

信用等级公告

联合〔2020〕1595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
二〇二〇年六月十八日



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：2020年6月18日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

分析师：刘艳婷 杨栋

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

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，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经营及信用水平可能造成的不利影响。

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。

优势

1. 股东支持力度较大，具备区域竞争优势。公司股东安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“安徽交控集团”）是安徽省唯一的高速公路经营建设主体，综合实力强，对公司支持力度较大；公司作为安徽省国有房地产开发企业，具备一定的区域竞争优势。
2. 公司签约销售规模持续提升。近三年，公司签约销售规模持续增长，2019 年签约销售金额为 77.26 亿元，同比增长 45.83%。
3. 公司土地获取成本较低。近年来，公司拿地均价持续处于较低水平，且土地投资较为审慎，较低的楼面价为其项目未来盈利能力的实现提供一定保障。

关注

1. 房地产行业政策及行业波动性。房地产行业受经济周期和行业政策影响较大，同时房地产项目开发周期较长，涉及政府审批环节较多，存在一定的行业波动性。
2. 项目区域集中度高，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. 土储规模较小，存在补库存需求，且在建项目尚需投资规模较大。公司目前土储规模较小，未来存在一定补库存需求，在建项目尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.51	36.18	45.32	39.23
资产总额(亿元)	175.85	218.58	257.45	266.27
所有者权益合计(亿元)	47.70	51.06	55.80	55.93
短期债务(亿元)	26.00	51.53	29.64	33.10
长期债务(亿元)	37.98	26.64	47.11	51.23
全部债务(亿元)	63.98	78.17	76.75	84.33
营业收入(亿元)	35.97	31.10	47.14	4.50
利润总额(亿元)	5.39	4.88	7.15	0.13
EBITDA(亿元)	6.02	5.57	7.71	--
经营性净现金流(亿元)	-12.86	1.98	16.51	-10.91
营业利润率(%)	23.29	25.46	23.73	17.23
净资产收益率(%)	8.47	7.27	9.58	--
资产负债率(%)	72.87	76.64	78.32	78.99
全部债务资本化比率(%)	57.28	60.49	57.90	60.12
流动比率(%)	186.03	147.64	159.37	160.25
经营现金流动负债比(%)	-14.37	1.41	10.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.63	14.04	9.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	1.28	1.63	--

公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	113.81	134.14	137.64	144.43
所有者权益（亿元）	35.75	35.63	36.13	36.13
全部债务(亿元)	57.33	76.30	72.80	80.15
营业收入(亿元)	0.82	0.09	0.05	0.00
利润总额(亿元)	2.54	0.53	1.12	*
资产负债率（%）	68.59	73.44	73.75	74.99
全部债务资本化比率(%)	61.59	68.17	66.83	68.93
流动比率（%）	188.99	131.60	179.22	180.68
经营现金流动负债比(%)	-1.35	-1.60	-8.90	--

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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019-07-19	刘艳婷 杨栋	房地产行业企业信用评级方法 (2018) /--	阅读报告
AA	稳定	2015-11-17	李苏磊 李海宸	房地产企业信用评级方法(2009) /--	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由安徽省高速地产集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

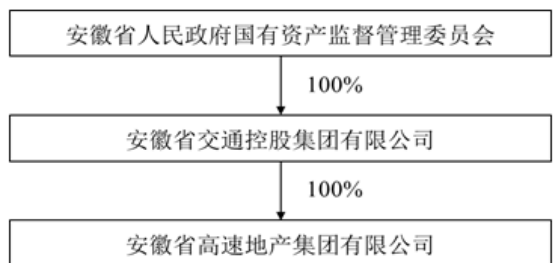
六、该公司信用等级自 2020 年 6 月 18 日至 2021 年 6 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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 2020 年 3 月底，公司注册资本为 33.67 亿元，安徽交控集团持股 100%，公司实际控制人为安徽省国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）。

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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

公司内设法律事务部、营销客服中心、工

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

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

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

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

二、宏观政策和经济环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计

数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. 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，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物

进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3

月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融

环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月

17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售

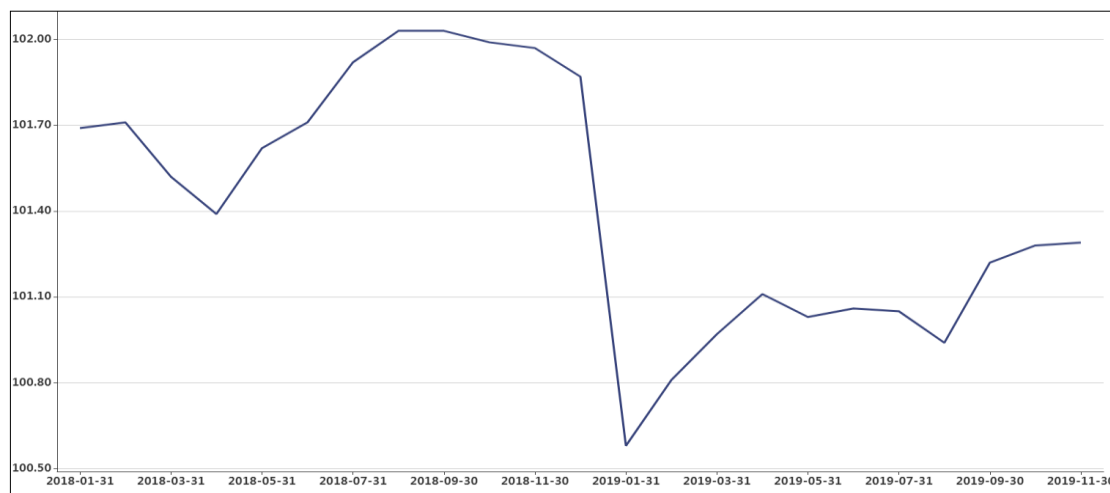
面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

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，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图2 2018年—2019年11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。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。

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。进入2019年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区

间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。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。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致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。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在建设项目复工产生一定影响，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。

2. 土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交

分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。

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 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

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。

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	2017 年		2018 年		2019 年	
	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%
利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%
自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%
其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%
其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合 计	156052.62	100.00%	165962.89	100.00%	178608.59	100.00%

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

2019年以来,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。

2019年以来,中央坚持房地产调控政策的总基调不变。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”,政策或将根据市场情况进行逆周期微调,短期政策或将出现边际调整,但“房住不炒”仍然是硬约束,中长期来看仍将围绕总基调不变。(具体政策内容见表3)

表3 2019年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	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“因城施策”,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

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,房地产信托资金受限;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。同时,监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。(具体政策内容见表4)

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。同时,监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。(具体政策内容见表4)

表4 2019年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策文件名	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,通知指出,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

资料来源：联合资信整理

（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%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 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

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 2019 年底，公司合并范围二级子公司 27 家。公司业务主要为商品房产品开发，同时拥有少量酒店和物业管理运营业务，经营范围主要集中在安徽省内合肥、芜湖、六安、巢湖、铜陵、滁州、池州、阜阳、亳州等城市。公司开发建设了多个住宅、写字楼、五星级酒店、高端商业、旅游养生地产等项目。截至 2020 年 3 月底，公司土地储备占地面积 27.75 万平方米。

业务经营方面，公司商品住宅开发以刚需型住宅和城市底商为主，2019 年底公司在建面积 282.11 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 192.65 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

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。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。

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。公司内设法律事务部、营销客服中心、工程管理部、成本部、设计部、投资发展部、财务资金中心、运营管理中心、人力资源部、综合管理部、党务管理部、工会办公室、团委及纪委办公室共计14个职能部室及中心。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务为商品房开发、销售及商业物业运营。受项目结转波动的影响，公司营业收入有所波动，综合毛利率维持较高水平。

2017—2019年，公司营业收入波动增长，年均复合增长14.48%。2019年，公司营业收入47.14亿元，同比增长51.58%，主要系房地产开发收入的增长所致。

从公司营业收入的构成来看，房地产开发为公司主要收入来源，占公司营业收入的比例维持在90%以上。2019年，公司房地产开发业务收入同比大幅增长55.45%，主要系当年安排的交房规模有所增加所致。公司物业管理收入和其他业务收入占比均不足5%，对公司收入的贡献不大。

从毛利率情况看，2017—2019年，公司综合毛利率波动下降，分别为32.88%、33.77%和30.61%。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存在差异所致；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 and 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。具体数据如下表所示。

表5 2017—2019年及2020年1—3月公司营业收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020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	33.48	93.09	31.74	28.87	92.82	33.51	44.87	95.18	30.33	4.17	92.61	19.81
酒店业务	0.66	1.85	76.22	0.83	2.66	78.32	0.76	1.62	77.61	0.06	1.41	74.95
物业管理服务	0.79	2.19	22.36	0.94	3.03	12.07	1.02	2.16	16.62	0.22	4.93	-2.10
其他业务	1.03	2.87	50.02	0.47	1.50	14.96	0.49	1.04	11.44	0.05	1.05	-67.77
合计	35.97	100.00	32.88	31.10	100.00	33.77	47.14	100.00	30.61	4.50	100.00	18.59

资料来源：公司提供

2020年1—3月，公司实现营业收入4.50亿元，较2019年同期增加3.14亿元，主要系当期房地产项目结转规模增加所致；毛利率为18.59%，较2019年同期下降14.24个百分点，主要系结转的房地产项目毛利率下降所

致；受收入大幅增加影响，净利润为0.13亿元，较2019年同期由亏损转为盈利。

2. 房地产开发业务

（1）项目开发

受开工节奏加快影响，公司于 2019 年的新开工面积及竣工面积均增加较多；在建项目主要分布于合肥及安徽省其他地级市，尚需投资规模较大，未来公司存在一定的资金支出压力。

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。2017—2019 年，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—3 月，公司新开工面积为 10.39 万平方米，竣工面积为 8.78 万平方米；公司期末在建面积为 283.72 万平方米。

表 6 2017—2020 年 3 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—3 月
新开工面积	76.23	104.40	124.24	10.39
竣工面积	48.52	43.84	93.87	8.78
期末在建面积	191.18	251.74	282.11	283.72

资料来源：公司提供

从在建项目投资情况看，截至 2020 年 3 月底，公司在建项目共计 20 个，主要分布在合肥和安徽省其他地级市，合计建筑面积 685.78 万平方米，在建项目预计权益总投资

386.26 亿元，已完成投资 322.41 亿元，尚需完成投资 63.85 亿元，尚需投资规模较大，另外考虑到公司土储规模较小，存在一定补库存需求，公司面临一定的资本支出压力。

表 7 截至 2020 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	44.27	7.49	96
2	高速 云水湾	合肥	2009	2020	32.95	100	16.19	15.42	0.77	95
3	高速 时代城	合肥	2013	2020	56.48	100	33.28	30.32	2.96	93
4	高速 时代公馆（合肥）	合肥	2016	2020	33.00	100	37.71	35.03	2.68	84
5	高速 中央公园	合肥	2017	2021	12.15	100	16.03	13.07	2.96	52
6	高速 时代御府（肥西）	合肥	2017	2023	20.40	100	21.23	19.40	1.83	75
7	高速 时代首府	合肥	2017	2023	8.33	100	12.87	10.53	2.34	49
8	高速 蜀西湖畔	合肥	2019	2022	14.72	100	18.56	11.75	6.81	27
9	高速 铜都天地	铜陵	2010	2020	65.98	100	31.16	29.38	1.78	94
10	高速 御景天地	六安	2012	2020	44.71	100	12.79	12.65	0.14	99
11	高速 时代御府（六安）	六安	2018	2022	26.92	100	11.31	7.01	4.30	40
12	高速 时代华府（霍山）	六安	2019	2022	10.66	100	3.39	0.94	2.45	10
13	高速 公园壹号	滁州	2013	2020	65.85	100	18.66	16.17	2.49	82
14	高速 时代城（阜阳）	阜阳	2015	2020	74.00	100	35.08	28.05	7.03	78
15	高速 御府	芜湖	2017	2020	27.54	100	12.86	10.28	2.58	75
16	高速 东方御府（芜湖）	芜湖	2019	2022	37.60	100	18.52	10.93	7.59	23
17	黄山横江府	黄山	2018	2020	9.69	70	3.79	3.63	0.16	95

18	黄山太平湖云水湾	黄山	2018	2021	2.06	100	1.71	0.82	0.89	41
19	高速 滨江首府	安庆	2018	2022	17.26	100	12.82	10.87	1.95	65
20	高速 时代公馆（安庆）	安庆	2018	2023	24.21	100	16.54	11.89	4.65	40
合计					685.78	--	386.26	322.41	63.85	--

资料来源：公司提供

（2）项目销售

公司签约销售规模持续增长，回款率处于较高水平，销售均价亦有一定的提升。2020年一季度受新冠肺炎疫情影响，公司销售有所下滑；公司在售项目均位于安徽省内，整体去化率尚可，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，2017—2019年，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。近三年，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—3月，受新冠肺炎疫情影响，公司协议销售面积同比下降64.41%，协议销售金额同比下降68.68%；销售回款率为119.34%，仍处于较高水平，主要系2019年部分销售于2020年一季度回款所致；受2019年部分竣工面积于2020年一季度结转影响，结转面积同比增加5.47万平方米，结转收入同比增加3.23亿元。

表8 2017—2020年3月公司房地产销售情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
达预售项目（个）	2	2	8	1
协议销售面积（万平方米）	63.68	64.45	73.19	10.09
协议销售金额（亿元）	49.07	52.98	77.26	9.13
销售回款率（%）	91.14	106.48	99.94	119.34
协议销售均价（元/平方米）	7705	8221	10556	9045
结转面积（万平方米）	48.63	43.68	66.44	6.74
结转收入（亿元）	33.48	28.87	44.66	4.14
结转均价（元/平方米）	6887	6611	6722	6148

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3月底，公司全部项目取得预售证的面积为689.21万平方米，其中已售面积为573.66平方米，去化率为82.23%，去化率情况较好，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3月底，公司在售项目剩余可售面积为192.65万平方米，其中，在建项目剩余可售面积为178.51万平方米，占比为92.66%，完工项目剩余可售面积为14.14万平方米，占比为7.34%，按照2019年销售面积

计算，预计能够满足公司约 2—3 年销售；公司在售项目剩余可售面积主要位于合肥（占 44.88%）、六安（占 12.93%）、芜湖（占 12.08%）、安庆（占 10.08%）和滁州（占

8.85%），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 9 截至 2020 年 3 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
高速·滨湖时代广场	合肥	在建	85.05	85.70	63.25	21.80	73.80	100
高速·时代城（合肥）	合肥	在建	49.25	50.07	39.46	9.79	78.81	100
高速·时代公馆（合肥）	合肥	在建	28.00	26.89	17.96	10.04	66.79	100
高速·时代御府（肥西）	合肥	在建	19.65	13.32	8.22	11.43	61.71	100
高速·时代首府	合肥	在建	7.85	4.94	1.86	5.99	37.65	100
高速·中央公园	合肥	在建	11.66	4.94	4.59	7.07	92.91	100
高速·蜀西湖畔	合肥	在建	13.26	3.47	3.41	9.85	98.27	100
高速·东方御府（芜湖）	芜湖	在建	27.86	10.79	4.94	22.92	45.78	100
高速·御府	芜湖	在建	25.00	21.41	24.65	0.35	115.13	100
高速·时代城（阜阳）	阜阳	在建	57.64	54.55	56.03	1.61	102.71	100
高速·时代公馆（安庆）	安庆	在建	17.08	14.59	3.49	13.59	23.92	100
高速·滨江首府	安庆	在建	12.93	13.14	7.11	5.82	54.11	100
高速·云水湾	合肥	在建	29.45	26.06	25.22	4.23	96.78	100
高速·铜都天地	铜陵	在建	59.99	56.88	51.03	8.96	89.72	100
高速·时代华府（六安）	六安	在建	9.07	2.21	0.39	8.68	17.65	100
高速·御景天地	六安	在建	38.73	38.73	37.10	1.63	95.79	100
高速·时代御府（六安）	六安	在建	19.85	16.75	6.64	13.21	39.64	100
高速·公园壹号	滁州	在建	40.43	36.40	25.15	15.28	69.09	100
黄山横江府	黄山	在建	6.97	5.71	2.71	4.26	47.46	70
黄山太平湖水湾	黄山	在建	2.03	0.58	0.03	2.00	5.17	100
安高·东方御府	上海	完工	12.00	10.50	9.02	2.98	85.90	100
安高·城市天地	合肥	完工	33.77	33.77	27.51	6.26	81.46	100
高速·时代华府（阜阳）	阜阳	完工	29.00	28.77	28.44	0.56	98.85	100
高速·时代华府（亳州）	亳州	完工	33.00	32.57	32.11	0.89	98.59	100
高速·东方天地	滁州	完工	26.62	26.62	24.85	1.77	93.35	100
高速·秋浦天地	池州	完工	18.30	17.98	18.01	0.29	100.17	100
御景·龙湖山庄	六安	完工	36.95	36.95	35.88	1.07	97.10	100
御景·龙湖天地	六安	完工	14.92	14.92	14.60	0.32	97.86	100
合计			766.31	689.21	573.66	192.65	83.23	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）土地储备

公司拿地节奏存在一定波动性，区域分布仍较为集中；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一贯秉承稳健原则，主要以公开招拍挂的方式获取土地。

2017 年，公司新增土地储备建筑面积

108.10 万平方米，土地投资金额 33.93 亿元，拿地均价 2315.62 元/平方米；2018 年，土地投资有所放缓，新增土地储备建筑面积 90.18 万平方米，土地投资金额 29.20 亿元，拿地均价 3138.76 元/平方米；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—3 月，公司当期新增 3 个项目，占地面积 27.75 万平方米，土地投资金额 21.13 亿元，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 10 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 年一季度	高速时代御府（阜阳）	阜阳	住宅	3.47	--	7.28	--	100
				6.83	--		--	
	高速时代公馆（阜阳）	阜阳	住宅	8.04	--	7.58	--	100
	高速菱湖公馆（安庆）	安庆	住宅	9.41	--	6.27	--	100
	合计	--	--	27.75	--	21.13	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司土地储备占地面积共计 27.75 万平方米，均为 2020 年一季度获取项目，根据公司往来新开工情况看，公司存在一定补库存需求。

3. 其他业务

公司其他业务收入规模较小，对营业收入贡献较小。

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等，对营业收入贡献较小。2017—2019 年，公司酒店业务收入分别为 0.66

亿元、0.83 亿元和 0.76 亿元；同期，物业管理业务收入分别为 0.79 亿元、0.94 亿元和 1.02 亿元。

4. 经营效率

公司经营效率尚可。

2017—2019 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数均波动增长，三年加权均值分别为 459.24 次和 0.17 次，2019 年分别为 523.14 次和 0.19 次；总资产周转次数有所波动，三年加权均值为 0.18 次，2019 年为 0.20 次。同行业对比看，公司经营效率尚可。

表 11 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，深耕安徽省内等地，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。

七、财务分析

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

从合并报表范围看，2017 年公司新增纳入合并报表范围的子公司共 5 家，分别为安徽省高速地产集团肥西有限公司、安徽省高速地产集团合肥新站有限公司、安徽高速通宁开发有限公司、黄山安高旅游开发有限公司和酒店管理公司，5 家公司年末净资产合计 2.16 亿元，净资产规模较小，公司合并报表范围的变化对公司影响不大。2018 年，公司合并范围新设 2 家子公司，分别为安庆高速地产开发有限公司和安庆安高地产开发有限公司；清算注销 1 家子公司，为安徽省高速地产营销有限公司。2019 年，公司新增 1 家公司，2020 年 1—3 月公司合并范围新增 1 家子公司。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 28 家，公司下属公司变化较小，对财务数据可比性影响不大。

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

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

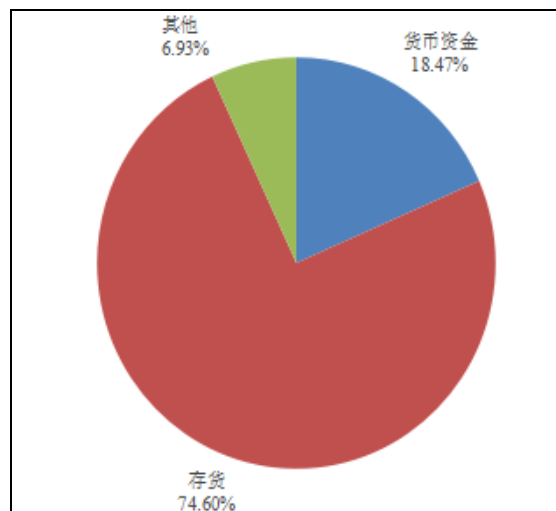
1. 资产质量

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

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

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

图 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

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

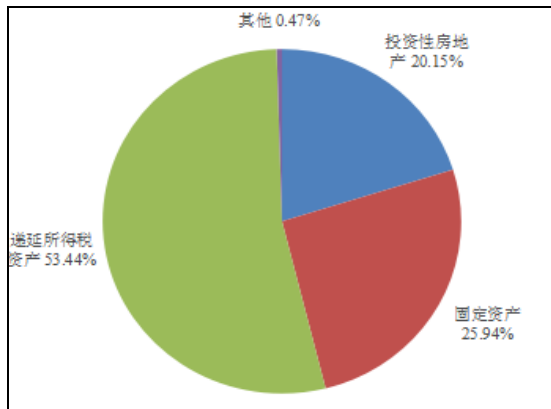
2017—2019 年，公司存货快速增长，年均

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

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

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

图 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

2017—2019 年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 6.73%；固定资产有所下降，年均复合下降 3.55%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 2.45 亿元，较上年底下降 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。

2017—2019 年，公司递延所得税资产年均复合增长 37.38%。截至 2019 年底，公司递延

所得税资产 6.50 亿元，较上年底增长 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 3 月底，公司资产总额为 266.27 亿元，较 2019 年底增长 3.42%，主要系存货增长所致。其中，流动资产占 95.48%，非流动资产占 4.52%，资产结构较 2019 年底变化不大；公司流动资产 254.23 亿元，较 2019 年底增长 3.64%，非流动资产 12.04 亿元，较 2019 年底变化不大。

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

表 12 截至 2019 年底，公司受限资产情况

（单位：亿元、%）

科目	受限金额	占比
货币资金	1.55	0.60
固定资产	3.03	1.18
存货	30.34	11.78
合计	34.92	13.56

资料来源：公司提供

2. 负债及所有者权益

所有者权益

受益于利润的转入，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。

2017—2019 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 8.16%。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 3 月底，公司所有者权益合计为 55.93 亿元（含少数股东权益为 0.42 亿元）。归属于母公司的所有者权益构成较 2019 年底变动不大。

负债

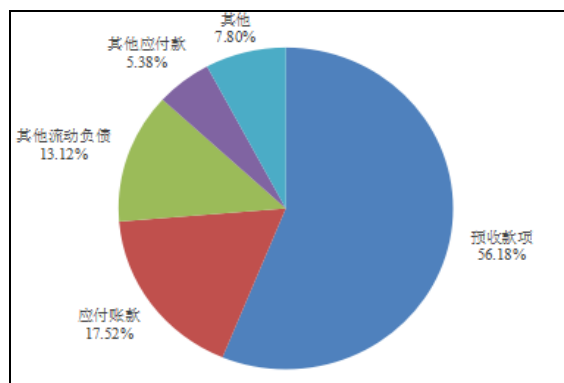
公司负债构成以流动负债为主，预收款项

占比较高。公司有息债务规模波动增长，随着长期债务占比提升，债务结构以长期债务为主；公司有息债务主要集中于未来 2 年内到期，存在一定的集中兑付压力。

2017—2019 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 25.44%。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%，流动负债占比比较 2018 年底下滑 7.30 个百分点。

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 31.14%。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

2017—2019 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 28.85%。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。

2017—2019 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 50.39%，2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 23.17%。截至 2019 年底，公司其他应付款为 8.29 亿元，较上年底增长 41.32%，主要系往来款增长所致。

2017—2019 年，公司其他流动负债快速增

长，年均复合增长 68.38%。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。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 11.13%。截至 2019 年底非流动负债合计 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%）。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 16.23%。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。

2017—2019 年，公司应付债券有所波动，年均复合增长 2.74%。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，2017—2019 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 9.82%。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。2017—2019 年，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加权均值分别为 76.73%、58.55%和 42.04%；截至 2019 年底，上述指标分别为 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 3 月底，公司负债总额 210.34 亿元，较 2019 年底增长 4.31%，其中，流动负债占 75.42%，非流动负债占 24.48%，负债结构较 2019 年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 84.33 亿元，较 2019 年底增长 9.88%，其中，短期债务 33.10 亿元（占 39.25%），

较 2019 年底增长 11.69%，主要系一年内到期非流动负债增加所致；长期债务 51.23 亿元（占 60.75%），较 2019 年底增长 8.74%，主要系长期借款增加所致，公司全部债务将主要集中于未来 2 年内到期，公司存在一定集中偿付压力。

截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.99%、60.12%和 47.81%，较 2019 年底分别上升 0.67 个百分点、上升 2.22 个百分点和上升 2.03 个百分点，公司债务负担小幅增加。

表13 截至2020年3月底公司全部债务到期结构（单位：亿元）

项目	短期借款	其他流动负债	一年内到期非流动负债	长期借款	应付债券	合计
2020 年	4.50	20.20	2.01	--	5.00	31.71
2021 年	--	--	6.39	14.32	10.00	30.71
2022 年	--	--	--	5.63	--	5.63
2023 年	--	--	--	0.72	--	0.72
2024 年	--	--	--	0.85	--	0.85
2024 年及以后	--	--	--	14.71	--	14.71
合计	4.50	20.20	8.40	36.23	15.00	84.33

注：应付债券已考虑回售情况
资料来源：公司提供

3. 盈利能力

随着交房结转规模的增长，公司营业收入持续提升，利润总额持续增长。公司期间费用控制能力尚可，非经营性损益规模不大。公司盈利指标持续提升，整体盈利能力较好。

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 14.48%。2019 年，公司实现营业收入 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%

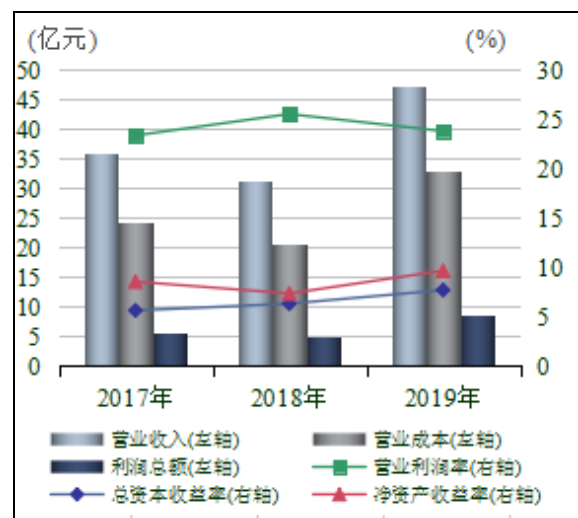
从期间费用看，2017—2019 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 16.25%。2019 年，公司期间费用总额为 3.75 亿元，同比增长 16.83%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 50.91%、51.80%和-2.71%。其中，销售费用为 1.91 亿元，同比增长 27.86%，主要系销售规模增加所致；管理费用为 1.94 亿元，同比增长 21.11%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用为-0.10 亿元，为负值，主要系当期利息收入增加所致。近三年期间费用率分别为 7.71%、

10.31%和 7.95%。

2017—2019 年，公司投资收益有所波动，2019 年，公司投资收益为 0.65 亿元，主要为理财收益。2017—2019 年，公司资产减值损失分别为 0.45 亿元和 0.16 元和-0.66 亿元。公司非经营性损益规模不大。

2017—2019 年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 15.22%。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，2017—2010 年，公司总资产

本收益率和净资产收益率均持续提升，加权均值分别为 6.78% 和 8.66%，2019 年分别为 7.61% 和 9.58%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.50 亿元，较 2019 年同期增加 3.14 亿元，主要系当期房地产项目结转规模增加所致；毛利率为 18.59%，较 2019 年同期下降 14.24 个百分点，主要系结转的房地产项目毛利率下降所致；受收入大幅增加影响，净利润为 0.13 亿元，较 2019 年同期由亏损转为盈利。

4. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债指标表现一般，考虑到公司股东背景及股东支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率波动下降，速动比率波动增长，加权均值分别为 161.18% 和 37.58%。截至 2019 年底，上述指标分别为 159.37% 和 40.49%，较 2018 年底分别提升 11.72 个百分点和 6.45 个百分点；截至 2020 年 3 月底，上述指标略有波动，分别为 160.25% 和 36.50%。受经营活动现金净流量波动影响，公司经营活动现金流动负债比率波动较大，2019 年为 10.73%。截至 2020 年 3 月底，公司剔除使用受限的货币资金后的现金类资产为 37.68 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 1.14 倍，现金类资产可以覆盖短期债务。总体来看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 规模波动增长，分别为 6.02 亿元、5.57 亿元和 7.71 亿元。公司 EBITDA 利息倍数波动下降，分别为 2.83 倍、1.28 倍和 1.63 倍；全部债务/EBITDA 倍数波动下降，分别为 10.57 倍、14.04 倍和 9.95 倍。总体来看，公司长期偿债指标表现一般。

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

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信额

度 51.95 亿元，已使用授信额度 49.57 亿元，未使用额度 2.38 亿元，未使用银行授信额度很小，各家银行为公司控股股东安徽交控提供总授信，公司按照需求从控股股东授信中切分出部分授信使用，公司融资渠道有待拓宽。

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 2020 年 6 月 10 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

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

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

2017—2019 年，母公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长 0.53%。截至 2019 年底，母公司所有者权益 36.13 亿元，较上年底增长 1.41%；母公司所有者权益主要由实收资本（占 93.20%）、资本公积（占 4.57%）、盈余公积（占 0.75%）和未分配利润（占 1.48%）构成。截至 2020 年 3 月底，母公司所有者权益 36.13 亿元，较 2019 年底基本无变化。

2017—2019 年，母公司负债总额不断增长，年均复合增长 14.03%，截至 2019 年底，母公司负债规模 101.51 亿元，较上年底增长 3.04%。

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

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

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

7. 抗风险能力

公司在安徽省房地产行业认可度较高，股东资金支持力度较大；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。

八、结论

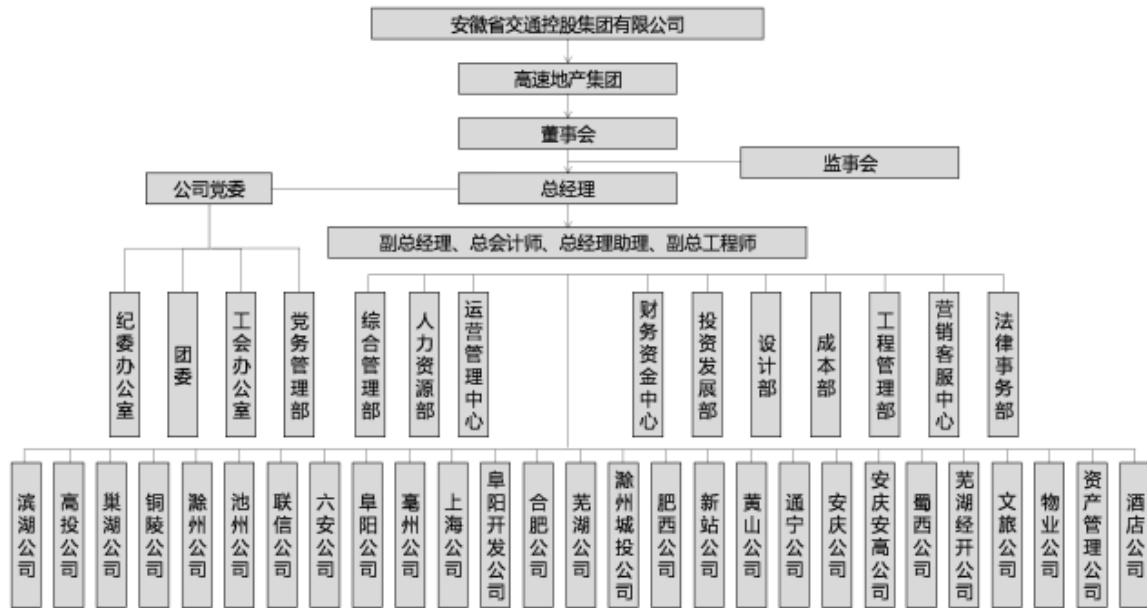
公司为安徽省国有房地产企业，在股东支持及区域竞争力等方面具备优势。公司业务区域集中度较高，部分项目存在一定去化压力，

在建项目尚需投资规模较大。未来随着在建项目的陆续销售，公司经营状况有望保持良好水平。

近年来，公司资产和权益规模持续增长，现金类资产亦维持增长趋势；有息债务集中于未来 2 年内到期，存在一定集中兑付压力；近三年公司盈利指标有所优化，整体盈利能力较好。

总体看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

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

资料来源：公司 2019 年财务报告，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

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

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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

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

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

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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%

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 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。