

信用评级公告

联合〔2021〕11880 号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽省高速地产集团有限公司主体的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽省高速地产集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月三十一日

安徽省高速地产集团有限公司

2021 年主体跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
安徽省高速地产集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定

评级时间：2021 年 12 月 31 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仍具有一定竞争优势。2021 年 1—9 月，公司销售回款率依然保持在较高水平。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、公司项目区域集中度仍较高且三四线城市项目占比较高，部分项目存在较大的去化压力，面临一定的资本支出压力和债务集中偿付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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东支持力度较大。**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，截至 2021 年 10 月底，控股股东完成对公司货币增资共 26.33 亿元，增强了公司资本实力。
2. **区域竞争优势明显，销售回款率较高。**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。2021 年 1—9 月，公司销售回款率仍保持在较高水平。

关注

1. **房地产行业调控政策持续。**目前，房地产调控政策持续，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。
2. **项目区域集中度较高，部分项目存在较大的去化压力。**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完项目，加之公司前三季度拿地规模较大，目前行业下行态势明显，部分项目可能面临较大的去化压力。
3. **面临一定的资本支出压力。**截至 2021 年 9 月底，公司未动工土地储备建筑面积共计 64.27 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 2022—2023 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 9 月
现金类资产（亿元）	36.18	45.32	45.90	40.29
资产总额（亿元）	218.58	257.45	259.29	293.87
所有者权益（亿元）	51.06	55.80	59.73	76.68
短期债务（亿元）	51.53	29.64	43.22	36.00
长期债务（亿元）	26.64	47.11	33.97	46.16
全部债务（亿元）	78.17	76.75	77.20	82.16
营业收入（亿元）	31.10	47.14	70.88	41.73
利润总额（亿元）	4.88	7.15	6.58	3.44
EBITDA（亿元）	5.57	7.84	7.78	--
经营性净现金流（亿元）	1.98	16.51	4.18	-24.90
营业利润率（%）	25.46	23.73	16.88	16.65
净资产收益率（%）	7.27	9.58	8.03	--
资产负债率（%）	76.64	78.32	76.96	73.91
全部债务资本化比率（%）	60.49	57.90	56.38	51.72
流动比率（%）	147.64	159.37	145.90	159.96
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	1.12
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 9 月
资产总额（亿元）	134.14	137.64	142.84	167.42
所有者权益（亿元）	35.63	36.13	36.57	51.45
全部债务（亿元）	76.30	72.80	73.40	79.49
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	0.76
资产负债率（%）	73.44	73.75	74.40	69.27
全部债务资本化比率（%）	68.17	66.83	66.75	60.71
流动比率（%）	131.59	179.22	139.17	172.13
经营现金流动负债比（%）	-1.60	-8.90	-0.63	--

注：1. 已将其其他流动负债中的有息负债调整为短期债务；2. 公司 2021 年 1—9 月财务报表未经审计；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	2021/07/13	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）	--
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

2021 年主体跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于安徽省高速地产集团有限公司(以下简称“公司”)的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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 9 月底,公司注册资本为 60.00 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。

跟踪期内,公司主营业务和组织架构未发生变化。截至 2021 年 9 月底,公司合并范围内子公司 33 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 9 月底,公司合并资产总额 293.87 亿元,所有者权益 76.68 亿元(含少数股东权益 0.75 亿元);2021 年 1—9 月,公司实现营业收入 41.73 亿元,利润总额 3.44 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。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,推动经济逐季复苏,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 年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来,受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响,我国经济修复放缓,生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度,我国国内生产总值 82.31 万亿元,累计同比增长 9.80%,两年平均增长²5.15%,二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点,经济增长有所降速。

三大产业中,第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度,第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%,均高于疫情前 2019 年同期水平,恢复

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。

情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨

是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等

税种实现高增长。支出方面,前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元,同比增长 2.30%,达到 2021 年预算支出的 71.68%,非急需非刚性支出持续压减,“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度,全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元,同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元,同比增长 8.70%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出 7.14 亿元,同比下降 8.80%,主要是由于专项债项目审核趋严,地方政府专项债发行进度缓慢,项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定,调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度,城镇新增就业 1045 万人,完成全年目标任务的 95%;1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%,略低于全年 5.50%左右的预期目标,就业形势总体良好。从结构看,重点群体就业情况在三季度出现改善,其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势,自 8 月开始出现下降;截至 2021 年三季度末,农村外出务工劳动力总量同比增长 2%,基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度,能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响,经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间;财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用,促进经济平稳增长。

生产方面,2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大,叠加原材料价格较高等因素影响,工业生产或将持续承压。需求方面,未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解,但在房地产调控政策基调不变的前提下,短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局;随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设,基建投资有望逐步改善,但受制于地方政府债务管理趋严,预计改善空间有限;限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固,第四季度

仍然会受到疫情影响,但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平,但在上年基数抬高因素影响下,出口增速或将小幅下行。基于上述分析,联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

四、行业及区域经济环境

(一) 行业分析

1. 房地产行业概况

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。2021 年 1-9 月,投资同比增长,但单月增速转负,竣工保持较高增长,新开工继续走弱;2021 年 7 月后单月销售同比转负,销售市场进入下行期。

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。

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。

2021 年 1—9 月，全国房地产开发投资完成额 11.26 万亿元，累计同比增长 8.80%，增速较 2020 年 1—9 月高 3.20 个百分点，但较上半年下降 6.20 个百分点，其中单 9 月开发投资完成额同比下降 3.5%，为 2020 年 2 月以来首次转负。新开工方面，2021 年 1—9 月，房屋新开工面积 15.29 亿平方米，同比下降 4.50%，较前 8 月回落 1.3 个百分点，在拿地走弱下降幅扩大；竣工面积 5.10 亿平方米，同比增长 23.40%，较前 8 个月下降 2.60 个百分点，维持较高增长。

销售方面，2021 年 1—9 月，商品房销售面积 13.03 亿平方米，同比增长 11.30%；销售额 13.48 万亿元，同比增长 16.60%；同比虽有增长，但增速较前 8 个月分别下降 4.60 个百分点和下降 6.20 个百分点；销售出现下行。受调控政策持续、市场观望情绪较重影响，2021 年 7—9 月单月销售额同比增长分别为-7.1%、-18.7%和-15.8%。

1. 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。2021 年 1—9 月，房企拿地规模有所下滑，到位资金在销售回款驱动下保持增长，随着融资渠道收紧，房企对销售回款的依赖加强。

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 1.73 万亿元，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。2021 年 1—9 月，房地产开发企业土地购置面积 1.37 亿平方米，同比下降 8.50%，土地成交价款 9379 亿元，同比增长 0.30%，受集中供地及贷款集中度管理影响，房地产开发企业拿地节奏有所变化。

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 34.46%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。2021 年 1—9 月，房地产开发到位资金同比增长 11.10%，分项看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款增速分别为-8.40%、6.10%、25.52%和 10.75%，融资渠道收紧下，房地产开发企业资金对销售回款依赖继续加强。

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		2021 年 1—9 月	
	金额	占比	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	18769.81	12.39
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10	59.12	0.04
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82	47211.79	31.17

其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.31	53.27	85445.21	56.40
其中：定金及预收款	55418.16	33.39	61358.88	34.35	66546.83	34.46	56688.94	37.42
个人按揭	23643.06	14.25	27281.03	15.27	29975.81	15.52	24124.13	15.92
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.90	100.00	151485.92	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

2. 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。2021年下半年以来发生的预售资金监管从严以及房企违约事件对国内房地产企业的融资产生负面影响。

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2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动
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。2021年下半年地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自由现金。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，要高度重视对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
2021年5月	--	建行深圳分行上调首套及二套房房贷利率，杭州多家银行上调首套及二套房房贷利率

资料来源：联合资信整理

（二）区域经济环境

2020年，安徽省的固定资产投资额和经济总量仍保持较快增长。2021年4月，合肥市出台了新的房地产政策，对二手房、学区片和热点区域的楼盘进行定向调控。

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%。

2021年前三季度，安徽省全省生产总值31874.8亿元，同比增长10.2%。其中，第一产业增加值1932.4亿元，同比增长9.7%；第二产业增加值13415.8亿元，同比增长10.8%；第三产业增加值16526.6亿元，同比增长9.8%。

2021年前三季度，安徽省房地产开发投资5864.9亿元，同比增长7.5%；商品房销售面积

8100.1万平方米，增长22.5%；商品房销售额6408.6亿元，增长24.5%。同期全国商品房销售面积和销售额同比增速分别为11.3%和16.6%。

房地产政策方面，以合肥为例，2021年一季度，合肥楼市热度持续回升，二手房、学位房的房价炒作以及新房的全款抢购使得楼市加速升温。2021年4月6日，合肥市发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》（以下简称“通知”），通知涵盖增加居住用地供应、实行“学位制”、二手房限购、热点楼盘“摇号+限售”、从严调控房价、加强房贷管理、加大租赁住房建设力度、严厉打击各种房地产市场乱象八个方面。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。安徽省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司已形成以城市综合体、住宅等产品为主的产品结构。

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，2021年8月已拥有房地产开发企业一级资质。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9月底，公司全口径土地储备（未开发）规划建筑面积64.27万平方米。

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9月底公司在建面积265.88万平方米；2021年1—9月实现合同销售面积68.23万平方米、合同销售金额58.66亿元。截至2021年9月底，公司剩余可售面积241.01万平方米。

3. 股东背景及股东支持

跟踪期内，公司股东安徽交控集团对公司支持力度仍较大，日常运营中，为公司提供一定的资金及融资支持；公司在安徽省内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，2021年以来，安徽交控集团分别于5月、7月及10月对公司进行货币增资，截至2021年10月底，安徽交控集团完成对公司增资共26.33亿元，公司实收资本增加至60.00亿元。截至2021年9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28.53亿元，同时，受益于安徽交控集团的协同效应，公司在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. 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11月11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。

六、管理分析

跟踪期内，公司章程和主要管理制度延续；部分人员发生变动，但对公司日常经营影响不大。

跟踪期内，公司章程和主要管理制度未发生变动。

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。

2021年4月，公司党委副书记、董事邵峥因工作调动，不再担任原先职务。2021年8月，夏文静获任公司党委副书记、董事；同期，杨传永获任公司董事。

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、董事长。

七、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入增长较快，受房地产业务结转项目毛利率下降影响，公司综合毛利率降幅较大；2021年前三季度，公司收入同比有所增长，毛利率进一步下降。

跟踪期内，公司仍以房地产开发与销售为主营业务。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；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，2020 年，房地产开发业务仍是公司主要收入来源且占比有所上升。2020 年，房地产开发收入同比增长 52.52%，主要系当年交房规模增长所致；同期，公司玛丽蒂姆酒店建成投入运营，酒店业务收入有所增长，但规模仍较小；公司物业管理服务及其他业务收入仍保

持增长，但规模较小，对公司收入影响大不。

从毛利率看，2020 年，房地产开发毛利率同比下降 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；酒店业务毛利率同比小幅下降，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基本稳定；其他业务亏损，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，公司综合毛利率同比下降 10.96 个百分点。

表 6 2018 - 2020 年及 2021 年 1 - 9 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 1-9 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	39.55	94.78	17.61
酒店业务	0.83	2.66	78.32	0.76	1.62	77.61	0.93	1.31	74.74	0.92	2.20	73.45
物业管理服务	0.94	3.03	12.07	1.02	2.16	16.62	1.14	1.61	17.74	1.01	2.41	14.46
其他业务	0.47	1.50	14.96	0.49	1.04	11.44	0.43	0.61	2.74	0.26	0.62	5.12
合计	31.10	100.00	33.77	47.14	100.00	30.61	70.88	100.00	19.65	41.73	100.00	18.68

资料来源：公司提供

2021 年 1-9 月，公司实现营业收入 41.73 亿元，较上年同期增长 17.76%，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；综合毛利率较 2020 年有所下降。

2. 房地产开发

（1）土地储备

2020 年以来，公司加大拿地力度，拿地支出持续增长，2021 年通过合作开发形式首次进入浙江市场，楼面地价尚可；公司未开工土地储备较小，存在一定的补库存需求。

从土地储备的获取方式看，跟踪期内，公司土地储备仍以公开招拍挂为主。公司根据土拍

市场行情及公司自身需求进行拿地。2020 年公司加大拿地力度，新获取项目 6 个，新增建筑面积 132.77 万平方米，同比增长 175.11%，拿地支出为上年的 4.10 倍，新增项目分布在宿州、滁州、安庆、合肥以及亳州，除合肥的楼面地价较高外，其他项目楼面地价较低。

2021 年 1-9 月，公司共获取项目 2 个，楼面地价尚可，拿地支出超上年全年。其中合肥高新区项目为中国科学技术大学人才房项目；嘉兴项目为公司与浙江省交投控股集团有限公司合作开发项目，为公司首次在浙江布局的项目。公司与其他省外国企合作的开发模式目前处于探索阶段，未来在省外的布局尚不确定。

表 7 2020 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
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	--	--
合肥高新区项目 (名称待定)	2021.6	合肥	住宅	14.63	46.79	29.76	8136.00	100
嘉兴项目(名称 待定)	2021.8	嘉兴	住宅	5.36	17.48	12.30	9593.00	51
小计	--	--	--	19.99	64.27	42.06	--	--
合计	--	--	--	81.87	197.04	78.66	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月底，公司总土地储备（含未开工、在建未售及竣工未售）306.36 万平方米，其中未开工土地储备 64.27 万平方米，为 2021 年获取的两个项目。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。

（2）项目开发

跟踪期内，公司保持一定的开工和竣工力度，在建项目主要位于合肥和安徽省其他地级市，三四线城市占比较大，尚需投资规模较大，未来公司仍存在一定的支出压力。

房地产开发数据方面，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；竣工面积同比增长 11.85%，主要系前期开发项目进入竣工阶段所致；受当期新开工面积小于竣工面积影响，公司期末在建面积有所下降。

2021 年 1—9 月，公司新开工面积同比减

少 7.97%，竣工面积同比增长 15.71%，属正常波动；期末在建面积继续增长。

表 8 2018—2020 年及 2021 年 1—9 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—9 月
新开工面积	104.40	124.24	82.31	66.19
竣工面积	43.84	93.87	104.99	59.74
期末在建面积	251.74	282.11	259.43	265.88

资料来源：公司提供

从在建项目看，截至 2021 年 9 月底，公司在建项目 20 个，主要分布在合肥和安徽省其他地级市，总建筑面积 550.96 万平方，其中合肥为 142.60 万平方米（占 25.88%），安徽省其他地级市为 408.36 万平方米（占 74.12%），三四线城市占比较大。在建项目尚需投资额 65.12 亿元，尚需投资规模较大，考虑到公司的销售回款情况、在建项目尚需投资规模以及补库存等，公司面临一定的资本支出压力。

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

序号	项目名称	所在地	开发时间	预计竣工时间	总建筑面积	享有权益	预计总投资	已投资	尚需投资	工程进度
1	高速 时代城（合肥）	合肥	2013	2021	56.48	100	33.28	31.50	1.78	95
2	高速 时代首府（合肥）	合肥	2017	2023	8.33	100	12.87	12.54	0.33	97
3	高速 中央公园	合肥	2017	2021	12.15	100	16.03	15.51	0.52	97
4	高速 时代御府（肥西）	肥西	2017	2023	20.4	100	21.23	20.88	0.35	98
5	高速 蜀西湖畔	合肥	2019	2022	14.72	100	18.56	13.35	5.21	72
6	高速 云水湾	巢湖	2009	2021	32.95	100	16.19	13.65	2.54	84
7	高速 时代御府（六安）	六安	2018	2022	26.92	100	13.18	11.33	1.85	86
8	高速 时代华府（六安）	六安	2019	2022	10.66	100	3.39	3.00	0.39	88
9	高速 时代御府（阜阳）	阜阳	2020	2023	26.74	100	16.52	11.95	4.57	72
10	高速时代城（阜阳）	阜阳	2015	2021	74	100	35.08	32.96	2.12	94
11	高速 时代公馆（阜阳）	阜阳	2020	2023	22.22	100	14.85	11.00	3.85	74
12	高速 东方御府（芜湖）	芜湖	2019	2022	37.6	100	18.52	17.93	0.59	97
13	高速 时代公馆（安庆）	安庆	2018	2023	24.21	100	16.54	14.97	1.57	91
14	高速 菱湖公馆（安庆）	安庆	2020	2023	17.02	100	12.51	9.00	3.51	72

15	黄山太平湖云水湾	黄山	2018	2021	2.06	100	1.71	1.14	0.57	67
16	高速·公园壹号	滁州	2013	2023	65.85	100	27.55	22.01	5.54	80
17	高速·时代首府（灵璧）	灵璧	2020	2023	20.85	100	10.91	5.28	5.63	48
18	高速·时代首府（蒙城）	蒙城	2020	2026	16.58	100	7.7	3.46	4.24	45
19	高速·时代御府	涡阳	2021	2026	30.7	100	14.63	8.14	6.49	56
20	高速·时代书院	合肥	2021	2025	30.52	100	29.58	16.11	13.47	54
合计					550.96	--	340.83	275.71	65.12	--

资料来源：公司提供

（3）项目销售

跟踪期内，受销售区域下沉影响，公司销售均价和销售金额均有所下降，销售回款率依然保持在较高水平；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，三四线占比较大，且存在一定竣工未售完项目，未来或面临一定去化压力。

房地产销售方面，2020年，公司协议销售面积与上年基本持平；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，销售均价较低所致；受销售均价下降影响，公司协议销售金额同比下降10.83%。公司销售回款率为108.56%，主要系2019年部分销售款于2020年

一季度回款所致，销售回款率依然保持在较高水平。受竣工面积增长影响，公司结转面积同比增长7.97%，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；受此影响，公司结转收入同比增长52.78%。

2021年1—9月，公司协议销售面积同比增长38.43%，主要系上半年安徽省房地产市场较好所致；协议销售金额同比增长16.23%，销售均价较2020年有所下降，主要系当期销售项目城市能级有所下沉所致；销售回款依然保持在较高水平。由于结转的结构性差异，公司结转均价较2020年有所下降；结转面积和结转收入同比分别增长6.70%和17.09%。

表10 2018—2020年及2021年1—9月公司房地产销售情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
达预售项目（个）	2	8	3	4
协议销售面积（万平方米）	64.45	73.19	72.40	68.23
协议销售金额（亿元）	52.98	77.26	68.89	58.66
销售回款率（%）	106.48	99.94	108.56	100.14
协议销售均价（元/平方米）	8221	10556	9515	8597
结转面积（万平方米）	43.68	66.44	71.74	42.98
结转收入（亿元）	28.87	44.66	68.23	39.53
结转均价（元/平方米）	6611	6722	9511	9197

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9月底，公司在售项目总可售面积865.84万平方米，剩余可售面积241.01万平方米，按照公司近年来的销售情况，可以满足未来3年左右的销售需求。其中完工项目剩余可售面积42.12万平方米，占比为17.40%，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，部分项目受控制推盘节奏影响，去化率较低。其中，黄山太平湖云水湾项目因所处区域内存在多个违反环保要求的

项目，该区域于 2020 年底起暂停网签销售系统（截至 2021 年 11 月底，该项目已符合环保政策），截至 2021 年 11 月底尚未恢复，故去化率低。

表 11 截至 2021 年 9 月底公司在售项目情况（单位：万平方米、%）

项目名称	城市	项目状态	总可售面积	累计已销售面积	剩余可售面积	销售比例	权益占比
高速 时代城（合肥）	合肥	在建	49.94	44.24	5.70	88.59	100.00
高速 时代首府（合肥）	合肥	在建	7.85	6.03	1.82	76.82	100.00
高速 中央公园	合肥	在建	11.66	6.97	4.69	59.78	100.00
高速 时代御府（肥西）	肥西	在建	19.65	17.57	2.08	89.41	100.00
高速 蜀西湖畔	合肥	在建	13.26	9.70	3.56	73.15	90.00
高速 云水湾	巢湖	在建	29.45	25.29	4.16	85.87	100.00
高速 时代御府（六安）	六安	在建	19.85	16.41	3.44	82.67	100.00
高速 时代华府（六安）	六安	在建	9.07	3.02	6.05	33.30	100.00
高速 时代御府（阜阳）	阜阳	在建	23.64	2.85	20.79	12.06	100.00
高速时代城（阜阳）	阜阳	在建	59.52	58.07	1.45	97.56	100.00
高速 时代公馆（阜阳）	阜阳	在建	20.30	9.68	10.62	47.68	100.00
高速 东方御府（芜湖）	芜湖	在建	33.71	29.93	3.78	88.79	100.00
高速 时代公馆（安庆）	安庆	在建	17.08	6.78	10.30	39.70	100.00
高速 菱湖公馆（安庆）	安庆	在建	12.26	8.86	3.40	72.27	100.00
黄山太平湖云水湾	黄山	在建	0.95	0.36	0.59	37.85	100.00
高速 公园壹号	滁州	在建	64.57	34.89	29.68	54.03	100.00
高速 时代首府	灵璧	在建	19.21	2.45	16.76	12.75	100.00
高速 时代首府	蒙城	在建	15.22	5.30	9.92	34.82	100.00
高速 时代御府	涡阳	在建	27.95	0.55	27.40	1.97	100.00
高速 时代书院	合肥	在建	24.42	0.00	24.42	--	100.00
小计	--	在建	479.56	288.95	190.61	--	--
安高 东方御府	上海	完工	12.00	9.98	2.02	83.17	100.00
安高 城市天地	合肥	完工	33.77	28.69	5.08	84.96	100.00
高速 御景龙湖山庄	六安	完工	38.23	37.89	0.34	99.11	100.00
高速 龙湖天地	六安	完工	16.24	15.31	0.93	94.27	100.00
高速 东方天地	滁州	完工	26.62	25.43	1.19	95.53	100.00
高速 滨湖时代广场	合肥	完工	85.05	66.27	18.78	77.92	100.00
高速 御景天地	六安	完工	38.73	36.32	2.41	93.78	100.00
高速 滨江首府	安庆	完工	15.24	13.33	1.91	87.47	100.00
高速 铜都天地	铜陵	完工	58.88	49.42	9.46	83.93	100.00
高速 时代公馆（合肥）	合肥	完工	28.00	20.74	7.26	74.07	100.00
高速 御府	芜湖	完工	25.47	25.09	0.38	98.51	100.00
黄山横江府	黄山	完工	6.97	6.33	0.64	90.82	70.00
小计	--	完工	385.20	334.80	50.40	--	--
合计	--	--	864.76	623.75	241.01	--	--

注：合肥高速时代书院项目于 2021 年 9 月底首开，因此截至 2021 年 9 月底尚未销售

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、滁州和涡阳等地，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 9 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	73.39	30.45
阜阳	32.86	13.63
滁州	30.87	12.81
涡阳	27.4	11.37
灵璧	16.76	6.95
安庆	15.61	6.48
六安	13.17	5.46
蒙城	9.92	4.12
铜陵	9.46	3.93
巢湖	4.16	1.73
芜湖	4.16	1.73
上海	2.02	0.84
黄山	1.23	0.51
总计	241.01	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

2020 年, 公司经营效率较 2019 年有所提升, 各经营效率指标处于较高水平。

2020 年, 受房地产结转规模大幅增长影响, 公司存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率较 2019 年均有所提高, 经营效率提升。

与同行业其他公司相比, 2020 年, 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, 未来将以安徽省内地级市项目为主, 但目前地产行业下行趋势明显, 或将增大公司新获取项目的去化风险。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年的财务报告, 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年 1—9 月财务数据未经审计。

2020 年, 公司合并范围新增子公司 3 家, 截至 2021 年 9 月底, 公司纳入合并范围的子公司共 33 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 9 月底, 公司合并资产总额 293.87 亿元, 所有者权益 76.68 亿元(含少数股东权益 0.75 亿元); 2021 年 1—9 月, 公司实现营业收入 41.73 亿元, 利润总额 3.44 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内, 公司仍以流动资产为主, 流动资产中存货占比高, 存货中已完工开发产品占比较高且安徽省内三、四线城市的占比较高, 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。

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 2018-2021年9月底公司资产主要构成情况(单位:亿元、%)

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	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	272.82	92.84
货币资金	36.18	16.55	45.32	17.60	45.90	17.70	40.29	13.71
存货	159.17	72.82	182.98	71.07	175.83	67.81	213.32	72.59
非流动资产	11.73	5.37	12.15	4.72	18.65	7.19	21.05	7.16
投资性房地产	3.30	1.51	2.45	0.95	1.98	0.76	1.92	0.65
固定资产	3.28	1.50	3.15	1.22	9.98	3.85	12.58	4.28
递延所得税资产	4.81	2.20	6.50	2.52	6.63	2.56	6.49	2.21
资产总额	218.58	100.00	257.45	100.00	259.29	100.00	293.87	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

截至2020年底,公司流动资产较上年底下降1.90%。

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。

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%。公司存货主要为分布在安徽省内且三、四线城市占比较高,城市能级进一步下沉,同时尚有部分竣工项目未去化,公司存货存在进一步跌价风险。

(2) 非流动资产

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。

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。

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固所致。

截至2021年9月底,公司合并资产总额293.87亿元,较上年底增长13.34%,主要系存货增长所致,公司资产以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。截至2021年9月底,公司存货较上年底增长21.32%,主要系拿地及在建项目投入所致。

截至2021年9月底,公司受限资产39.73亿元,占总资产的13.52%,受限比例一般。

表15 截至2021年9月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	0.94	0.32	保证金
存货	29.35	9.99	借款抵押
固定资产	9.44	3.21	借款抵押
合计	39.73	13.52	--

资料来源:公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,受益于股东增资及未分配利润的增长,公司所有者权益规模有所增长,实收资本占比仍然较高,公司所有者权益整体稳定性较好。

截至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%。

截至2021年9月底，公司所有者权益76.68亿元，较上年底增长28.37%，主要系安徽交控集团对公司增资14.88亿元所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.02%，少数股东权益占比为0.98%。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 63.94%、1.92%和33.55%。所有者权益结构稳定

性较好。

（2）负债

跟踪期内，公司流动负债占比有所提高，债务规模小幅增长，截至2021年9月底，公司2022—2023年到期的债务规模较大，面临一定的集中兑付压力。

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—2021年9月底公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	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	170.56	78.53
应付账款	18.19	10.86	26.97	13.38	26.43	13.24	21.65	9.97
预收款项	60.43	36.07	86.47	42.88	83.83	42.01	0.11	0.05
其他应付款（合计）	6.85	4.09	8.29	4.11	9.96	4.99	11.28	5.20
一年内到期的非流动负债	28.13	16.79	4.94	2.45	23.02	11.54	15.40	7.09
其他流动负债	12.00	7.16	20.20	10.02	20.20	10.12	27.58	12.70
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	89.73	41.32
非流动负债	27.42	16.37	47.73	23.67	34.62	17.35	46.64	21.47
长期借款	11.64	6.95	32.11	15.93	23.97	12.01	36.16	16.65
应付债券	15.00	8.95	15.00	7.44	10.00	5.01	10.00	4.60
负债总额	167.52	100.00	201.65	100.00	199.56	100.00	217.19	100.00

注：占比为占总负债的比重

资料来源：公司财务报告

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。

截至2020年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长20.15%，主要系往来款增加所致；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，重分类进入所致；预收款项较上年底变化不大。

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。

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；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9月底公司债务情况

（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
短期债务	51.53	29.64	43.22	36.00
长期债务	26.64	47.11	33.97	46.16
全部债务	78.17	76.75	77.20	82.16
资产负债率	76.64	78.32	76.96	73.91
全部债务资本化比率	60.49	57.90	56.38	51.72
长期债务资本化比率	34.29	45.78	36.26	37.58

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

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，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%。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降1.36个百分点、1.52个百分点和9.52个百分点。整体看，公司债务负担尚可。

截至2021年9月底，公司负债总额较上年底增长8.84%。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9月底，公司全部债务较上年底增长6.43%，主要系公司新增长期借款所致。债

务结构方面，短期债务36.00亿元（占43.82%），较上年底下降16.70%，长期债务40.74亿元（占56.18%），较上年底增长35.86%，主要系公司以长期借款替换短期债务所致。从债务指标来看，截至2021年9月底，受控股股东增资影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别下降3.06个百分点和4.65个百分点，长期债务资本化比率较上年底提高1.32个百分点。

截至2021年9月底，公司全部债务期限结构如表18所示，公司在2022—2023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9月底债务期限结构情况（单位：亿元）

项目	2021年10—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	--	1.00	--	--	1.00
一年内到期的非流动负债	6.02	9.38	--	--	15.40
长期借款	--	1.24	19.89	15.03	36.16
应付债券	--	--	10.00	--	10.00
其他流动负债	1.30	18.30	--	--	19.60
合计	7.32	29.92	29.89	15.03	82.16

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020年，受房地产结转规模增加影响，公司营业收入增长较快；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依然较小，公司盈利能力尚可。2021年前三季度，公司营业收入小幅增长但利润总额同比下降。

表19 2018—2020年及2021年1—9月公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
营业收入	31.10	47.14	70.88	41.73
营业成本	20.60	32.71	56.95	33.93
费用总额	3.21	3.75	4.39	3.69
其中：销售费用	1.49	1.91	2.09	1.60
管理费用	1.60	1.94	2.59	2.18
财务费用	0.11	-0.10	-0.29	-0.08
投资收益	0.10	0.65	0.10	0.02
利润总额	4.88	7.15	6.58	3.44

资料来源：公司财务报告

2020年，公司营业收入同比增长50.36%，主要系房地产业务结转规模增加所致；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。

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。

2020年，公司投资收益、其他收益。营业外收入和营业外支出规模较小，对营业利润和利润总额的影响不大。

表20 2018-2020年及2021年1-9月公司盈利能力指标情况(单位: %)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
营业利润率	25.46	23.73	16.88	16.65
总资本收益率	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

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。公司总资本收益率和净资产收益率分别下降0.36个百分点和1.55个百分点。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1-9月, 公司实现营业收入41.73亿元, 同比增长17.76%, 主要系房地产业务结转规模增加所致; 实现利润总额3.44亿元, 同比下降11.67%, 主要系房地产业务毛利率下降所致。

5. 现金流分析

2020年, 受拿地支出增加影响, 公司经营活动现金虽然仍为净流入状态, 但规模下降。2021年前三季度, 受2020年11-12月土地款于2021年支付及当年拿地支出较大影响, 公司经营活动现金流转为净流出; 受股东增资影响, 公司筹资活动现金净流入。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1-9月公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
经营活动现金流入小计	90.67	99.58	102.29	82.75
经营活动现金流出小计	88.68	83.07	98.10	107.64
经营现金流量净额	1.98	16.51	4.18	-24.90
投资活动现金流入小计	89.30	72.71	49.79	9.47
投资活动现金流出小计	89.59	73.35	47.36	7.75
投资活动现金流量净额	-0.29	-0.64	2.43	1.72
筹资活动前现金流量净额	1.69	15.88	6.61	-23.17
筹资活动现金流入小计	58.29	55.11	35.90	78.50
筹资活动现金流出小计	48.09	61.89	41.52	60.93
筹资活动现金流量净额	10.20	-6.78	-5.62	17.57

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看, 2020年, 公司经营活动现金流入同比增长2.71%, 销售回款有所减少而与关联方的往来款有所增加; 经营活动现金流出同比增长18.09%, 主要系拿地支出较多所致。综上, 2020年, 公司经营活动现金净流入4.18亿元, 同比下降74.67%。

从投资活动来看, 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; 投资活动现金流出同比下降35.42%, 主要系购买理财产品减少所致。2020年, 公司投资活动现金净流入2.43亿元, 由净流出转为净流入。

2020年, 公司筹资活动前现金流量依然保持净流入, 同比下降58.37%。

从筹资活动来看, 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; 筹资活动现金流出同比下降32.91%, 主要系偿债资金减少所致。2020年, 公司筹资活动现金净流出5.62亿元, 同比下降17.10%。

2021年1-9月, 受2020年11-12月土地款于2021年支付及当年拿地支出较大影响, 公司经营活动现金转为净流出且净流出规模较大; 投资活动现金小幅净流入; 筹资活动现金净流入17.57亿元, 主要系股东增资所致。

6. 偿债能力

跟踪期内，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。

截至2020年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，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同比下降8.19个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比有所下降，截至2021年9月底，公司现金短期债务比为1.12倍，较上年底有所上升，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。

2020年，公司EBITDA略有下降。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占7.00%）、计入财务费用的利息支出（占7.93%）和利润总额（占84.59%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数较上年有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA较上年有所提高，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 9 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	147.64	159.37	145.90	159.96
	速动比率（%）	34.03	40.49	39.30	34.89
	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	1.12
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9月底，公司除对购房人提供的按揭贷款担保43.58亿元外，无其他对外担保。

截至2021年9月底，公司重大未决诉讼4起，其中作为被告3起，涉案金额9806.98万元，作为原告1起，涉案金额1054.20万元及相应利息。公司未决诉讼涉案金额较小，对公司影响有限。

截至2021年9月底，公司已获得各类授信额度总计74.49亿元，剩余未使用授信额度为28.25亿元，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。

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。

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。

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%）。

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。

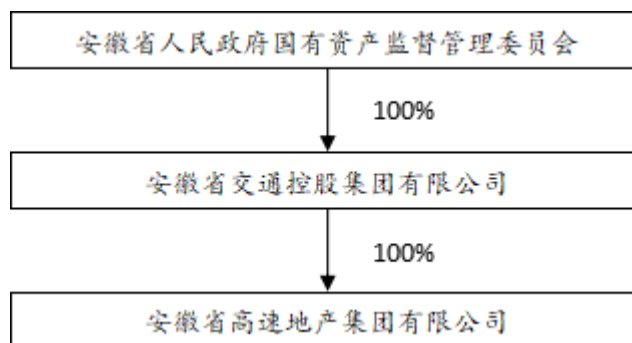
现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为-0.47亿元，投资活动现金流净额-0.96亿元，筹资活动现金流净额3.38亿元。

截至2021年9月底，母公司资产总额167.42亿元，所有者权益为51.45亿元，负债总额115.98亿元；母公司货币资金16.06亿元；母公司资产负债率69.27%；全部债务79.49亿元，全部债务资本化比率60.71%。2021年1—9月，母公司无营业收入，利润总额0.76亿元，投资收益0.78亿元。2021年1—9月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为5.08亿元、-3.54亿元、-10.86亿元。

八、结论

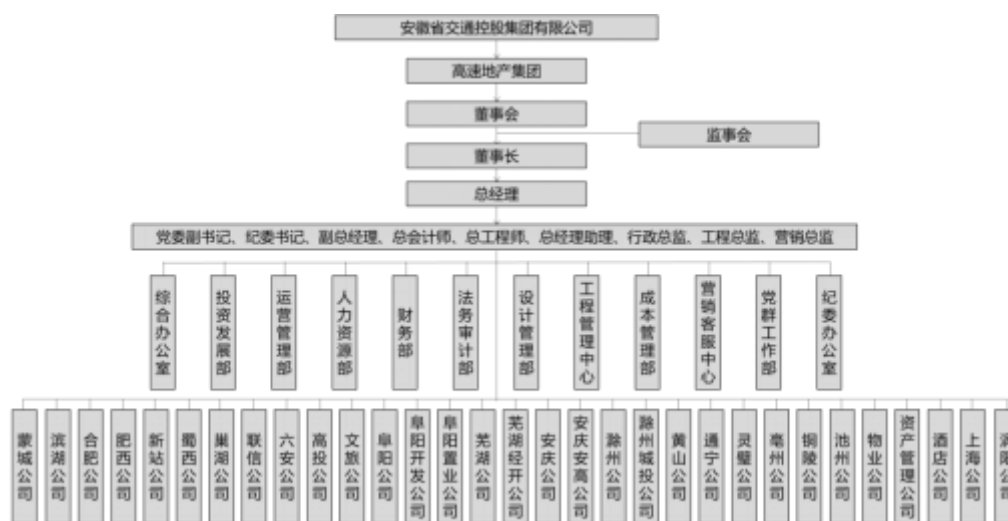
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 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 9 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 9 月底公司主要子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	经营范围
1	安徽高速公路房地产有限责任公司	50000.00	100.00	房地产开发经营等
2	安徽省高速地产集团合肥有限公司	20000.00	100.00	房地产开发经营等
3	安徽省高速地产集团肥西有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
4	安徽省高速地产集团合肥新站有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
5	安徽省高速蜀西房地产开发有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
6	安徽省巢湖开发投资有限公司	11259.00	100.00	房地产开发经营等
7	安徽省高速地产集团联信投资有限公司	1000.00	90.00	房地产开发经营等
8	上海新安高投资有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
9	安徽省高速公路投资有限公司	6500.00	100.00	房地产开发经营等
10	高速地产集团六安有限公司	9000.00	100.00	房地产开发经营等
11	安徽省高速文化旅游开发有限公司	2000.00	100.00	房地产开发经营等
12	高速地产集团阜阳有限公司	9000.00	100.00	房地产开发经营等
13	高速地产集团阜阳开发有限公司	20000.00	100.00	房地产开发经营等
14	安徽高速阜阳置业有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
15	高速地产集团芜湖有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
16	安徽省高速地产集团芜湖经开有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
17	安庆高速地产开发有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
18	安庆安高地产开发有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
19	黄山安高旅游开发有限公司	2027.00	100.00	房地产开发经营等
20	安徽高速通宁开发有限公司	10000.00	70.00	房地产开发经营等
21	高速地产集团滁州有限公司	15000.00	100.00	房地产开发经营等
22	滁州市徽商城市投资发展有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
23	高速地产集团铜陵有限公司	30000.00	100.00	房地产开发经营等
24	高速地产集团池州有限公司	15000.00	100.00	房地产开发经营等
25	高速地产集团亳州有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
26	灵璧安高房地产有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
27	安徽省安高资产运营管理有限公司	30000.00	100.00	资产管理等
28	安徽省高速地产物业管理服务有限公司	500.00	100.00	房地产物业管理等
29	安徽省交通控股集团酒店管理有限公司	1000.00	100.00	酒店、餐饮管理等
30	蒙城安高房地产有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
31	涡阳安高房地产有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营等
32	安徽省高速登科房地产开发有限公司	30000.00	100.00	房地产开发经营等
33	嘉兴市交控安高房地产开发有限公司	20000.00	51.00	房地产开发经营等

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 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	36.18	45.32	45.90	40.29
资产总额 (亿元)	218.58	257.45	259.29	293.87
所有者权益 (亿元)	51.06	55.80	59.73	76.68
短期债务 (亿元)	51.53	29.64	43.22	36.00
长期债务 (亿元)	26.64	47.11	33.97	46.16
全部债务 (亿元)	78.17	76.75	77.20	82.16
营业收入 (亿元)	31.10	47.14	70.88	41.73
利润总额 (亿元)	4.88	7.15	6.58	3.44
EBITDA (亿元)	5.57	7.84	7.78	--
经营性净现金流 (亿元)	1.98	16.51	4.18	-24.90
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	16.65
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	37.58
全部债务资本化比率 (%)	60.49	57.90	56.38	51.72
资产负债率 (%)	76.64	78.32	76.96	73.91
流动比率 (%)	147.64	159.37	145.90	159.96
速动比率 (%)	34.03	40.49	39.30	34.89
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	1.12
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 1-9 月财务报表未经审计; 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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.37	23.43	25.38	16.06
资产总额（亿元）	134.14	137.64	142.84	167.42
所有者权益（亿元）	35.63	36.13	36.57	51.45
短期债务（亿元）	51.40	29.10	42.15	35.33
长期债务（亿元）	24.90	43.70	31.25	44.16
全部债务（亿元）	76.30	72.80	73.40	79.49
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	0.76
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-1.18	-5.14	-0.47	5.08
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	46.19
全部债务资本化比率（%）	68.17	66.83	66.75	60.71
资产负债率（%）	73.44	73.75	74.40	69.27
流动比率（%）	131.59	179.22	139.17	172.13
速动比率（%）	131.58	179.22	139.17	172.13
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	0.45
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 1-9 月财务报表未经审计；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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 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。
6. 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。