

信用评级公告

联合〔2021〕6362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的主体长期信用状况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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月十三日

安徽省高速地产集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 7 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻		评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	4	
			企业管理	2	
			经营分析	3	
财务风险	F2	现金流	资产质量	3	
			盈利能力	3	
			现金流量	1	
		资本结构		3	
		偿债能力		2	
调整因素和理由				调整子级	
股东支持				+1	

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

分析师：宋莹莹 张超

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

安徽省高速地产集团有限公司（以下简称“公司”）作为安徽省国有房地产开发企业，在股东支持和区域竞争力等方面具有一定竞争优势；近年来，公司销售回款率保持在较高水平；2019 年以来，除合肥外，公司在其他区域获取土地获取成本较低。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业调控政策持续收紧、公司项目区域集中度较高且城市能级有所下沉、部分项目存在一定的去化压力、公司面临一定的资本支出压力和债务集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着在建项目的陆续销售，公司经营状况有望保持良好水平。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为公司主体偿债风险很低。

优势

- 股东支持力度较大，区域竞争优势明显。**公司控股股东安徽省交通控股集团有限公司是安徽省唯一的高速公路经营建设主体，综合实力强，在融资担保以及资源获取方面对公司支持力度较大；公司作为安徽省国有房地产开发企业，具备一定的区域竞争优势。
- 土地获取成本较低。**2019 年以来公司拿地均价除合肥外，其他项目获取成本处于较低水平，未来盈利水平有一定保障。
- 销售回款率较高。**近年来，公司销售回款率保持在较高水平。

关注

- 房地产行业调控政策持续收紧。**目前，房地产调控政策持续收紧，且集中供地、行业竞争加剧等因素可能对公司地产项目获取及销售有一定影响。
- 项目区域集中度较高，部分项目存在去化压力。**公司房地产业务主要分布在安徽省内，区域集中度较高，当地的地产政策变化可能对公司的项目销售情况和经营情况有较大影响；且公司有一定的竣工未售项目，部分项目可能面临一定的去化压力。

3. 面临一定的资本支出压力。截至 2021 年 3 月底，公司未动工土地储备建筑面积共计 48.60 万平方米，未来存在一定的补库存需求，同时考虑到在建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。
4. 面临一定的集中偿付压力。公司 2021 年到期的债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	36.18	45.32	45.90	41.37
资产总额（亿元）	218.58	257.45	259.29	265.00
所有者权益（亿元）	51.06	55.80	59.73	62.76
短期债务（亿元）	51.53	29.64	43.22	40.67
长期债务（亿元）	26.64	47.11	33.97	40.74
全部债务（亿元）	78.17	76.75	77.20	81.40
营业收入（亿元）	31.10	47.14	70.88	17.29
利润总额（亿元）	4.88	7.15	6.58	3.30
EBITDA（亿元）	5.57	7.84	7.78	--
经营性净现金流（亿元）	1.98	16.51	4.18	-7.91
营业利润率（%）	25.46	23.73	16.88	24.41
净资产收益率（%）	7.27	9.58	8.03	--
资产负债率（%）	76.64	78.32	76.96	76.32
全部债务资本化比率（%）	60.49	57.90	56.38	56.47
流动比率（%）	147.64	159.37	145.90	153.07
经营现金流动负债比（%）	1.41	10.73	2.54	--
现金短期债务比（倍）	0.70	1.53	1.06	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.65	1.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.04	9.79	9.93	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	134.14	137.64	142.84	146.98
所有者权益（亿元）	35.63	36.13	36.57	36.55
全部债务（亿元）	76.30	72.80	73.40	77.72
营业收入（亿元）	0.09	0.05	0.05	0.00
利润总额（亿元）	0.53	1.12	1.39	-0.02
资产负债率（%）	73.44	73.75	74.40	75.13
全部债务资本化比率（%）	68.17	66.83	66.75	68.01
流动比率（%）	131.59	179.22	139.17	147.46
经营现金流动负债比（%）	-1.60	-8.90	-0.63	--

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

3. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

资料来源：公司财务报告

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	2021-6-25	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
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、该公司信用等级自 2021 年 7 月 13 日至 2022 年 7 月 12 日有效；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

主体长期信用评级报告

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 2021 年 3 月底，公司注册资本为 33.67 亿元，安徽交控集团持股 100%，公司实际控制人为安徽省国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）。公司股权结构图见附件 1-1。

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 个职能部门及中心。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内子公司 31 家。公司组织结构图见附件 1-2。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 259.29 亿元，所有者权益 59.73 亿元（含少数股东权益

0.40 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 70.88 亿元，利润总额 6.58 亿元。

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

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

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进

行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，

增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格

指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

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

(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元, 同比增长 7.10%, 较上年末增速 (8.60%) 也有所下降, 说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调, 要精准实施宏观政策, 保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性, 不急转弯, 把握好时度效, 固本

培元, 稳定预期, 保持经济运行在合理区间, 使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细, 兜牢基层“三保”底线, 发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”, 减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

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

2021 年一季度经济修复有所放缓, 主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大, 而随着疫苗的推广, 疫情对经济的影响减弱, 服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定, 居民消费支出将继续修复, 消费有望持续温和复苏; 随着欧美经济逐渐恢复, 外需有望继续保持强势增长; 固定资产投资修复过程仍将持续, 投资结构有望优化: 房地产投资虽然韧性较强, 但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策, 大概率呈现下行趋势; 基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降, 扩张空间有限, 预计保持低速增长; 而制造业投资目前表现较弱, 但是生产端强劲, 积极因素不断增加, 随着企业利润不断修复, 未来制造业投资增速有望加快。整体看, 预计 2021 年我国经济将保持复苏态势, 结构进一步优化。

三、行业及区域经济环境

(一) 行业分析

1. 房地产行业概况

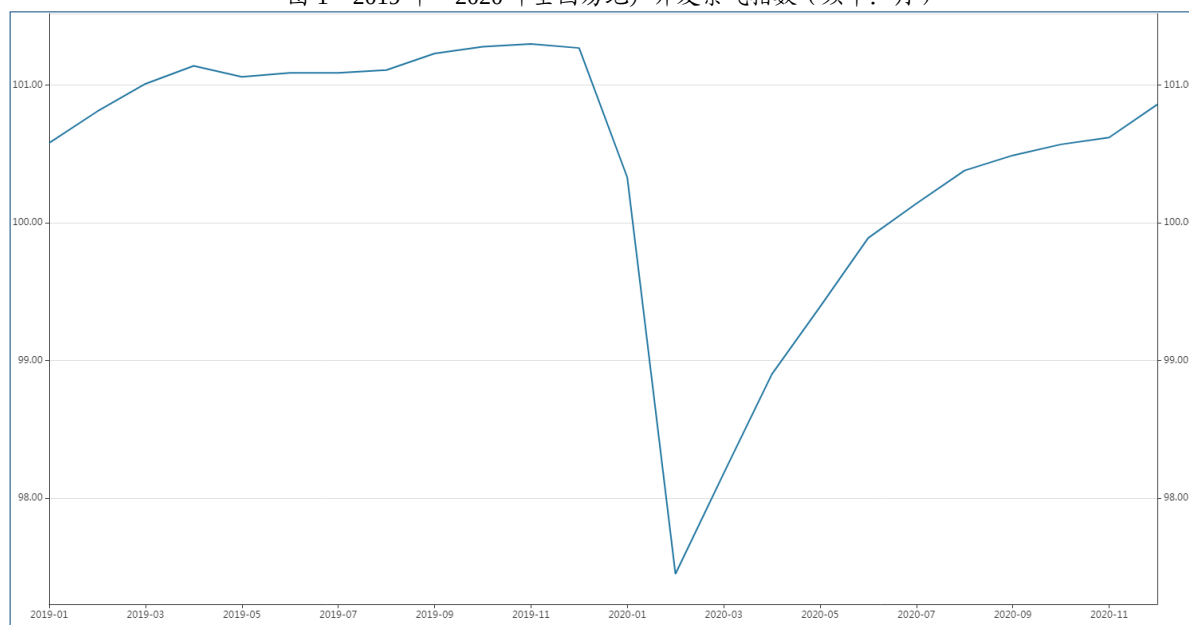
2019 年以来, 中央坚持房地产调控政策的总基调不变, 房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响, 自 2020 年 3 月陆续复工以

来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较

大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图1 2019年-2020年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020

年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较于2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

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

同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

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

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下

降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

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

表 2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

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

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布

《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 3。

表 3 2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行

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

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在

高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见表4。

表4 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

资料来源：联合资信整理

（二）区域经济环境

近年来，安徽省的固定资产投资额和经济总量保持较快增长，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。

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

分产业看，第一产业增加值3184.7亿元，增长2.2%；第二产业增加值15671.7亿元，增长

5.2%，其中工业增加值11662.2亿元，增长5.1%；第三产业增加值19824.2亿元，增长2.8%。三次产业结构由上年的7.9：40.6：51.5调整为8.2：40.5：51.3。

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

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

长7.7%；年末商品房待售面积1541.7万平方米，增长0.7%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本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资委。

2. 企业规模及竞争力

公司已形成以城市综合体、住宅等产品为主的产品结构，剩余可售面积规模适中。

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

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

3. 股东背景及股东支持

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

公司股东安徽交控集团是安徽省最大的交通基础设施建设主体，在路产规模和质量、政府支持、多元化经营等方面均具有突出优势。在日常运营中，安徽交控集团为公司提供一定的资金及融资支持，公开市场债务融资由安徽交控

集团提供担保，截至2021年3月底，安徽交控集团给公司提供的担保额度为59.73亿元，公司已使用29.40亿元。同时，公司受益于安徽交控集团的协同效应，在优势资源获取方面具有一定竞争优势。

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

4. 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的管理经验，综合素质较高，员工素质能够满足公司经营需要。

截至2021年6月底，公司应有董事7人，目前有董事6人，其中1名董事于2021年4月因工作调动离职，其职位暂时空缺。公司设董事长1人，监事3人，高级管理人员6人，其中2名高管兼任董事，公司核心管理团队均拥有丰富的管理经验。

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

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

记、董事长。

黄朝晖，男，汉族，1973年5月生，安徽合肥人，中共党员，研究生学历。曾先后担任安徽省高等级公路管理局科员安徽省高速公路合铜公路管理处科员，安徽省高级公路工程监理有限公司办公室副主任，安徽高速公路房地产有限责任公司总经理助理，安徽省安高投资有限公司总经理助理、副总经理，安徽省高速地产集团有限公司营销与物业管理部经理兼安高投资公司总经理，安徽省高速地产集团铜陵有限公司总经理兼江南区域总经理、池州公司总经理。现任安徽省高速地产集团有限公司党委副书记、董事、总经理。

截至2021年3月底，公司共有员工1373人，具体情况如下表所示。

表5 截至2021年3月底公司员工构成情况

项目	文化素质			年龄			总人数
	高中以下	大学本科及大专	研究生及以上	30岁以下	30至50岁	50岁以上	
人数	353	909	111	412	832	129	1373

资料来源：公司提供

5. 企业信用记录

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

五、管理分析

公司治理结构清晰，部门设置合理，职责分工明确，内控制度较为健全，管理较规范。

1. 法人治理结构

公司不设股东会，由股东委派和更换由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事

的报酬事项；审议批准董事会和监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案及利润分配方案、弥补亏损方案；批准增加或减少公司注册资本；批准发行公司债券及制定或者批准修改公司章程等事项。

公司设董事会，董事会成员7人，其中董事长1人、职工代表出任的董事为1人，董事的任期为3年，任期届满，可连选连任。董事会对股东负责，向股东报告工作、执行股东的决定、决定公司经营计划和投资方案、制定公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案及弥补亏损方案等。

公司设监事会，监事会成员3人，其中设监事会主席1人，职工代表监事1人，监事的任期为3年，任期届满，可连选连任。监事会负责检查公司财务，经营效益、利润分配、国有资产保值增值、资产运营情况以及对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

2. 管理水平

为了建立完善的法人治理结构，有效提高内部管理效率，防范企业运营风险，公司制订了一整套内部管理和控制制度，包括《安徽省高速地产集团有限公司财务管理办法》《安徽省高速地产集团有限公司融资管理办法》及《安徽省高速地产集团有限公司资金管理办法》等。

财务管理方面，公司财务管理遵循“统一管理、分级核算”的原则，在“统一管理、分级核算”原则的指导下，公司财务管理体系中各层级、各岗位按照相应的职责和权限履行财务管理职责，承担相应的责任；公司财务管理实行分级授权管理体制，公司法定代表人应在公司董事会批准范围内对公司财务管理制度的建立健全及有效实施负总责，对公司的财务会计资料的真实性、合法性和完整性负责，按照相关法律法规的规定对公司财务管理工作承担最终责任，公司法定代表人应通过必要的决策程序对各子公司负责人进行授权，被授权人在授权范围内开展工作，并最终对公司负责等。

融资管理方面，公司子公司主要负责人是其融资、贷款还本付息的第一责任人；子公司要

在公司的统一部署和指导下，按照年初融资计划，开展其融资工作，逾期未完成的融资工作须服从公司的统一安排；子公司根据开发项目的资金情况，自行融资解决资金缺口，须事前报备，由公司统一布置工作等。

资金管理方面，公司资金运作按照“集团统筹管理，子公司独立运作”的原则进行管理，子公司作为资金运作主体，对其资金收支平衡负责；公司本部负责高速地产集团资金统筹管理；公司实行资金集中管理，子公司可动用资金上划至高速地产集团本部，由集团进行统一调配，资金上划下拨按照“收支两条线”的原则进行，任何人不得干扰资金上划计划等。

公司亦制定了全面预算管理办法、清算工作管理办法、产权登记管理办法、统计管理办法及财务安全管理规定等相关办法及规定。

六、经营分析

1. 经营概况

2018—2020 年，公司主营业务为房地产开发与销售，受房地产业务结转规模增加影响，公司营业收入持续增长；受房地产业务结转项目毛利率下降影响，公司综合毛利率逐年下降，且 2020 年下降幅度较大；2021 年一季度，公司收入和利润较上年同期增幅较大，毛利率回升。

公司以房地产开发与销售为主营业务，项目主要分布在安徽省内，以住宅开发为主，辅以商业地产开发和酒店运营。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 50.97%，2020 年，公司实现营业

收入 70.88 亿元，同比增长 50.36%，主要系房地产结转规模增加所致。2018—2020 年，利润总额波动增长，年均复合增长 16.06%，其中 2020 年利润总额 6.58 亿元，同比下降 8.05%，利润总额与营业收入变动方向不一致，主要系结转的房地产项目毛利率下降幅度较大所致。

从收入构成看，房地产开发业务是公司主要收入来源，且占比保持上升态势。2018—2020 年，房地产开发收入逐年增长，主要系交房规模增长所致。2018—2020 年，公司酒店业务收入波动增长，但规模较小，2020 年玛丽蒂姆酒店建成投入运营，公司酒店业务收入有所增长。2018—2020 年，公司物业管理服务及其他业务收入规模较小，占比均在 5% 以下，对公司收入影响不大。

从毛利率看，2018—2020 年，房地产开发业务毛利率逐年下降，其中，2020 年房地产开发毛利率较 2019 年下降 11.28 个百分点，主要系结转的项目中合肥和安庆的土地价格较高、利润空间较窄所致；同期，公司酒店业务毛利率逐年下降，2020 年酒店业务毛利率较 2019 年小幅下降，主要系受疫情影响，入住率下降但成本较刚性所致；物业管理服务毛利率持续增长，2019 年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 and 能耗费收缴力度所致；其他业务毛利率持续下降，2020 年下降幅度较大，主要系租金收入不再包含资金占用费等收入及公司将物业折旧计入成本所致。综上，公司综合毛利率逐年下降，2020 年同比下降 10.96 个百分点，下降幅度较大。

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

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

资料来源：公司提供

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 17.29 亿元，较上年同期增长 2.84 倍，主要系房地产业务

结转收入增加所致；收入构成仍以房地产开发为主；综合毛利率有所回升。

2. 房地产开发

(1) 土地储备

2018—2020 年，公司拿地规模逐年增长，区域分布较为集中，2019 年以来，除合肥项目外，其余地区楼面均价相对较低，未来盈利水平有一定保障；公司土地储备规模较小，存在一定的补库存需求；受土地市场竞争激烈及集中供地政策等影响，公司未来土地储备存在进一步下沉的可能。

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一贯秉承稳健原则，主要以公开招拍挂的方式获取土地。

从土地储备获取来看，2018—2020 年，公司保持一定的拿地力度，新增土地储备建筑面积持续增长，年均复合增长 38.43%；2020 年公司获取的土地建筑面积同比增长 47.54%，增幅较大，主要系公司根据土拍市场行情及自身需求进行拿地，故拿地时间分布及规模上存在一定波动性。同期，受楼面地价波动影响，公司土地投资金额波动增长。

从新增土地储备区域分布看，2018—2020 年，公司所获取土地均在安徽省内，除 2018 年和 2020 年在合肥各获取一块土地外，新获取土地均位于安徽省其他地级市；楼面地价方面，2019 年以来，除合肥的项目楼面地价较高外，其他项目楼面地价较低，未来盈利水平有一定保障。

2021 年 1—3 月，公司未获取新的项目。

表 7 2018 年以来公司获取土地情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）

项目名称	取得时间	地理位置	物业类型	土地储备面积	建筑面积	拿地支出	楼面地价	享有权益
休宁 横江府	2018.1	黄山	住宅	3.79	4.54	0.45	1000.00	70
	2018.1	黄山	住宅	2.19	3.29	0.50	1515.00	70
安庆 滨江首府	2018.3	安庆	住宅	5.63	13.45	7.02	5219.00	100
安庆 时代公馆	2018.3	安庆	住宅	10.55	19.00	8.40	4421.00	100
六安 时代御府	2018.9	六安	住宅	9.18	20.21	3.96	1960.00	100
合肥 蜀西湖畔	2018.12	合肥	住宅	4.40	8.80	8.91	10125.00	100
小计	--	--	--	35.74	69.29	29.24	--	--
霍山 时代华府	2019.1	霍山	住宅	4.86	11.23	0.65	581.00	100
芜湖 东方御府	2019.1	芜湖	住宅	13.37	37.60	8.28	2202.00	100
阜阳 时代御府	2019.11	阜阳	住宅	3.47	7.64	2.63	3443.00	100
	2019.11	阜阳	住宅	6.83	15.02	4.65	3095.00	100
阜阳 时代公馆	2019.12	阜阳	住宅	8.04	18.50	7.58	4096.00	100
小计	--	--	--	36.57	89.99	23.79	--	--
高速 菱湖公馆	2020.3	安庆	住宅	9.41	17.02	6.27	3683.00	100
高速 公园壹号三期	2020.6	滁州	住宅	7.49	20.52	2.53	1232.00	100
高速 时代首府	2020.7	宿州灵璧	住宅	8.23	20.85	3.98	2415.00	100
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
高速 时代学府	2020.11	合肥	住宅	10.67	18.63	14.59	7828.00	100
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
小计	--	--	--	61.88	132.77	36.60	--	--
合计	--	--	--	134.19	292.05	89.63	--	--

资料来源：公司提供

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

（2）项目开发

近年来，公司新开工面积波动下降，竣工面积保持增长；在建项目主要位于合肥和安徽省其他地级市，且城市能级下沉明显，尚需投资规模较大，未来公司仍存在一定的支出压力。

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，也有部分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。

房地产开发数据方面，近年来，公司新开工面积波动下降，2020 年公司新开工面积同比下降 33.75%，主要系公司前期获取的项目均已开发，2020 年新开工项目为 2019 年底及 2020 年获得的项目所致。2018—2020 年，公司竣工面积持续增长，其中 2019 年竣工面积同比增长 114.12%，主要系当期需交房项目较多所致。公

司期末在建面积波动增长，2020 年底在建面积较上年下降 8.04%，主要系公司当期竣工交房面积大于新开工面积所致。

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

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

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

资料来源：公司提供

从在建项目看，截至 2021 年 3 月底，公司在建项目共 21 个，主要分布在合肥和安徽省其他地级市，总建筑面积 559.97 万平方米，其中合肥为 145.08 万平方米（占 25.91%），安徽省其他地级市为 414.89 万平方米（占 74.09%），城市能级下沉明显；在建项目尚需总投资 58.76 亿元，尚需投资规模较大，考虑到公司的销售回款情况以及在建项目尚需投资规模，公司面临一定的资本支出压力。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司在建项目投资情况（单位：年、万平方米、%、亿元）

序号	项目名称	所在地	开发时间	预计竣工时间	总建筑面积	享有权益	预计总投资	已投资	尚需总投资	工程进度
1	高速 时代城（合肥）	合肥	2013	2021	56.48	100	33.28	31.33	1.95	94
2	高速 时代首府（合肥）	合肥	2017	2023	8.33	100	12.87	12.02	0.85	93
3	高速 时代公馆（合肥）	合肥	2016	2021	33.00	100	37.71	37.11	0.6	98
4	高速 中央公园	合肥	2017	2021	12.15	100	16.03	14.90	1.13	93
5	高速 时代御府（肥西）	肥西	2017	2023	20.40	100	21.23	19.66	1.57	93
6	高速 蜀西湖畔	合肥	2019	2022	14.72	100	18.56	12.81	5.75	69
7	高速 云水湾	巢湖	2009	2020	32.95	100	16.19	15.49	0.70	96
8	高速 时代御府（六安）	六安	2018	2022	26.92	100	11.31	9.54	1.77	84
9	高速 时代华府（六安）	六安	2019	2022	10.66	100	3.39	2.60	0.79	77
10	高速 时代御府（阜阳）	阜阳	2020	2023	26.74	100	16.52	10.39	6.13	63
11	高速时代城（阜阳）	阜阳	2015	2021	74.00	100	35.08	31.99	3.09	91
12	高速 时代公馆（阜阳）	阜阳	2020	2023	22.22	100	14.85	9.58	5.27	65
13	高速 御府	芜湖	2017	2020	27.54	100	12.86	11.54	1.32	90

14	高速 东方御府（芜湖）	芜湖	2019	2022	37.60	100	18.52	16.13	2.39	87
15	高速 时代公馆（安庆）	安庆	2018	2023	24.21	100	16.54	14.72	1.82	89
16	高速 菱湖公馆（安庆）	安庆	2020	2023	17.02	100	12.51	7.73	4.78	62
17	黄山太平湖云水湾	黄山	2018	2021	2.06	100	1.71	1.11	0.60	65
18	黄山横江府	黄山	2018	2021	9.69	70	3.79	3.68	0.11	97
19	高速 公园壹号	滁州	2013	2023	65.85	100	27.55	20.82	6.73	76
20	高速 时代首府（灵璧）	灵璧	2020	2023	20.85	100	10.91	4.63	6.28	42
21	高速 时代首府（蒙城）	蒙城	2020	2026	16.58	100	7.70	2.57	5.13	33
合计					559.97	--	349.11	290.35	58.76	--

资料来源：公司提供

（3）项目销售

2018—2020 年，公司签约销售面积和签约销售额波动增长，销售回款率保持在较高水平；公司在售项目均位于安徽省内，未售面积中，部分项目规模较大，三、四线城市占比较高，且存在一定竣工未售项目，未来或面临一定去化压力。

房地产销售方面，2018—2020 年，公司协议销售面积小幅波动增长；协议销售均价波动增长，其中 2019 年协议销售均价为 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，2020 年销售均价较上年下降 9.86%，主要系当期销售的项目位于六安、阜阳、安庆以及芜湖等安徽省地级市较多，城市能级下沉，销售均价较低所致；受协议销售均价波动影响，公司协议销售金额波

动增长；公司销售回款率保持在较高水平。结转收入方面，2018—2020 年，公司结转面积与结转均价持续增长，其中 2020 年结转均价同比增长 41.49%，主要系当期结转的高速 时代公馆（合肥）和高速 时代御府（合肥）规模较大且均价较高所致，受结转面积和结转均价持续增长影响，公司结转收入逐年增长，年均复合增长 53.73%。

2021 年 1—3 月，公司协议销售面积同比增长 165.81%，主要系 2020 年一季度受疫情影响销售较少所致；协议销售金额同比增长 154.55%；销售回款率有所下降，但依然处于较高水平。由于结转的结构性差异，公司结转均价较上年同期有所增长；受 2020 年部分竣工的面积于 2021 年一季度结转影响，公司结转面积和结转收入较上年同期分别增长 2.16 倍和 3.00 倍。

表 10 2018—2021 年 3 月公司房地产销售情况

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

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

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在售项目总可售面积 786.31 万平方米，剩余可售面积 207.96 万平方米，按照公司目前的销售进度，可以满足未

来 2~3 年的销售需求。其中完工项目剩余可售面积 43.12 万平方米，占比为 20.73%，主要分布在合肥和铜陵。

从具体项目看，公司完工项目存在部分未售，其中安高·城市天地、安高·东方御府和高速·铜都天地去化率均低于 90%，主要系剩余部分商业和车位尚未去化，高速·滨湖时代广场去化率较低，主要系剩余 C1 写字楼和部分底商

尚未出售；在建项目中，部分项目销售时间尚短以及受控制推盘节奏影响，去化率较低，黄山太平湖云水湾项目为公司首个文旅类项目，销售策略尚未完全确定，故销售较慢。

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

项目名称	城市	项目状态	总可售面积	累计已销售面积	剩余可售面积	销售比例	权益占比	开工时间
高速 时代城（合肥）	合肥	在建	49.94	43.74	6.20	87.59	100.00	2013
高速 时代首府（合肥）	合肥	在建	7.85	5.16	2.69	65.73	100.00	2017
高速 时代公馆（合肥）	合肥	在建	28.00	20.25	7.75	72.32	100.00	2016
高速 中央公园	合肥	在建	11.66	5.88	5.78	50.43	100.00	2017
高速 时代御府（肥西）	肥西	在建	19.65	12.57	7.08	63.97	100.00	2017
高速 蜀西湖畔	合肥	在建	13.26	9.40	3.86	70.89	90.00	2019
高速 云水湾	巢湖	在建	29.45	25.29	4.16	85.87	100.00	2009
高速 时代御府（六安）	六安	在建	19.85	15.21	4.64	76.62	100.00	2018
高速 时代华府（六安）	六安	在建	9.07	2.39	6.68	26.35	100.00	2019
高速 时代御府（阜阳）	阜阳	在建	23.64	1.49	22.15	6.30	100.00	2020
高速时代城（阜阳）	阜阳	在建	57.64	57.52	0.12	99.79	100.00	2017
高速 时代公馆（阜阳）	阜阳	在建	20.30	4.44	15.86	21.87	100.00	2020
高速 御府	芜湖	在建	25.06	25.05	0.01	99.96	100.00	2017
高速 东方御府（芜湖）	芜湖	在建	27.86	23.86	4.00	85.64	100.00	2019
高速 时代公馆（安庆）	安庆	在建	17.08	5.32	11.76	31.15	100.00	2018
高速 菱湖公馆（安庆）	安庆	在建	12.26	3.70	8.56	30.18	100.00	2020
黄山太平湖云水湾	黄山	在建	2.03	0.30	1.73	14.78	100.00	2018
黄山横江府	黄山	在建	6.97	5.89	1.08	84.51	70.00	2018
高速 公园壹号	滁州	在建	64.57	31.93	32.64	49.45	100.00	2013
高速 时代首府	灵璧	在建	19.21	1.12	18.09	5.83	100.00	2020
小计	--	在建	465.35	300.51	164.84	--	--	--
安高 东方御府	上海	完工	12.00	9.96	2.04	83.00	100.00	--
安高 城市天地	合肥	完工	33.77	28.64	5.13	84.81	100.00	--
高速 御景龙湖山庄	六安	完工	36.95	36.37	0.58	98.43	100.00	--
高速 龙湖天地	六安	完工	14.92	14.52	0.40	97.32	100.00	--
高速 东方天地	滁州	完工	26.62	25.12	1.50	94.37	100.00	--
高速 滨湖时代广场	合肥	完工	85.05	65.46	19.59	76.97	100.00	--
高速 御景天地	六安	完工	38.73	36.22	2.51	93.52	100.00	--
高速 滨江首府	安庆	完工	12.93	12.53	0.40	96.91	100.00	--
高速 铜都天地	铜陵	完工	59.99	49.02	10.97	81.71	100.00	--
小计	--	完工	320.96	277.84	43.12	--	--	--
合计	--	--	786.31	578.35	207.96	--	--	--

资料来源：公司提供、联合资信根据公司资料整理

从在售项目剩余可售面积的分布来看，主要分布于合肥、阜阳和滁州等地，公司部分项目待售面积较大，且存在部分完工在售项目，三、四线城市占比较高，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 12 截至 2021 年 3 月底剩余可售面积分布
(单位: 万平方米、%)

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

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3. 经营效率

公司各经营效率指标持续增长，与同行业公司相比，公司经营效率处于较高水平。

2018—2020年，受房地产业务结转收入和成本增加影响，公司流动资产周转次数分别为0.17次、0.21次和0.29次，持续增长。存货周转次数分别为0.14次、0.19次和0.32次，持续增长。总资产周转次数分别为0.16次、0.20次和0.27次，持续增长。与同行业公司相比，公司各项经营指标均处于较高水平。

表 13 2020 年同行业公司经营效率情况
(单位: %)

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

注：为方便比较，上表数据均来自wind
资料来源：wind

4. 未来发展

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

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

区域布局方面，以安徽省会城市合肥为中心，利用公司资源优势，在省内选择性拓展项目，适时拓展一线城市项目。传统商住项目选择合肥、阜阳等市场环境较好和潜力较大的地市进行市场深耕，并适时在一线城市拓展；旅游养老地产项目选择拥有强势自然景观、交通便捷、市场容量较大的区域进行拓展；收缩部分市场环境较差的地市项目，交由资产运营公司管理。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年的财务报告，其中2018年财务报告由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019年财务报告由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020年财务报告由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

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

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

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

2. 资产质量

公司资产以流动资产为主，存货占比高且项目以安徽省内三、四线城市布局为主，叠加

已完工开发产品规模较大，公司存货面临一定的跌价风险；资产受限比例一般，整体看，公司资产质量尚可。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长8.92%。截至2020年底，公司合并资产总额较上年底增长0.71%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

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

科目	2018年		2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	206.85	94.63	245.30	95.28	240.64	92.81	246.46	93.00
货币资金	36.18	16.55	45.32	17.60	45.90	17.70	41.37	15.61
存货	159.17	72.82	182.98	71.07	175.83	67.81	192.16	72.52
非流动资产	11.73	5.37	12.15	4.72	18.65	7.19	18.54	7.00
投资性房地产	3.30	1.51	2.45	0.95	1.98	0.76	1.96	0.74
固定资产	3.28	1.50	3.15	1.22	9.98	3.85	9.88	3.73
递延所得税资产	4.81	2.20	6.50	2.52	6.63	2.56	6.63	2.50
资产总额	218.58	100.00	257.45	100.00	259.29	100.00	265.00	100.00

注：占比为占总资产的比重

资料来源：公司财务报告

（1）流动资产

2018—2020年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长7.86%。截至2020年底，公司流动资产较上年底下降1.90%。

2018—2020年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长12.64%。截至2020年底，公司货币资金较上年底增长1.29%。货币资金中有1.14亿元受限资金，受限比例为2.48%，主要为按揭保证金（占75.35%）、诉讼保证金（占23.77%）和监管资金（占0.88%），受限比例低。

2018—2020年末，公司存货波动增长，年均复合增长5.10%。截至2020年底，公司存货较上年底下降3.91%，主要系结转面积增加及开工面积下降所致。存货主要由在建开发产品（占73.68%）和已完工开发产品（占23.28%）构成，公司已完工开发产品占比较大，主要系剩余部分商业、写字楼（高速·滨湖时代广场项目）和车位尚未去化；累计计提跌价准备1.31亿元，为对已完工开发产品计提的跌价准备，主要为车位和商铺，计提比例为0.74%。截至2020年底，

公司存货主要分布在安徽省内且三、四线城市，城市能级进一步下沉，同时尚有部分竣工项目未去化，公司存货存在一定跌价风险。

（2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长26.10%。截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长53.44%，主要系固定资产增长所致。

2018—2020年末，公司投资性房地产持续下降，年均复合下降22.58%。截至2020年底，公司投资性房地产较上年底下降19.23%，主要系龙湖天地的商业部分出售所致。公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量。

2018—2020年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长74.56%。截至2020年底，公司固定资产较上年底增长216.70%，主要系玛丽蒂姆酒店建成转入所致。

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

表15 截至2020年底公司受限资产情况
(单位: 亿元、%)

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

资料来源: 公司提供

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

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受益于未分配利润的增长, 公司所有者权益规模持续增长, 所有者权益中实收资本占比较高, 公司所有者权益整体稳定性较好。

2018—2020年末, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长8.16%。截至2020年底, 公司

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

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

(2) 负债

2018年以来, 公司负债构成以流动负债为主, 债务规模小幅波动增长; 2020年, 受部分长期借款及应付债券将于一年内到期等影响, 短期债务增长较快, 2021年到期的债务规模较大, 公司面临一定的集中兑付压力。

2018—2020年末, 公司负债规模波动增长, 年均复合增长9.14%。截至2020年底, 公司负债总额较上年底下降1.04%。其中, 流动负债占82.65%, 非流动负债占17.35%。公司负债以流动负债为主, 流动负债占比上升较快。

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

科目	2018年		2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	140.10	83.63	153.92	76.33	164.94	82.65	161.01	79.62
应付账款	18.19	10.86	26.97	13.38	26.43	13.24	19.98	9.88
预收款项	60.43	36.07	86.47	42.88	83.83	42.01	0.07	0.03
其他应付款(合计)	6.85	4.09	8.29	4.11	9.96	4.99	10.36	5.12
一年内到期的非流动负债	28.13	16.79	4.94	2.45	23.02	11.54	19.97	9.87
其他流动负债	12.00	7.16	20.20	10.02	20.20	10.12	27.31	13.50
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	79.87	39.50
非流动负债	27.42	16.37	47.73	23.67	34.62	17.35	41.22	20.38
长期借款	11.64	6.95	32.11	15.93	23.97	12.01	30.74	15.20
应付债券	15.00	8.95	15.00	7.44	10.00	5.01	10.00	4.94
负债总额	167.52	100.00	201.65	100.00	199.56	100.00	202.24	100.00

注: 占比为占总负债的比重

资料来源: 公司财务报告

2018—2020年末, 公司流动负债持续增长, 年均复合增长8.50%。截至2020年底, 公司流动负债较上年底增长7.16%, 主要系一年内到期的非流动负债增加所致。

2018—2020年末, 公司应付账款波动增长, 年均复合增长20.53%。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2020年底, 公司应付账款26.43亿元, 较上年底下降2.02%。

2018—2020年末，公司预收款项波动增长，年均复合增长17.78%。2019年底为86.47亿元，较上年底增长43.10%，主要系2019年签约销售规模提升所致。截至2020年底，公司预收款项83.83亿元，较上年底下降3.05%，主要系结转收入增加所致。

2018—2020年末，公司其他应付款（合计）持续增长，年均复合增长20.57%，主要系往来款增加所致。截至2020年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长20.15%。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降9.54%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长366.48%，主要系公司信托借款陆续于1年内到期所致。

2018—2020年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长29.74%。截至2020年底，公司其他流动负债20.20亿元，与上年底持平。其他流动负债为公司发行的短期融资券和超短期融资券。

2018—2020年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长12.36%。截至2020年底，公司非流动负债较上年底下降27.47%，主要系长期借款和应付债券减少所致。

2018—2020年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长43.52%。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所致。截至2020年底，公司长期借款较上年底下降25.35%，主要系部分信托贷款重分类至一年内到期的非流动负债所致。

2018—2020年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降18.35%。截至2020年底，应付债券较上年底下降33.33%，主要系“18皖高债”于2020年内赎回2.75亿元，剩余部分重分类至一年内到期的非流动负债所致。

表17 2018—2021年3月末公司债务情况

（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021年3 月末
短期债务	51.53	29.64	43.22	40.67
长期债务	26.64	47.11	33.97	40.74
全部债务	78.17	76.75	77.20	81.40
资产负债率	76.64	78.32	76.96	76.32
全部债务资本化比率	60.49	57.90	56.38	56.47
长期债务资本化比率	34.29	45.78	36.26	39.36

注：已将其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

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务波动下降，年均复合下降0.63%。截至2020年底，公司全部债务较上年底增长0.58%。债务结构方面，受一年内到期的非流动负债大幅增加影响，截至2020年底，公司短期债务43.22亿元，较上年底增长45.84%，短期债务占比较2019年上升17.38个百分点至55.99%，长期债务33.97亿元（占44.01%），较上年底下降27.89%。从债务指标看，2018—2020年，公司资产负债率波动增长；全部债务资本化比率持续下降；长期债务资本化比率波动增长。整体看，公司债务负担尚可。

截至2021年3月底，公司负债总额202.24亿元，较上年底增长1.34%。其中，流动负债占79.62%，非流动负债占20.38%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务较上年底增长5.45%，主要系长期借款增加所致。其中，短期债务40.67亿元（占49.96%），较上年底下降5.91%，长期债务40.74亿元（占50.04%），较上年底增长19.90%，主要系新增长期借款所致。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率较上年底下降0.65个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高0.09个百分点和3.10个百分点。截至2021年3月底，公司全部债务期限结构如表18所示，公司在2021年到期债务规模较大，公司面临一定的集中兑付压力。

表18 截至2021年3月底债务期限结构情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，随着房地产业务结转规模增加，公司营业收入持续增长；2020年，由于结转的项目中合肥和安庆的土地成本较高，毛利率下降，公司利润总额有所下滑；非经常性损益对公司利润影响较小，公司盈利能力尚可。

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

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

资料来源：公司财务报告

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长50.97%，主要系房地产业务结转收入增加所致；公司利润总额波动增长，年均复合增长16.06%，2020年利润总额同比下降8.05%，利润总额与营业收入变动方向不一致，主要系结转的房地产项目毛利率下降所致。

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额持续增长，年均复合增长17.05%。2020年，公司费用总额同比增长17.27%，主要系管理费用和销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为47.55%、59.00%和-6.55%。其中，销售费用为2.09亿元，

同比增长9.53%，主要系公司当期加大对项目的销售力度，销售服务费增加所致；管理费用为2.59亿元，同比增长33.58%，主要系经营规模扩大，职工薪酬增加所致；财务费用为-0.29亿元，主要系利息收入增加所致。

非经常性损益方面，2018—2020年，公司投资收益分别为0.10亿元、0.65亿元、0.10亿元，波动下降，主要为理财收益；资产减值损失分别为0.16亿元、0.66亿元和0.67亿元，公司非经常性损益规模不大。

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

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

资料来源：联合资信根据公司财务报告计算

盈利指标方面，2018—2020年，公司营业利润率持续下降，总资产收益率和净资产收益率波动增长。2020年，公司营业利润率同比下降6.85个百分点，主要系结转的合肥和安庆项目土地成本较高，毛利率下降所致。与同行业其他公司相比，公司销售毛利率和总资产报酬率偏低，净资产收益率较高，整体看公司盈利能力尚可。

表21 2020年公司收入及盈利指标同行业对比情况（单位：亿元、%）

证券简称	营业收入	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
人居地产	43.89	47.87	1.94	4.19
格力地产	63.89	30.01	3.37	6.61
华远地产	77.31	27.17	1.11	2.93

荣安地产	111.78	26.59	4.33	16.88
高速地产	70.88	19.65	2.43	8.03

注:为方便比较,以上数据均来自 wind
资料来源: wind

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

5. 现金流分析

2018—2020 年,公司经营活动现金保持净流入;投资活动现金由净流出转为净流入,但规模较小;筹资活动现金由净流入转为净流出。考虑到公司在建规模和在建项目尚需投资规模,未来仍有一定的融资需求。

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

(单位:亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	90.67	99.58	102.29	31.38
经营活动现金流出小计	88.68	83.07	98.10	39.29
经营现金流量净额	1.98	16.51	4.18	-7.91
投资活动现金流入小计	89.30	72.71	49.79	1.80
投资活动现金流出小计	89.59	73.35	47.36	1.42
投资活动现金流量净额	-0.29	-0.64	2.43	0.38
筹资活动前现金流量净额	1.69	15.88	6.61	-7.53
筹资活动现金流入小计	58.29	55.11	35.90	25.61
筹资活动现金流出小计	48.09	61.89	41.52	22.60
筹资活动现金流量净额	10.20	-6.78	-5.62	3.01

资料来源:公司财务报告

从经营活动来看,2018—2020 年,公司经营活动现金流入持续增长,年均复合增长 6.22%,主要系销售回款增加所致;同期,公司经营活动现金流出波动增长,年均复合增长 5.18%,主要系拿地和建设支出有所波动所致。2018—2020 年,公司经营活动现金保持净流入。

从投资活动来看,2018—2020 年,公司投资活动现金流入持续下降,年均复合下降 25.33%,其中 2020 年公司投资活动现金流入同比下降 31.52%,主要系公司赎回理财产品减少所致;

2018—2020 年,公司投资活动现金流出持续下降,年均复合下降 27.29%,主要系公司理财投资支出减少所致。2018—2020 年,公司投资活动现金净额由净流出转为净流入,但净流入规模较小。

2018—2020 年,公司筹资活动前现金流量保持净流入。

从筹资活动来看,2018—2020 年,公司筹资活动现金流入持续下降,年均复合下降 21.52%;其中 2020 年公司筹资活动现金流入同比下降 34.86%,主要系借款减少所致;2018—2020 年,公司筹资活动现金流出波动下降,年均复合下降 7.08%。2018—2020 年,公司筹资活动现金净额由净流入转为净流出,主要系公司 2019 年以来以借新还旧为主,新增借款与偿还债务基本持平,筹资活动现金流出主要为利息支出和向股东分配利润。

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

6. 偿债能力

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

从短期偿债能力指标看,2018—2020 年,公司流动比率波动下降;速动比率波动增长。公司流动资产对流动负债的保障程度一般;公司经营现金流动负债比率波动增长;现金短期债务比波动增长,现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,2018—2020 年,公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均波动增长,EBITDA 对利息的覆盖程度一般。2018—2020 年,公司全部债务/EBITDA 波动下降,EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看,公司长期债务偿债能力一般。

表 23 公司偿债能力指标

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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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

截至2021年3月底，公司无重大未决诉讼。

截至2021年3月底，公司已获得的各类授信额度总计76.95亿元，其中已使用授信额度62.23亿元，剩余未使用授信额度为14.72亿元，未使用授信额度较小，各家银行为公司控股股东安徽交控集团提供总授信，公司按照需求从控股股东授信中切分出部分授信使用，公司融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成仍主要为与下属公司的往来款及对下属子公司股权投资；母公司收益主要来源于对下属子公司的股权投资收益，盈利能力很弱；母公司为债务融资主体，债务负担较重。

2018—2020年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长3.19%。截至2020年底，母公司资产总额142.84亿元，较上年底增长3.78%。其中，流动资产104.40亿元(占比73.09%)，非流动资产38.43亿元(占比26.91%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占24.31%)和其他应收款(占73.96%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占99.81%)构成。截至2020年底，母公司货币资金为25.38亿元。

2018—2020年末，母公司负债持续增长，年均复合增长3.86%。截至2020年底，母公司负债总额106.27亿元，较上年底增长4.69%。其中，流动负债75.02亿元(占比70.59%)，非流动负债31.25亿元(占比29.41%)。从构成看，流动负债

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

2018—2020年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长1.31%。截至2020年底，母公司所有者权益为36.57亿元，较上年底增长1.22%。在所有者权益中，实收资本为33.67亿元(占92.08%)、资本公积合计1.65亿元(占4.52%)、未分配利润合计0.84亿元(占2.31%)、盈余公积合计0.40亿元(占1.10%)。

2018—2020年，母公司营业收入波动下降，年均复合下降24.98%；利润总额持续增长，年均复合增长61.73%；投资收益波动增长，年均复合增长19.81%。2020年，母公司营业收入为0.05亿元，利润总额为1.39亿元。同期，母公司投资收益为1.15亿元。

2018—2020年，经营活动产生的现金流量净额保持净流出；投资活动产生的现金流量净额保持净流出；筹资活动产生的现金流量净额波动下降，年均复合下降24.59%。截至2020年底，公司母公司经营活动现金流净额为-0.47亿元，投资活动现金流净额-0.96亿元，筹资活动现金流净额3.38亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额146.98亿元，所有者权益为36.55亿元，负债总额110.43

亿元；母公司资产负债率75.13%；全部债务77.72亿元，全部债务资本化比率68.01%。2021年1—3月，母公司无营业收入，利润总额-0.02亿元。2021年1—3月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为7.56亿元、-1.60亿元和-12.93亿元。

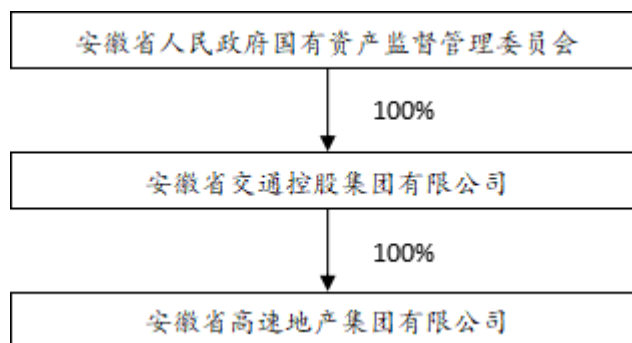
八、结论

公司作为安徽省国有房地产开发企业，在股东支持和区域竞争力等方面具有一定竞争优势；近年来，公司销售回款率保持在较高水平；2019年以来，除合肥外，公司在其他区域获取土地获取成本较低。同时，联合资信也关注到房地产行业调控政策持续收紧、公司项目区域集中度较高且城市能级有所下沉、部分项目存在一定的去化压力、公司面临一定的资本支出压力和债务集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着在建项目的陆续销售，公司经营状况有望保持良好水平。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

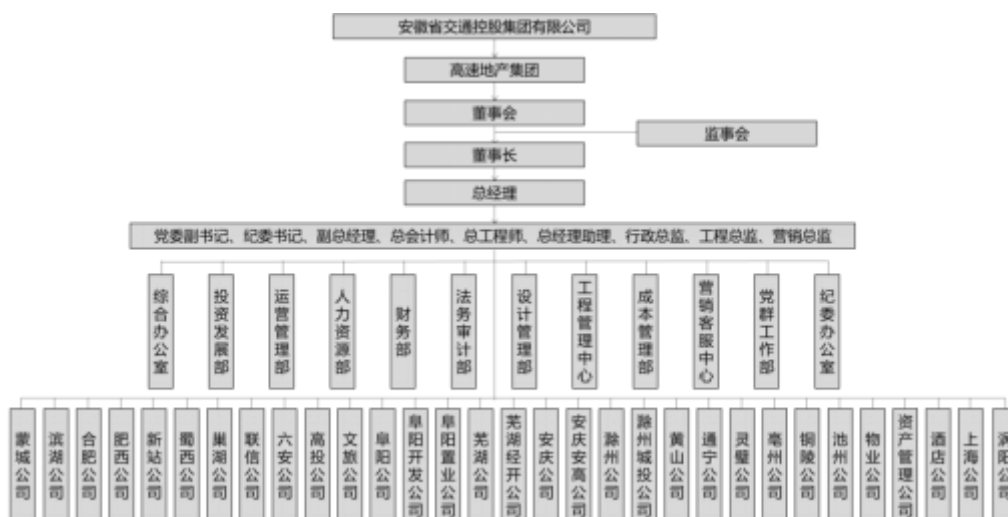
基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为公司主体偿债风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有表决权比例 (%)	主营业务
1	安徽省安高资产运营管理有限公司	30000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
2	安徽高速公路房地产有限责任公司	50000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
3	安徽省高速公路投资有限公司	6500.00	100.00	100.00	房地产开发经营
4	安徽省高速地产物业管理服务有限公司	500.00	100.00	100.00	物业管理
5	高速地产集团滁州有限公司	15000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
6	安徽省巢湖开发投资有限公司	11259.01	100.00	100.00	房地产开发经营
7	高速地产集团铜陵有限公司	30000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
8	高速地产集团池州有限公司	15000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
9	安徽省高速地产集团联信投资有限公司	1000.00	90.00	90.00	房地产开发经营
10	高速地产集团阜阳有限公司	9000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
11	高速地产集团六安有限公司	9000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
12	上海新安高投资有限公司	10000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
13	高速地产集团亳州有限公司	10000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
14	高速地产集团阜阳开发有限公司	20000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
15	安徽省高速地产集团合肥有限公司	20000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
16	高速地产集团芜湖有限公司	10000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
17	安徽省高速文化旅游开发有限公司	2000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
18	滁州市徽商城市投资发展有限公司	24000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
19	安徽省高速地产集团肥西有限公司	10000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
20	安徽省高速地产集团合肥新站有限公司	10000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
21	安徽高速通宁开发有限公司	10000.00	70.00	70.00	房地产开发经营
22	黄山安高旅游开发有限公司	2027.00	100.00	100.00	旅游开发
23	安徽省交通控股集团酒店管理有限公司	1000.00	100.00	100.00	酒店管理
24	安庆高速地产开发有限公司	10000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
25	安庆安高地产开发有限公司	10000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
26	安徽省高速地产集团芜湖经开有限公司	10000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
27	安徽省高速蜀西房地产开发有限公司	10000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
28	安徽高速阜阳置业有限公司	10000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
29	灵璧安高房地产有限公司	10000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
30	蒙城安高房地产有限公司	10000.00	100.00	100.00	房地产开发经营
31	涡阳安高房地产有限公司	100000.00	100.00	100.00	房地产开发经营

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.18	45.32	45.90	41.37
资产总额（亿元）	218.58	257.45	259.29	265.00
所有者权益（亿元）	51.06	55.80	59.73	62.76
短期债务（亿元）	51.53	29.64	43.22	40.67
长期债务（亿元）	26.64	47.11	33.97	40.74
全部债务（亿元）	78.17	76.75	77.20	81.40
营业收入（亿元）	31.10	47.14	70.88	17.29
利润总额（亿元）	4.88	7.15	6.58	3.30
EBITDA（亿元）	5.57	7.84	7.78	--
经营性净现金流（亿元）	1.98	16.51	4.18	-7.91
财务指标				
流动资产周转次数（次）	0.17	0.21	0.29	--
存货周转次数（次）	0.14	0.19	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.20	0.27	--
营业利润率（%）	25.46	23.73	16.88	24.41
总资本收益率（%）	3.15	4.32	3.96	--
净资产收益率（%）	7.27	9.58	8.03	--
长期债务资本化比率（%）	34.29	45.78	36.26	39.36
全部债务资本化比率（%）	60.49	57.90	56.38	56.47
资产负债率（%）	76.64	78.32	76.96	76.32
流动比率（%）	147.64	159.37	145.90	153.07
速动比率（%）	34.03	40.49	39.30	33.72
经营现金流动负债比（%）	1.41	10.73	2.54	--
现金短期债务比（倍）	0.70	1.53	1.06	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.65	1.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.04	9.79	9.93	--

注：1.已将其他流动负债中的有息负债调整为短期债务；2. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；3. “--” 代表数据无意义，

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

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

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

资料来源：公司财务报告

附件 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	
流动资产周转次数	营业收入/平均流动资产总额
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 安徽省高速地产集团有限公司 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，联合资信将在安徽省高速地产集团有限公司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。安徽省高速地产集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对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状况及外部经营环境等相关信息，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。