

信用等级公告

联合[2019] 032 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。

联合资信评估有限公司

二零一九年一月七日

评级业务专用章

1101030046109

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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

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: 2019 年 1 月 7 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	7.73	19.43	24.51	39.11
资产总额(亿元)	148.05	165.82	175.85	210.84
所有者权益合计(亿元)	37.72	44.30	47.70	50.40
短期债务(亿元)	27.34	25.97	25.87	53.13
长期债务(亿元)	33.49	40.39	37.77	26.64
全部债务(亿元)	60.83	66.36	63.64	79.77
营业收入(亿元)	42.59	50.75	35.97	25.02
利润总额(亿元)	3.28	3.80	5.39	4.07
EBITDA(亿元)	3.86	4.43	6.02	--
经营性净现金流(亿元)	-13.60	10.38	-12.86	-1.02
营业利润率(%)	13.94	13.45	23.29	23.78
净资产收益率(%)	5.30	5.36	8.47	--
资产负债率(%)	74.52	73.29	72.87	76.10
全部债务资本化比率(%)	61.73	59.97	57.16	61.28
流动比率(%)	181.98	194.58	186.03	151.96
经营现金流动负债比(%)	-17.86	12.90	-14.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.77	14.99	10.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.14	1.56	2.83	--

注: 1. 2018 年 1~9 月财务数据未经审计; 2. 短期债务包含其他流动负债中短期融资券及其他应付款中的有息债务。

分析师

刘珺轩 刘艳婷

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”或“高速地产”)是从事房地产开发的国有企业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在股东支持、区域竞争力及项目储备等方面的优势。同时,联合资信也关注到房地产行业受国家相关政策和整体经济运行情况等因素影响较大,公司业务区域较为集中、存货规模大、部分项目或将面临一定去化压力及短期债务规模快速增长等因素对公司经营及信用水平可能造成的不利影响。

公司项目储备较为充足,随着储备项目的陆续销售,公司销售业绩和盈利水平有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司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,其综合实力强,对公司支持力度较大。
2. 公司项目储备较为充足,未来销售业绩及盈利水平有望保持稳定。
3. 近三年公司资产及权益规模持续增长,盈利指标波动中有所优化,整体盈利能力较强。

关注

1. 房地产行业易受国家宏观政策和经济周期波动影响,在一定程度上影响公司房地产业务的发展。
2. 公司业务分布及土地储备较为集中,区域房地产市场政策变化可能对公司项目开发建设、销售、融资及利润空间等方面造成一定的影响;公司存货规模大,部分项目或将面临一定的去化压力。
3. 公司在建及拟建项目投资规模较大,存在

一定融资压力。

4. 公司债务负担较重, EBITDA 对债务保障能力较弱; 公司短期债务规模快速增长, 面临一定的短期偿债压力且融资渠道亟待拓展。

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。

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 2019 年 1 月 7 日至 2020 年 1 月 6 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，安徽高速集团向公司追加出资，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 2018 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”）。

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。

公司下设法律事务部、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 2018 年 9 月底，公司合并范围内子公司 26 家。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 175.85 亿元；所有者权益合计 47.70 亿元（其中少数股东权益为 0.04 亿元）；2017 年，公司营业收入 35.97 亿元，实现利润总额 5.39 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总

额为 210.84 亿元，所有者权益合计 50.40 亿元（其中少数股东权益为 0.33 亿元）。2018 年 1~9 月，公司营业收入 25.02 亿元，实现利润总额 4.07 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、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1-6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为

10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1-6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额

18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税

新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

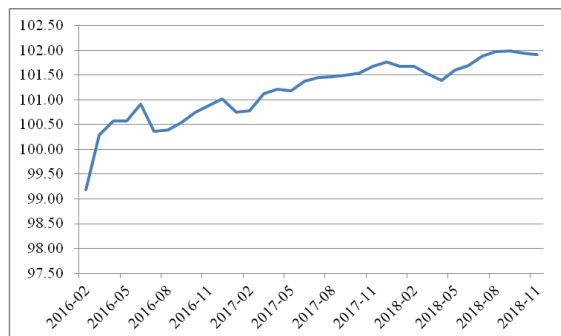
三、行业及区域环境分析

1. 房地产行业分析

(1) 房地产开发行业

2016年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。进入2018年，调控政策更加精细化，“限购、限售”城市继续扩容至部分县级市，行业景气指数进入波动调整阶段，目前仍处于2016年以来的高位。

图1 2016年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投

资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。2018年前三季度，中国房地产开发投资完成额8.87万亿元，同比增长9.90%，增速同比提升1.70个百分点，其中住宅投资完成额6.28万亿元（占比70.80%），同比增长14.00%，增速同比提升3.60个百分点；办公楼投资完成额0.44万亿元（占比4.96%），同比下降11.40%，增速同比下滑16.80个百分点；商业营业用房投资完成额1.06万亿元（占比11.95%），同比下降9.10%，增速同比下滑10.50个百分点。2018年前三季度，房屋新开工面积15.26亿平方米，同比增长16.40%，增速同比提升9.60个百分点。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓，进入2018年，新开工增长带动房地产开发投资增速仍维持高位。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。2018年前三季度，商品房销售面积11.93亿平方米，同比增长2.90%，增速同比下滑7.40个百分点，其中住宅销售面积10.35亿平方米（占比86.76%），同比增长3.30%，增速同比下滑4.30个百分点；商品房销售金额为10.41万亿元，同比增长13.30%，

增速同比下滑1.30个百分点，其中住宅销售金额8.84万亿元（占比84.92%），同比增长15.60%，增速同比提升4.20个百分点。

整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

（2）房地产供求与信贷环境

2016年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米，同比下降9.0%，整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑，共成交8.59亿平方米，同比下降3%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.90万亿元，同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨40%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，全国300个城市土地供应小幅回升，热点城市增供稳定市场预期，拉动成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较去年有所收窄，平均溢价率同比下降。2017年，全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米，同比增长8%；土地成交量9.50亿平方米，同比增长8%；土地成交出让金4.06万亿元，同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米，同比增长26%，增速有所放缓；平均溢价率为29%，较2016年下降14.13个百分点。2018年前三季度房地产开发企业土地购置面积1.94亿平方米，同比增长15.70%，增速同比提升3.50个百分点；土地成交价款1.00万亿元，同比增长22.70%，增速同比下滑23.60个百分点。

分城市来看，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达

城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住房和城乡建设部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。2018年前三季度，房地产开发到位资金合计121882.17亿元，其中国内贷款18041.19亿元，占比14.80%；利用外资43.49亿元，占比0.36%；其他资金63201.68亿元，占比51.85%；自筹资金40595.81亿元，占比33.31%。

从房地产开发资金增速上看，2017年以来，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件，房地产融资继续收紧。北京“317新政”的出台，标

志房地产调控加码。2017年，其他资金增速降至8.60%，比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年，利用外资增速明显提升，2017年，利用外资同比增速为19.80%，较2016年同期上升72.40个百分点。同比增长7.80%，增速同比下滑0.20个百分点。进入2018年，房企资金来源增速有所回升，受房地产信贷政策仍维持收紧的影响，房企资金来源增速仍处2016年以来的低位，资金来源中国内贷款占比继续下降，以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过50%。

（3）行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜力的二、三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格增长、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

（4）政策环境

2016年9月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过22个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广

州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

2018年，房地产行业“四限政策”依旧从紧执行，限购城市再次扩容，大连、沈阳、太原等城市相继出台限购措施，限售亦扩容至兰州、长春等二三线城市，并下沉至县级城市。2018年3月，李克强总理在十三届全国人大一次会议《政府工作报告》中明确提出要健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法。2018年7月，习近平主席在中央政治局会议上提出“坚持因城施策、促进供求平衡、合理引导预期、整治市场秩序、坚决遏制房价上涨、加快建立促进房地产市场平稳健康发展的长效机制”。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中

长期需求仍面临结构性调整。

2. 安徽省区域经济环境

目前公司房地产项目大部分位于安徽省内，安徽省经济发展状况及房地产行业趋势对公司经营产生重要影响。

安徽省区域经济环境

根据《2017年安徽省国民经济和社会发展统计公报》，2017年，安徽省全年生产总值27518.7亿元，按可比价格计算，同比增长8.5%；人均GDP为44206元（折合6547美元），同比增加4645元。

产业结构方面，2017年，第一产业增加值为2611.7亿元，同比增长4.0%；第二产业增加值为13486.6亿元，同比增长8.6%；第三产业增加值为11420.4亿元，同比增长9.7%。三次产业结构由上年的10.5:48.4:41.1调整为9.5:49.0:41.5。工业增加值占GDP比重为41.8%。

2017年，全省固定资产投资额为29186亿元，同比增长11%。其中，工业及信息化产业技术改造投资7352.9亿元，增长18%；基础设施投资6534.9亿元，增长24.2%；民间投资19233.4亿元，增长7.1%。分区域看，皖江示范区投资19689.4亿元，增长9.5%；皖北六市投资8092.9亿元，增长15.4%。分产业看，第一产业投资下降4.6%，第二产业增长12%，第三产业增长11%。分行业看，工业投资增长12.7%，其中制造业增长11.5%，制造业中装备制造业增长13.8%。六大高耗能行业投资增长14.4%。

2017年，安徽省房地产开发投资完成额为5612.5亿元，同比增长21.9%；商品房销售面积9200.7万平方米，同比增长8.2%；商品房销售额5865.8亿元，同比增长16.5%；年末商品房待售面积2021.3万平方米，下降15.8%。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 9 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

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 2018 年 9 月底，公司合并范围二级子公司 26 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 2018 年 9 月底，公司土地储备总建筑面积 119.20 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，2017 年公司房屋施工面积 239.70 万平方米，合同销售面积 64.79 万平方米，合同销售金额 48.43 亿元。

总体来看，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。较为充足的项目储备在未来几年有望为公司带来持续稳定的销售收入，公司在安徽省内具有较强的竞争能力。

3. 股东支持

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。

4. 人员素质

公司现有高层管理人员 7 人，其中董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人，总会计师 1 人，均具有丰富的企业管理经验。

公司董事长陶文胜先生，男，汉族，1970 年 1 月出生，安徽东至人，中共党员，研究生学历，高级工程师。曾先后担任合肥美菱冰箱总厂助理工程师，合肥美菱空调器厂助理工程师、团委书记、党委委员、机关党支部书记，安徽省机械设备成套局招标综合部副经理、综合处副处长、咨询监理处副处长、机关党支部书记、招标中心副主任，公司党委委员、副总经理，安徽省驿达高速公路服务区经营管理有限公司党总支委员、执行董事、总经理，兼安徽省高速石化有限公司董事、董事长，安徽省驿达高速公路服务区经营管理有限公司执行董事、总经理、党委副书记。2017 年 9 月起至今任公司董事长、党委副书记。

公司党委书记黄小毛，男，汉族，1962 年 2 月生，安徽安庆人，中共党员，研究生学历。曾先后担任安徽省高速公路总公司高界公路管理处金拱所所长，安徽省高速公路总公司高界公路有限公司安庆分公司经理，安徽省高速公路总公司合安公路管理处党总支委员、副处长，安徽省高速公路总公司宿州管理处党总支副书记、副处长、党总支书记、处长，安徽省高速公路控股集团有限公司宿州管理处党总支书记、处长，宣广高速公路有限责任公司董事长、党总支副书记，宣广高速公路有限责任公司董事长、党总支副书记兼宁国处处长、党总支书记。现任公司董事、党委书记。

公司总经理黄朝晖先生，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，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。2017年9月起至今，任公司党委委员、董事、总经理。

截至2018年9月底，公司共有员工1004人，从年龄划分，35岁以下的占比71.02%、35~50岁的占比24.30%、50岁以上的占比4.58%，以中青年员工为主；从学历划分，研究生及以上占比8.17%，大学本科及大专占比68.82%，高中及以下占比23.01%。

整体看，公司高层管理人员从业经验丰富，员工文化素质较高，能够满足公司发展的需求。

五、管理分析

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。公司下设法律事务部、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。

总体看，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。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主要业务为商品房开发、销售及商业物业经营。2015~2017 年，公司营业收入波动中有所下降。2017 年，公司实现营业收入 35.97 亿元，同比下降 29.12%，主要系结转规模下降导致房地产开发收入有所下降。从收入结构看，房地产开发业务收入为 33.48 亿元，占营业收入的比重为 93.09%；受益于酒店业务收入及物业管理收入增长，公司其他业务收入同比增长约 50%至 2.49 亿元，占营业收入的比重为 6.91%，房地产开发业务主业仍保持突出地位。

从毛利率来看，2015~2017 年，公司综合

毛利率水平波动中有所上升。2017 年，公司综合毛利率为 32.88%，同比上升 13.14 个百分点。其中，公司房地产开发业务毛利率同比上升 11.94 个百分点至 31.74%，主要因为结转项目拿地成本较低拉高业务毛利水平。其他业务毛利率回升至 48.24%，主要是因为本期完成同一控制下企业合并，合并安徽省交通控股集团酒店管理有限公司（以下简称“酒店管理公司”），重新将酒店收入计入其他业务收入中，酒店业务毛利水平较高，拉动其他业务收入毛利率有所回升。

2018年1~9月，公司实现营业收入25.02亿元，其中房地产开发业务实现收入23.26亿元，为2017年全年的69.47%，毛利率小幅降至30.70%；其他业务收入为1.77亿元，占营业收入的比重上升至7.06%，毛利率水平相较2017年下滑8.24个百分点，为40.00%。同期，公司综合毛利率下降1.52个百分点至31.36%。

综合来看，近年来公司房地产开发主业地位突出，占比均维持在90%以上，受项目结转规模波动影响，公司收入规模有所波动，盈利水平受结转项目毛利水平不同影响波动较大。

表 1 2015~2018 年 9 月公司营业收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	40.58	95.28	22.21	49.09	96.73	19.80	33.48	93.09	31.74	23.26	92.94	30.70
其他	2.01	4.72	36.13	1.66	3.27	17.98	2.49	6.91	48.24	1.77	7.06	40.00
合计	42.59	100.00	22.86	50.75	100.00	19.74	35.97	100.00	32.88	25.02	100.00	31.36

资料来源：公司提供

2. 房地产开发业务

项目开发及销售

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、“养老地产”开发和“旅游地产”开发等业务。

房地产开发规模方面，近三年，公司新开工面积呈现波动增长趋势且整体波动较大，公司注重对已开工项目的开发建设，2017 年公司

新开工规模呈下降趋势，同时竣工节奏有所放缓。2017 年，公司期末在建面积为 191.18 万平方米，同比增长 16.95%；新开工面积为 76.23 万平方米，同比下降 22.91%；竣工面积为 48.52 万平方米，同比下降 46.78%。

房地产销售方面，受房地产市场调控趋严影响，公司合同销售规模有所下降。2017 年，公司合同销售金额为 48.43 亿元，同比下降 10.45%；合同销售面积为 64.79 万平方米，同比下降 18.31%。2017 年公司主要合同销售项目有高速时代华府（亳州）、高速时代公馆、高速御府（芜湖）、高速时代城（阜阳）、高速时代城（合肥）、高速云水湾、高速御景天地等，合同销售主要分布地区为亳州、合肥、芜湖、阜阳等地。2017 年，受区域房地产市场需求较好及销售业态以住宅为主两方面影响，公司合同销售平均销售价格较 2016 年有所上升，为 7474.92 元/平方米。

2018 年 1~9 月，公司期末在建面积为 237.45 万平方米；新开工面积为 86.73 万平方米；房屋竣工面积 40.46 万平方米。销售方面，2018 年 1~9 月，公司合同销售金额为 40.85 亿元，为 2017 年全年的 84.35%；合同销售面积为 49.47 万平方米，为 2017 年全年的 76.35%。具体到 2018 年前三季度销售区域来看，合肥实现签约销售额 11.02 亿元、阜阳实现签约销售额 9.30 亿元、芜湖实现签约销售额 6.14 亿元及铜陵实现签约销售额 5.02 亿元，其他销售区域主要为安徽省内城市，包含六安、巢湖、滁州及亳州等。2018 年前三季度开发规模和销售情况均较上年呈现好转趋势。2018 年 1~9 月，公

司合同销售平均销售价格较 2017 年全年平均水平增长 10.47%，达 8257.53 元/平方米，系区域市场维持较高热度，价格上升所致。

表 2 2015~2018 年 9 月公司房地产业务主要指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
房地产开发投资完成额（亿元）	33.04	45.24	48.79	36.28
期末在建面积（万平方米）	155.76	163.47	191.18	237.45
新开工面积（万平方米）	22.53	98.88	76.23	86.73
房屋竣工面积（万平方米）	69.38	91.17	48.52	40.46
合同销售面积（万平方米）	42.97	79.31	64.79	49.47
合同销售金额（亿元）	30.62	54.08	48.43	40.85
平均销售价格（元/平方米）	7125.93	6818.81	7474.92	8257.53
房屋结算面积（万平方米）	69.84	71.30	48.63	40.92

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月底，公司在建及在售项目主要分布在合肥、巢湖、铜陵、阜阳、亳州、黄山等省内区域。截至 2018 年 9 月底，公司剩余可售面积为 172.85 万平方米。从可售项目分布来看，合肥、铜陵和滁州等地待售面积占比较高，考虑到部分城市出台了较为严格的限价、限购、限贷政策，个别项目或面临一定去化压力。

表 3 截至 2018 年 9 月底公司在建及在售项目（单位：万平方米、元/平方米）

主要项目	项目所在地	预计总投资（亿元）	截至 2018 年 9 月底已完成投资（亿元）	2018 年 10~12 月投资（万元）	2019 年投资（万元）	2020 年投资（万元）	总建筑面积	已售出面积	剩余可售面积	综合楼板价
高速滨湖时代广场	合肥	44.60	41.09	12202	31910	--	101.27	62.21	21.79	334.54
高速时代城	合肥	27.86	28.53	5047	16440	458	56.48	38.79	3.26	1737.10

高速 云水湾	巢湖	16.19	13.77	1355	2244	--	32.95	25.08	3.92	353.04
高速 铜都天地	铜陵	33.00	32.96	--	19537	--	65.98	45.45	16.55	1381.28
高速 御景天地	六安	14.98	12.00	8209	3258	--	44.71	30.27	8.73	505.30
高速 时代华府（亳州）	亳州	14.00	11.98	6019	--	--	42.19	31.87	1.13	1068.00
高速-时代城（阜阳）	阜阳	26.00	22.15	15778	39101	7520	74.00	49.54	12.46	1090.24
高速 时代公馆	合肥	36.00	28.36	34806	42485	15550	33.00	4.62	23.38	8580.00
高速 御府	芜湖	10.47	6.48	8912	23920	8127	27.54	18.11	6.89	1058.00
高速 公园壹号	滁州	16.78	11.40	15965	41323	16322	65.85	16.21	20.13	676.12
高速 时代御府（肥西）	合肥	21.23	15.08	--	29942	9011	20.40	3.14	16.44	8862.93
高速 时代首府	合肥	12.87	8.92	6036	15427	10751	8.33	--	7.91	13638.22
高速 中央公园	合肥	16.03	10.67	--	15309	13234	12.15	--	10.94	10363.82
黄山横江府	黄山	2.36	0.65	5693	9016	--	6.69	--	4.35	706.26
高速 滨江首府	安庆	12.82	7.53	3792	21784	14281	17.26	--	12.93	4425.38
黄山太平湖云水湾	黄山	1.45	0.37	1024	3786	3817	2.06	--	2.04	1023.34
合计	--	306.64	251.94	124838	315482	99071	610.86	325.29	172.85	--

资料来源：公司提供

截至2018年9月底，公司在建及在售项目共16个。预计所有项目总投资为306.64亿元，截至2018年9月底已累计完成投资251.94亿元，预计2018年10~12月需投资12.48亿元，2019年需投资31.55亿元，2020年需投资9.91亿元。考虑到房地产行业调控政策趋于严格，公司部分项目所在区域去化速度或将有所下降，销售回流资金或将存在一定波动，公司在建项目投资规模较大，未来几年公司存在一定融资压力。

总体来看，公司房地产开发项目集中在安徽省内。受房地产行业调控政策趋严影响，公司房地产业务开发进度有所波动，同时受益于所在区域房地产需求的火热，合同销售均价有所增长。公司根据销售情况适当调整开发和推盘节奏，目前剩余可售面积为172.85万平方米，是2017年合同销售面积的2.67倍，在房地产行业调控政策影响下，公司项目储备或将面临一定的去化压力。

土地储备

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。截至2018年9月底，公司土地储备规划总建筑面积119.20万平方米。

受前期土地储备快速下降影响，2017年，公司加快土地获取节奏，新增5幅土地，主要为住宅用地，有少量商业和公寓用地，规划建筑面积合计108.10万平方米，合计土地价款为33.93亿元。新增的土地主要位于合肥、滁州和黄山，其中新增合肥区域土地规划建筑面积占比为37.18%。

2018年1~9月，公司总体拿地节奏维持加快趋势，新增土地储备建筑面积合计73.38万平方米，为2017年全年的67.88%，新增土地楼面均价有所上升，为3358.88元/平方米，其中以安徽省内六安市及安庆市为主。

表4 近年来公司新增土地及项目情况

项目	2015年	2016年	2017年	2018年 1~9月
新增土地储备建筑面积（万平方米）	82.00	59.40	108.10	73.38
土地投资金额（亿元）	27.93	8.39	33.93	20.47

新增土地楼面均价 (元/平方米)	3433.88	2315.62	3138.76	3358.88
---------------------	---------	---------	---------	---------

资料来源：公司提供

截至2018年9月底，公司拥有土地储备总规划建筑面积119.20万平方米，为2017年合同销售面积的1.84倍，土地储备规模适中；土地储备均位于安徽省内，其中滁州和六安土地储备建筑面积占比较高，分别为公司土地储备总规划建筑面积的55.24%和24.45%，土地储备区域较为集中。

表5 截至2018年9月底公司土地储备情况
(单位：万平方米、%)

项目	土地储备建筑面积	占比
滁州	65.85	55.24
六安	29.14	24.45
安庆	24.21	20.31
合计	119.20	100.00

资料来源：公司提供

总体上看，公司土地储备规模适中，但区域分布较为集中，目前在房地产行业调控政策影响下，项目未来溢价空间或将受到一定压缩及部分项目或将面临一定的去化压力。

3. 其他业务

公司其他业务收入主要来自酒店经营、物业管理和资金占用，对营业收入贡献较小。其中，2016年以前，酒店收入来自公司子公司安徽省安高资产运营管理有限公司下属安徽高速开元国际大酒店。这家酒店由公司开发，由开元酒店集团有限公司负责运营。2016年，公司将酒店经营权移交至安徽交控集团下属的酒店管理公司。2017年为了优化资源配置，塑造集团酒店业务品牌形象，安徽交控集团决定将酒店管理公司股权无偿划转至公司，由公司进行全面管理，因此当年公司重新实现酒店收入0.66亿元。2017年，随着公司对苏州公司股权及债权转让完成，公司资金使用权让渡收入规模有所下降。

4. 经营效率

2015~2017年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均呈波动下降趋势，2017年公司销售债权周转次数、存货周转次数以及总资产周转次数分别为438.85次、0.20次以及0.21次，同比均有所下降，总体看公司经营效率一般。

5. 未来发展

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，成为安徽省内龙头、快速、健康和可持续发展的房地产多元化企业集团。

战略定位方面，公司秉持“精品筑家臻于至善”的经营理念，树立安徽省龙头房企形象，继续深化品牌战略，为客户创造高品质产品和服务，整合高速地产统一形象，形成合力，树立高速地产集团品牌。

区域战略方面，公司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。

产品战略方面，公司奉行“高品质”的产品理念，不断建立完善产品标准化体系，进行产品创新与产品升级，推行产品品牌战略，提升产品竞争力。住宅产品向节能、环保型产品发展，探索住宅产业化。商业及其他业态方面以客户需求为导向，创新理念，开发符合市场需求的产品。

七、财务分析

公司提供了2015~2016年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计；公司提供了2017年合并财

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了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年 1~9 月的财务数据未经审计。

从合并报表范围看，2017 年公司纳入合并范围子公司合计 24 家，其中本期新增并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 2017 年底净资产合计 3.16 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，财务数据具有可比性。2018 年 1~9 月，公司合并范围新增 2 家子公司，为新设子公司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。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 175.85 亿元；所有者权益合计 47.70 亿元（其中少数股东权益为 0.04 亿元）；2017 年，公司营业收入 35.97 亿元，实现利润总额 5.39 亿元。

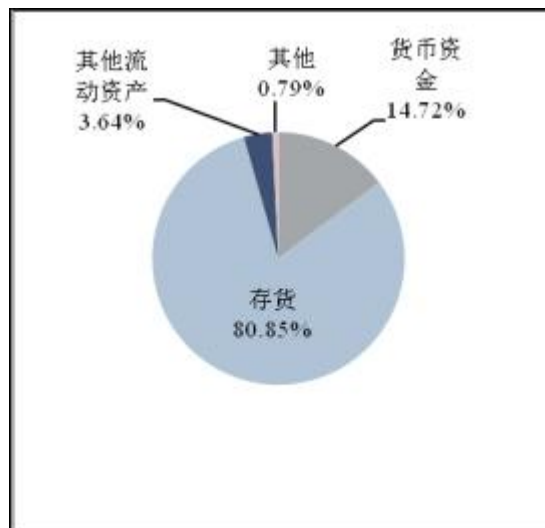
截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 210.84 亿元，所有者权益合计 50.40 亿元（其中少数股东权益为 0.33 亿元）。2018 年 1~9 月，公司营业收入 25.02 亿元，实现利润总额 4.07 亿元。

1. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 8.99%。截至 2017 年底，公司资产总额为 175.85 亿元，同比增长 6.04%，主要系货币资金及存货增长所致。截至 2017 年底，公司流动资产占 94.68%，非流动资产占 5.32%，公司以流动资产为主，符合房地产行业特点，资产结构较 2016 年底变动很小。

2015~2017 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 9.62%。截至 2017 年底，公司流动资产合计 166.49 亿元，主要包括货币资金（占 14.72%）、存货（占 80.85%）和其他流动资产（占 3.64%）等。

图 2 截至 2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 78.07%，截至 2017 年底，公司货币资金 24.51 亿元，同比增长 26.18%，主要系公司收到对原联营公司苏州公司的股权及债权转让款导致。2017 年底，公司货币资金中银行存款占 92.74%，其中因按揭客户尚未办妥他项权证而使用受限的货币资金 1.73 亿元。

2015~2017 年，公司存货规模不断增长，年均复合增长 13.88%。截至 2017 年底，公司存货账面价值为 134.61 亿元，其中自制半成品及在产品占 75.04%，库存商品占 24.95%，另有少量原材料。主要库存商品为安高·东方御府、滨湖时代广场、高速·东方天地等项目；主要产品包括高速·时代公馆、高速·滨湖时代广场、高速·时代城（阜阳）、高速·铜都天地及部分储备土地等。截至 2017 年底，公司对库存商品计提 0.01 亿元跌价准备，主要系对合肥项目计提的跌价准备，期末公司无受限存货。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动资产快速下降，三年年底分别为 17.12 亿元、12.01 亿元和 0 亿元。公司一年内到期的非流动资产全部为对苏州公司的委托贷款，随着公司转让苏州公司股权及债权事项的完成，公司全部收回对其一年内到期的委托贷款。

2015~2017 年，公司其他流动资产波动增

长, 年均复合增长 57.06%。截至 2017 年底, 公司其他流动资产 6.05 亿元, 同比下降 42.84%, 主要系公司理财产品到期赎回规模下降及按揭保证金减少所致。2017 年底, 其他流动资产中理财产品占 36.78%, 预交税金占 55.87%, 其余为少量待抵扣进项税和定期存款保证金。

2015~2017 年, 公司非流动资产规模保持相对稳定, 截至 2017 年底, 公司非流动资产合计 9.36 亿元, 同比增长 0.03%, 主要包括固定资产 (3.39 亿元)、投资性房地产 (2.15 亿元) 和递延所得税资产 (3.44 亿元)。

2015~2017 年, 公司长期股权投资快速下降, 三年年底分别为 2.46 亿元、2.29 亿元和 0.34 亿元, 其中 2017 年快速下降主要系转让苏州公司股权所致。截至 2017 年底, 公司联营公司为安徽省高速静安实业有限公司, 公司投资成本 0.40 亿元。

2015~2017 年, 公司投资性房地产波动中有所增长, 年均复合增长 5.66%; 固定资产有所下降, 年均复合下降 3.67%。截至 2017 年底, 公司投资性房地产和固定资产账面价值分别为 2.15 亿元和 3.39 亿元, 较 2016 年底分别减少 3.03 亿元和增长 3.33 亿元, 主要原因是 2016 年公司将开元高速大酒店的经营权移交至安徽交控集团下属的酒店管理公司, 公司考虑到以收取租金的方式获得收入, 将原本划为固定资产的开元高速大酒店转入投资性房地产 (以成本法计量); 2017 年, 公司完成对酒店管理公司的同一控制下企业合并, 将酒店资产重新划分做固定资产。

截至 2018 年 9 月底, 公司资产总额为 210.84 亿元, 较 2017 年底增长 19.90%, 主要系货币资金和存货增长所致。流动资产占比较 2017 年底进一步增长至 95.72%。截至 2018 年 9 月底, 公司货币资金 38.55 亿元, 较 2017 年底增长 57.29%, 主要系新增借款及理财产品到期赎回货币资金流入所致; 公司其他应收款较 2017 年底大幅增长至 5.49 亿元, 主要系新增与

安徽交控集团的往来款及参与土地竞买的保证金增加所致; 公司存货 150.35 亿元, 较 2017 年底增长 11.69%, 系项目开发投入及新增土地储备所致; 非流动资产较 2017 年底变动不大。

截至 2018 年 9 月底, 公司受限资产账面价值 21.28 亿元, 占资产总额比例为 10.09%, 受限资产主要包括土地 18.09 亿元和固定资产 3.19 亿元。总体看, 公司资产受限规模不大。

总体看, 公司资产以流动资产为主, 其中存货占比高, 在房地产市场调控政策趋严, 调控手段多样化的背景下, 公司部分存货存在一定去化和跌价压力。受益于 2017 年公司处置参股公司股权及债权的现金回流, 公司货币资金有所增长, 且公司受限资产规模较小, 总体来看, 公司整体资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年, 公司所有者权益不断增长, 年均复合增长 12.45%。截至 2017 年底, 公司所有者权益合计 47.70 亿元 (其中少数股东权益为 0.04 亿元), 同比增长 7.69%, 主要来自未分配利润的增长。归属母公司的所有者权益中实收资本占 70.64%, 资本公积占 3.05%, 盈余公积占 0.33%, 未分配利润占 25.98%。

截至 2018 年 9 月底, 公司所有者权益合计 50.40 亿元, 较 2017 年底增长 5.65%, 系未分配利润增长所致, 所有者权益构成较 2017 年底变动不大。

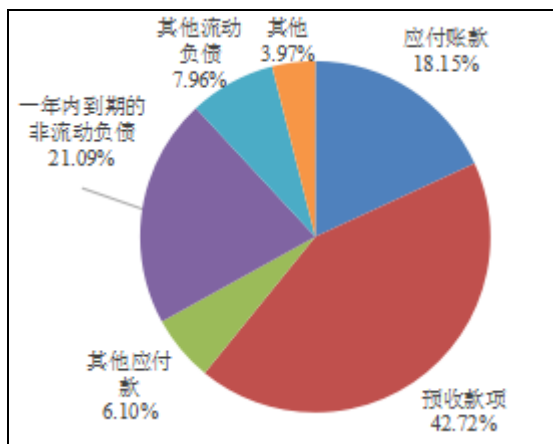
总体看, 近年来公司所有者权益规模持续扩大, 构成中实收资本占比较高, 公司所有者权益整体稳定性较好。

负债

2015~2017 年, 公司负债规模有所增长, 年均复合增长 7.77%, 截至 2017 年底, 公司负债总额为 128.14 亿元, 同比增长 5.44%, 主要系公司预收款项增长及新增一期超短期融资券所致。从负债结构看, 流动负债为主, 占 69.84%, 非流动负债占 30.16%。

2015~2017年，公司流动负债有所增长，年均复合增长842%，截至2017年底，公司流动负债89.49亿元，同比增长11.29%，主要系预收款项及其他流动负债增长所致。流动负债构成上主要以应付账款（占18.15%）、预收款项（占42.72%）、一年内到期的非流动负债（占21.09%）和其他流动负债（占7.96%）为主。

图3 截至2017年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

注：其他为应付职工薪酬等。

2015~2017年，公司短期借款持续下降，三年年底分别为10.00亿元、3.00亿元和0亿元；公司预收款项快速增长，年均复合增长29.71%，2017年底为38.23亿元，同比增长30.73%，主要受益于亳州高速时代华府、阜阳高速时代城、高速铜都天地等项目预售房款的增长；近三年，公司应付账款不断下降，年均复合下降13.64%，截至2017年底为16.25亿元，主要为公司的应付工程款；公司其他应付款主要为往来款、工程履约保证金及投标保证金等，年均复合下降6.99%，截至2017年底为5.46亿元，同比下降27.47%，主要系归还了对安徽交控集团的往来款2.80亿元所致；公司一年内到期的非流动负债保持较大规模，年均复合增长13.31%，截至2017年底为18.87亿元，同比下降6.62%；公司于2017年8月发行超短期融资券“17高速地产SCP001”（本金7.00亿元），期限为270天，截至2017年底，公司其他流动负债增长至7.12亿元。

2015~2017年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长6.32%，截至2017年底非流动负债合计38.65亿元，同比下降6.00%，主要来自长期借款的下降。

2015~2017年，公司长期借款快速下降，年均复合下降15.76%，截至2017年底，公司长期借款同比下降9.93%至23.77亿元，系长期借款即将于一年内到期转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2017年底，公司应付债券14.21亿元，系公司于2016年发行的两期中期票据。

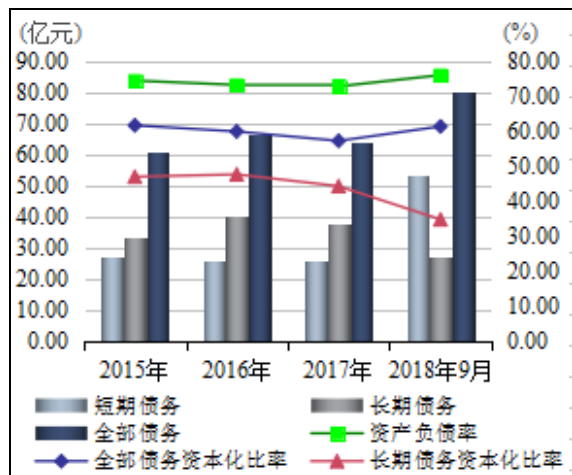
有息债务方面，2015~2017年，公司全部债务规模有所波动，截至2017年底，公司全部债务为63.64亿元，同比下降4.09%。其中，短期债务25.87亿元，占40.65%；长期债务为37.77亿元，占59.35%，短期债务占比较2016年底小幅上升。

债务指标方面，随着公司权益规模的持续扩大和债务规模的波动下降，2015~2017年，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈下降趋势，截至2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为72.87%、57.16%和44.19%，较2016年底分别下降0.42个百分点、2.81个百分点和3.50个百分点。公司债务负担有所减轻。

截至2018年9月底，公司负债总额为160.44亿元，较2017年底增长25.20%，主要系短期借款、预收款项、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。截至2018年9月底，公司流动负债占比82.78%，流动负债占比较2017年底上升12.94个百分点。截至2018年9月底，公司全部有息债务为79.77亿元，较2017年底增长25.34%。受短期借款增长及长期债务到期转入一年内到期的非流动负债影响，公司短期债务占比提升25.95个百分点至66.60%。截至2018年9月底，公司的资产负债率、全部债务资本化率以及长期债务资本化率分别为76.10%、61.28%和34.58%，资产负债率和全部债务资本化比率较2017年底有所上升，长期债务资本化比率较

2017年底下降9.61个百分点，公司债务负担较重。

图4 2015~2018年9月底公司债务情况



资料来源：公司财务报告

总体来看，受部分新开盘项目销售良好及公司未来一年内长期债务即将到期规模增长的影响，公司流动负债增长较快；公司有息债务规模和债务指标均有所波动，短期债务规模增长较快，且占比已高于长期债务占比，公司面临一定的短期偿债压力。

3. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降8.10%。受项目结转规模下降影响，2017年，公司营业收入为35.97亿元，同比下降29.12%；同期，公司营业成本年均复合下降14.27%，2017年为24.14亿元，同比下降40.73%，营业成本的快速下降带动公司营业利润率上升至23.29%。

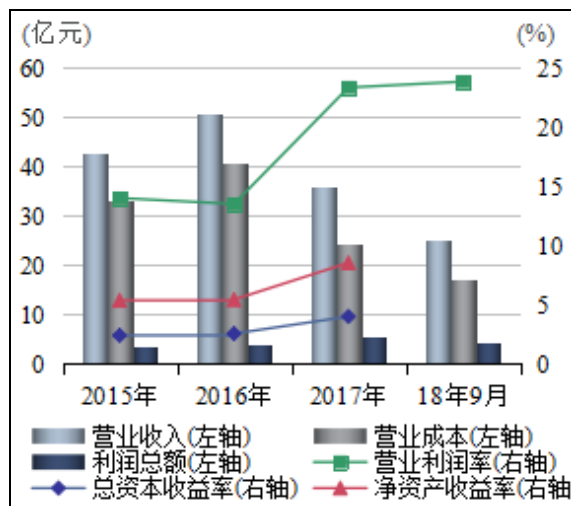
从期间费用看，近三年，公司期间费用支出有所增长，年均复合增长5.03%。2017年公司的销售费用为1.24亿元，同比增长10.71%；管理费用为1.41亿元，同比增长29.14%；财务费用为0.12亿元，同比下降60.64%，主要系本期利息收入增长所致。2017年公司期间费用占营业收入的比重为7.71%，同比上升2.74个百分点，公司对期间费用的控制能力有待进一步加强。

2015~2017年，公司投资收益有所波动，

年均复合下降20.60%，主要系公司联营公司持续亏损所致，2017年，公司投资收益为-0.10亿元，主要系公司完成对参股公司苏州公司的股权和债权转让，确认的投资损失规模下降所致。

2015~2017年，公司营业外收入和营业外支出快速增长，年均复合分别增长405.64%和608.01%，2017年分别为0.94亿元和0.63亿元，其中营业外收入主要来自违约赔偿，营业外支出主要来自补交土地出让金滞纳金，两项规模均较小，且持续性较弱，对公司利润总额影响不大。2015~2017年，公司利润总额快速增长，年均复合增长28.19%。2017年，公司实现利润总额5.39亿元，同比增长41.99%。

图5 2015~2018年9月公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

盈利指标方面，2015~2017年，公司总资产收益率及净资产收益率均持续上升，2017年公司总资产收益率和净资产收益率分别为3.93%和8.47%，同比分别上升1.44和3.11个百分点，公司盈利指标有所优化，盈利情况良好。

2018年1~9月，公司营业收入为25.02亿元，为2017年全年营业收入的69.56%；利润总额为4.07亿元，为2017年利润总额的75.51%。2018年1~9月，公司营业利润率为23.78%，较2017年小幅提升了0.49个百分点。

总体看，受结转规模波动影响，公司近三年收入有所波动，公司对期间费用的控制能力有待提升，盈利指标近三年波动中有所优化，整体盈利能力较强。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均波动中有所下降。截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为186.03%和35.62%，同比分别下降8.55和22.63个百分点。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，2017年为-14.37%，同比下降了27.27个百分点。截至2018年9月底，公司流动比率和速动比率较2017年底分别下降34.07个百分点和提升3.14个百分点至151.96%和38.76%。截至2018年9月底，公司现金类资产为39.11亿元，为公司短期债务的0.73倍。总体来看，公司具有一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，随着公司EBITDA规模持续增长，公司EBITDA利息倍数持续上升。2017年，公司EBITDA为6.02亿元，同比增长35.94%；EBITDA利息倍数为2.83倍，同比有所上升；全部债务/EBITDA为10.63倍，同比有所下降。总体来看，公司的长期偿债能力有一定提升，但指标较弱。考虑到公司股东为安徽交控集团，股东背景良好，综合实力强，且公司能获得安徽交控集团的土地划转，公司整体偿债能力强。

截至2018年9月底，公司无对外担保，公司按业务管理为商品房承购人提供按揭贷款阶段性担保合计44.97亿元，此部分担保或有风险很低。

截至2018年9月底，公司共获得金融机构授信额度为58.60亿元，目前已使用额度为56.50元，未使用额度2.10亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（机构信用代码：G1034010400967540Q），截至2018年12月3日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

6. 母公司财务分析

截至2017年底，母公司资产总额113.81亿元，其中流动资产79.29亿元（包括货币资金10.63亿元和其他应收款65.78亿元），非流动资产34.52亿元（包括长期股权投资34.51亿元）；负债合计78.06亿元，其中流动负债41.95亿元（包括其他应付款20.62亿元、一年内到期的非流动负债14.10亿元和其他流动负债7.12亿元），非流动负债36.11亿元（包括长期借款21.90亿元和应付债券14.21亿元）。截至2017年底，母公司所有者权益35.75亿元，主要包括股本33.67亿元和资本公积1.65亿元。债务指标方面，截至2017年底，母公司资产负债率为68.59%、全部债务资本化比率为61.59%，长期债务资本化比率为50.25%；债务结构方面，短期债务占比37.01%，长期债务占比62.99%，母公司债务构成以长期债务为主。

截至2018年9月底，母公司资产总额134.93亿元，较2017年底增长18.56%，系货币资金和其他应收款增长所致。截至2018年9月底，母公司负债合计99.15亿元，较2017年底增长27.02%，主要系母公司新增短期借款11.40亿元以及其他流动负债增加5.04亿元所致。截至2018年9月底，母公司所有者权益35.77亿元，较2017年底增长0.62%。债务指标方面，截至2018年9月底，母公司资产负债率73.48%，全部债务资本化比率68.65%，长期债务资本化比率为41.31%；债务结构方面，短期债务占比67.86%，短期债务占比较2017年底提升30.85个百分点，母公司短期债务压力增长较快，面临一定的短期偿债压力。

经营指标方面，2017年，母公司实现营业

收入0.82亿元，利润总额2.54亿元（其中投资收益1.45亿元）；2018年1~9月，母公司营业收入0.09亿元，利润总额0.68亿元（其中投资收益0.78亿元）。

现金流方面，母公司经营活动现金流入和流出主要以收到、支付其他与经营活动有关的现金为主；投资活动现金流入和流出主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金为主；筹资活动现金流入和流出主要为取得借款、收到其他与筹资活动有关的现金和偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金为主。2017年，母公司经营活动现金流量金额为-0.57亿元；投资活动现金流量净额为20.56亿元；筹资活动现金流量净额为-22.20亿元。2018年1~9月，母公司经营活动现金流量净额为-3.13亿元；投资活动现金流量净额为-0.45亿元；筹资活动现金流量净额为13.30亿元。

总体看，母公司为公开市场债务融资主体，收入及利润规模较小，收入以投资收益为主；整体债务负担较重，面临一定的短期偿债压力，母公司偿债能力取决于对下属子公司的控制能力。

7. 抗风险能力

公司为安徽省内国有房地产开发企业，股东背景良好且股东支持力度大。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

八、结论

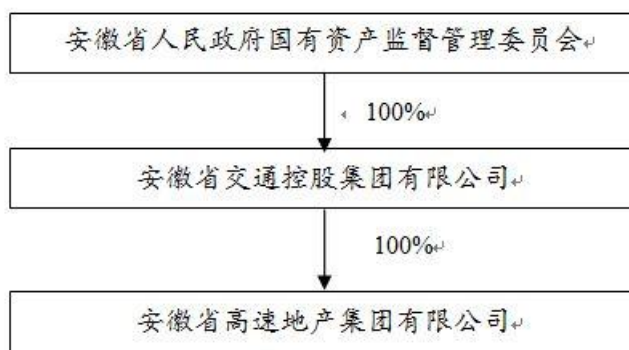
公司为安徽省国有房地产企业，在股东支持、区域竞争力及项目储备等方面具备优势。房地产行业受国家相关政策和整体经济运行情况等因素影响较大，公司业务区域较为集中、存货规模大、部分项目或将面临一定的去化压力且公司存在一定的短期偿债压力。

公司项目储备较为充足，随着公司储备项目的陆续销售，公司销售业绩和盈利水平有望保持稳定。

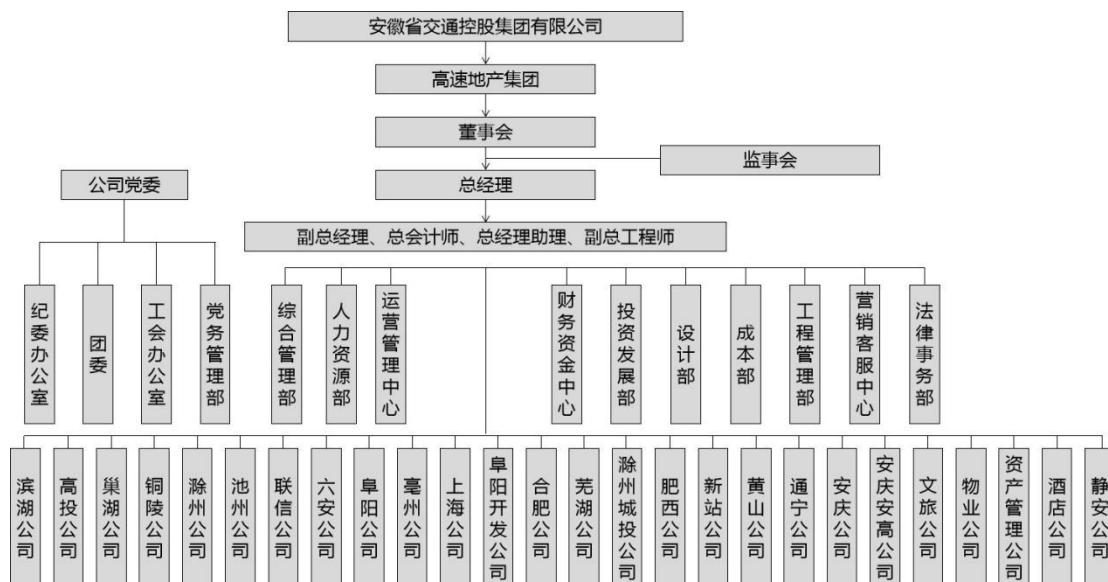
近年来，公司资产和权益规模持续增长，现金类资产亦维持增长趋势；受项目开发资金需求增长的影响，公司债务规模有所增长，整体债务负担较重；近三年公司盈利指标波动中有所优化，整体盈利能力较强。

总体看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 截至 2018 年 9 月底公司合并范围子公司情况

序号	子（孙）公司名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	安徽高速公路房地产有限责任公司	房地产开发经营等	50000.00	100.00%
2	安徽省安高资产运营管理有限公司	资产管理等	30000.00	100.00%
3	安徽省高速公路投资有限公司	房地产开发经营等	6500.00	100.00%
4	安徽省巢湖开发投资有限公司	房地产开发经营等	11259.01	100.00%
5	安徽省高速地产营销有限公司	房地产营销代理等	150.00	100.00%
6	安徽省高速地产物业管理服务有限公司	房地产物业管理等	500.00	100.00%
7	高速地产集团铜陵有限公司	房地产开发经营等	80000.00	100.00%
8	高速地产集团池州有限公司	房地产开发经营等	15000.00	100.00%
9	高速地产集团滁州有限公司	房地产开发经营等	15000.00	100.00%
10	安徽省高速地产集团联信投资有限公司	房地产开发经营等	1000.00	90.00%
11	高速地产集团六安有限公司	房地产开发经营等	9000.00	100.00%
12	高速地产集团阜阳有限公司	房地产开发经营等	9000.00	100.00%
13	高速地产集团亳州有限公司	房地产开发经营等	10000.00	100.00%
14	上海新安高投资有限公司	房地产开发经营等	10000.00	100.00%
15	高速地产集团阜阳开发有限公司	房地产开发经营等	20000.00	100.00%
16	安徽省高速地产集团合肥有限公司	房地产开发经营等	20000.00	100.00%
17	高速地产集团芜湖有限公司	房地产开发经营等	10000.00	100.00%
18	安徽省高速文化旅游开发有限公司	房地产开发经营等	2000.00	100.00%
19	滁州市徽商城市投资发展有限公司	房地产开发经营等	10000.00	100.00%
20	黄山安高旅游开发有限公司	房地产开发经营等	2027.00	100.00%
21	安徽省高速地产集团肥西有限公司	房地产开发经营等	10000.00	100.00%
22	安徽省高速地产集团合肥新站有限公司	房地产开发经营等	10000.00	100.00%
23	安庆高速地产开发有限公司	房地产开发经营等	10000.00	100.00%
24	安庆安高地产开发有限公司	房地产开发经营等	10000.00	100.00%
25	安徽高速通宁开发有限公司	房地产开发经营等	10000.00	70.00%
26	安徽省交通控股集团酒店管理有限公司	酒店、餐饮管理等	1000.00	100.00%

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.73	19.43	24.51	39.11
资产总额(亿元)	148.05	165.82	175.85	210.84
所有者权益合计(亿元)	37.72	44.30	47.70	50.40
短期债务(亿元)	27.34	25.97	25.87	53.13
长期债务(亿元)	33.49	40.39	37.77	26.64
全部债务(亿元)	60.83	66.36	63.64	79.77
营业收入(亿元)	42.59	50.75	35.97	25.02
利润总额(亿元)	3.28	3.80	5.39	4.07
EBITDA(亿元)	3.86	4.43	6.02	--
经营性净现金流(亿元)	-13.60	10.38	-12.86	-1.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	382.56	562.23	438.85	--
存货周转次数(次)	0.32	0.37	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.31	0.21	--
现金收入比(%)	60.70	110.35	125.73	168.98
营业利润率(%)	13.94	13.45	23.29	23.78
总资本收益率(%)	2.34	2.49	3.93	--
净资产收益率(%)	5.30	5.36	8.47	--
长期债务资本化比率(%)	47.03	47.69	44.19	34.58
全部债务资本化比率(%)	61.73	59.97	57.16	61.28
资产负债率(%)	74.52	73.29	72.87	76.10
流动比率(%)	181.98	194.58	186.03	151.96
速动比率(%)	45.64	58.25	35.62	38.76
经营现金流动负债比(%)	-17.86	12.90	-14.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.14	1.56	2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.77	14.99	10.57	--

注：1. 2018 年 1~9 月财务数据未经审计；2. 短期债务包含其他流动负债中超短期融资券及其他应付款中的有息债务。

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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-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 5-1 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 5-2 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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

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。