点。具体数据如表 6 所示。

表 6　2017－2019 年及 2020 年 1－9 月公司营业收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
项目	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房地产开发	33.48	93.09	31.74	28.87	92.82	33.51	44.87	95.18	30.33	33.87	95.59	21.09
酒店业务	0.66	1.85	76.22	0.83	2.66	78.32	0.76	1.62	77.61	0.32	0.91	76.85
物业管理服务	0.79	2.19	22.36	0.94	3.03	12.07	1.02	2.16	16.62	0.95	2.69	14.19
其他业务	1.03	2.87	50.02	0.47	1.50	14.96	0.49	1.04	11.44	0.29	0.81	3.67
合计	**35.97**	**100.00**	**32.88**	**31.10**	**100.00**	**33.77**	**47.14**	**100.00**	**30.61**	**35.43**	**100.00**	**21.27**

资料来源：公司提供

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 35.43 亿元，较 2019 年同期增加 8.11 亿元，主要系本期房地产项目结转规模增加所致；收入构成仍主要为房地产开发（占 95.59%）；综合毛利率为 21.27%，较 2019 年全年下降 9.34 个百分点，主要系结转的房地产项目毛利率下降所致。

2. *房地产开发业务*

（1）项目开发

跟踪期内，公司仍维持较快的开工及竣工节奏，期末在建规模较大；在建项目仍主要分布于合肥及安徽省其他地级市，尚需投资规模较大，未来公司仍存在一定的资本支出压力。

目前，公司商品房开发销售业务主要集中在安徽省内。公司结合宏观政策和市场需求，实施产品结构多元化战略。一方面，既有针对刚需的小户型住宅，也有针对改善性需求的大户型住宅。另一方面，公司还积极拓展城市商业综合体开发等业务。

房地产开发规模方面，近年来公司新开工规模持续增长，2019 年，公司新开工面积为 124.24 万平方米，同比增长 19.00%，主要系工程进度加快所致。公司竣工面积有所波动，2019 年为 93.87 万平方米，同比增长 114.12%，主要系当期需交房项目较多所致。

2020 年 1—9 月，公司新开工面积 71.92 万平方米，为 2019 年全年的 57.89%；同期竣工面积 51.63 万平方米，为 2019 年全年的 55.00%；期末在建面积 302.40 万平方米，较 2019 年底增长 7.19%。

表 7　2017－2020 年 9 月公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
新开工面积	76.23	104.40	124.24	71.92
竣工面积	48.52	43.84	93.87	51.63

期末在建面积	191.18	251.74	282.11	302.40

资料来源：公司提供

从在建项目投资情况看，截至 2020 年 9 月底，公司在建项目共计 23 个，主要分布在合肥和安徽省其他地级市，合计建筑面积 750.94 万平方米，在建项目预计总投资 430.14 亿元，已完成投资 356.24 亿元，尚需完成投资 73.90 亿元，尚需投资规模较大，另外考虑到公司土储规模较小，存在一定补库存需求，公司面临一定的资本支出压力。

表 8 截至 2020 年 9 月底公司在建项目投资情况（单位：年、万平方米、%、亿元）

序号	项目名称	所在地	开发时间	预计竣工时间	总建筑面积	享有权益	预计总投资	已投资	尚需投资	工程进度
1	高速·滨湖时代广场	合肥	2008	2020	101.27	100	51.76	44.69	7.07	96
2	高速·时代城（合肥）	合肥	2013	2021	56.48	100	33.28	30.90	2.38	93
3	高速·时代首府（合肥）	合肥	2017	2023	8.33	100	12.87	11.20	1.67	64
4	高速·时代公馆（合肥）	合肥	2016	2021	33.00	100	37.71	36.06	1.65	90
5	高速·中央公园	合肥	2017	2021	12.15	100	16.03	13.84	2.19	65
6	高速·时代御府（肥西）	肥西	2017	2023	20.40	100	21.23	19.27	1.96	75
7	高速·蜀西湖畔	合肥	2019	2022	14.72	100	18.56	12.04	6.52	30
8	高速·云水湾	巢湖	2009	2020	32.95	100	16.19	15.47	0.72	95
9	高速·御景天地	六安	2012	2021	44.71	100	12.79	12.57	0.22	99
10	高速·时代御府（六安）	六安	2018	2022	26.92	100	11.31	8.38	2.93	59
11	高速·时代华府（六安）	六安	2019	2022	10.66	100	3.39	1.30	2.09	23
12	高速-时代御府（阜阳）	阜阳	2020	2023	26.74	100	16.52	8.51	8.01	11
13	高速-时代城（阜阳）	阜阳	2015	2021	74.00	100	35.08	29.37	5.71	79
14	高速-时代公馆（阜阳）	阜阳	2020	2023	22.22	100	14.85	8.39	6.46	8
15	高速·御府	芜湖	2017	2020	27.54	100	12.86	10.60	2.26	78
16	高速·东方御府（芜湖）	芜湖	2019	2022	37.60	100	18.52	13.15	5.37	45
17	高速·时代公馆（安庆）	安庆	2018	2023	24.21	100	16.54	12.19	4.35	44
18	高速·滨江首府	安庆	2018	2022	17.26	100	12.82	11.37	1.45	74
19	高速·菱湖公馆（安庆）	安庆	2020	2023	16.20	100	12.51	6.78	5.73	5
20	黄山太平湖云水湾	黄山	2018	2021	2.06	100	1.71	0.94	0.77	49
21	黄山横江府	黄山	2018	2021	9.69	70	3.79	3.25	0.54	81
22	高速·公园壹号	滁州	2013	2023	65.85	100	18.66	16.75	1.91	87
23	高速·铜都天地	铜陵	2010	2021	65.98	100	31.16	29.22	1.94	94
合计					**750.94**	**--**	**430.14**	**356.24**	**73.90**	**--**

资料来源：公司提供

（2）项目销售

跟踪期内，公司销售回款率仍处于较高水平，签约销售均价基本保持稳定。公司在售项目均位于安徽省内，整体去化较好，剩余可售规模适中；公司三、四线城市待售面积较大，未来或将面临一定去化压力。

房地产销售方面，公司签约销售规模持续增长，2019 年，公司协议销售面积为 73.19 万平方米，同比小幅增长；协议销售均价为 10556 元/平方米，同比增长 28.40%，主要系当期合肥的时代公馆、时代御府、中央公园、时代首府等项目销售金额较大、均价较高所致；受销售面积和销售均价上涨影响，公司协议销售金额同比增长 45.83%至 77.26 亿元。公司销售回款率持续处于较高水平，2019 年为 99.94%。受竣工面积增长影响，2019 年结转面积同比增

长 52.11%，结转均价小幅提升，受此影响，当期结转收入同比增长 54.69%。2020 年 1－9 月，公司协议销售面积 49.29 万平方米，协议销售金额 50.47 亿元；销售回款率为 105.77%，仍处于较高水平，主要系 2019 年部分销售于 2020 年回款所致；同期结转面积为 40.28 万平方米，结转收入为 33.76 亿元，为 2019 年全年的 75.59%。

表 9　2017－2020 年 9 月公司房地产销售情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
达预售项目（个）	2	2	8	3
协议销售面积（万平方米）	63.68	64.45	73.19	49.29
协议销售金额（亿元）	49.07	52.98	77.26	50.47
销售回款率（%）	91.14	106.48	99.94	105.77
协议销售均价（元/平方米）	7705	8221	10556	10239.54
结转面积（万平方米）	48.63	43.68	66.44	40.28
结转收入（亿元）	33.48	28.87	44.66	33.76
结转均价（元/平方米）	6887	6611	6722	8382.52

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

截至 2020 年 9 月底，公司全部项目取得预售证的面积为 718.65 万平方米，其中已售面积为 612.86 万平方米，去化率为 85.28%，去化情况较好，从具体项目看，公司完工项目仍存在部分未售，主要系部分商业及车位去化较慢所致，其中安高·城市天地和安高·东方御府去化率均低于 90%，主要系剩余的车位较多所致；公司在建项目中，受控制推盘节奏等因素影响，部分项目去化率较低，黄山太平湖云水湾为公司首个文旅类项目，销售策略尚未完全确定，故去化较慢。截至 2020 年 9 月底，公司在售项目剩余可售面积为 197.39 万平方米，其中，在建项目剩余可售面积为 185.12 万平方米，占比为 93.78%，完工项目剩余可售面积为 12.27 万平方米，占比为 6.22%，按照 2019 年销售面积计算，预计能够满足公司约 2－3 年销售；公司在售项目剩余可售面积主要位于合肥（占 36.07%）、阜阳（占 22.84%）、六安（占 11.34%）、芜湖（占 6.61%）、安庆（占 8.34%）和滁州（占 7.04%），公司部分项目的待售面积较大，三、四线城市占比较高，未来或存在一定的去化压力。

表 10　截至 2020 年 9 月底公司在售项目情况（单位：万平方米、%）

项目名称	城市	项目状态	总可售面积	取得预售证面积	累计已销售面积	剩余可售面积	销售比例	权益占比
安高·东方御府（上海）	上海	完工	12.00	10.50	9.93	2.07	82.75	100
安高·城市天地	合肥	完工	33.77	33.77	28.33	5.44	83.89	100
高速·滨湖时代广场	合肥	在建	85.05	85.70	66.59	18.46	78.30	100
高速·时代城（合肥）	合肥	在建	49.25	50.07	42.45	6.8	86.19	100
高速·时代首府（合肥）	合肥	在建	7.85	4.94	3.12	4.73	39.75	100
高速·时代公馆（合肥）	合肥	在建	28.00	26.89	17.82	10.18	63.64	100
高速·中央公园	合肥	在建	11.66	4.94	4.93	6.73	42.28	100
高速·时代御府（肥西）	合肥	在建	19.65	13.32	10.61	9.04	53.99	100
高速·蜀西湖畔	合肥	在建	13.26	8.60	7.60	5.66	57.32	100
高速·云水湾	合肥	在建	29.45	26.06	25.29	4.16	85.87	100

御景·龙湖山庄	六安	完工	36.95	36.95	36.18	0.77	97.92	100
高速·龙湖天地	六安	完工	14.92	14.92	14.37	0.55	96.31	100
高速·御景天地	六安	在建	38.73	38.73	34.78	3.95	89.80	100
高速·时代御府（六安）	六安	在建	19.85	18.37	10.47	9.38	52.75	100
高速·时代华府（六安）	六安	在建	9.07	2.21	1.34	7.73	14.77	100
高速·时代华府（阜阳）	阜阳	完工	29.00	28.77	28.39	0.61	97.90	100
高速·时代御府（阜阳）	阜阳	在建	23.64	4.68	0.45	23.19	1.90	100
高速·时代城（阜阳）	阜阳	在建	57.64	54.55	56.06	1.58	97.26	100
高速·时代公馆（阜阳）	阜阳	在建	20.30	5.33	0.60	19.7	2.96	100
高速·御府（芜湖）	芜湖	在建	25.00	21.41	24.72	0.28	98.88	100
高速·东方御府（芜湖）	芜湖	在建	27.86	21.16	15.10	12.76	54.20	100
高速·时代公馆（安庆）	安庆	在建	17.08	16.90	4.21	12.87	24.65	100
高速·滨江首府	安庆	在建	12.93	13.14	9.34	3.59	72.24	100
黄山太平湖云水湾	黄山	在建	2.03	0.58	0.20	1.83	9.85	100
黄山横江府	黄山	在建	6.97	5.71	4.55	2.42	65.28	70
高速·东方天地	滁州	完工	26.62	26.62	25.10	1.52	94.29	100
高速·公园壹号	滁州	在建	40.43	36.40	28.05	12.38	69.38	100
高速·铜都天地	铜陵	在建	59.99	56.88	52.29	7.7	87.16	100
高速·秋浦天地	池州	完工	18.30	17.98	17.61	0.69	96.23	100
高速·时代华府（亳州）	亳州	完工	33.00	32.57	32.38	0.62	98.12	100
合计			**810.25**	**718.65**	**612.86**	**197.39**	**74.51**	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）土地储备

跟踪期内，公司拿地节奏存在一定波动性，拿地均价仍处于较低水平；从近年来开工情况看，公司土储规模较小，存在一定的补库存需求。

土地储备方面，公司作为安徽省省属国有企业，在长期经营过程中，与当地政府主管部门及各业务部门建立并保持了长期良好的合作关系，具备一定项目和土地的获取能力。同时为了降低经营风险，公司在拿地策略方面较为稳健，主要以公开招拍挂的方式获取土地。

2019 年，公司新增 2 个项目，土地投资金额 8.93 亿元，新增土地储备建筑面积 48.26 万平方米，较 2018 年获取土地规模下降较多，主要系公司根据当年土拍市场情况以及根据公司盈利、稳健发展要求获取土地所致。2019 年新增项目分别位于六安和芜湖，楼面地价均较低。

2020 年 1－9 月，公司当期新增 5 个项目，占地面积 43.47 万平方米，建筑面积合计 106.53 万平方米，土地投资金额 27.64 亿元，拿地均价仍处于较低水平。2020 年前三季度拿地规模超过 2019 年全年拿地规模，主要系公司根据土拍市场行情及公司自身需求进行拿地，故拿地时间分布及规模上存在一定波动性。

表 11　2019 年以来公司获取土地情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）

拿地时间	项目名称	地理位置	物业类型	土地储备面积	建筑面积	拿地支出	楼面地价	享有权益
2019 年	高速·时代华府（霍山）	六安霍山	住宅	4.86	10.66	0.65	745	100
	高速·东方御府（芜湖）	芜湖	住宅	13.37	37.60	8.28	2815	100
	合计	--	--	**18.23**	**48.26**	**11.38**	--	--
2020 年 1—9 月	高速·时代御府（阜阳）	阜阳	住宅	3.47	26.74	7.28	3443	100

				6.83			3095	
	高速·时代公馆（阜阳）	阜阳	住宅	8.04	22.22	7.58	4096	100
	高速·菱湖公馆（安庆）	安庆	住宅	9.41	16.20	6.27	3027	100
	高速·公园壹号三期	滁州	住宅	7.49	20.52	2.53	616	100
	高速·时代首府（灵璧）	宿州灵璧	住宅	8.23	20.85	3.98	2415	100
	合计	--	--	**43.47**	**106.53**	**27.64**	--	--

注：表中阜阳地块系 2019 年底中签，于 2020 年获取土地证
资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司未动工土地储备占地面积共计 15.72 万平方米，建筑面积共计 41.37 万平方米，为高速·公园壹号三期和高速·时代首府（灵璧），根据公司近年来新开工情况看，公司存在一定补库存需求。

3. 其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入规模仍较小，对营业收入贡献较小。

公司除房地产开发外的其他业务收入主要来自酒店经营和物业管理等，对营业收入贡献较小。2019 年，公司酒店业务收入为 0.76 亿元；同期，物业管理业务收入为 1.02 亿元。2020 年 1－9 月，公司酒店业务和物业管理业务收入分别为 0.32 亿元和 0.95 亿元。

4. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率有所增长，整体经营效率尚可。

公司销售债权周转次数和存货周转次数均波动增长，2019年分别为523.14次和0.19次；总资产周转次数有所波动，2019年为0.20次。同行业对比看，公司经营效率尚可。

表 12　2019 年房地产开发类公司主要经营效率指标对比（单位：次）

公司简称	存货周转次数	总资产周转次数
华远地产股份有限公司	0.14	0.14
格力地产股份有限公司	0.15	0.13
荣安地产股份有限公司	0.18	0.21
高速地产	0.19	0.20

资料来源：联合资信根据公开数据整理

5. 未来发展

公司发展战略清晰，未来城市布局存在下沉可能，项目去化风险或将有所加大。

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

九、财务分析

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—9 月的财务数据未经审计。公司财务报表依据最新会计准则编制。

2019 年，公司新增 1 家子公司，2020 年 1－9 月公司合并范围新增 2 家子公司。截至 2020 年 9 月底，公司纳入合并范围子公司 29 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 9 月底，公司（合并）资产总额为 275.54 亿元，所有者权益合计为 57.87 亿元

（含少数股东权益为 0.43 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 35.43 亿元，实现利润总额 3.90 亿元。

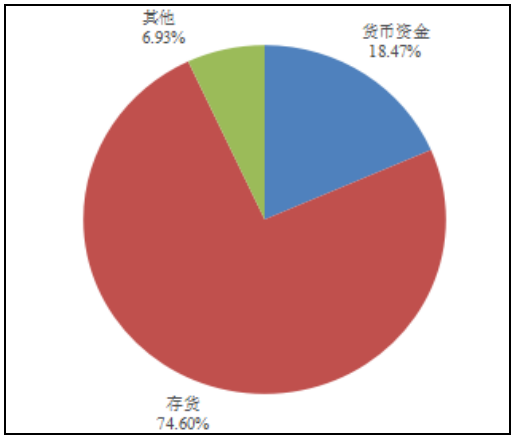
1. 资产质量

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，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，公司货币资金持续增长，且公司受限资产规模较小。公司整体资产质量仍较好。

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。

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 3　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

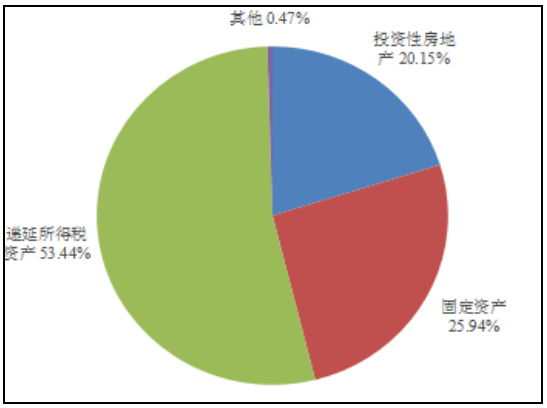
截至 2019 年底，公司货币资金 45.32 亿元，较上年底增长 25.27%，主要系销售增加所致，货币资金中有 1.55 亿元受限资金，受限比例为 3.42%，主要为按揭贷款保证金，受限比例较低。

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。

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。

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 4　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

截至 2019 年底，公司投资性房地产 2.45 亿元，较上年底下降 25.78%，投资性房地产采用成本法计量；固定资产 3.15 亿元，较上年底下降 3.79%，主要由房屋及建筑物构成。

截至 2019 年底，公司递延所得税资产 6.50 亿元，较上年底增长 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 9 月底，公司资产总额为 275.54 亿元，较 2019 年底增长 7.03%，主要系存货增长所致。其中，流动资产占 95.79%，非流动资产占 4.21%，资产结构较 2019 年底变化不大；公司流动资产 263.95 亿元，较 2019 年底增长 7.60%，非流动资产 11.59 亿元，较 2019 年底下降 4.65%。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产共计 33.27 亿元，其中，固定资产受限 2.93 亿元、存货受限 30.34 亿元，受限资产占公司资产总额的

12.07%，受限资产占比不高。

表 13　截至 2020 年 9 月底，公司受限资产情况

（单位：亿元、%）

科目	受限金额	占资产总额的比重
固定资产	2.93	1.06
存货	30.34	11.01
合计	**33.27**	**12.07**

资料来源：公司提供

2. 负债及所有者权益

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持续扩大，构成中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 2019 年底，公司所有者权益合计 55.80 亿元（含少数股东权益为 0.30 亿元），较上年底增长 9.29%，主要来自未分配利润的增长。归属于母公司的所有者权益中实收资本占 60.66%、未分配利润占 36.14%，资本公积及盈余公积占 3.20%。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计 57.87 亿元（含少数股东权益为 0.43 亿元），较 2019 年底增长 3.71%。归属于母公司的所有者权益构成较 2019 年底变动不大。

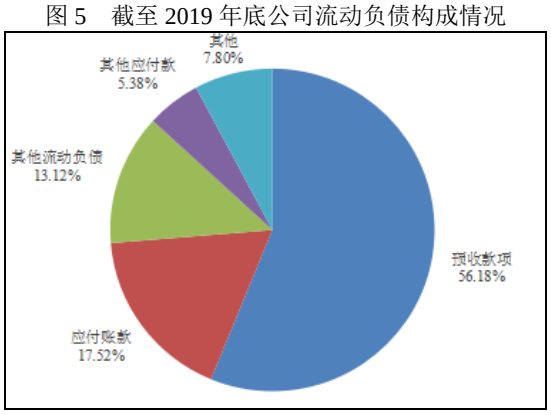
负债

跟踪期内，公司负债构成仍以流动负债为主，预收款项占比较高。公司有息债务规模波动增长，整体债务负担尚可，随着长期债务的逐步到期，债务结构中短期债务占比提升；公司有息债务主要集中于未来 2 年左右到期，存在一定的集中兑付压力。

截至2019年底，公司负债总额为201.65亿元，较上年底增长20.37%，主要系预收款项及长期借款的增长所致。从负债结构看，流动负债占76.33%，流动负债占比较2018年底下滑7.30个百分点。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 153.92 亿元，较上年底增长 9.86%，主要包含预收款项（占 56.18%）、应付账款（占 17.52%）和其他流动负债（占 13.12%）。

图 5　截至 2019 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2019 年底，公司应付账款 26.97 亿元，较上年底增长 48.27%，主要系应付工程款增长所致。

截至 2019 年底，公司预收款项为 86.47 亿元，较上年底增长 43.10%，主要 2019 年签约销售规模提升所致。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 8.29 亿元，较上年底增长 20.99%，主要系往来款增长所致。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 20.20 亿元，较上年底增长 68.33%，主要系公司发行的短期融资券和超短期融资券计入其他流动负债所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 47.73 亿元，较上年底增长 74.07%，主要系长期借款的增长。构成方面，主要包含长期借款（占 67.28%）和应付债券（占 31.43%）。

截至 2019 年底，公司长期借款较上年底增长 175.90%至 32.12 亿元，主要系新增的阳光保险、建信信托和民生银行等借款。

截至 2019 年底，公司应付债券 15.00 亿元，主要为 2018 年发行的两期公司债券。

债务方面，将其他流动负债中的有息部分计入短期债务、将长期应付款及其他非流动负债中的有息部分计入长期债务核算，截至 2019 年底，公司全部债务 76.75 亿元，较上年底下降 1.82%，变化不大。其中，短期债务占 38.61%，长期债务占 61.39%，短期债务占比下降 27.31 个百分点，债务结构有所优化，以长期债务为主。截至

2019 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分别为 78.32%、57.90%和 45.78%，分别较 2018 年底增加 1.68 个百分点、下降 2.59 个百分点和增加 11.49 个百分点。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 217.67 亿元，较 2019 年底增长 7.94%，其中，流动负债占比有所提升。截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 80.94 亿元，较 2019 年底增长 5.46%，其中，短期债务 40.87 亿元（占 50.50%），较 2019 年底增长 37.91%，主要系一年内到期非流动负债增加所致；长期债务 40.07 亿元（占 49.50%），较 2019 年底下降 14.96%，主要系应付债券即将到期转入一年内到期的非流动负债所致，公司全部债务将主要集中于未来 2 年左右到期，公司存在一定集中偿付压力。

截至 2020 年 9 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分别为 79.00%、58.31%和 40.91%，较 2019 年底分别上升 0.67 个百分点、上升 0.41 个百分点和下降 4.87 个百分点，公司债务负担小幅增加，短债占比提升。

表14　截至2020年9月底公司全部债务到期期限结构（单位：亿元）

到期期限	金额
2020 年 10~12 月	3.78
2021 年	43.21
2022 年	8.12
2023 年及以后	25.83
合计	**80.94**

注：应付债券已考虑回售情况
资料来源：公司提供

表15 截至2019年底公司债务负担指标同行业对比情况 （单位：亿元、%）

公司名称	全部债务	资产负债率	全部债务资本化比率
华远地产股份有限公司	326.72	84.19	77.94
格力地产股份有限公司	199.29	75.92	71.71
荣安地产股份有限公司	88.85	83.13	56.83
公司	76.75	78.32	57.90

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 盈利能力

跟踪期内，随着交房结转规模的增长，公司营业收入持续提升。公司期间费用控制能力尚可，非经营性损益规模不大。公司盈利指标有所波动，整体盈利能力仍维持较好水平。

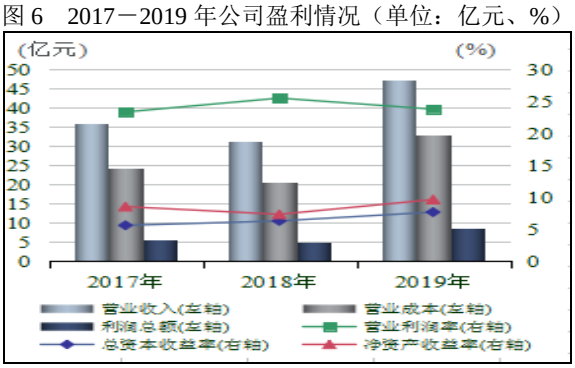
2019 年，公司实现营业收入 47.14 亿元，同比增长 51.58%，主要系房地产项目结转规模增加所致；同期，公司营业成本同比增长 58.82%，受成本增幅较大的影响，公司营业利润率下滑 1.73 个百分点，为 23.73%

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 3.75 亿元，同比增长 16.83%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 50.91%、51.80%和-2.71%。其中，销售费用为 1.91 亿元，同比增长 27.86%，主要系销售规模增加所致；管理费用为 1.94 亿元，同比增长 21.11%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用为-0.10 亿元，为负值，主要系当期利息收入增加所致。近三年期间费用率分别为 7.71%、10.31%和 7.95%。

2019 年，公司投资收益为 0.65 亿元，主要为理财收益；2019 年，公司资产减值损失为-0.66 亿元。公司非经营性损益规模不大。

2019 年，公司实现利润总额 7.15 亿元，同比增长 46.49%。

图 6　2017－2019 年公司盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，公司总资本收益率持续提升，净资产收益率波动增长，2019 年分别为 7.61%和 9.58%。

2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 35.43 亿元，同比增长 29.72%，主要系当期房地产项目结转规模增加所致；受本期结转项目成本较高导致营业成本大幅增加影响，净利润为 2.94 亿元，同比下降 39.77%。

表16　2019年公司收入及盈利指标同行业对比情况 （单位：亿元、%）

公司名称	营业收入	利润总额	营业利润率	净资产收益率
华远地产股份有限公司	74.22	10.01	20.91	7.68
格力地产股份有限公司	41.93	7.08	26.71	6.69
荣安地产股份有限公司	66.63	21.37	38.72	26.02
公司	47.14	7.15	23.73	9.58

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 现金流分析

跟踪期内，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。2020 年 1－9 月，公司经营活动和投资活动现金流均小幅净流入，筹资活动仍是净流出状态。考虑到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 17　公司现金流情况　（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
经营活动现金流入量	106.80	90.67	99.58	74.77
经营活动现金流出量	119.66	88.68	83.07	73.65
经营活动现金流量净额	**-12.86**	**1.98**	**16.51**	**1.12**
投资活动现金流入量	121.19	89.30	72.71	43.08
投资活动现金流出量	98.66	89.59	73.35	41.66
投资活动现金流量净额	**22.53**	**-0.29**	**-0.64**	**1.42**
筹资活动现金流入量	23.96	58.29	55.11	35.86
筹资活动现金流出量	30.47	48.09	61.89	36.90
筹资活动现金流量净额	**-6.51**	**10.20**	**-6.78**	**-1.03**
筹资活动前现金流	**9.67**	**1.69**	**15.88**	**2.54**

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，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；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。2019 年，公司经营活动净现金流为 16.51 亿元，净流入规模持续增长。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入及流出量均持续下降，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。2019 年，公司投资活动现金净流量为-0.64 亿元。

筹资活动前现金流方面，公司筹资活动前现金净流量持续为正，2019 年为 15.88 亿元。

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。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。2019 年，公司筹资活动现金净流量为-6.78 亿元。

2020 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.12 亿元，净流入规模较上年同期下降 92.54%，主要系当期销售规模略有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 1.42 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-1.03 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般，考虑到公司股东背景及股东支持，公司整体偿债能力仍然很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 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 9 月底，上述指标略有波动，分别为 149.02%和 35.40%。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 9 月底，公司现金类资产为 46.83 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 1.15 倍，现金类资产可以覆盖短期债务。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 7.71 亿元，同比增长 38.42%。公司 EBITDA 利息倍数波动下降，2019 年为 1.63 倍；全部债务/EBITDA 倍数波动下降，2019 年为 9.95 倍。

截至 2020 年 9 月底，公司及子公司对外担保金额为 4.50 亿元，担保比率为 7.78%，为对控股股东安徽交控集团提供的担保，担保期限至 2021 年 2 月 28 日；公司为购房者提供的按揭担保共计 54.82 亿元。公司或有负债风险不大。

截至 2020 年 9 月底，公司获得银行授信额度 71.95 亿元，已使用授信额度 51.67 亿元，未使用额度 20.28 亿元，未使用银行授信额度规模一般，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。

6. 母公司财务分析

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

截至 2019 年底，母公司资产总额为 137.64 亿元，较上年底增长 2.61%。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占 75.28%，非流动资产占 24.72%，以流动资产为主。其中货币资金、其他应收款和长期股权投资占比较大，2019 年底分别为 23.43 亿元、76.01 亿元和 33.96 亿元，母公司其他应收款主要为关联方往来款。截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 143.34 亿元，较 2019 年底小幅增长 4.15%，资产构成变化不大。

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 9 月底，母公司所有者权益 36.44 亿元，较 2019 年底基本无变化。

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%。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 9 月底，母公司负债总额 106.90 亿元，较 2019 年底增长 5.31%，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 74.58%、67.85%和 50.41%。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，2019 年母公司经营活动现金流量净额为-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，2019 年母公司投资活动现金流量净额为-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，2019 年，母公司筹资活动现金流量净额为 18.79 亿元。2020 年 1－9 月，母公司经营活动、投资活动及筹资活动现金流量净额分别为 3.84 亿元、-0.55 亿元和-2.34 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，2019 年，母公司投资收益为 1.45 亿元，利润总额为 1.12 亿元。2020 年 1－9 月，母公司营业收入为 87.24 万元，投资收益为 1.14 亿元，利润总额为 1.18 亿元。母公司盈利能力很弱。

7. 抗风险能力

公司在安徽省房地产行业内认可度较高，股东支持力度较大；产品品质较好，综合实力较强。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力很强。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年9月底，公司存续债券的短期偿债压力可控。

截至2020年9月底，公司存续债券余额共35.45亿元。以到期计，一年内到期的应付债券为25.45亿元；如假设含权债于首个行权日全部行权，公司存续债券将全部于一年以内到期，即存续债券一年内偿还峰值为35.45亿元（以下简称“未来待偿债券本金峰值”或“一年内到期债券余额”）。截至2019年底，公司现金类资产45.32亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为99.58亿元、16.51亿元和7.71亿元，为公司未来待偿债券本金峰值的2.81倍、0.47倍和0.22倍。公司对存续债券保障情况如表18：

表 18　公司存续债券保障情况（单位：倍）

项 目	2019 年
现金类资产/一年内到期债券余额	1.28
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.81
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.47
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.22

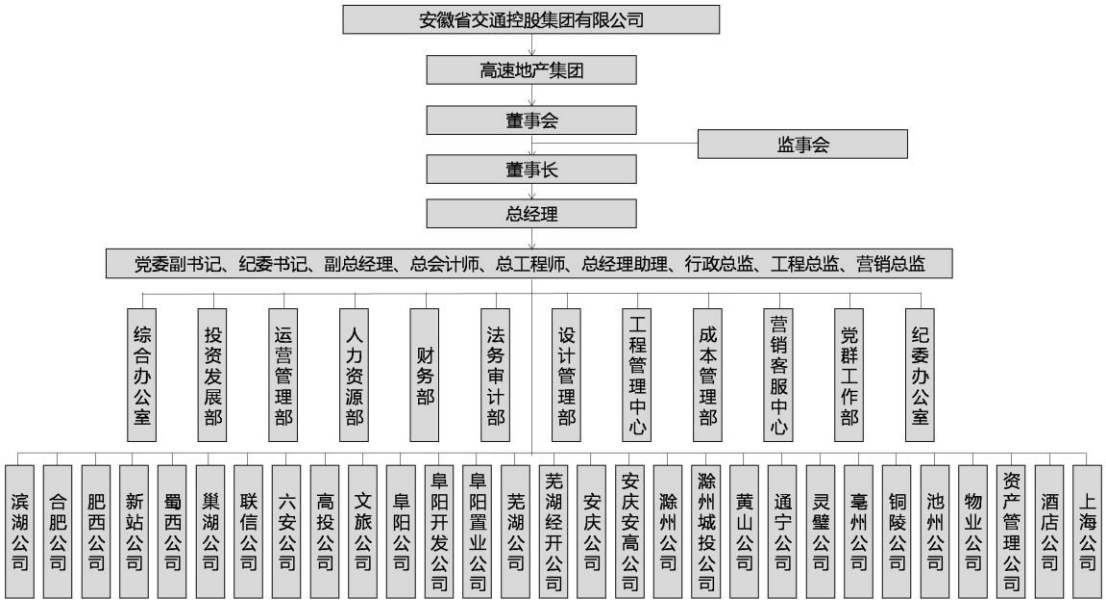
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力较强；经营活动现金流入量对未来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对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱。

十一、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“20高速地产CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司合并范围子公司情况

公司名称	持股比例	注册资本（万元）	主营业务
安徽高速公路房地产有限责任公司	100.00%	50000.00	房地产开发经营等
安徽省高速地产集团合肥有限公司	100.00%	20000.00	房地产开发经营等
安徽省高速地产集团肥西有限公司	100.00%	10000.00	房地产开发经营等
安徽省高速地产集团合肥新站有限公司	100.00%	10000.00	房地产开发经营等
安徽省高速蜀西房地产开发有限公司	100.00%	10000.00	房地产开发经营等
安徽省巢湖开发投资有限公司	100.00%	11259.00	房地产开发经营等
安徽省高速地产集团联信投资有限公司	90.00%	1000.00	房地产开发经营等
上海新安高投资有限公司	100.00%	10000.00	房地产开发经营等
安徽省高速公路投资有限公司	100.00%	6500.00	房地产开发经营等
高速地产集团六安有限公司	100.00%	9000.00	房地产开发经营等
安徽省高速文化旅游开发有限公司	100.00%	2000.00	房地产开发经营等
高速地产集团阜阳有限公司	100.00%	9000.00	房地产开发经营等
高速地产集团阜阳开发有限公司	100.00%	20000.00	房地产开发经营等
安徽高速阜阳置业有限公司	100.00%	10000.00	房地产开发经营等
高速地产集团芜湖有限公司	100.00%	10000.00	房地产开发经营等
安徽省高速地产集团芜湖经开有限公司	100.00%	10000.00	房地产开发经营等
安庆高速地产开发有限公司	100.00%	10,000.00	房地产开发经营等
安庆安高地产开发有限公司	100.00%	10000.00	房地产开发经营等
黄山安高旅游开发有限公司	100.00%	2027.00	房地产开发经营等
安徽高速通宁开发有限公司	70.00%	10000.00	房地产开发经营等
高速地产集团滁州有限公司	100.00%	15000.00	房地产开发经营等
滁州市徽商城市投资发展有限公司	100.00%	10000.00	房地产开发经营等
高速地产集团铜陵有限公司	100.00%	30000.00	房地产开发经营等
高速地产集团池州有限公司	100.00%	15000.00	房地产开发经营等
高速地产集团亳州有限公司	100.00%	10000.00	房地产开发经营等
灵璧安高房地产有限公司	100.00%	10000.00	房地产开发经营等
安徽省安高资产运营管理有限公司	100.00%	30000.00	资产管理等
安徽省高速地产物业管理服务有限公司	100.00%	500.00	房地产物业管理等
安徽省交通控股集团酒店管理有限公司	100.00%	1000.00	酒店、餐饮管理等

资料来源：公司提供

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—9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.51	36.18	45.32	46.83
资产总额(亿元)	175.85	218.58	257.45	275.54
所有者权益合计(亿元)	47.70	51.06	55.80	57.87
短期债务(亿元)	26.00	51.53	29.64	40.87
长期债务(亿元)	37.98	26.64	47.11	40.07
全部债务(亿元)	63.98	78.17	76.75	80.94
营业收入(亿元)	35.97	31.10	47.14	35.43
利润总额(亿元)	5.39	4.88	7.15	3.90
EBITDA(亿元)	6.02	5.57	7.71	--
经营性净现金流(亿元)	-12.86	1.98	16.51	1.12
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	152.84
营业利润率(%)	23.29	25.46	23.73	19.22
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	40.91
全部债务资本化比率(%)	57.28	60.49	57.90	58.31
资产负债率(%)	72.87	76.64	78.32	79.00
流动比率(%)	186.03	147.64	159.37	149.02
速动比率(%)	35.62	34.03	40.49	35.40
经营现金流动负债比(%)	-14.37	1.41	10.73	--
现金短期债务比（倍）	0.94	0.70	1.53	1.15
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 1－9 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—9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.63	12.37	23.43	24.38
资产总额(亿元)	113.81	134.14	137.64	143.34
所有者权益(亿元)	35.75	35.63	36.13	36.44
短期债务(亿元)	21.22	51.40	29.10	39.85
长期债务(亿元)	36.11	24.90	43.70	37.05
全部债务(亿元)	57.33	76.30	72.80	76.90
营业收入(亿元)	0.82	0.09	0.05	*
利润总额(亿元)	2.54	0.53	1.12	1.18
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.57	-1.18	-5.14	3.84
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	50.41
全部债务资本化比率(%)	61.59	68.17	66.83	67.85
资产负债率(%)	68.59	73.44	73.75	74.58
流动比率(%)	188.99	131.60	179.22	153.64
速动比率(%)	188.97	131.59	179.22	153.64
经营现金流动负债比(%)	-1.35	-1.60	-8.90	--
现金短期债务比(倍)	0.50	0.24	0.81	0.61
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1. 2020 年 1－9 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 1－9 月利润总额为 87.24 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

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