# 信用等级公告

联合〔2019〕2048 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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽省高速地产集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 高速地产 MTN002”信用等级为 AAA，并维持“19 高速地产 CP001”和“19 高速地产 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十九日

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跟踪评级报告

## 评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

| 债券简称 | 余额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 16 高速地产 MTN002 | 9 亿元 | 2019/9/29 | AAA | AAA |
| 19 高速地产 CP001 | 5.2 亿元 | 2020/6/12 | A-1 | A-1 |
| 19 高速地产 CP002 | 4.3 亿元 | 2020/7/9 | A-1 | A-1 |

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

**评级时间：**2019 年 7 月 19 日

## 财务数据

| 项　　目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 19.43 | 24.51 | 36.18 | 35.99 |
| 资产总额(亿元) | 165.82 | 175.85 | 218.58 | 240.45 |
| 所有者权益合计(亿元) | 44.30 | 47.70 | 51.06 | 50.79 |
| 短期债务(亿元) | 25.97 | 25.87 | 51.53 | 57.85 |
| 长期债务(亿元) | 40.39 | 37.77 | 26.64 | 24.23 |
| 全部债务(亿元) | 66.36 | 63.64 | 78.17 | 82.08 |
| 营业收入(亿元) | 50.75 | 35.97 | 31.10 | 1.36 |
| 利润总额(亿元) | 3.80 | 5.39 | 4.88 | -0.27 |
| EBITDA(亿元) | 4.43 | 6.02 | 5.57 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 10.38 | -12.86 | 1.98 | -6.08 |
| 营业利润率(%) | 13.45 | 23.29 | 25.46 | 26.03 |
| 净资产收益率(%) | 5.36 | 8.47 | 7.27 | -- |
| 资产负债率(%) | 73.29 | 72.87 | 76.64 | 78.88 |
| 全部债务资本化比率(%) | 59.97 | 57.16 | 60.49 | 61.78 |
| 流动比率(%) | 194.58 | 186.03 | 147.64 | 138.84 |
| 经营现金流动负债比(%) | 12.90 | -14.37 | 1.41 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.99 | 10.57 | 14.04 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.56 | 2.83 | 1.28 | -- |

注：1. 2019 年 1—3 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

**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”）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，存货规模大，部分项目去化或面临波动，短期偿债压力大等因素对公司经营及信用水平可能造成的不利影响。

跟踪期内，公司适当补充土地储备并控制拿地成本，新增土地储备综合楼面价仍保持较低水平。随着在建项目的陆续销售以及储备项目的开工建设，公司销售业绩和盈利水平有望继续保持，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“16 高速地产 MTN002”由安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“安徽交控集团”）提供全额无条件不可撤销的担保。安徽交控集团担保实力很强，有效提升了“16 高速地产 MTN002”本息兑付的安全性。

综合评估，联合资信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，维持“16 高速地产 MTN002”的信用等级为 AAA，并维持“19 高速地产 CP001”和“19 高速地产 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

## 优势

1、公司股东安徽交控集团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、跟踪期内，公司资产及权益规模稳步增长。
3、公司土地投资较为审慎，跟踪期内，公司适当补充土地储备，新增土地储备综合楼面价仍保持较低水平。

4、公司预收款项规模较大，未来收入结转有一定保障。
5、安徽交控集团为“16 高速地产 MTN002”本息到期兑付提供无条件不可撤销的担保，有效提升了其本息偿付的安全性。

关注

1、跟踪期内，房地产市场调控政策仍然从严，公司业务分布较为集中，区域房地产市场政策变化可能对公司在获得土地、项目开发建设、销售、融资等方面造成一定影响。
2、跟踪期内，受结转规模下降影响，公司营业收入及利润规模均有所下降。
3、公司存货规模大，或将存在一定的去化和跌价压力；公司在建及拟建项目投资规模较大，存在一定的资金支出压力。
4、跟踪期内，公司债务负担加重，面临一定的短期偿债压力，EBITDA 对债务保障能力较弱。

# 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 安徽省高速地产集团有限公司跟踪评级报告

## 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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

安徽省高速地产集团有限公司（以下简称“公司”）系由安徽省高速公路控股集团有限公司（以下简称“安徽高速集团”）于 2009 年 7 月 22 日投资设立的有限责任公司，设立时公司注册资本为人民币 10000.00 万元。2009 年 11 月 30 日，母公司向公司追加出资，公司注册资本增至 112000.00 万元（其中货币资金出资为 25341.00 万元；股权出资为 76659.00 万元）。2014 年，根据《省国资委转发省人民政府关于安徽省高速公路控股集团有限公司与安徽省交通投资集团有限责任公司重组方案批复的同意》（皖国资改革〔2014〕172 号），安徽高速集团与安徽省交通投资集团有限责任公司重组为新的国有独资企业，重组后的企业名称为安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“安徽交控集团”）。公司控股股东由安徽高速集团变更为安徽交控集团。经多次增资，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 33.67 亿元，安徽交控集团持股 100%，公司实际控制人为安徽省国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）。

公司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。

公司内设财务资金中心、投资发展部、设计部、成本部、工程管理部、营销客服中心、法律事务部、人力资源部、运营管理中心、综合管理部等 14 个职能部门及中心。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内子公司 26 家（详见附件 2）。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 218.58 亿元；所有者权益合计为 51.06 亿元（含少数股东权益为 0.32 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 31.10 亿元，实现利润总额 4.88 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 240.45 亿元，所有者权益合计为 50.79 亿元（含少数股东权益为 0.31 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.36 亿元，实现利润总额-0.27 亿元。

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

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，经联合资信评定的公司存续债券为“16 高速地产 MTN002”“19 高速地产 CP001”和“19 高速地产 CP002”，募集资金已按规定用途使用完毕，尚需偿还债券本金 18.5 亿元（见表 1），公司已按期支付“16 高速地产 MTN002”的利息，“19 高速地产 CP001”和“19 高速地产 CP002”于 2020 年到期时一次还本付息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 余额 | 起息日 | 到期兑付日 | 募集资金用途 |
|---|---|---|---|---|---|
| 16 高速地产 MTN002 | 9 | 9 | 2016/9/29 | 2019/9/29 | 偿还公司本部及其下属子公司普通商品房项目银行借款 |
| 19 高速地产 CP001 | 5.2 | 5.2 | 2019/6/12 | 2020/6/12 | 用于偿还到期债务融资工具 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 19 高速地产 CP002 | 4.3 | 4.3 | 2019/7/9 | 2020/7/9 | 偿还公司即将到期的超短期融资券 |
| **合 计** | **18.5** | **18.5** | -- | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百

分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变

化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

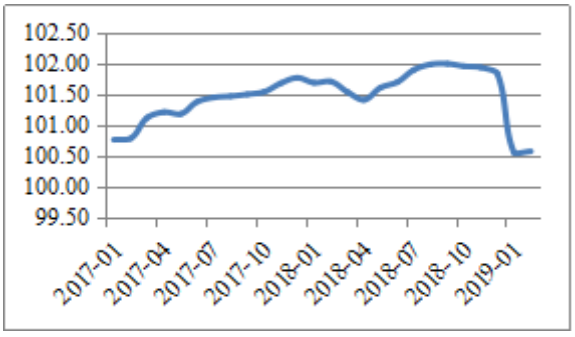
## 五、行业分析及区域经济环境

1. 行业概况

（1）房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1　2017 年以来国房景气指数（频率：月）




资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50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，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

（2）土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国

300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1—9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018 年 5 月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出 3—5 年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应 50%以上。2018 年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于 85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为 40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在

广州、深圳、珠海、佛山、茂名 5 市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为 1 年。

2018 年 6 月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018 年 7 月 31 日，中共中央政治局会议提出，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长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了 2018 年下半年稳中求进的总基调。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018 年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

2. 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《2018 年安徽省国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，安徽省全年生产总值 30006.82 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.02%；人均 GDP 为 47712 元（折合 7210 美元），同比增加 4311 元。

产业结构方面，2018 年，第一产业增加值为 2638.01 亿元，同比增长 3.20%；第二产业增加值为 13842.09 亿元，同比增长 8.50%；第三产业增加值为 13526.72 亿元，同比增长 8.60%。三次产业结构由上年的 9.6：47.50：42.90 调整为 8.8：46.1：45.1。工业增加值占 GDP 比重为 38.90%。

2018 年，全省固定资产投资额同比增长 11.8%，增速居中国第二位，比 2017 年前移 9 为。其中，工业技术改造投资同比增长 34.60%；基础设施投资同比增长 7.00%；民间投资同比增长 18.50%。分区域看，皖江示范区投资同比增长 10.20%；皖北六市投资同比增长 14.40%。分产业看，第一产业投资增长 33.00%，第二产业增长 24.60%，第三产业投资增长 5.60%。分行业看，工业投资增长 24.80%。其中制造业增长 33.30%，制造业中装备制造业投资增长 29.40%。六大高耗能行业投资增长 0.50%。

2018 年，安徽省房地产开发投资完成额为 5974.10 亿元，比上年增长 6.40%；商品房销售面积 10038.40 万平方米，同比增长 9.10%；商品房销售额 7077 亿元，同比增长 20.60%；年末商品房待售面积 1682.60 万平方米，下降 16.80%。

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。

## 六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 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 3 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 2019 年 3 月底，公司土地储备 48.59 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，2018 年底公司在建面积 251.74 万平方米，2018 年实现合同销售面积 64.45 万平方米、合同销售金额 52.98 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·云水湾等十余处项目，项目储备规模尚可。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。

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。现有项目储备（含土地储备）可满足公司未来 3 年以上的销售需求，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，截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团为公司提供的担保余额为 45.40 亿元。同时，公司受益于安徽交控集团的协同效应，在优势资源获取方面具有一定竞争优势。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、内控体系、高级管理人员和管理制度等方面均无重大变化。

## 八、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。2018 年，公司实现营业收入 31.10 亿元，同比下降 13.53%，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，2018 年，房地产开发业务收入为 28.87 亿元，同比下降 13.77%，占营业收入的比重为 92.82%；同期公司其他业务收入下降 10.44% 至 2.23 亿元，占营业收入的比重为 7.28%，房地产开发业务主业仍保持突出地位。

从毛利率来看，2018 年，公司综合毛利率为 33.77%，同比小幅上升 0.89 个百分点。其中，公司房地产开发业务毛利率同比上升 1.77 个百分点至 33.51%，主要系结转项目拿地成本较低拉高业务毛利水平。其他业务毛利率下降 11.08 个百分点至 37.16%，主要系其他业务中的物业管理业务毛利率下滑所致。

2019年1—3月，公司实现营业收入1.36亿元，受当期可结转项目较为零散影响，房地产开发业务实现收入0.91亿元，同比减少2.61亿元，毛利率水平较2018年维持稳定，为33.13%；其他业务收入为0.45亿元，占营业收入的比重上升至32.74%，毛利率水平相较2018年下降至32.20%。同期公司综合毛利率较2018年全年下降0.94个百分点至32.83%。

综合来看，跟踪期内，公司房地产开发主业地位依然突出，受项目结转规模下降影响，公司收入规模继续下降，毛利率受结转项目毛利水平升高影响小幅提升。

表 2　2016—2019 年 3 月公司营业收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 年 1—3 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 | 49.09 | 96.73 | 19.80 | 33.48 | 93.09 | 31.74 | 28.87 | 92.82 | 33.51 | 0.91 | 67.26 | 33.13 |
| 其他 | 1.66 | 3.27 | 17.98 | 2.49 | 6.91 | 48.24 | 2.23 | 7.28 | 37.16 | 0.45 | 32.74 | 32.20 |
| **合计** | **50.75** | **100.00** | **19.74** | **35.97** | **100.00** | **32.88** | **31.10** | **100.00** | **33.77** | **1.36** | **100.00** | **32.83** |

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，2018 年，公司期末在建面积为 251.74 万平方米，同比增长 31.68%；新开工面积为 104.40 万平方米，同比增长 36.95%；竣工节奏略有放缓，竣工面积同比下降 9.65%至 43.84 万平方米。

房地产销售方面，近三年受房地产市场调控趋严影响，公司合同销售规模波动下降。2018 年，公司合同销售金额为 52.98 亿元，同比增长 7.97%；合同销售面积为 64.45 万平方米，同比增长 1.21%。2018 年公司主要合同销售项目有高速·时代城（阜阳）、高速·铜都天地、高速·时代公馆（合肥）、高速·御府（芜湖）、高速·时代御府（肥西）等，合同销售主要分布地区为合肥、芜湖、阜阳、无锡等地。2018 年，受区域房地产市场环境良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 2017 年增长 6.69%，为 8221.09 元/平方米。

2019 年 1—3 月，公司期末在建面积为 272.83 万平方米；新开工面积为 29.55 万平方米；房屋竣工面积 8.46 万平方米。销售方面，2019 年 1—3 月，公司合同销售金额为 29.15 亿元，合同销售面积为 28.35 万平方米，合同销售均价较 2018 年全年平均水平增长 25.09%至 10283.37 元/平方米，主要系本期高速·时代公馆（合肥）及高速·滨江首府销售规模较大且销售均价较高带动整体销售均价大幅上涨。

表 3　2016—2019 年 3 月公司房地产业务主要指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 房地产开发投资完成额（亿元） | 45.24 | 48.79 | 54.88 | 15.28 |
| 期末在建面积（万平方米） | 163.47 | 191.18 | 251.74 | 272.83 |
| 新开工面积（万平方米） | 98.88 | 76.23 | 104.40 | 29.55 |
| 房屋竣工面积（万平方米） | 91.17 | 48.52 | 43.84 | 8.46 |
| 合同销售面积（万平方米） | 77.54 | 63.68 | 64.45 | 28.35 |
| 合同销售金额（亿元） | 53.57 | 49.07 | 52.98 | 29.15 |
| 平均销售价格（元/平方米） | 6908.05 | 7705.35 | 8221.09 | 10283.37 |
| 房屋结算面积（万平方米） | 71.30 | 48.63 | 43.68 | 1.27 |

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司在建项目均已达到可售状态，在售项目主要分布在合肥、巢湖、铜陵、阜阳、亳州等地。截至 2019 年 3 月底，公司剩余可售面积为 155.52 万平方米。从可售项目分布来看，合肥、安庆、滁州和铜陵等地待售面积占比较高，考虑到目前行业调控政策仍然从严，个别项目或面临一定去化压力。

表4　截至2019年3月底公司在建及在售项目（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称 | 地理位置 | 项目性质 | 建筑面积 | 总可售面积 | 已售面积 | 截至2019年3月底累计销售金额 | 总投资 | 截至2019年3月底已投资 | 2019年4—12月投资 | 2020年投资 | 2021年投资 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 高速 滨湖时代广场 | 合肥 | 城市综合体 | 101.27 | 83.77 | 62.92 | 38.68 | 51.76 | 42.74 | 3.10 | 2.48 | 3.44 |
| 高速 时代城 | 合肥 | 住宅 | 56.48 | 49.25 | 38.96 | 29.21 | 33.28 | 29.49 | 2.10 | 0.84 | 0.35 |
| 高速 云水湾 | 巢湖 | 住宅 | 32.95 | 29.45 | 25.17 | 15.77 | 16.19 | 15.21 | 0.98 | -- | -- |
| 高速 铜都天地 | 铜陵 | 住宅 | 65.98 | 59.99 | 46.5 | 26.17 | 31.16 | 27.72 | 1.88 | 1.13 | 0.44 |
| 高速 御景天地 | 六安 | 住宅 | 44.71 | 39.00 | 33.00 | 14.68 | 14.98 | 13.46 | 0.53 | 0.99 | -- |
| 高速 时代华府（亳州） | 亳州 | 住宅 | 42.19 | 33.00 | 32.10 | 16.28 | 14.00 | 12.53 | 1.10 | 0.37 | -- |
| 高速-时代城（阜阳） | 阜阳 | 城市综合体 | 74.00 | 57.64 | 54.13 | 36.85 | 35.08 | 25.34 | 4.26 | 3.29 | 1.64 |
| 高速 时代公馆（合肥） | 合肥 | 住宅 | 33.00 | 28.00 | 11.65 | 23.6 | 37.71 | 30.30 | 2.16 | 3.53 | 0.89 |
| 高速 御府 | 芜湖 | 住宅 | 27.54 | 25.00 | 24.42 | 16.04 | 12.86 | 6.68 | 2.87 | 2.32 | 0.79 |
| 高速 公园壹号 | 滁州 | 住宅 | 65.85 | 36.34 | 21.24 | 10.77 | 18.66 | 12.73 | 3.26 | 2.50 | 0.06 |
| 高速静安 春晖里 | 合肥 | 住宅、医院 | 29.25 | 11.97 | 6.12 | 7.75 | 14.50 | 3.18 | 2.80 | 1.80 | 0.52 |
| 高速 时代御府（肥西） | 肥西 | 住宅 | 20.40 | 17.13 | 4.53 | 6.42 | 21.23 | 16.65 | 1.68 | 2.58 | 0.21 |
| 高速 时代首府 | 合肥 | 住宅 | 8.33 | 7.85 | 0.29 | 0.61 | 12.87 | 9.42 | 1.10 | 1.85 | 0.12 |
| 高速 中央公园 | 合肥 | 住宅 | 12.15 | 11.66 | 2.11 | 3.12 | 16.03 | 11.79 | 1.45 | 2.23 | 0.47 |
| 黄山横江府 | 黄山 | 住宅 | 9.69 | 4.35 | 2.34 | 1.45 | 2.76 | 2.19 | 0.80 | 0.22 | -- |
| 高速 时代公馆（安庆） | 安庆 | 住宅 | 24.21 | 17.08 | 2.52 | 2.24 | 16.54 | 9.33 | 1.21 | 2.14 | 2.89 |
| 高速 滨江首府 | 安庆 | 住宅 | 17.26 | 12.93 | 2.93 | 3 | 12.82 | 8.49 | 1.88 | 1.74 | 0.71 |
| 黄山太平湖云水湾 | 黄山 | 住宅 | 2.06 | 2.04 | -- | -- | 1.71 | 0.64 | 0.43 | 0.51 | 0.13 |
| **合计** | -- | -- | **667.32** | **526.45** | **370.93** | **252.64** | **364.14** | **277.89** | **33.60** | **30.52** | **12.68** |

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司在建及在售项目共18个，预计总投资为364.14亿元，截至2019年3月底已累计完成投资277.89亿元，预计2019年4—12月需投资33.60亿元，2020年需投资30.52亿元，2021年需投资12.68亿元。考虑到房地产行业调控政策严格，公司未来项目销售与资金回流或将存在一定波动，公司在建项目投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

总体来看，公司房地产开发项目集中在安徽省内。跟踪期内，房地产行业调控政策仍然从严，受益于所在区域房地产市场需求的火热，公司合同销售金额及合同销售均价均有所增长。公司根据销售情况适当调整开发和推盘节奏，目前在建项目剩余可售面积为155.52万平方米，为2018年合同销售面积的2.41倍，公司项目储备规模尚可。

**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。

2018年，公司土地获取节奏放缓，新增3幅土地，全部为住宅用地，规划建筑面积合计90.18万平方米，合计土地价款为29.20亿元，新增土地楼面均价小幅增长3.16%至3237.97元/平方米。新增的土地位于合肥、六安和黄山。

表 5　近年来公司新增土地储备情况

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 新增土地储备建筑面积（万平方米） | 59.40 | 108.10 | 90.18 |
| 土地投资金额（亿元） | 8.39 | 33.93 | 29.20 |
| 新增土地楼面均价（元/平方米） | 2315.62 | 3138.76 | 3237.97 |

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司拥有土地储备规划建筑面积115.71万平方米，为2018年合同销售面积的1.80倍，土地储备规模一般；土地储备均位于安徽省内，滁州、六安和合肥土地储备规模较大，分别为公司土地储备总规划建筑面积的56.91%、23.27%和15.31%。其中，合肥的土地储备获取成本较高，在目前“限价”等调控政策下，项目溢价空间可能受到一定压缩。

表6　截至2019年3月底公司土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米、%）

| 项目名称 | | 地理 | 土地取得时间 | 使用权获取方式 | 是否缴纳土地出让金 | 物业类型 | 土地面积 | 规划建筑面积 | 楼面地价 | 享有权益 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 六安单龙寺项目 | 六安 | 2016 年 6 月 | 出让 | 是 | 商住、旅游养老地产 | 1.86 | 2.22 | 383 | 100 |
| 2 | 高速公园壹号 | 滁州 | 2017 年 12 月 | 出让 | 是 | 住宅、商业 | 31.15 | 65.85 | 891 | 100 |
| 3 | 黄山横江府（二期） | 黄山 | 2018 年 10 月 | 挂牌 | 是 | 住宅 | 2.00 | 3.00 | 1515 | 70 |
| 4 | 高速时代御府 | 六安 | 2018 年 9 月 | 出让 | 否 | 住宅 | 9.18 | 26.92 | 1960 | 100 |
| 5 | 高速蜀西湖畔 | 合肥 | 2018 年 12 月 | 出让 | 是 | 住宅 | 4.40 | 17.72 | 10125 | 100 |
| 合计 | | -- | -- | -- | -- | -- | **48.59** | **115.71** | -- | -- |

资料来源：公司提供

总体上看，公司土储规模一般，整体拿地节奏有所趋缓，区域分布仍较为集中，部分地块楼面地价较高，目前房地产行业调控政策仍未有实质性放松，项目未来销售回款及溢价空间存在一定的不确定性。

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。

公司在运营酒店为安徽省安高资产运营管理有限公司高速开元国际大酒店，2016—2018 年入住率分别为 67.04%、71.99%和 74.92%，整体维持较高入住率水平。公司物业运营主体为安徽省高速地产物业管理服务有限公司，目前物业管理面积约为 700 万平方米。2018 年，公司其他业务收入 2.23 亿元，主要包含酒店业务收入 0.83 亿元和物业管理收入 0.94 亿元。

4. 经营效率

2016—2018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持续下滑，近三年加权均值分别为427.27次、0.20次和0.20次。2018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366.34次、0.14次以及0.16次。总体看，跟踪期内，公司经营效率下滑，经营效率处于一般水平。

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。

## 九、财务分析

公司提供的 2016 财务报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017—2018 年财务报告由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年 1—3 月的财务数据未经审计。

从合并报表范围看，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 1—3 月，公司合并范围新设 1 家子公司，为安徽省高速蜀西房地产开发有限公司，合并范围无减少情况。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围子公司共计 26 家。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 218.58 亿元；所有者权益合计为 51.06 亿元（含少数股东权益为 0.32 亿元）；2018 年，公司营业收入 31.10 亿元，实现利润总额 4.88 亿元。

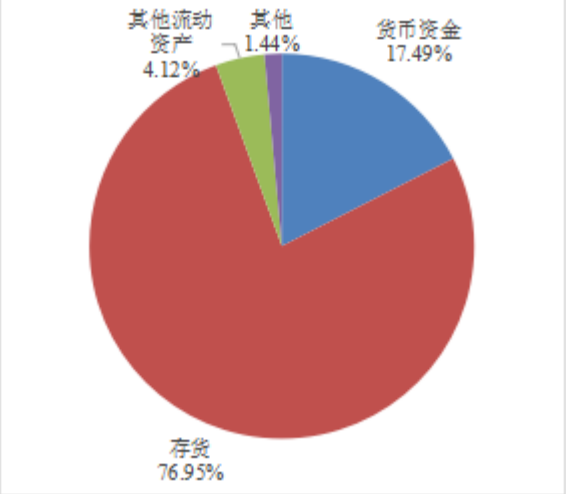
截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 240.45 亿元，所有者权益合计为 50.79 亿元（含少数股东权益为 0.31 亿元）；2019 年 1—3 月，公司营业收入 1.36 亿元，实现利润总额-0.27 亿元。

### 1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 218.58 亿元，同比增长 24.30%，主要系货币资金及存货增长所致。截至 2018 年底，公司流动资产占 94.63%，非流动资产占 5.37%，资产构成以流动资产为主，符合房地产行业特点，资产结构较 2017 年底变动很小。

截至 2018 年底，公司流动资产合计 206.85 亿元，同比增长 24.24%，主要包括货币资金（占 17.49%）、存货（占 76.95%）和其他流动资产（占 4.12%）等。

图 2　截至 2018 年底公司流动资产构成情况




资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司货币资金 36.18 亿元，同比增长 47.59%，主要为银行存款 28.64 亿元（占 79.16%）和其他货币资金 7.54 亿元（占 20.84%）。2018 年底，公司其他货币资金中 1.51 亿元为受限资金，系银行按揭贷款保证金，受限比例为 4.10%。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 159.17 亿元，同比增长 18.25%。其中，自制半成品及在产品占 86.50%，库存商品占 13.50%，另有少量原材料。截至 2018 年底，公司对库存商品计提 0.26 亿元跌价准备，主要系对铜都

天地、滨湖时代广场以及时代城项目计提的跌价准备。

表7 截至2018年底公司房地产项目存货区域分布（单位：亿元、%）

| 区域 | 存货余额 | 余额占比 |
|---|---|---|
| 一二线 | 89.74 | 56.49 |
| 其他 | 69.12 | 43.51 |
| **合计** | **158.86** | **100.00** |

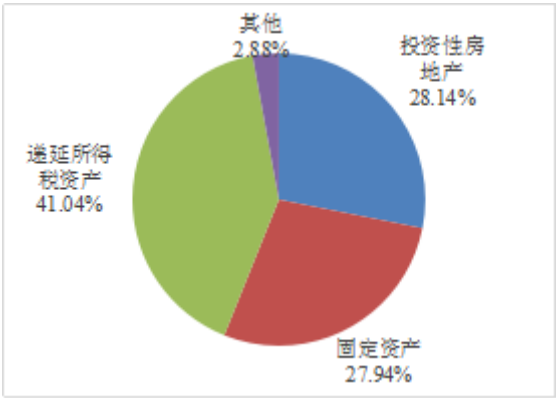
资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司其他应收款余额为 2.75 亿元，共计提坏账准备 0.39 亿元，计提比例 14.18%，期末账面价值为 2.36 亿元，同比增加 1.25 亿元，主要系公司于 2018 年 12 月新竞得的合肥高新地块拍地保证金 1.00 亿元尚未收到土地款发票计入其他应收款所致。按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款余额为 1.80 亿元，占其他应收款期末余额的比例为 65.40%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 8.53 亿元，同比增长 40.94%，主要系公司理财产品及预交税费增加所致。2018 年底，其他流动资产中理财产品占 30.72%，预交税金占 55.10%，其余为少量待抵扣进项税和定期存款保证金。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 11.73 亿元，同比增长 25.34%，主要包括固定资产（占 27.94%）、投资性房地产（占 28.14%）和递延所得税资产（占 41.04%）等。

图 3 截至 2018 年底公司非流动资产构成情况




资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司长期股权投资 0.30 亿元，同比下降 12.23%，主要系公司的联营公司安徽省高速静安实业有限公司 2018 年亏损所致。

截至 2018 年底，公司投资性房地产和固定资产账面价值分别为 3.30 亿元和 3.28 亿元，同比分别增长 53.48%和下降 3.32%。投资性房地产的增长主要系滁州东方天地项目部分待售存货转为自持出租商业所致。

截至 2018 年底，公司递延所得税资产为 4.81 亿元，同比增长 39.84%，系可抵扣的暂时性差异。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 240.45 亿元，较 2018 年底增长 10.00%，主要系存货增长所致。流动资产占比较 2018 年底进一步增长至 95.18%。截至 2019 年 3 月底，公司存货 182.78 亿元，较 2018 年底增长 14.83%，主要系拿地及项目开发投入计入存货所致；其他流动资产科目及非流动资产科目较 2018 年底变动不大。

截至 2018 年底，公司受限资产规模为 22.78 亿元，受限比例 10.42%。其中，主要包含存货受限 18.09 亿元、固定资产受限 3.18 亿元以及货币资金受限 1.51 亿元，公司资产受限规模较小且受限比例较低。

总体看，公司资产以流动资产为主，存货占比高，在房地产市场调控政策严格、调控手段多样化的背景下，公司部分存货或将存在一定去化和跌价压力。跟踪期内，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，公司整体资产质量尚可。

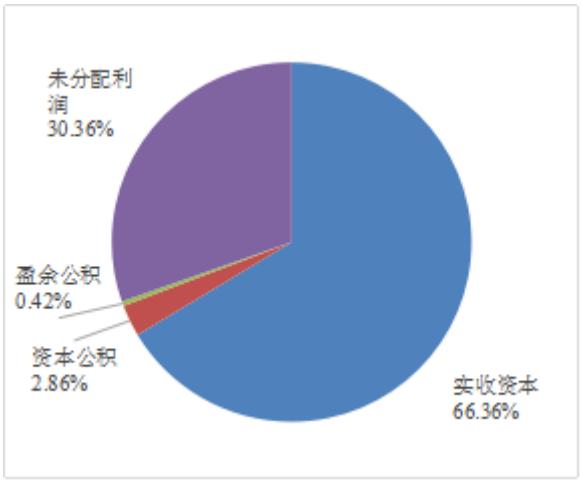
2. 负债及所有者权益

**所有者权益**

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 51.06 亿元（含少数股东权益为 0.32 亿元），同比增长 7.03%，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

66.36%，资本公积占 2.86%，盈余公积占 0.42%，未分配利润占 30.36%。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计为 50.79 亿元（含少数股东权益为 0.31 亿元）。归属于母公司的所有者权益构成较 2018 年底变动不大。

图 4　截至 2018 年底归属于母公司所有者权益构成




资料来源：公司财务报告

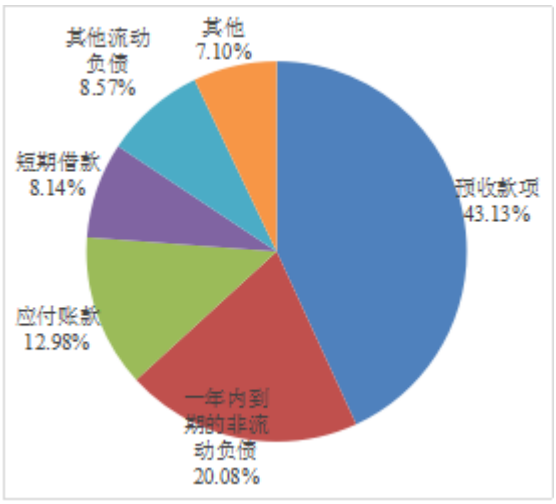
总体看，跟踪期内，受益于利润的转入，公司所有者权益规模持续扩大，构成中实收资本占比较高，公司所有者权益整体稳定性较好。

**负债**

截至2018年底，公司负债总额为167.52亿元，同比增长30.73%，主要系公司短期借款及预收款项增长所致。从负债结构看，流动负债占83.63%，流动负债占比较2017年提升13.79个百分点。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 140.10 亿元，同比增长 56.55%，主要包含预收款项（占 43.13%）、一年内到期的非流动负债（占 20.08%）、应付账款（占 12.98%）、短期借款（占 8.14%）和其他流动负债（占 8.57%）。

图 5　截至 2018 年底公司流动负债构成情况




资料来源：公司财务报告

2018 年公司新增短期借款 11.40 亿元，截至 2018 年底短期借款为 11.40 亿元。公司 2018 年新增的 11.40 亿元短期借款主要系新增的兴业信托的 1 年期借款。

截至 2018 年底，公司应付账款 18.19 亿元，同比增长 11.98%，主要系应付工程款增长所致。

截至 2018 年底，公司预收款项为 60.43 亿元，同比增长 58.04%，主要系芜湖、阜阳时代城、铜陵项目集中开盘新增销售回款所致。

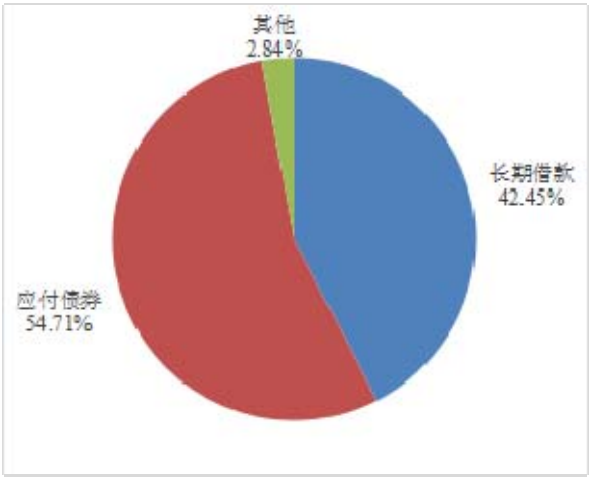
公司其他应付款（不含应付利息及应付股利）主要为往来款、工程履约保证金及投标保证金等，截至 2018 年底为 5.86 亿元，同比增长 7.35%，主要系往来款增长所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 28.13 亿元，同比增长 49.06%，主要系“16 高速地产 MTN001”“16 高速地产 MTN002”及信托计划等将于一年内到期重分类至该科目所致。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 12.00 亿元，同比增长 68.43%，主要系公司发行的超短期融资券计入其他流动负债所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 27.42 亿元，同比下降 29.05%，主要系长期借款的下降。构成方面，主要包含长期借款（占 42.45%）和应付债券（占 54.71%）。

图 6　截至 2018 年底公司非流动负债构成情况




资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司长期借款同比下降 51.03%至 11.64 亿元，主要系部分长期借款将于一年内到期重分类至一年内到期的非流动负债科目所致。

截至 2018 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。

表8 截至2019年6月底公司存续债券概况

| 债券名称 | 到期日 | 行权日 | 债券余额(亿元) |
|---|---|---|---|
| 18 高速地产 SCP004 | 2019-08-16 | -- | 7.00 |
| 16 高速地产 MTN002 | 2019-09-29 | -- | 9.00 |
| 19 高速地产 SCP001 | 2019-10-11 | -- | 3.00 |
| 19 高速地产 SCP002 | 2019-11-22 | -- | 2.00 |
| 19 高速地产 SCP003 | 2020-01-13 | -- | 3.00 |
| 19 高速地产 CP001 | 2020-06-12 | -- | 5.20 |
| 18 皖高债 | 2021-08-06 | 2020-08-06 | 5.00 |
| 18 皖高速 | 2023-06-07 | 2021-06-07 | 10.00 |
| **合计** | -- | -- | **44.20** |

资料来源：Wind，联合资信整理

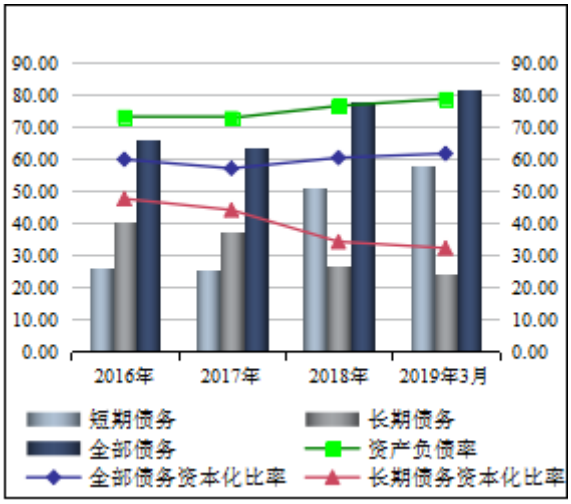
有息债务方面，将计入其他应付款及其他流动负债中的有息部分调整入短期债务核算，截至 2018 年底，公司全部债务为 78.17 亿元，同比增长 22.83%。其中，短期债务 51.53 亿元，占 65.92%；长期债务为 26.64 亿元，占 34.08%，短期债务占比较 2017 年底上升 25.27 个百分点，公司债务构成中短期债务占比快速上升。

债务指标方面，公司资产负债率和全部债务资本化比率近三年加权均值分别为74.84%和59.39%，2018年底分别为76.64%和60.49%，均较2017有所提升；长期债务资本化比率持续下降，近三年加权均值为39.94%，2018年底为34.29%。总体看，公司债务负担加重，且短期债务占比提升，面临一定的短期偿债压力。

截至2019年3月底，公司负债总额为189.66亿元，较2018年底增长13.22%，主要系预收款项的增长所致。负债结构方面，流动负债占比进一步提升至86.91%。截至2019年3月底，公司全部债务为82.08亿元，较2018年底增长5.01%，其中短期债务占比进一步提升至70.48%。截至2019年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化率以及长期债务资本化率分别为78.88%、61.78%和32.30%，债务负担进一步加重，短期债务占比继续提升。

图 7　2016—2019 年 3 月底公司债务情况

（单位：亿元、%）




资料来源：公司财务报告

总体来看，跟踪期内，受益于部分新开盘项目良好的预售情况，预收款项持续增长；公司有息债务规模快速增长，随着长期债务到期及新增短期融资，公司短期债务占比快速提升；公司整体债务负担较重，短期偿债压力较大，债务结构有待优化。

3. 盈利能力

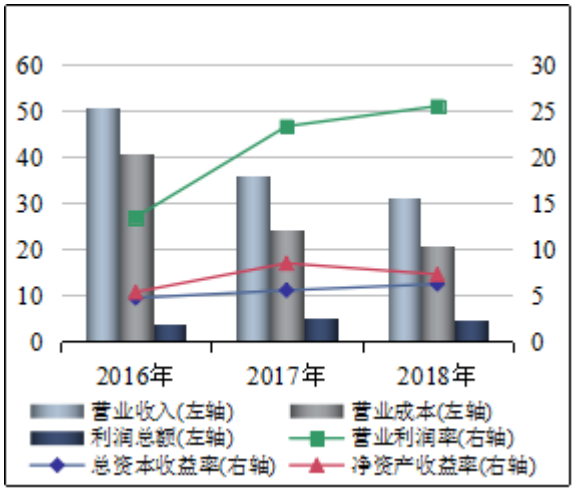
2018 年，公司营业收入为 31.10 亿元，同比下降 13.53%，系结转进度波动的影响；同期，公司营业成本年均复合下降 28.89%，2018 年为 20.60 亿元，同比下降 14.68%，营业成本的快速下降带动公司营业利润率上升至 25.46%。

从期间费用看，2018 年公司的销售费用为 1.49 亿元，同比增长 20.53%；管理费用为 1.60 亿元，同比增长 13.34%；财务费用为 0.11 亿元，同比下降 6.71%。2018 年公司期间费用占营业收入的比重为 10.31%，同比上升 2.60 个百分点，公司对期间费用的控制能力有待加强。

2018 年，公司投资收益为 0.10 亿元，主要为理财收益。2018 年，公司资产减值损失为 1631.18 万元，主要为存货跌价损失。

2018 年公司营业外收入为 0.24 亿元，主要来自违约赔偿。2018 年公司营业外支出为 51.02 万元。营业外收入及支出两项规模均较小，且持续性较弱，对公司利润总额影响不大。2018 年，公司实现利润总额 4.88 亿元，同比下降 9.38%。

图 8　2016—2018 年公司盈利情况（单位：亿元、%）




资料来源：公司财务报告

盈利指标方面，公司总资本收益率近三年加权均值为 5.72%，2018 年为 6.23%；净资产收益率近三年加权均值为 7.25%，2018 年为 7.27%，总体看，公司盈利指标尚可。

2019 年 1—3 月，公司营业收入为 1.36 亿元，为 2018 年全年营业收入的 4.37%；2019 年 1—3 月，公司期间费用为 0.68 亿元，为 2018 年全年的 21.18%，期间费用占营业收入的比重为 49.66%，大幅提升；在收入规模较小及期间费用率大幅提升的影响下，公司 2019 年 1—3 月出现亏损，利润总额为-0.27 亿元。

总体看，跟踪期内，受结转规模下降影响，公司收入有所下降，对期间费用的控制能力有所减弱，盈利指标波动中有所优化，整体盈利能力尚可。

4. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入量 90.67 亿元，同比下降 15.11%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 55.15 亿元，同比增长 21.95%，主要系 2018 年签约销售额及回款较 2017 年增长所致；收到其他与

经营活动有关的现金 35.51 亿元，同比下降 42.32%，主要系 2017 年该科目中包含较大规模的未中标土地保证金退回款项。2018 年，公司经营活动现金流出量为 88.68 亿元，同比下降 25.89%，购买商品、接受劳务支付的现金 41.44 亿元，同比下降 13.13%；支付其他与经营活动有关的现金 37.81 亿元，同比下降 40.32%，主要系拿地规模减少支付的土地竞拍保证金规模下滑所致。综合影响下，公司经营活动现金净流量波动较大，2018 年为 1.98 亿元。

从投资活动来看，2018 年，投资活动现金流入 89.30 亿元，同比下降 26.32%，收回投资收到的现金 89.14 亿元，同比下降 9.40%，主要系 2017 年该科目中包含收到对苏州公司的委托贷款本息及股权转让款规模较大；投资活动现金流出 89.59 亿元，同比下降 9.20%，投资支付的现金 89.53 亿元。2018 年，公司投资活动现金净流量为-0.29 亿元。

公司主要依赖信托借款及发行债券进行融资，筹资活动现金流入量波动增长。2018 年，公司筹资力度加大，筹资活动现金流入量为 58.29 亿元，同比增长 143.29%，主要为取得借款收到的现金。2018 年筹资活动现金流出为 48.09 亿元，主要为偿还债务支付的现金 43.46 亿元。2018 年，公司筹资活动现金净流量为 10.20 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流入量为 23.14 亿元，销售商品、提供劳务收到的现金 21.84 亿元，经营活动现金净流量-6.08 亿元；投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为 2.64 亿元和 3.25 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司拿地节奏有所放缓，公司经营活动现金流状况有所好转；经营活动和投资活动的资金平衡需依赖融资活动，公司整体融资规模增长幅度较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 147.64%和 34.03%，同比分别下降 38.39 个百分点和 1.59 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，2018 年为 1.41%，同比提升了 15.78 个百分点。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率进一步下降至 138.84%和 27.95%。2018 年底及 2019 年 3 月底，公司现金类资产分别为 36.18 亿元和 35.99 亿元，对短期债务的覆盖倍数分别为 0.70 倍和 0.62 倍，随着公司短期债务规模的增长，公司短期偿债能力持续下滑。总体来看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 5.57 亿元，同比有所下降；公司 EBITDA 利息倍数为 1.28 倍；全部债务/EBITDA 倍数为 14.04 倍，全部债务/EBITDA 倍数有所增长。总体来看，2018 年公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力有所下滑。公司自身偿债能力偏弱，且跟踪期内偿债能力有所弱化。

截至 2019 年 3 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 40.72 亿元，此部分担保或有风险很低。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 61.60 亿元，目前已使用额度为 57.07 亿元，未使用额度 4.53 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 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 2019 年 7 月 17 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。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 134.14 亿元，同比增长 17.86%，母公司资产构成中流

动资产 96.87 亿元（占 72.22%）、非流动资产 37.27 亿元（占 27.78%）。流动资产主要包含货币资金 12.37 亿元（占 12.77%）以及其他应收款 81.87 亿元（占 84.52%），母公司其他应收款主要为与下属子公司的往来款。非流动资产主要包含长期股权投资 37.25 亿元（占 99.95%），为对下属子公司等的股权投资。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 35.63 亿元，同比下降 0.34%，主要为实收资本 33.67 亿元（占 94.50%）。截至 2018 年底，母公司负债总额 98.51 亿元，负债构成中流动负债 73.61 亿元（占 74.72%）和非流动负债 24.90 亿元（占 25.28%）。母公司流动负债主要包含短期借款 11.40 亿元（占 15.49%）、其他应付款 22.20 亿元（占 30.16%）、一年内到期的非流动负债 28.00 亿元（占 38.04%）以及其他流动负债 12.00 亿元（占 16.30%）；母公司非流动负债主要包含长期借款 9.90 亿元（占 39.76%）和应付债券 15.00 亿元（占 60.24%）。有息债务方面，截至 2018 年底，母公司全部债务 76.30 亿元。其中，短期债务占比 67.37%，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 73.44%、68.17%和 41.14%。

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，2018 年，母公司经营活动现金流量净额为-1.18 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，2018 年，母公司投资活动现金流量净额为-3.02 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，2018 年，母公司筹资活动现金流量净额为 5.95 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，2018 年，母公司投资收益为 0.80 亿元，较 2017 年的 1.45 亿元有所减少，利润总额为 0.53 亿元，同比下降较多，母公司盈利能力很弱。

总体看，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。

8. 抗风险能力

公司在安徽省房地产行业内认可度较高，股东资金支持力度大；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较强。

## 十、存续期债券偿还能力分析

公司于 2016 年 9 月发行了“16 高速地产 MTN002”，发行额度 9 亿元，期限 3 年；于 2019 年 6 月发行了“19 高速地产 CP001”，发行额度 5.20 亿元，期限 1 年；于 2019 年 7 月发行了“19 高速地产 CP002”，发行额度 4.30 亿元，期限 366 天。截至报告出具日，“16 高速地产 MTN002”“19 高速地产 CP001”及“19 高速地产 CP002”均将于一年内到期兑付。考虑公司其他将于一年内到期的债券，公司将于一年内到期的债券[1]合计为 29.20 亿元（以下简称“一年内偿还额度”，包含“18 高速地产 SCP004”“16 高速地产 MTN002”“19 高速地产 SCP001”“19 高速地产 SCP002”“19 高速地产 SCP003”和“19 高速地产 CP001”）。

截至 2018 年底，公司现金类资产合计 36.18 亿元，为一年内偿还额度的 1.24 倍，公司现金类资产对一年内偿还额度的保障能力尚可。2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 91.03 亿元、106.80 亿元和 90.67 亿元，分别为一年内偿还额度的 3.12 倍、3.66 倍和 3.11 倍。2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 10.38 亿元、-12.86 亿元和 1.98 亿元，波动较大，对一年内偿还额度覆盖程度很低。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 4.43 亿元、6.02 亿元和 5.57 亿元，分别为一年内偿还额度的 0.15 倍、0.21 倍和 0.19

[1] 一年内到期的债券选取的时间截点为 2019 年 6 月底，即将于 2020 年 6 月底以前到期的债券归类为一年内偿还额度

倍。公司经营活动现金流入量对一年内偿还额度的保障能力较强，但总体看，存在较大的偿债压力。

表9　2018年公司存续债券偿还能力分析

（单位：倍）

| 项目 | 对一年内偿还额度的保障倍数 |
|---|---|
| 现金类资产 | 1.24 |
| 经营活动现金流入量 | 3.11 |
| EBITDA | 0.19 |

资料来源：联合资信整理

## 十一、担保人分析

公司股东安徽交控集团为“16 高速地产 MTN002”提供无条件不可撤销的担保。安徽交控集团是安徽省内规模最大的交通基础设施投资建设主体，主要从事高速公路项目投资建设和运营管理；在资产规模、路产质量等方面在安徽省高速公路开发企业中优势突出。截至 2018 年底，安徽交控集团全资及控股高速公路营运路段 62 条，营运总里程约 4421 公里，在安徽省高速公路通车里程中占比约 91%。安徽交控集团旗下开发及经营的高速公路项目绝大部分是国、省道主要连接干线，拥有安徽省境内最主要的两条东西向国道主干线以及南北向国道主干线京福线在安徽境内的全程（合宁高速、连霍高速、合徐高速、合安高速、高界高速），路产质量良好。

收入构成方面，2018 年安徽交控集团实现营业收入 311.62 亿元，主要包括公路桥梁运营 167.78 亿元（占 53.84%）、路域经济 78.14 亿元（占 25.08%）、房地产开发 29.89 亿元（占 9.59%）、客运及物流 13.89 亿元（占 4.46%）以及其他业务 21.92 亿元（占 7.03%）。毛利率方面，公司 2018 年综合毛利率仍维持较高水平，为 37.02%，具体来看，公路桥梁运营毛利率为 54.07%、路域经济毛利率为 9.77%以及房地产开发毛利率为 34.85%。

截至 2018 年底，安徽交控集团资产总额为 2446.83 亿元，所有者权益合计为 845.28 亿元（含少数股东权益为 122.05 亿元），现金类资产为 148.54 亿元；2018 年，安徽交控集团营业总收入为 311.62 亿元，利润总额为 46.75 亿元，经营活动净现金流为 137.75 亿元。截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团资产总额为 2528.88 亿元，所有者权益合计为 880.27 亿元（含少数股东权益为 131.98 亿元），现金类资产为 181.70 亿元。

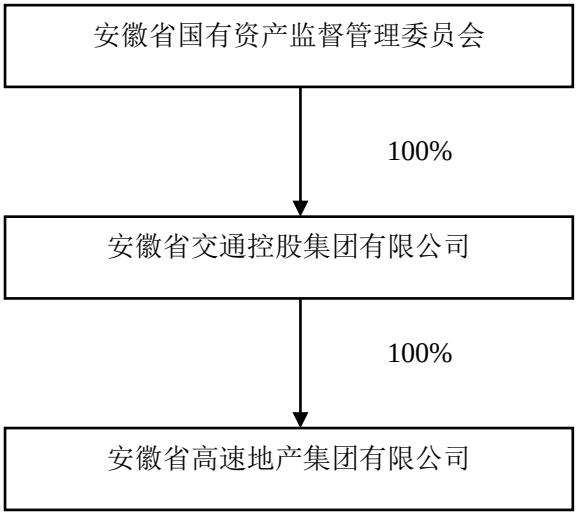
截至 2018 年底，安徽交控集团现金类资产为公司一年内偿还额度的 5.09 倍，安徽交控集团现金类资产对公司一年内偿还额度的保障能力强。2018 年，安徽交控集团经营活动现金流入量和现金流入净额分别为公司一年内偿还额度的 12.58 倍和 4.72 倍。安徽交控集团经营活动现金流入量和现金流入净额对公司一年内偿还额度的保障能力强。2018 年，安徽交控集团 EBITDA 为 121.56 亿元，为一年内偿还额度的 4.16 倍，对一年内偿还额度的保障能力强。

联合资信评定安徽交控集团主体长期信用等级为 $AAA_{pi}$，评级展望为稳定。该信用等级反映了安徽交控集团信用风险极低。安徽交控集团为“16 高速地产 MTN002”的担保显著提升了其本息偿付的安全性。

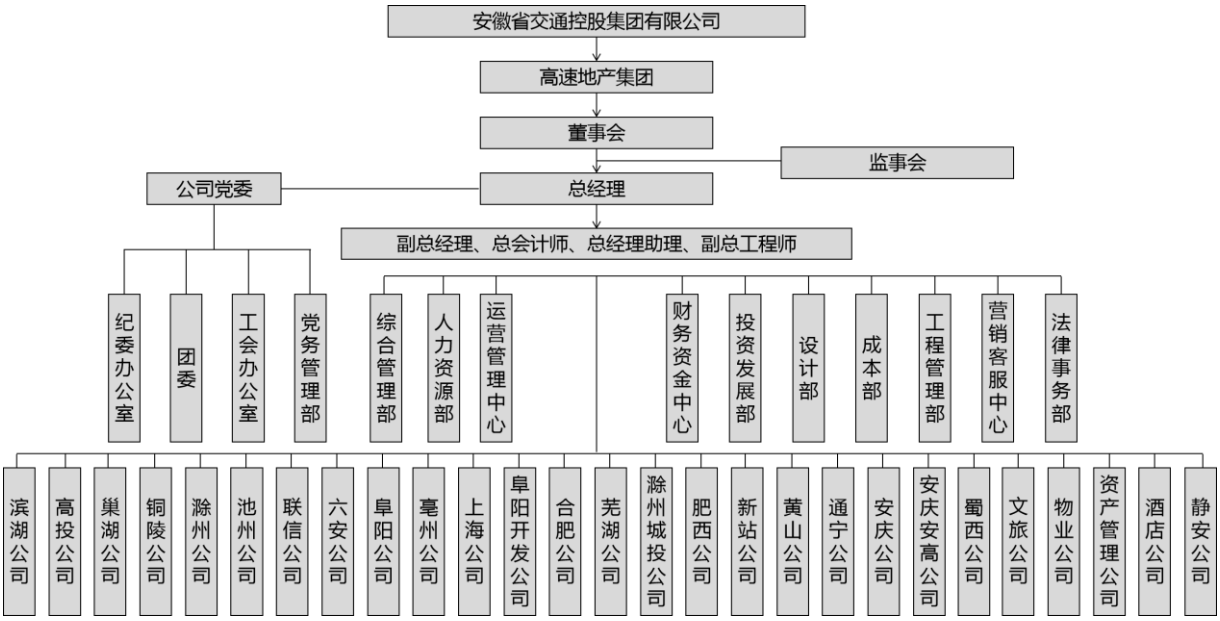
## 十二、结论

综合评估，联合资信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，维持“16 高速地产 MTN002”的信用等级为 AAA，并维持“19 高速地产 CP001”和“19 高速地产 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

# 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 2019 年 3 月底公司合并范围子公司情况

| 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 | 安徽省安高资产运营管理有限公司 | 30000.00 | 100.00% | 资产管理等 |
| 3 | 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 |
| 4 | 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 |
| 5 | 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 |
| 6 | 高速地产集团铜陵有限公司 | 80000.00 | 100.00% | 房地产开发经营等 |
| 7 | 高速地产集团池州有限公司 | 15000.00 | 100.00% | 房地产开发经营等 |
| 8 | 高速地产集团滁州有限公司 | 15000.00 | 100.00% | 房地产开发经营等 |
| 9 | 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 |
| 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 | 高速地产集团阜阳有限公司 | 9000.00 | 100.00% | 房地产开发经营等 |
| 12 | 高速地产集团亳州有限公司 | 10000.00 | 100.00% | 房地产开发经营等 |
| 13 | 上海新安高投资有限公司 | 10000.00 | 100.00% | 房地产开发经营等 |
| 14 | 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 |
| 15 | 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 |
| 16 | 高速地产集团芜湖有限公司 | 10000.00 | 100.00% | 房地产开发经营等 |
| 17 | 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 |
| 18 | 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 |
| 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 |
| 21 | 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 |
| 22 | 安庆高速地产开发有限公司 | 10000.00 | 100.00% | 房地产开发经营等 |
| 23 | 安庆安高地产开发有限公司 | 10000.00 | 100.00% | 房地产开发经营等 |
| 24 | 安徽高速通宁开发有限公司 | 10000.00 | 70.00% | 房地产开发经营等 |
| 25 | 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 |
| 26 | 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 |

资料来源：公司提供

# 附件 3　主要财务数据及指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 19.43 | 24.51 | 36.18 | 35.99 |
| 资产总额(亿元) | 165.82 | 175.85 | 218.58 | 240.45 |
| 所有者权益合计(亿元) | 44.30 | 47.70 | 51.06 | 50.79 |
| 短期债务(亿元) | 25.97 | 25.87 | 51.53 | 57.85 |
| 长期债务(亿元) | 40.39 | 37.77 | 26.64 | 24.23 |
| 全部债务(亿元) | 66.36 | 63.64 | 78.17 | 82.08 |
| 营业收入(亿元) | 50.75 | 35.97 | 31.10 | 1.36 |
| 利润总额(亿元) | 3.80 | 5.39 | 4.88 | -0.27 |
| EBITDA(亿元) | 4.43 | 6.02 | 5.57 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 10.38 | -12.86 | 1.98 | -6.08 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 562.23 | 438.85 | 366.34 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.37 | 0.18 | 0.14 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.31 | 0.20 | 0.16 | -- |
| 现金收入比(%) | 110.35 | 125.73 | 177.33 | 1606.14 |
| 营业利润率(%) | 13.45 | 23.29 | 25.46 | 26.03 |
| 总资本收益率(%) | 4.72 | 5.54 | 6.23 | -- |
| 净资产收益率(%) | 5.36 | 8.47 | 7.27 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 47.69 | 44.19 | 34.29 | 32.30 |
| 全部债务资本化比率(%) | 59.97 | 57.16 | 60.49 | 61.78 |
| 资产负债率(%) | 73.29 | 72.87 | 76.64 | 78.88 |
| 流动比率(%) | 194.58 | 186.03 | 147.64 | 138.84 |
| 速动比率(%) | 58.25 | 35.62 | 34.03 | 27.95 |
| 经营现金流动负债比(%) | 12.90 | -14.37 | 1.41 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.56 | 2.83 | 1.28 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.99 | 10.57 | 14.04 | -- |

注：1. 2019 年 1—3 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　有关计算指标的计算公式

| 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%<br>（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-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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 5-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

| 信用等级设置 | 含　义 |
|---|---|
| A-1 | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高 |
| D | 不能按期还本付息 |

# 附件 5-4　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 |