

信用等级公告

联合[2017] 2503 号

联合资信评估有限公司通过对安徽水利开发股份有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

安徽水利开发股份有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

安徽水利开发股份有限公司

2018 年度第一期中期票据信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年十月十三日



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

网址：www.lhratings.com

安徽水利开发股份有限公司

2018年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 用于偿还金融机构借款

评级时间: 2017 年 10 月 13 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
现金类资产(亿元)	7.87	12.83	25.21	79.46
资产总额(亿元)	123.40	135.74	173.01	534.87
所有者权益(亿元)	20.26	28.81	42.45	62.08
短期债务(亿元)	28.75	24.08	22.55	101.27
长期债务(亿元)	18.79	17.86	17.82	82.91
全部债务(亿元)	46.53	41.93	40.37	184.18
营业收入(亿元)	84.09	91.50	114.77	138.93
利润总额(亿元)	3.83	3.45	4.70	3.96
EBITDA(亿元)	7.36	6.93	7.86	--
经营性净现金流(亿元)	-9.43	6.20	3.32	-39.29
营业利润率(%)	10.30	7.85	7.93	8.59
净资产收益率(%)	11.48	8.97	7.31	--
资产负债率(%)	83.58	78.77	75.46	88.39
全部债务资本化比率(%)	69.66	59.27	48.74	74.79
流动比率(%)	119.14	127.43	126.75	117.05
全部债务/EBITDA(倍)	6.32	6.05	5.14	--
经营现金流流动负债比(%)	-11.65	6.98	3.02	--

注: 2017 年 1~6 月财务数据未经审计。

分析师

喻宙宏 朱煜

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 01085679696

传真: 01085679228

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

安徽水利开发股份有限公司(以下简称“公司”)是安徽省内 A 股上市的水利建设龙头企业。近年来公司业务稳步发展、营业收入持续增长,在安徽省内稳步发展的同时,安徽省外市场得到有效开拓,市场结构不断优化;2017 年 5 月底,公司吸收合并安徽建工集团有限公司(以下简称“建工集团”),吸收合并后公司拥有建筑施工类多项特级及甲级资质,公司业务规模和竞争实力显著增强;公司目前项目储备充足,为其未来发展奠定良好基础。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,建筑行业竞争剧烈,流动资金压力大,整体盈利能力较弱;公司应收类款项规模大,对公司资金形成较大占用;公司吸收合并建工集团后整体债务负担很重;以及公司在建项目未来投资支出大,有一定的对外融资压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近三年,安徽省经济快速发展,固定资产投资快速增长,公司作为安徽省内建筑施工行业的龙头企业,外部发展环境良好,吸收合并后公司营业收入大幅增长。整体看,公司营业收入有望保持稳定增长,联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司为安徽省内建筑施工龙头企业,拥有多项特级资质和甲级资质,整体业务竞争实力很强。
2. 公司目前整体项目储备充足,为未来发展奠定了良好基础。

3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力强。

关注

1. 建筑行业竞争激烈，对流动资金管理要求较高，行业盈利能力较弱。
2. 公司应收类款项规模大，对公司资金形成较大占用。
3. 公司吸收合并建工集团后整体债务负担很重。
4. 公司在建项目未来投资支出大，有一定的对外融资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由安徽水利开发股份有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

安徽水利开发股份有限公司

2018年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

安徽水利开发股份有限公司（以下简称“安徽水利”或“公司”）前身为安徽水建建设股份有限公司，系经原安徽省体改委皖体改函【1998】40号批准，由安徽省水利建筑工程总公司（以下简称“水建总公司”）、金寨县小水电总站（现改制为金寨水电开发有限责任公司）、凤台县永幸河灌区管理总站、蚌埠市建设投资有限公司、安徽省水利水电勘测设计院五家单位，于1998年共同发起设立，原注册资本1100万元。2000年增资扩股完成后，安徽水建建设股份有限公司更名为现名。2003年，经中国证券监督管理委员会证监发行字【2003】25号文核准，公司首次公开发行人民币普通股5800万股并在上海证券交易所上市，股票简称“安徽水利”，股票代码600502。

2016年4月，根据公司2015年度的股东大会决定，以公司2015年12月31日总股本53191万股为基数，以未分配利润和资本公积转增股本，向全体股东每10股送2股、转增5股，共计增加了37234万股。变更后公司总股本为90425万股。2016年5月6日，根据公司发布的《关于收到国务院国资委关于公司国有股东所持股份无偿划转有关问题批复的公告》（公告编号：2016-069），国务院国资委同意将水建总公司所持安徽水利8547.38万股股份无偿划转给安徽建工集团有限公司（以下简称“建工集团”）持有。水建总公司不再持有安徽水利的任何股份，建工集团持有安徽水利8547.38万股股份，占公司总股本的16.07%，成为公司的第一大股东。2016年公司第二次临时股东大会和六届三十九次董事会会议，经中国证券监督管理委员会《关于核准安徽水利开发股份有限公司吸收合并建工集团并募集配套资金的批

复》（证监许可[2016]3191号文）核准，公司向建工集团股东水建总公司发行股份并吸收建工集团，公司向水建总公司发行人民币普通股46355万股，每股发行价为人民币6.54元；同时公司将建工集团持有公司股本14531万元予以注销。截至2017年5月31日止，公司完成吸收合并，本次吸收合并公司新增注册资本31825万元，公司的总股本增长至122250万股。

截至2017年6月底，公司的总股本为122249.60万股，注册资本为12.22亿元。

截至2017年6月底，公司控股股东为水建总公司，持股37.92%，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会持有水建总公司100%股权，公司实际控制人为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司目前经营范围为：水利水电工程、建筑工程、公路工程、港口与航道工程、市政公用工程、机电工程、城市园林绿化工程的施工；桥梁工程专业施工；工程勘察、规划、设计、咨询服务；基础设施及环保项目投资、运营；水利水电资源开发；房地产开发；金属结构加工、制作、安装；建筑机械、材料租赁、销售。

截至2017年6月底，公司合并范围一级子公司54家；公司内部设立财务部、人力资源部、法律事务部、市场经营部、工程管理部、房地产事业部、证券部、投资管理部等16个职能部门。

截至2016年底，公司（合并）资产总额173.01亿元，所有者权益42.45亿元（含少数股东权益5.68亿元）；2016年公司实现营业收入114.77亿元，利润总额4.70亿元。

截至2017年6月底，公司资产总额534.87亿元，所有者权益合计62.08亿元（含少数股东权益9.82亿元）。2017年1~6月公司实现营业收入138.93亿元，利润总额3.96亿元。

公司注册地址为安徽省蚌埠市东海大道张公山南侧；法定代表人：张晓林。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2018 年注册额度为 15 亿元的中期票据，2018 年度第一期中期票据计划发行金额 5 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限 3 年。本期中期票据采用固定利率计息，按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动

地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，我国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1-6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1-6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1-6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1-6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教

育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，我国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1-6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增

速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

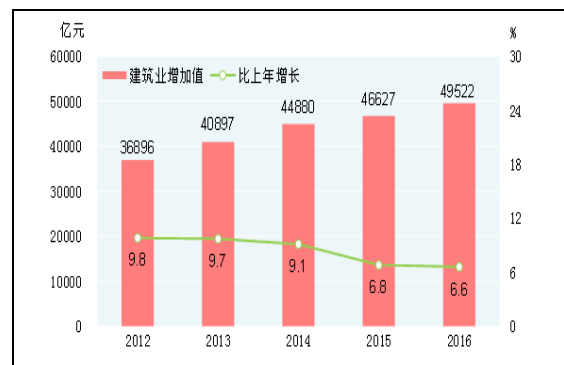
四、行业及区域经济环境

1. 建筑行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设的投资支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2016年，全社会建筑业增加值49522亿元，比上年增长6.6%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润6745亿元，同比增长4.6%，其中国有及国有控股企业1879亿元，同比增长6.8%。

图1 2012~2016年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位: 亿元、%)



资料来源：国家统计局

2013年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2016年全社会固定资产投资596501亿元，比上年增长8.1%，扣除价格因素，实际增长8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资18838亿元，比上年增长21.1%；第二产业投资231826亿元，增长3.5%；第三产业投资345837亿元，增长

10.9%。

2016年，全国基础设施总投资118878亿元，较上年增长17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资10.26万亿元，比上年名义增长6.9%，其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

（2）建筑行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表1 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
地方性国企	中国交通建设集团	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	浦东建设	
	上海建工	
	北京建工	
大型民营企业	其他省属建工企业	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成
	中天建设	
	南通二建	

	龙信建设	本控制能力很强，市场知名度高。
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之EPC、BT、BOT和PPP等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

（3）建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

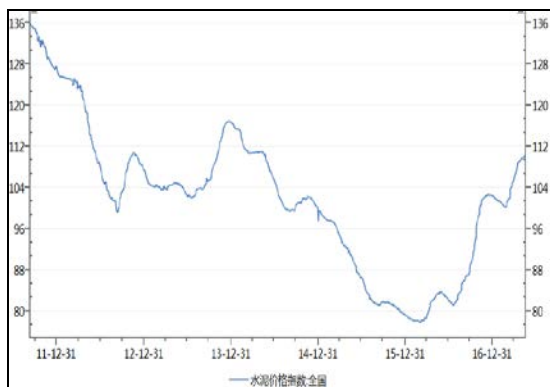
原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制

造成一定影响。

2011年下半年以来,欧债危机进一步加深,紧缩政策影响逐步体现,主要用钢行业增速出现放缓,钢材总体需求呈回落趋势,钢价出现较大幅度下降。2014年至2015年12月底,钢材价格延续了震荡走低的态势。2016年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨,整体价格累计同比涨幅已经超过30%。

图2 近年全国水泥价格指数



资料来源: Wind 资讯

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下,2013年以来水泥价格快速下行,2016年一季度末跌至近年最低点,二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进,水泥价格开始震荡回升,尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升,对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017年1~3月,受煤炭价格止跌反弹影响,水泥价格整体继续推涨。截至2017年3月底,全国水泥价格指数105.22,同比增长33.71%。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点,由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场,垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下,施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

(4) 建筑行业发展趋势

联合资信认为,短期内,宏观经济增速放缓,建筑行业与宏观经济的相关性高,加之其

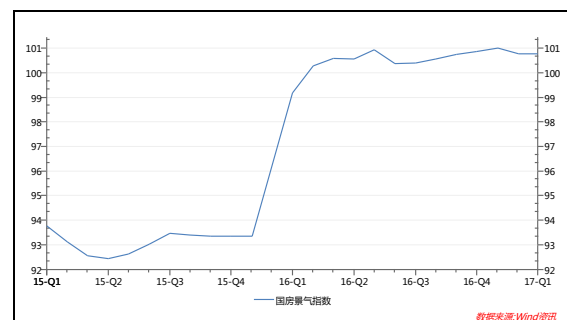
举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱,应保持对建筑行业的谨慎态度;但从长期看,区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间,建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求,保持良好的发展前景。

2. 房地产行业分析

房地产行业概况

2015年末以来,在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下,房地产市场持续升温,2016年9月底开始,各地政府密集出台楼市调控政策,中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”,房地产市场景气度进入调整期,各地房地产市场呈分化状态。

图3 2015年以来国房景气指数



资料来源: Wind 资讯

2016年,房地产开发投资增速大幅增长,全年房地产开发投资10.26万亿元,同比增长6.90%;其中住宅投资6.46万亿元,同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米,同比增长8.38%,其中住宅新开工面积11.59亿平方米,同比增长8.32%。

房地产销售方面,2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年,在利好政策的刺激下,全国房地产销售规模快速增长,2016年10月以来,在政策从紧的影响下,销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米,同比增长22.41%,共实现销售额11.76万亿元,同比增长34.80%。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，2016年百城住宅价格累计上涨18.71%，较2015年全年扩大14.56个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。

分类来看，与2015年全年相比，2016年一线城市商品房销售面积与2015年基本持平，但价格涨幅持续扩大，代表城市1-11月房价累计涨幅达22.95%；二线城市销售规模显著增长，价格方面增幅较大，二线代表城市1-11月房价累计涨幅13.34%，四季度随调控政策出台，增幅有所回落；三线城市成交规模差异显著，核心城市周边区域成交大幅增长，普通三线城市成交量呈稳定增长态势，代表城市2016年1~11月房价累计增长10.15%，价格变化相对一二线城市较为稳定。

土地供给与信贷环境

在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，2016年全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，同比下降11.0%，降幅较2015年收窄7.8个百分点，整体仍处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比持续下滑，共成交15.0亿平方米，同比下降5.7%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.9万亿元，同比增长30.3%。2016年全国300个城市2016年各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨38.7%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战；另一方面，在政策引导下，一线及重点二线城市2017年住宅土地供应量将稳步增加，为前期审慎拿地企业提供一定空间。此外，三四线城市去库存压力犹存，土地供需仍会维持低位水平。

从房地产开发资金来源来看，2016年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金中国内贷款、定金及预收金和个人按揭贷款快速增长，分别占房地产开发资金来

源的14.92%、29.09%和16.92%，其中国内贷款占比有所下降，定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：2015年，全国主要金融机构房地产贷款余额（含外资，主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成）为21.0万亿元，同比增长21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款3.60万亿元，较上年增加0.84万亿元，占各项贷款新增额的30.6%，较上年有所扩大。2016年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为26.68万亿元，同比增长27.00%，增速进一步上升；全年新增房地产贷款5.67万亿元，较上年增加2.07万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至2015年底，全国保障性住房开发贷款余额为1.8万亿元，同比增长59.5%（增速提升2.3个百分点）。截至2016年底，全国保障性住房开发贷款余额为2.52万亿元，同比增长38.30%，增速有所回落。进入2017年，房地产开发贷款增速下降，证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧，一二线城市限购、限贷也将限制定金、个人按揭贷款的增加，房地产企业资金链或遭重压。

政策环境

2016年9月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过22个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范，至11月末调控政策仍在持续加码中。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。以深圳为例，楼市新政主要包括①限购：深圳市户籍单身（含离异）限购1套房，非深圳市户籍要满五年社保，限购一套；②限贷：无房无贷款记录首套首付比例最低30%，有房二套贷款首付比例不低于

70%；③加大住房用地供应力度：加快落实“十三五”期间 800 公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标，尽快完成 2016 年 137 公顷各类住房供地任务；④加强监督指导：房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导；对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业，立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

2016 年 12 月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017 年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017 年 3 月以来，已经有 18 个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分 16 年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策，且从

政策力度来看，基本上与其他城市相同，而部分近期价格上涨幅度不大的二线城市，虽然也收紧了政策口径，但力度变化不大。

行业竞争

2016 年，销售额超过百亿元的房企达到 131 家，市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计，2016 年百强房企的市场占有率为 40.8%，销售额增速为 52.5%，行业集中度加速提升，而其中 top30 的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016 年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

总体看，2016 年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016 年 9 月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况或将出现回落，价格可能继续小幅下降，三四线城市未来市场表现有望保持平稳，行业整体面临一定下行压力，开发商竞争加剧。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

3. 区域经济概况

近年来安徽省经济增长较快，根据《安徽省 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，安徽省全年生产总值（GDP）24117.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.7%。分产业看，第一产业增加值 2567.7 亿元，增长

2.7%；第二产业增加值 11666.6 亿元，增长 8.3%；第三产业增加值 9883.6 亿元，增长 10.9%。三次产业结构由上年的 11.2:49.7:39.1 调整为 10.6:48.4:41。

安徽省固定资产投资增长较快，2016 年全年固定资产投资 26758.1 亿元，比上年增长 11.7%，增速略有所回落，但仍处于较快水平。其中，工业及信息化产业技术改造投资 6363.2 亿元，增长 10.5%；基础设施投资 5285.9 亿元，增长 26%；民间投资 18375.4 亿元，增长 6.5%。分区域看，皖江示范区投资 18438.4 亿元，增长 11.7%；皖北六市投资 7017.8 亿元，增长 13%。分产业看，第一产业投资增长 6.6%，第二产业增长 9.7%，第三产业增长 13.6%。分行业看，工业投资增长 9.6%，其中制造业增长 9.4%，制造业中装备制造业增长 16.8%。六大高耗能行业投资增长 8.1%。

2017 年 1~6 月，安徽省上半年全省生产总值为 12645.40 亿元，同比增长 8.5%；全省上半年规模以上工业增加值 5382.50 亿元，同比增长 8.6%；全省上半年固定资产投资 13608.40 亿元，同比增长 10.7%。

整体看，近年来以高速增长的固定资产投资为驱动力的发展模式使安徽省地区生产总值增速保持在较高水平，为公司的进一步发展提供了良好的外部环境机遇。但联合资信也关注到目前中国整体宏观经济增速放缓对区域外部环境的影响。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 6 月底，安徽省水利建筑工程总公司持有公司 4.64 亿股，持股比例为 37.92%，为公司第一大股东，公司实际控制人为安徽省国资委。

2. 公司规模与竞争优势

公司为安徽省内建筑施工龙头企业，拥有建筑工程、公路工程、市政工程等总承包特级

资质、工程设计甲级以及工程咨询甲级资质、房建与市政工程监理甲级资质等主要高级资质。目前公司已形成包括工程总承包、房地产开发、水力发电、酒店经营和工程技术等在内的多个经营板块，其中工程施工业务收入占比 80% 以上，具体包括工业与民用建筑工程、水利水电工程、市政公用工程、公路工程以及港航工程、桥梁隧道工程等，业务范围主要集中在安徽省内，并向广东、陕西、重庆、黑龙江、湖南等地区拓展。

目前公司拥有的主要施工资质具体情况如下表所示。

表 2 公司经营资质情况

施工类别	资质数量(项)		相应资质
	壹级	特级	
水利工程施工	1	--	水利水电工程总承包壹级
工民建工程施工	3	2	建筑工程施工总承包特级；建筑工程施工总承包壹级；建筑装饰装修工程专业承包壹级；建筑幕墙工程专业承包壹级
市政工程施工	1	2	市政公用工程施工总承包特级；市政公用工程施工总承包壹级
公路工程	4	1	公路工程施工总承包特级；公路工程施工总承包壹级；公路路面工程专业承包壹级；公路路基工程专业承包壹级；公路交通工程(公路安全设施)工程专业承包壹级
港口与航道工程	1	--	港口与航道工程施工总承包壹级
桥梁隧道工程	2	--	隧道工程专业承包壹级；桥梁工程专业承包壹级
其他	4	--	建筑装修装饰工程专业承包壹级；机电工程施工总承包壹级；钢结构工程专业承包壹级；电子与智能化工程专业承包壹级

资料来源：公司提供

整体看，公司拥有较全面的建筑施工行业资质，资质等级高，综合实力很强。

3. 人员素质

截至 2017 年 6 月底,公司拥有高级管理人员 10 人。

赵时运先生,1962 年生,研究生学历,正高级工程师。历任中煤特殊工程公司二处技术员,五公司技术员,五公司副经理,五公司经理,中煤特殊工程公司副经理,中煤特殊工程公司经理,中煤特殊凿井(集团)有限责任公司董事长,中煤矿山建设集团有限公司副董事长,中煤矿山集团副董事长兼总经理,安徽省水利建筑工程总公司总经理,2010 年至今任公司董事长,兼任水建总公司总经理。

张晓林,1964 年生,专科学历,高级工程师,一级建造师(水利水电)。历任水建总公司政治处职员,党委办公室副主任,水建总公司机械施工处副经理,党支部副书记,水建总公司机械施工处经理,公司金属结构总厂厂长,械施分公司经理,水利分公司经理,工程管理部部长,BT 项目管理部部长,副总经理。2015 年至今任公司总经理,兼任本公司全资子公司咸阳泾渭投资有限公司董事长。

从员工结构来看,截至 2017 年 6 月底,公司在职工总数 14000 人。从学历看,本科及以上占 31%,大专占学历占 34%,中专及以下占 35%。从年龄结构看,35 岁以下占 32%,36-45 岁占 35%,46 岁~55 岁占 23%。

整体看,公司高层管理人员从业经验服务,具有较高的学历和技术职称;公司员工能够满足公司正常运营的需求。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心企业信用报告(机构信用代码为:G1034030300009500E),截至 2017 年 8 月 24 日,公司无未结清不良或关注类信贷记录,但有 2 笔关注类已结清贷款记录和 2 笔已结清次级垫款记录。根据相关银行出具证明显示,关注类贷款记录:公司于 2008 年 10 月 30 日向兴业银行合肥分行借款 2000 万元,2009 年 10 月 30 日到期,公司于 2009 年

10 月 26 日将还款资金足额转入还款账户,但由于银行系统未及时扣划款项产生逾期,已于 2009 年 11 月 2 日结清;公司于 2012 年 1 月 20 日向光大银行借款 1100 万元,于 2012 年 7 月 30 日到期,由于系统问题造成利息金额未及时入账,已于 2012 年 7 月 31 日结清,同时体现在欠息记录中。次级垫款记录:公司于 2012 年 5 月 16 日发生 2 笔银行承兑汇票垫款,金额分别为 10.00 万元和 9.84 万元,被划分为次级垫款是由于徽商银行蚌埠禹会支行系统原因造成。根据公司历史征信报告,除上述信息外,公司还有 3 笔欠息记录,根据相关银行出具证明显示:欠息记录中 2009 年 6 月 10 日欠息经查是在徽商银行蚌埠禹会支行发生,因工作人员未及时通知并转款,故造成公司征信报告系统中反映有欠息记录;2010 年 7 月 21 日欠息是由于平安银行上海分行采用人工扣款方式还息,误以逾期计入人行系统造成;2012 年 7 月 31 日欠息是由于光大银行合肥分行系统问题造成利息未及时入账。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及其他有关规定制订了公司章程。

目前公司设立股东大会、董事会、监事会,并建立了独立董事及董事会秘书制度。董事会下设的战略、审计、提名、薪酬与考核专门委员会均制定了相应的议事规则且运作良好。股东大会为公司的权力机构,董事会是股东大会的执行机构,监事会为监督机构,总经理负责公司的日常经营与管理工作。

目前公司董事会由 9 名董事组成,设董事长 1 名;监事会由 5 名监事组成,其中监事会主席 1 名。

公司设总经理 1 名,副总经理若干名,由董事会聘任或解聘,公司总经理主持公司日常

生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

2. 管理体制

公司为加强内部控制制度建设，强化企业管理，健全自我约束机制，促进现代企业制度的建设和完善，保障公司经营战略目标的实现，根据《公司法》、《证券法》、《会计法》和其他相关的法律法规，制定并修订了一套较为完整、科学的企业内部控制制度体系，包括《绩效考核管理制度》、《薪酬福利管理制度》、《安徽水利财务制度》、《财务收支管理办法》、《对外担保管理办法》《关联交易管理制度》等。

公司根据《中华人民共和国会计法》和《企业会计制度》的有关规定，为了很好地杜绝财务管理漏洞，保证公司财产的安全完整，建立新型企业财务管理制度体系的要求，制订了财务内部控制制度。制订了钱、帐分管的规定，印章分开存管的规定，制单、复核交替的规定，定期接受审计规定，会计人员离职监交的规定以及会计人员回避的规定，公司在财务管理方面做好财务预算、财务控制、财务分析和财务考核使企业财务管理贯穿于企业营运的全过程。

公司采用全面预算管理法规范公司的经营活动，以现金流为核心，按照实现企业价值最大化等财务目标的要求，对资金筹集、资产营运、成本控制、收益分配、重组清算等财务活动，实施全面预算管理，公司企业在预测和决策的基础上，围绕战略规划，对预算年度内企业各类经济资源和经营行为合理预计、测算并进行财务控制和监督。公司实行“在建工程预算，竣工工程结算”的办法规范公司及所属施工企业工程收入、成本、税利的结转，在会计人员的委派方面严格规定任职资格并制定了详细的岗位职责。

为加强公司成本和费用的管理，严格控制成本费用的开支，强化对各部门成本费用的考核，降低公司运营成本，提高公司经济效益，

根据公司生产经营的特点，结合成本费用控制的实际措施和取得的经验，公司制定了成本费用管理制度。明确了采购、仓储成本费用的控制、生产成本的费用控制、人力资源成本的控制、销售费用和提成和业务借款的控制、管理费用的控制，将控制活动贯穿于企业生产经营的全过程，并实行权责利相结合的经济责任制。

公司资金实行总部集中统一管理，公司总部是资金筹集中心、资金调度中心和重大资金使用审批中心；各分公司在总部调控下组织资金收入和安排资金使用，在总部授权范围内，享有相应资金使用自主权；公司财务部是公司资金管理的职能部门，管理公司全部资金的收支及资金的筹集、调拨和使用。财务部派出在制造公司、营销公司的财务机构在财务部领导下协助财务部和所在地分公司开展资金管理工作，分公司和总部各部门承担相应资金管理责任。公司资金按照“收支二条线”的原则进行管理，提高资金使用效益，减少资金浪费，实行资金的有偿使用。

公司对外担保的最高决策机构为公司股东大会，董事会根据《公司章程》有关董事会对外担保审批权限的规定，行使对外担保的决策权。超过《公司章程》规定的董事会的审批权限的，董事会提出预案，并报股东大会批准。董事会组织管理和实施经股东大会通过的对外担保事项。对于董事会权限范围内的担保事项，除应当经全体董事的过半数通过外，还应当经出席董事会会议的三分之二以上董事同意。公司关注被担保人的生产经营、资产负债变化、对外担保和其他负债，以及合并、分立、法定代表人变更、对外商业信誉的变化等情况，积极防范风险。

为了规范管理，降低成本，依据《中华人民共和国招标投标法》及公司有关规定，结合本企业的实际情况，公司制定了招标管理制度。招标申请必须包含招标申请表、招标文件（按公司发布的招标文件范本编制且须有评标办法）、预算标底及项目掌握的投标单位信息，由

各招标单位（项目）负责编制并申报至职能管理公司。招标中心根据审定后的招标申请和招标文件确定开标时间及地点，并优选资源库内供方参与投标，招标文件由招标单位（项目）发售并由招标单位（项目）对投标单位进行资格预审。招标中心负责对评委的评标结果进行汇总并形成书面材料报招标中心负责人审批，对数额较大、影响较大的评标结果报股份公司总经理、董事长批准，经批准后的中标结果在公司信息平台公示五天后无疑义发布中标通知书。

为贯彻执行国家有关安全生产的法律法规，保证安全生产，杜绝发生安全事故，公司一是建立以安全生产责任制为中心的各项安全生产管理制度，包括安全生产责任制度、安全生产管理目标、安全生产风险抵押金制度、安全生产费用管理制度、安全生产培训教育制度、安全检查制度、安全生产强制性规定、安全生产动态信息管理制度、环境管理制度、特种作业人员管理制度、机电设备安全管理制度、职业健康安全与职业危害管理制度、安全生产奖励制度等；二是不断规范安全技术操作规程，包括机电设备安全技术操作规程和各工种安全技术操作规程；三是加强安全生产综合应急预案管理，切实掌握施工项目安全生产信息动态，认真抓好项目安全管理工作，项目管理公司要求各在建项目每日必须填报施工项目安全生产管理信息日报卡。

总体来看，公司法人治理结构完善，管理制度健全，内控制度完善，为公司经营发展提供了有力支持。

七、重大事项

2016年公司第二次临时股东大会和六届三十九次董事会会议，经中国证券监督管理委员会《关于核准安徽水利开发股份有限公司吸收合并建工集团并募集配套资金的批复》（证监许可[2016]3191号文）核准，公司向建工集团股

东水建总公司发行股份并吸收建工集团，公司向水建总公司发行人民币普通股 46355 万股，每股发行价为人民币 6.54 元；同时公司将建工集团持有公司股本 14531 万元予以注销。截至 2017 年 5 月 31 日止，公司完成吸收合并，本次吸收合并新增公司资本 31825 万元，公司的总股本增长至 122249.60 万股。

吸收合并前，建工集团先后荣登“中国企业 500 强”和“ENR 国际承包商 250 强”榜单，所承建工程获得鲁班奖 13 项、国家土木工程詹天佑奖 4 项、国家优质工程奖 3 项、大禹奖 4 项、全国市政金杯示范工程奖 5 项，以及 200 余项省（部）级建设工程质量奖，是安徽省内规模最大、最早拥有房屋建筑施工总承包特级资质的建筑施工企业；建工集团及所属安徽三建工程有限公司拥有建筑工程施工总承包特级资质和建筑行业甲级设计资质，所属安徽省路桥工程集团有限责任公司拥有公路工程施工总承包特级资质和公路行业设计甲级资质，同时建工集团及所属子公司拥有市政、公路、桥梁、隧道、港航、设计、安装、监理、对外工程承包等多种类业务资质。吸收合并后，公司拥有市政公用工程施工总承包特级资质、公路工程施工总承包特级资质、建筑工程施工总承包特级资质等特级资质以及工程设计甲级、工程咨询甲级资质、房建与市政工程监理甲级资质，公司资产总额和所有者权益均大幅上升，由 2016 年底的 173.01 亿元和 42.45 亿元大幅上升至 2017 年 6 月底的 534.87 亿元和 62.08 亿元，公司资本实力大幅充实的同时，行业地位以及市场竞争能力也大幅提升。

八、经营分析

近三年，公司坚持以“工程施工为基础、房地产开发为重点”的发展战略，主营业务以建筑工程施工、房地产开发和水力发电业务为主，公司吸收合并建工集团后生产经营规模大幅增长，但主要业务板块和业务模式变化不大。

1. 经营概况

2014~2016年，公司主营业务收入持续增长，分别为84.03亿元、91.45亿元和114.70亿元，公司近三年主营业务收入主要由工程施工业务收入及房地产开发业务收入构成，其中工程施工业务收入主要为水利工程施工收入、工民建工程施工收入和市政工程施工收入。2016年公司主营业务收入同比增长25.42%，主要系工程施工业务收入和房地产开发业务收入大幅增长所致。2016年公司工程施工业务收入占85.46%，较2015年的90.71%有所下降，房地产开发业务收入占11.74%，较2015年的6.21%大幅增长。2014~2016年，公司各业务板块收入占比整体变化不大。

毛利率方面，2014~2016年，公司整体业务毛利率持续下滑，分别为14.10%、11.61%和

10.21%，主要系工程施工业务毛利率持续下滑所致；公司房地产开发业务毛利率持续下滑，但该业务毛利率一直维持较高水平。

随着建工集团被公司吸收合并，公司业务规模大幅扩大，2017年6月初开始建工集团产生的营业收入全部并入公司。2017年1~6月，公司实现主营业务收入138.74亿元，较2016年全年的114.70亿元大幅增长，公司工程施工收入占比为89.66%，仍然为公司最主要业务板块；公司整体业务毛利率为9.37%，较2016年略有下滑。公司工程施工业务板块新增公路工程施工收入、桥梁隧道工程施工收入、港航工程施工收入和其他工程施工收入，工程施工业务收入范围有所扩增，但整体业务模式变化不大。

表3 公司2014~2017年6月主营业务收入及毛利率明细表（单位：亿元，%）

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1~6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
A.工程施工业务	72.69	86.50	11.36	82.95	90.71	9.66	98.03	85.46	6.63	124.40	89.66	7.67
水利工程施工	16.46	19.59	10.27	20.02	21.89	9.00	22.52	19.64	6.87	12.52	9.02	13.12
工民建工程施工	30.00	35.70	8.60	34.88	38.14	5.47	41.83	36.47	2.79	27.63	19.91	3.98
市政工程施工	26.23	31.21	15.19	28.05	30.67	15.35	33.67	29.36	11.24	23.09	16.64	11.89
公路工程施工	--	--	--	--	--	--	--	--	--	23.82	17.17	7.62
桥梁隧道工程施工	--	--	--	--	--	--	--	--	--	18.98	13.68	8.56
港航工程	--	--	--	--	--	--	--	--	--	15.09	10.88	9.26
其他工程施工	--	--	--	--	--	--	--	--	--	3.27	2.36	10.54
B.房地产开发业务	8.39	9.98	35.50	5.68	6.21	33.49	13.46	11.74	31.88	5.88	4.24	34.48
C.其他业务	2.95	3.52	20.96	2.82	3.08	24.27	3.21	2.80	28.67	8.43	6.07	17.07
合计	84.03	100.00	14.10	91.45	100.00	11.61	114.70	100.00	10.21	138.74	100.00	9.37

资料来源：公司提供

2. 工程施工

公司工程施工业务主要包括水利工程、工民建工程和市政工程三大板块，2014~2016年，公司业务规模逐步扩大，三大板块业务量均实现增长。2016年公司实现工程施工业务收入98.03亿元，同比增长18.18%，毛利率有所下

滑，由2015年的9.66%下降至6.63%，主要原因是2016年5月实行营改增，由于营业税是价内税，增值税是价外税，相同合同确认收入有所减少，项目成本不变，导致施工业务毛利率下降。

吸收合并建工集团后，公司业务规模大幅

扩大，业务范围有所增加，但主要业务领域未发生较大变化，公司目前业务已经包括工民建工程、水利工程、市政工程、路桥工程、港航工程等主要工程施工业务领域。2017年1~6月，公司工程施工业务实现收入124.40亿元，较2016年的98.03亿元大幅增长，毛利率为7.67%，较2016年的6.63%有所回升。

公司业务范围主要集中在安徽省、广东省、陕西省等区域，海外业务占比很低。

公司工程施工业务目前主要为三种经营模式：单一施工模式、融资合同模式、交钥匙工程合同模式（EPC）。单一施工模式：公司在拥有的工程承包资质范围内向建设单位提供施工总承包服务以及向其他工程施工总承包方提供工程专业承包服务，公司根据建设单位或者其他工程施工承包单位就工程施工总承包或者专业分包的招标要求进行投标，确定中标后，公司预付投标保证金和履约保证金，而后组建项目部，在合同工期内开展工程施工（包括项目融资、施工组织设计、工程进度、质量、安全、核算、工程分包等），项目部根据工程建设进度确认收入，建设单位或者其他工程施工承包单位根据工程完工量向项目部支付工程价款，工程完工后，建设单位保留一定比例的工程质保金。

融资合同模式分BT和PPP两种模式，BT为前期取得的存量在建项目，该模式下，公司向建设单位提供工程施工和融资服务，公司负责工程建设施工，同时为建设方提供项目融资，项目前期建设单位不支付工程款，工程建设完成后，建设单位按照合同向公司一次性或者分期支付工程回购款，工程回购款包括工程施工合同款和合同约定的投资收益以及利息，目前该模式已被政策限制，未来将被逐步替代，目前公司BT项目均已完工待回款。PPP为近年来新兴的业务模式，目前，公司的PPP项目经营模式为，公司与项目招标公共单位签署PPP

项目合作协议，根据协议与政府授权出资方合资成立项目公司，项目公司一般由公司控股，项目公司全面继承协议项下的特许经营权，负责项目的投融资、建设和运营，政府方根据协议按期向项目公司支付购买本项公共服务的服务费，项目公司可同时取得运营收益，项目基本纳入省级以上政府PPP项目库，项目购买服务费用纳入地方政府财政预算。

交钥匙工程合同模式（EPC）：公司根据建设单位的招标要求投标，由公司或者公司与设计单位组成联合体承接工程，中标签订合同后，组建项目部。公司受业主委托，按照合同约定对建设工程的设计、采购、施工等实行全过程或若干阶段的承包，对所承包工程的质量、安全、费用和进度负责。项目部根据工程建设进度确认收入，建设单位根据合同约定向项目部支付工程价款。

2014~2017年6月，公司工程施工业务收入分别确认72.69亿元、82.95亿元、98.03亿元和124.42亿元。2016年，公司单一施工模式营业收入为88.40亿元，融资合同模式营业收入为8.15亿元，EPC模式营业收入1.47亿元。2017年1~6月，公司单一施工模式营业收入为110.58亿元，融资合同模式营业收入为9.1亿元，EPC模式营业收入4.62亿元。公司各年工程施工业务实际回款分别为71.12亿元、84.05亿元、90.21亿元和115.15亿元，公司工程施工业务回款情况良好。

账务处理方面，单一型工程承包项目投资支出计入“存货—工程施工”科目，公司按照项目完工百分比确认收入；PPP项目投资支出2016年以前计入“在建工程”科目，2017年开始公司PPP项目与BT项目建设支出均在“长期应收款”科目中反映。

2014~2017年6月，公司新签合同明细情况见下表。

表4 公司施工领域近三年及一期新签合同统计 (单位: 亿元)

	2014年	2015年	2016年	2017年1-6月
房建工程	50.98	64.19	41.04	104.55
市政工程	13.09	19.9	35.03	47.86
水利工程	22.05	27.5	39.08	14.82
公路桥梁工程	34.02	14.74	21.57	95.14
港航工程	--	--	--	1.51
其他工程	2.94	4.4	1.5	4.74
合计	123.08	130.73	138.22	268.62

资料来源: 公司提供

表5 公司新签合同地区分布情况 (单位: 亿元、%)

地区	2014年		2015年		2016年		2017年1-6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安徽	76.99	62.55	64.87	49.62	75.22	54.42	154.30	57.44
广东	10.24	8.32	24.00	18.36	13.80	9.98	13.82	5.14
陕西	13.20	10.72	6.88	5.26	19.63	14.20	11.41	4.25
重庆	4.12	3.35	2.68	2.05	1.56	1.13	6.34	2.36
其他	18.53	15.06	32.30	24.71	28.01	20.27	82.75	30.81
合计	123.08	100.00	130.73	100.00	138.22	100.00	268.62	100.00

资料来源: 公司提供

2016年, 公司中标工程共计184项, 总金额138.22亿元, 主要为水利工程、房建工程和市政工程。吸收合并建工集团后, 公司新签合同规模大幅增长, 2017年1~6月, 公司新中标项目合同金额268.62亿元, 包含水利工程、市政工程、房建工程、公路桥梁工程、港航工程等, 全为境内中标项目, 具体情况见表5。总

体看, 公司项目储备充足, 为未来业务的持续增长提供了有力基础。

截至2017年6月底, 公司在建及拟建重大项目合同金额共计约为380亿元, 已完成投资56亿元, 2017年下半年预计投资额为80亿元, 主要项目情况如表6所示, 公司在建项目中房建项目合同金额占比较大。

表6 截至2017年6月底公司在建合同金额较大工程明细 (单位: 万元)

项目名称	项目类型	项目地点	合同金额	截至2017年6月底已完成投资	2017年7-12月预计投资
太和县苗原河综合治理工程	水利工程	安徽太和	30000	19743	0
*芜湖市澧港闸(桥)工程	水利工程	安徽芜湖	30000	27496	2504
彬县红岩水库	水利工程	陕西咸阳	45000	17777	14271
涝河汉陂湖水系生态修复	水利工程	陕西西安	76240	27000	6000
引汉济渭工程黄金峡水利枢纽库区汉江平川段洋县防护工程施工I标项	水利工程	陕西汉中	23172	5069	6429
太和县苗原河综合治理工程	水利工程	安徽太和	30000	19743	0
博望区新博山河防洪备水项目EPC总承包招标	水利工程	安徽马鞍山	50000	7198	8998
水利工程小计	--	--	284412	124026	38202
G107 耒阳市绕城公路、耒阳市竹市至哲桥公路建设项目	公路工程	湖南衡阳	64123	380	26100
S307 蚌埠市解放路淮河公路大桥至蒙城县交界段一级公路改建工程	公路工程	安徽蚌埠	36626	28331	0
G206 南段(上洪村三岔路口-淮南界)一级公路建设工程二标段	公路工程	安徽蚌埠	22842	13981	2833
305 省道阜阳王店至阜南长安段改建工程01标	公路工程	安徽阜阳	22513	1724	8316
省道214 郎溪段改建工程四期工程	公路工程	安徽宣城	49123	37172	7951
S214 郎溪段改建五期工程(含G235十字至七塔段规划线位)	公路工程	安徽宣城	47075	4047	9163
*G206 桐城 PPP项目	公路工程	安徽安庆	60890	721	11423
S404 项目	公路工程	安徽宿州	73997	5770	26230

G220 阜南改建工程 1 标	公路工程	安徽阜阳	24045	3445	9575
合宁改扩建工程 1 标	公路工程	安徽滁州	46420	3696	9510
汕头市东部城市经济带工程第六合同段沥青砼路面工程	公路工程	广东汕头	25500	9877	123
公路工程小计	--	--	473154	109144	111224
蚌埠市徐桥安置房小区 5#楼、6#楼、9#-12#楼、16#-19#楼及地下室工程	房建工程	安徽蚌埠	21449	19655	261
安徽科技学院产学研人才培养基地一期建设工程	房建工程	安徽蚌埠	28424	25418	0
蚌埠和顺名都城一期工程 I 标段	房建工程	安徽蚌埠	26908	24489	2426
淮滨新村四期 1 标段	房建工程	安徽蚌埠	23882	17033	6596
界首市出口企业培育基地工程施工总承包一期工程	房建工程	安徽界首	40912	14632	14111
桃源·九点阳光二期 B 区商住小区	房建工程	新疆乌鲁木齐	22710	20543	2167
怀远县邵圩安置区 3 期二阶段*	房建工程	安徽蚌埠	33720	28796	0
怀远县邵圩安置区 3 期一阶段*	房建工程	安徽蚌埠			0
光明之家二标段	房建工程	安徽合肥	33367	21996	4478
阜阳临泉南园项目二标段	房建工程	安徽临泉	22499	6139	3042
马鞍山荷塘月色住宅小区工程	房建工程	安徽马鞍山	23216	6629	1000
阜阳建安九坊世家项目	房建工程	安徽阜阳	24662	10220	6000
庐江和顺二期	房建工程	安徽庐江	20339	1897	1000
光明之家一标段	房建工程	安徽合肥	28276	26521	1829
和顺第九街区 2#、3#、5#、6#、7#住宅, S3#、S5#、S6#、S9#、S10#、S11#商业及地下室	房建工程	安徽蚌埠	20273	20344	0
和顺新里程 8#-16#、S18、S24-26#楼、幼儿园及入户大门	房建工程	安徽蚌埠	22804	7266	3997
蚌埠和顺沁园春	房建工程	安徽蚌埠	21809	5386	5418
滁州和顺东方花园二期	房建工程	安徽滁州	20347	1229	6901
蚌埠产城一体化(中小企业产业园)一期项目厂房及地下车库工程	房建工程	安徽蚌埠	20002	17998	555
阿尔及利亚 1500 套住房项目	房建工程	国外	24244	14383	8851
涡阳县城西保障性安居工程(乐行佳苑三期)	房建工程	安徽亳州	32755	22597	7611
九龙社区二期农民安置房普通地下室 A 区、C 区、D 区、人防地下室、商业中心、物业管理用房、幼儿园、9#、10#、12-24#楼工程	房建工程	安徽蚌埠	32291	24707	5184
海星广场	房建工程	天津	20088	19402	355
七台河商贸博览城(A、B、C 地块)工程	房建工程	黑龙江	23388	14947	8441
德州中心城二三期工程	房建工程	广东惠州	55022	52763	5323
茂名文才小区项目	房建工程	广东茂名	57036	33120	1255
国富文化创意产业厂区	房建工程	广州深圳	28200	21754	6424
喜苑 2 号楼、3 号楼工程	房建工程	广东惠州	24300	12286	0
华冠花园一期	房建工程	广东惠州	26060	25278	910
蚌埠和顺名都城 1 期 2 标	房建工程	安徽蚌埠	22706	17473	5233
房建工程小计	--	--	801689	534901	109368
阜南县水系级绿化景观 EPC 及管养一体化项目陶子河水系	市政路桥	安徽阜阳	105000	4596	17953
阜南县水系级绿化景观 EPC 及管养一体化项目陶子河公园	市政路桥			7302	
阜南县水系级绿化景观 EPC 及管养一体化项目谷河	市政路桥			3224	
怀远县 8 个乡镇政府驻地建城区整治建设项目 EPC 工程	市政路桥	安徽蚌埠	21944	15400	6544
陕西省西咸新区秦汉新城正阳大道市政工程施工招标一标段	市政路桥	陕西咸阳	24552	10153	8306
富平县城市区市政道路工程	市政路桥	陕西省富平县	85000	153	6000
*陕西省西咸新区秦汉新城正阳渭河大桥工程	市政路桥	陕西西安	78511	69303	314
*洋西新城咸户路市政道路工程	市政路桥	陕西咸阳	24583	8726	3837
界首市市政工程施工总承包一期	市政路桥	安徽界首	23889	21017	0
市政路桥工程小计	--	--	363479	139874	42954
合计	--	--	1892732	888202	301749

资料来源: 公司提供

截至 2017 年 6 月底, 公司主要在建 PPP 项目包括陕西省彬县红沿河水库 PPP 项目、安徽省 S214 省道郎溪段改建工程 PPP 项目、湖南省 G107 耒阳市绕城公路耒阳市竹市至哲桥

公路建设 PPP 项目、G206 小关至桐城段公路改(扩)建工程 PPP 项目和安徽省宿州市 S404 宿城至皖苏界改建工程 PPP 项目(二标段), 拟建 PPP 项目漯河市沙澧河二期综合整治 PPP 项

目,具体明细见表7。公司PPP项目总投资58.17亿元,截至2017年6月底已投资14.08亿元,公司PPP项目未来有一定投资支出压力。

表7 截至2017年6月底公司在建和新签PPP项目情况(单位:万元、年)

项目名称	公司股权占比	政府方	合同签署日期	合同金额	项目已投资金额	运营年限	预计项目总收入	预计项目回报率
彬县红岩河水库PPP项目	51%	49%	2016/4/23	109217	39650	15	174300	11.33%
G107 未阳市绕城公路、未阳市竹市至哲桥公路建设项目	70%	30%	2016/6/25	100000	25000	8	116000	14.5%
S214 郎溪段(含G235十字至七塔段规划线位)改建工程PPP项目	80%	20%	2016/4/28	102600	29423	9	172000	11.6%
G206 小关至桐城段公路改(扩)建工程PPP项目	80%	20%	2017/3/08	115448	20000	10	159244	8.51%
宿州市S404 宿城至皖苏界改建工程PPP项目(二)标段	70%	30%	2017/2/01	95097	26720	10	135720	13.25%
漯河市沙澧河二期综合整治PPP项目	2%	30%	2016/12/01	59300	0	20	-	6.18%
合计	--	--	--	581662	140793	--	--	--

资料来源:公司提供

公司EPC项目主要为阜南县水系及绿化景观EPC及管养一体化项目,该项目计划施工5年、管养5年,总投资额为10.50亿元,截至2017年6月底,该项目已投资1.13亿元,该项目为两个月结算一次工程量,按每次结算工程量的50%付款,公司目前已收到3257.19万元回款。

整体看,公司目前在手合同充足,在建项目未来投资支出很大,有一定的对外融资压力。

3. 房地产开发

房地产开发业务是公司的第二主业,吸收合并建工集团后,公司房地产开发业务规模大幅扩大,但整体业务模式和业务所在区域变化较小。目前公司的房地产业务全部位于安徽省内,分布在蚌埠、合肥、六安、芜湖、马鞍山、滁州、阜阳、淮北等城市及市域内的县城(庐江县、南陵县、涡阳、临泉),主要产品为商品住宅和配套的商业用房,业务模式主要采取单一开发销售模式:在二级市场通过竞拍等方式取得土地,而后进行自主开发和商品房销售,

主要为商品住宅和配套商业用房。公司目标市场主要为自住性住房需求,主力产品为中小户型住宅开发,与国家房地产产业政策相符合,受房地产市场调控影响较小。通过多年的房地产开发,公司积累了较丰富的房地产开发和管理经验,拥有稳定的管理团队和较高水准的专业技术人员,并为房地产业务的持续发展储备了一定的资源,而且公司在房屋建筑工程领域的深厚实力和经验也为公司房地产开发业务的发展提供有力支撑。

账务处理方面,公司房地产开发业务支出全部计入存货科目核算,其中储备土地和在建房地产项目在“存货——开发成本”中核算,已完工房地产项目在“存货——开发成品”中核算,签约房地产销售收入计入“预收款项”科目核算,公司房地产项目达到销售合同约定的交付条件并交付完成时确认房地产开发收入。

2016年,房地产市场回暖,公司房地产销售状况较好,公司房地产销售面积为48.02万平方米,较2015年的17.20万平方米大幅增长,

产生签约销售收入 23.70 亿元，确认业务收入 13.46 亿元。公司房地产项目均位于安徽省内二三线城市，价格相对较低且比较稳定，近年来公司房地产项目销售价格基本保持稳定，2016 年公司新开工面积为 38.60 万平方米，较 2015 年的 46.70 万平方米有所下降，吸收合并建工集团后，公司房地产开发业务新开工面积大幅增长，2017 年 1~6 月公司开工面积达到 106.29 万平方米，公司房地产签约销售面积 58.46 万平方米，签约销售金额 31.33 亿元，确认房地产开发业务收入 5.88 亿元。预计公司未来房地产销售收入持续性较强。近三年，公司房地产开发业务毛利率均保持在 30% 以上，毛利率水平

较高。

表 8 公司房地产开工、签约销售情况

(单位: 万平方米、亿元)

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1-6月
开工面积	33.0	46.7	38.60	106.29
签约销售面积	17.1	17.2	48.02	58.46
签约销售收入	8.2	8.6	23.70	31.33

资料来源: 公司年报

公司目前在建房地产项目总投资约为 119.37 亿元，截至 2017 年 6 月底已投资 56.38 亿元，详细情况见下表，公司房地产开发业务未来投资支出较大。

表 9 截至 2017 年 6 月底公司房地产在建项目情况 (单位: 亿元、%)

项目名称	项目类别	项目所在地	总投资金额	已投资	未来三年计划投资支出
蚌埠和顺名都城	住宅	蚌埠	22.5	9.80	9.50
新里程	住宅	蚌埠	8.05	4.26	1.44
新视界	住宅	蚌埠	5.50	4.33	0
第九街	住宅	蚌埠	6.14	4.01	0
蚌埠沁园春	住宅	蚌埠	12.20	5.41	4.70
马鞍山荷塘月色	住宅	马鞍山	5.72	1.47	0.05
庐江和顺新天地	住宅	庐江	8.63	4.35	0.78
合肥东方花园 (4期)	住宅	合肥	1.12	1.12	0
六安沁园春	住宅	六安	9.22	7.01	0.95
南陵阳光城市	住宅	南陵	4.86	4.48	0
南陵新视界	住宅	南陵	6.13	0.66	0.78
滁州东方花园	住宅	滁州	14.10	4.40	4.00
滁州沁园春	住宅	滁州	5.20	2.40	3.50
临泉名都城	住宅	临泉	10.00	2.68	7.32
合计	--	--	119.37	56.38	33.02

资料来源: 公司年报

土地储备方面，目前公司土地主要以招拍挂方式取得，截至 2017 年 6 月底，公司土地储备约 1051.05 亩，总成本为 28.28 亿元，全部为商住用地，其中 2016 年公司新增土地储备 307 亩，新增土地储备主要位于蚌埠、合肥、滁州、南陵，新增土地成本为 11.54 亿元，2016 年拿地平均成本较以前有所增长；2017 年 1~6 月新增储备土地 449.99 亩，新增土地出让金总额为 13.96 亿元，新增储备土地位于临泉和涡阳。公司目前土地储备较为充足，为公司房地产业务的持续发展奠定了基础。

总体看，2014~2016 年，房地产市场回暖，公司随着销售面积大幅增长，业务收入也快速增长，毛利率处于较高水平；吸收合并建工集团后，公司业务规模大幅扩大，但整体业务模式和业务区域变化较小。

4. 其他业务

公司其他业务主要包括水力发电、工程技术、建材建机和酒店经营等。2016 年，公司其他业务收入为 3.21 亿元，较 2015 年的 2.82 亿元有所增长，主要为水利发电收入和酒店经营

收入。吸收合并建工集团后，公司新增工程技术和建材建机业务收入，公司水利发电业务和酒店经营业务规模未发生变化。

2016年，公司共运营7个水电站，总装机容量24.61万KW，年发电量4.34万KW*H，同比增长57.82%，公司发电量同比大幅增加，主要原因是，2015年受云南贡山地区电网输电能力的限制，恒远水电所属丹珠河电站、丹珠河二级电站产能无法充分发挥，难以满负荷运行；2016年，贡山地区输电线路基本完成，输电能力大幅提高，电站发电负荷增加，此外上述电站上年同期有两个月未发电。2016年，水力发电板块实现营业收入1.09亿元，同比增长67.69%。2017年1~6月，公司水电站发电量为2.46万KW*H，实现发电收入0.57亿元。

酒店业务方面，公司目前经营安徽水利和顺大酒店（蚌埠店）、安徽水利和顺大酒店（六安店）和安徽水利和顺大酒店（合肥店）三家酒店。2016年公司酒店收入实现0.48亿元，较2015年有所增长，2017年1~6月实现酒店收入0.31亿元。

公司工程技术业务主要服务于公司建筑工程板块内的子公司，提供工程设计、咨询、监理、检测等工程技术服务，收取服务费。安徽建科院为公司工程技术业务的主要经营实体，该院拥有建筑、市政、电力、人防等工程设计、城市规划、工程项目咨询能力和资质。此外，其所属单位拥有房屋建筑和市政公用工程监理甲级等资质，可承担建筑工程与材料的检测与咨询、安全鉴定和司法鉴定等业务，并拥有工程造价和招标代理业务和资质，该院已成为安徽省建筑行业唯一集建筑科研、建筑设计、工程检测、监理与咨询、项目管理、特种加固等为一体的综合性科研单位，区域竞争实力较强。2017年1~6月，公司工程技术业务实现收入1.37亿元。

公司建材建机业务主要包括建筑工业化和建材购销等业务。其中建筑工业化业务，主要为生产预制混凝土外墙板、内墙板、叠合楼板、

楼梯、阳台等高品质PC预制构件，并包含设计、研发、装备、物流销售、施工管理等全产业链一体化服务，建材购销业务主要为公司内部统一集中采购钢材、商砼、水泥、沥青等大宗建筑主材，并在安徽省内向公司内部各工程单位及集团兄弟单位统一供应，部分向外部单位供应。此外，相关业务单位生产建筑机械、人防设备以及提供设备租赁等服务。2017年1~6月，公司建材业务产生收入12.78亿元，收到回款11.1亿元，由于建材公司的业务主要是销售给集团内部单位，在合并报表中对该部分收入进行了合并抵销，抵销金额为7.13亿元，公司合并范围建材业务实际确认收入5.65亿元。

5. 经营效率

2014~2016年，公司销售债权周转次数持续下降，分别为2.64次、2.52次和2.50次；存货周转次数波动下降，分别为2.30次、2.36次和2.29次；总资产周转次数持续增长，分别为0.68次、0.71次和0.74次。整体看，2014~2016年，公司资产和业务的经营效率尚可。

6. 未来发展

公司目前主业定位于建筑施工、房地产开发和水电投资建设与运营。为实现规模和效益同步快速增长，公司确立了“以水为本，协同发展”的整体发展战略，持续推进建筑施工和房地产业务的发展壮大，加快发展水电业，同时明确“稳定建材业，收缩酒店业”的辅业发展思路，确立了集发展、稳定、收缩于一体的业务组合。以水为本，集中精力和资源，发挥水利优势，做大做强水利工程施工、水电业，实现公司规模快速扩张；协同发展，充分发挥“施工”、“地产”、“水电”的产业协同优势，实现三大主业互促共进，保障公司战略目标的实现。

九、财务分析

公司提供了 2014~2016 年度合并财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2017 年 1~6 月财务数据未经审计。

从合并报表范围看，截至 2017 年 6 月底，公司并表范围子公司 54 家；从变化来看，2016 年公司新设控股子公司 5 家，新设控股子公司规模较小。2014~2016 年，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强；2017 年 5 月底，公司完成吸收合并建工集团，财务数据变化很大，2017 年 6 月底财务数据与以前年度数据不具可比性。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 173.01 亿元，所有者权益 42.45 亿元（含少数股东权益 5.68 亿元）；2016 年公司实现营业收入 114.77 亿元，利润总额 4.70 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 534.87 亿元，所有者权益合计 62.08 亿元（含少数股东权益 9.82 亿元）。2017 年 1~6 月公司实现营业收入 138.93 亿元，利润总额 3.96 亿元。

1. 资产质量

流动资产

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 18.41%。截至 2016 年底，公司资产总额 173.01 亿元，同比增长 27.45%，其中流动资产占 80.39%，非流动资产占 19.61%，公司资产结构以流动资产为主。

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 20.06%。截至 2016 年底，公司流动资产 139.08 亿元，同比增长 22.72%，其中货币资金占 18.00%，应收账款占 36.53%，其他应收款占 5.23%，存货占 37.89%。

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 52.17%。截至 2016 年底，公司货币资金为 25.03 亿元，同比增长 55.02%，主

要系公司预收商品房预收款较多所致，其中受限货币资金为 6.81 亿元。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 26.99%。截至 2016 年底，公司应收账款为 50.81 亿元，同比增长 25.82%，主要系公司施工业务规模增长所致；应收账款中以账龄作为信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 54.29 亿元，其中账龄 1 年以内的占 67.52%，1~2 年占 19.01%，2~3 年占 11.56%，3 年以上占 1.91%，这部分应收账款公司共计提坏账准备 3.80 亿元，账面价值为 50.48 亿元。公司应收账款前五名欠款单位主要为政府部门和城投企业，具体情况见下表，政府投资基建类工程结算和投资回收期限有所增长。针对此情况，公司加紧 BT 项目款项回收工作，持续加强应收账款的清收工作。此外，针对海外 Arabest 公司项目，由于应收账款存在回收风险，已将全部 0.78 亿元应收账款计提坏账准备。公司目前项目数量较多，应收账款合计数额较大，公司累计计提坏账准备 4.69 亿元，计提较为充分。

表 10 截至 2016 年底公司应收账款欠款前五名单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	年末余额	占比	欠款原因
蚌埠市经济开发区管委会	10.81	19.48	龙子湖周边治理 BT 工程应收款
合肥鑫城国有资产经营有限公司	1.81	3.26	
陕西省西咸新区秦汉新城管理委员会	1.70	3.06	咸阳 BT 工程应收款
蚌埠经济开发区投资有限公司	1.69	3.05	保障房项目，付款比例较低
兰州瑞建投资发展有限公司	1.62	2.91	
合计	15.30	38.75	--

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 29.69%。截至 2016 年底，公司存货 52.70 亿元，同比增长 41.27%，主要系本年公司房地产开发项目开工较多，导致开发成本年末余额较年初大幅增加，其中开发成本为 34.88 亿元，开发成品为 6.71 亿元，建造合同形成的

未结算资产为 9.97 亿元。

2014~2016 年，公司其他应收款持续减少，年均复合下降 7.31%。截至 2016 年底，公司其他应收款为 7.28 亿元，同比下降 0.34%，其中投标保证金、履约保证金为 5.58 亿元，其他保证金为 1.01 亿元，公司计提坏账准备 0.35 亿元。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 12.28%。截至 2016 年底，公司非流动资产 33.93 亿元，同比增长 51.38%，其中长期应收款占 11.57%，固定资产占 45.16%，在建工程占 32.05%。

2014~2016 年，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 7.07%。截至 2016 年底，公司长期应收款为 3.92 亿元，同比增长 341.72%，主要系 BT 项目应收款大幅增长所致，其中应收郎溪县交通运输局郎溪 S214 改建 BT 工程款 2.91 亿元，应收太和县水务局太和苗原河项目 BT 工程款 1.01 亿元。

2014~2016 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 35.09%。截至 2016 年底，公司固定资产为 15.32 亿元，同比下降 1.60%，其中房屋及建筑物年末账面价值为 12.49 亿元，发电设备年末账面价值为 1.80 亿元，机械设备年末账面价值为 0.73 亿元。

2014~2016 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 2.99%。截至 2016 年底，公司在建工程为 10.88 亿元，较 2015 年的 2.24 亿元大幅增长，其中恒远电站工程账面价值为 5.92 亿元，较年初的 2.23 亿元大幅增长，2016 年新建设的红沿河水库项目账面价值为 4.91 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 534.87 亿元，较 2016 年底增长 209.16%，其中流动资产占 82.87%、非流动资产占 17.13%，资产结构较 2016 年底变化较小。受公司 2017 年 5 月底吸收合并建工集团完成影响，公司主要资产科目均大幅增长，截至 2017 年 6 月底，公司货币资金为 77.02 亿元，较 2016 年底增长 207.73%；公司应收账款为 145.02 亿元，较 2016 年底增

长 185.42%，主要为应收的工程款；公司其他应收款为 27.46 亿元，较 2016 年底大幅增长 277.26%，主要为应收的投保保证金、履约保证金和备用金、押金等；公司存货为 167.36 亿元，较 2016 年底增长 217.59%，其中开发成品 11.55 亿元、开发成本 86.44 亿元、建造合同形成的已完工未结算资产 60.41 亿元；公司长期应收款为 47.06 亿元，较 2016 年底大幅增长 43.14 亿元，全部为 BT 和 PPP 项目应收款；公司固定资产为 29.15 亿元，较 2016 年底增长 90.23%；公司在建工程为 0.79 亿元，较 2016 年底大幅下降 10.07 亿元，主要系转固以及 PPP 项目支出重新列入长期应收款科目核算所致。

总体看，2014~2016 年，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主，应收类款项及存货占比较高，对资金形成较大占用。吸收合并建工集团后，公司资产规模大幅增长，资产主要科目均大幅增长，2017 年 6 月底，公司整体资产结构变化较小，应收类款项占比仍较高，对资金仍形成较大的占用，公司资产流动性一般，资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 44.74%。2016 年底，公司所有者权益合计 42.45 亿元，同比增长 47.35%，主要系股本、未分配利润和新增其他权益工具所致，其中股本占 21.30%、资本公积占 7.62%，盈余公积占 5.26%，未分配利润占 30.76%，少数股东权益占 13.39%，其他权益工具占 21.68%。截至 2016 年底，公司股本为 9.04 亿元，同比增长 70.00%，主要系未分配利润和资本公积转增股本所致，其中资本公积转增 2.66 亿元，未分配利润转增 1.06 亿元；公司新增其他权益工具 7.99 亿元，主要为公司 2016 年发行的两期可续期中期票据；公司未分配利润为 13.06 亿元，同比增长 11.55%；公司少数股东权益 5.68 亿元，同比增长 113.37%，主要系公司新成立 PPP 项

目公司所致。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益合计 62.08 亿元，较 2016 年底增长 46.24%，主要系公司吸收合并建工集团完成所致。吸收合并后，公司所有者权益各主要科目均大幅增长，2017 年 6 月底，公司股本为 12.22 亿元，较 2016 年底增长 35.19%；公司资本公积为 10.55 亿元，较 2016 年底增长 226.23%，主要为股本溢价；公司未分配利润 16.26 亿元，较 2016 年底增长 24.51%；公司少数股东权益 9.82 亿元，较 2016 年底增长 72.86%。

总体看，2014~2016 年，公司所有者权益大幅增长，但主要来源于其他权益工具及少数股东权益的增长，股本和资本公积占比有所下滑。吸收合并建工集团后，公司所有者权益大幅增加，各主要科目均大幅增长，2017 年 6 月底，公司股本和资本公积占比较低，未分配利润、其他权益工具和少数股东权益占比较高，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

2014~2016 年，公司负债持续增长，年均复合增长 12.51%。2016 年底，公司负债合计 130.55 亿元，同比增长 22.09%，其中流动负债占 84.05%，非流动负债占 15.95%，公司负债结构以流动负债为主。

流动负债方面，2014~2016 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 16.40%。2016 年底，公司流动负债合计 109.72 亿元，同比增长 23.38%，其中短期借款占 14.04%，应付账款占 44.94%，预收款项占 21.36%，其他应付款占 9.08%，一年内到期的非流动负债占 5.61%。

截至 2016 年底，公司短期借款为 15.40 亿元，同比下降 8.07%。

2014~2016 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 33.29%。2016 年底，公司应付账款为 49.31 亿元，同比增长 42.27%，主要系工程施工项目应付劳务费大幅增长所致，其中应付劳务费为 44.93 亿元，应付货款 4.33 亿元。

2014~2016 年，公司预收款项快速增长，

年均复合增长 47.65%。2016 年底，公司预收款项为 23.44 亿元，同比增长 43.13%，主要系预收商品房款项大幅增长所致，其中建造合同形成的已结算未完工项目为 8.42 亿元，预收商品房款 14.23 亿元，施工劳务款 0.75 亿元。

2014~2016 年，公司其他应付款有所增长，年均复合增长 4.48%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 9.96 亿元，同比增长 5.10%，其中应付保证金为 6.74 亿元，往来款为 1.99 亿元。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 6.15 亿元，同比下降 6.25%，其中一年内到期的长期借款为 4.15 亿元，一年内到期的应付债券为 2.00 亿元。公司一年内到期的应付债券为“14 皖水利 MTN001”。

非流动负债方面，2014~2016 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 3.03%。2016 年底，公司非流动负债合计 20.83 亿元，同比增长 15.75%，其中长期借款占 64.19%，应付债券占 21.36%，其他非流动负债占 14.40%。

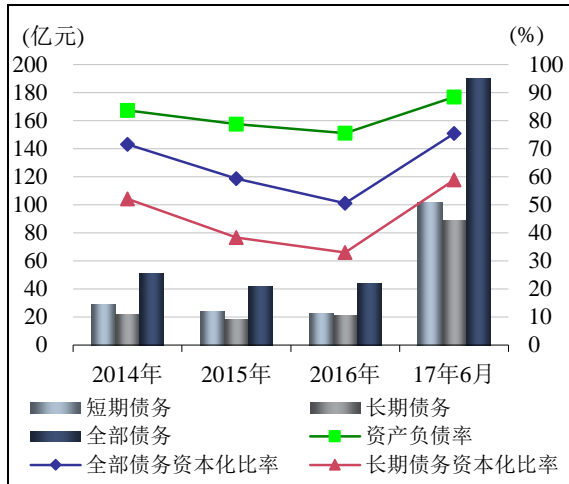
截至 2016 年底，公司长期借款为 13.37 亿元，同比增长 17.23%；公司应付债券为 4.45 亿元，同比下降 31.01%，主要系“14 皖水利 MTN001”转入“一年内到期的非流动负债”所致。

截至 2016 年底，公司新增 3 亿元其他非流动负债，主要系公司向中国国际证券有限公司转让应收蚌埠经济开发区管委会工程款，取得借款 2.00 亿元，向建安商业保理有限公司转让应收蚌埠经济开发区管委会工程款，取得借款 1.00 亿元，这部分负债为有息债务，已调入全部债务进行核算。

2014~2016 年，公司调整后全部债务波动下降，年均复合下降 7.55%。2016 年底，公司调整后全部债务为 43.37 亿元，同比增长 3.42%，其中短期债务为 22.55 亿元，占 51.99%，调整后长期债务为 20.82 亿元，占 48.01%，公司短期债务占比较 2015 年底有所下降。从债务指标看，2016 年底，受所有者权益增长较大影响，公司资产负债率、调整后全部债务资本化

比率和调整后长期债务资本化比率均有所下降，分别为 75.46%、50.53%和 32.90%。2016 年，公司有息债务规模增长较小，受所有者权益增幅较大影响，公司债务负担有所下滑。

图 4 2014~2017 年 6 月底公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 6 月底，公司负债合计 472.78 亿元，较 2016 年底增长 262.14%，主要系公司吸收合并建工集团所致，其中流动负债占 80.10%，非流动负债占 19.90%，流动负债占比较 2016 年底变化不大，仍以流动负债为主。公司吸收合并建工集团后，负债主要科目均大幅增长，2017 年 6 月底，公司短期借款为 78.11 亿元，较 2016 年底增长 407.21%；公司应付账款为 147.48 亿元，较 2016 年底增长 199.10%，其中大部分为应付采购款；公司预收款项为 72.25 亿元，较 2016 年底增长 208.21%，主要为预收的商品房款和预收的工程款；其他应付款为 45.74 亿元，较 2016 年底增长 359.38%，主要为项目保证金和往来款；公司长期借款为 75.96 亿元，较 2016 年底增长 468.11%；其他非流动负债为 7.84 亿元，较 2016 年底增长 161.25%，其中保理融资款 6.00 亿元，已调入调整后全部债务进行核算。

截至 2017 年 6 月底，公司调整后全部债务为 190.18 亿元，较 2016 年底增长 338.52%，主要系公司吸收合并建工集团所致，其中短期债务占 53.25%、调整后长期债务占 46.75%，公司

资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 88.39%、75.39%和 58.88%。

公司 2016 年发行了“16 皖水利 MTN001”和“16 皖水利 MTN002”，本金合计 8 亿元，均为可续期债券，计入公司所有者权益-其他权益工具，仍属于有息债务，将这部分可续期债券调入应付债券科目后，公司实际有息债务规模和相关债务指标均高于 2017 年 6 月底数值。

整体看，2014~2016 年，公司债务规模有所增长，其中有息债务持续下降，公司债务负担指标有所下降。公司吸收合并建工集团后，债务规模大幅增长，债务负担大幅加重，且考虑到公司 2016 年发行的可续期中票计入所有者权益-其他权益工具中，公司整体债务负担很重。

3. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 16.83%。2016 年，公司实现营业收入 114.77 亿元，同比增长 25.43%，主要系工民建工程、市政工程和商品房销售收入大幅增长所致，同期，公司营业成本为 103.02 亿元，同比增长 27.37%，公司营业利润率为 7.93%，较 2015 年变化较小。

2016 年，公司期间费用为 3.76 亿元，较 2015 年略有增长，其中销售费用占 10.60%，管理费用占 70.57%，财务费用占 18.82%，期间费用结构较 2015 年变化不大，仍以管理费用为主；受营业收入增幅较大影响，公司期间费用占营业收入的比重由 2015 年的 4.04%下降至 3.28%，公司期间费用控制能力有所增强。

2016 年，公司实现营业利润 4.56 亿元，同比增长 31.71%，公司期间费用控制能力有所增强使得公司营业利润增长较大。2016 年，公司营业外收入为 0.15 亿元，同比增长 0.10 亿元，主要为政府补助大幅增长所致，利润总额为 4.70 亿元，同比增长 36.15%。

从盈利指标看，2016 年，公司营业利润率

较 2015 年变化较小,受公司所有者权益增长较大影响,公司总资本收益率和净资产收益率均有所下滑,其中总资本收益率由 2015 年的 7.61% 下降至 6.34%,净资产收益率由 2015 年的 8.97% 下降至 7.31%。2016 年,公司盈利能力有所下滑,但仍属于行业正常水平。

2017 年 1~6 月,公司实现营业收入 138.93 亿元,较 2016 年全年增长 21.05%;营业成本为 125.85 亿元,公司营业利润率为 8.59%,较 2016 年有所增长;公司利润总额为 3.96 亿元。

总体看,2014~2016 年,公司收入规模持续增长,期间费用控制能力有所增强,受公司工程施工业务毛利率下降影响,公司整体盈利能力有所下滑,但仍属于行业正常水平。公司吸收合并建工集团后,营业收入大幅增长,营业利润率有所回升,预计全年利润规模大幅增长。

4. 现金流及保障

经营活动方面,2014~2016年,公司经营活动现金流入快速增长,年均复合增长23.91%。2016年公司经营活动现金流入117.49亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金为114.48亿元,同比增长19.85%,收到其他与经营活动有关的现金为3.02亿元,主要为公司与其他企业单位及个人的往来款。2014~2016年,公司经营活动现金流出持续增长,年均复合增长15.25%。2016年,公司经营活动现金流出114.18亿元,其中购买商品、接受劳务支付的现金为97.21亿元,同比增长29.51%,支付其他与经营活动有关的现金为5.27亿元,主要为支付的按揭贷款保证金。2014~2016年,公司经营活动现金流净额分别为-9.43亿元、6.20亿元和3.32亿元,公司经营活动现金流由净流出转为净流入。

收入实现质量方面,2014~2016年,公司现金收入比分别为90.95%、104.39%和99.74%,公司收入实现质量尚可。

从投资活动看,2014~2016年,公司投资活动现金流入和投资活动现金流出规模均较小。

2016年公司投资活动现金流入2.58亿元,其中收回投资收到的现金为2.00亿元,主要为收回的理财产品;公司投资活动现金流出6.13亿元,主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金。2014~2016年,公司投资活动现金流净额分别为-2.06亿元、1.14亿元和-3.55亿元,公司投资活动净现金流有所波动。

从筹资活动看,2014~2016年,公司筹资活动现金流入波动下降,年均复合下降4.66%。2016年,公司筹资活动现金流入39.11亿元,其中吸收投资收到的现金为8.82亿元,主要为公司发行其他权益工具-永续期中期票据收到的现金,取得借款收到的现金为30.29亿元,同比增长38.42%。2014~2016年,公司筹资活动现金流出波动增长,年均复合增长3.62%。2016年,公司筹资活动现金流出33.22亿元,其中偿还债务支付的现金为29.09亿元,同比增长3.08%,分配股利、利润或偿付利息支付的现金为2.70亿元,支付其他与筹资活动有关的现金为1.43亿元,主要为公司对其他单位的借款。2014~2016年,公司筹资活动现金流净额分别为12.08亿元、-5.59亿元和5.89亿元,公司筹资活动净现金流大幅波动。

2017年1~6月,公司经营活动现金流入180.10亿元,其中销售商品、接受劳务收到的现金为165.01亿元;经营活动现金流出219.38亿元,其中购买商品、接受劳务支付的现金为190.07亿元,公司经营活动现金流净流出39.29亿元;公司投资活动流出18.57亿元,其中投资支付的现金为3.04亿元,主要为购买理财产品支付的现金,购建固定资产、无形资产等支付的现金为3.79亿元,支付其他与投资活动有关的现金为11.75亿元,主要为PPP项目投资款,公司投资活动现金流净流出17.79亿元;公司筹资活动现金流入105.87亿元,其中取得借款收到的现金为95.29亿元,公司筹资活动现金流出50.02亿元,其中偿还债务支付的现金为45.82亿元,分配股利、利润或偿付利息支付的现金为3.68亿元,公司筹资活动现金流净流入

55.85亿元。

总体看, 2014~2016年, 公司收入实现质量良好, 经营活动净现金流由流出转为流入, 投资活动净现金流有所波动, 筹资活动净现金流大幅波动, 但公司筹资活动后净现金流持续保持一定规模的流入; 吸收合并建工集团后, 公司经营活动、投资活动和筹资活动等现金流入和流出规模均大幅增长, 2017年1~6月公司筹资活动后现金流净流出1.26亿元, 考虑到公司业务规模的持续扩大以及在建项目未来投资支出较大等因素, 公司存在一定的对外融资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2014~2016年, 公司流动比率波动增长, 三年分别为 119.14%、127.43%和 126.75%; 速动比率波动下降, 三年分别为 80.45%、85.49%和 78.73%; 同期, 公司经营活动净现金流由流出转为流入, 公司经营现金流流动负债比分别为-11.65%、6.98%和 3.02%; 2016年底, 公司现金类资产为 25.21亿元, 扣除 6.81 亿元的受限货币资金, 非受限现金类资产为 18.40 亿元, 短期债务规模为 22.55 亿元, 公司非受限现金类资产对短期债务的保障能力偏弱。公司吸收合并建工集团后, 流动比率和速动比率均有所下滑, 2017年6月底, 公司流动比率和速动比率分别下滑至 117.05%和 72.85%, 现金类资产为 79.46 亿元, 扣除受限货币资金 20.98 亿元, 公司非受限现金类资产为 58.48 亿元, 短期债务规模为 101.27 亿元, 公司非受限现金类资产对短期债务的保障能力较弱。整体看, 公司吸收合并建工集团后短期债务负担大幅加重, 公司有一定的短期偿债压力。

从长期偿债指标看, 2014~2016年, 公司 EBITDA 分别为 7.36 亿元、6.93 亿元和 7.86 亿元, 公司调整后全部债务/EBITDA 分别为 6.89 倍、6.05 倍和 5.52 倍, 公司长期偿债能力持续加强; 吸收合并建工集团后, 公司有息债务规模大幅增长, 2017年6月底公司调整后全部债

务大幅增长 338.52%, 公司长期偿债能力将有所下滑。

截至 2017年6月底, 公司获得各家银行授信总额度为 416.26 亿元, 尚未使用额度为 187.03 亿元。公司间接融资渠道畅通。同时, 公司为 A 股上市公司, 具有畅通的直接融资渠道。

截至 2017年6月底, 公司合并范围无对外担保。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额为5.00亿元, 分别相当于2016年底公司长期债务和全部债务的24.02%和11.53%, 公司2017年5月底吸收合并建工集团完成, 公司本期中期票据发行金额相当于2017年6月底公司长期债务和全部债务的6.03%和2.71%, 公司本期中期票据的发行对公司吸收合并后的债务水平影响较小。

2017年6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 88.39%、74.79%和57.18%, 以此财务数据为基础, 不考虑其他因素, 预计本期中期票据发行后, 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将分别上升至88.50%、75.29%和58.61%, 公司债务负担略有加重, 考虑到公司本期中期票据全部用于偿还金融机构借款, 公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年, 公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的15.30倍、19.17倍和23.50倍; 经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的-1.89倍、1.24倍和0.66倍; 公司EBITDA分别为本期中期票据的1.47倍、1.39倍和1.57倍。2017年1~6月, 公司经营活动现金流入量为本期中期票据的36.02倍, 经营活动现金流净额不具备覆盖能力。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力强,EBITDA对本期中期票据的保障能力一般。

十一、结论

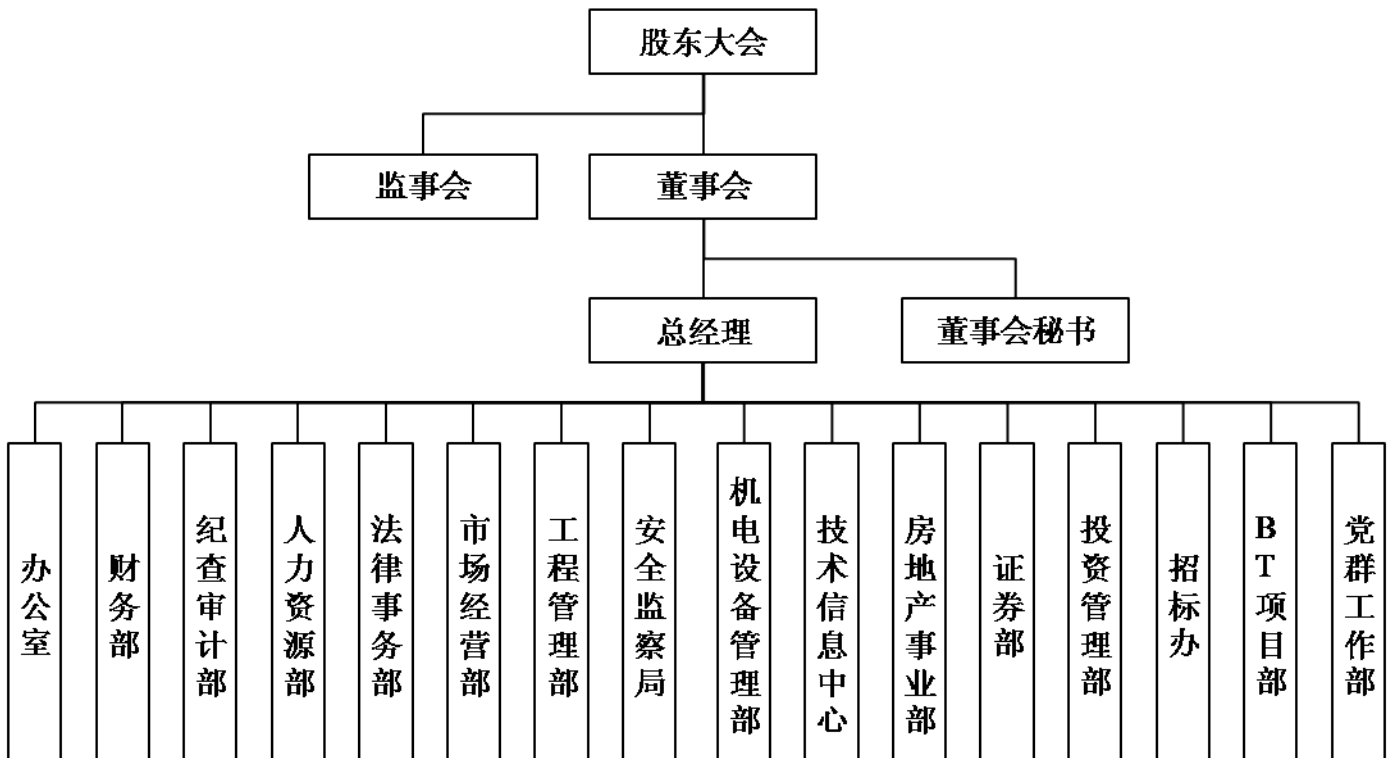
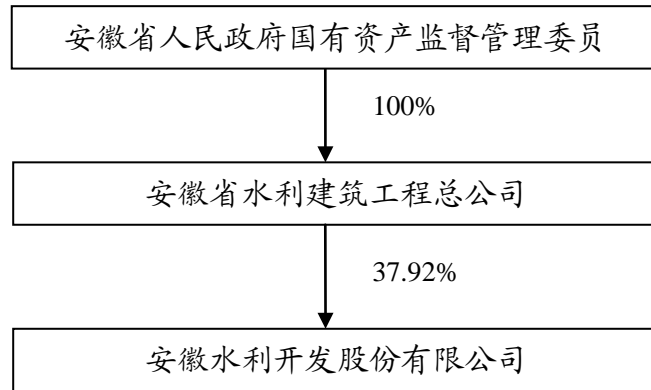
公司是安徽地区 A 股上市企业,为安徽省内水利建设的龙头企业,经过多年发展已形成工程总承包、水力发电、房地产开发和酒店经营等多个业务板块,2017 年 5 月底,公司吸收合并了建工集团,吸收合并后公司拥有多项特级资质和甲级资质,公司业务规模大幅扩大,业务竞争力显著增强,整体资产规模和净资产规模均大幅增长。

吸收合并建工集团后,公司资产中的应收类款项占比仍较高,对资金仍形成较大的占用,整体资产流动性一般,资产质量一般;公司债务规模大幅增长,债务负担大幅加重,公司整体债务负担很重;所有者权益稳定性依然较弱;营业收入大幅增长,营业利润率有所回升;公司经营活动、投资活动和筹资活动等现金流入和流出规模均大幅增长,2017 年 1~6 月公司筹资活动后现金流净流出 1.26 亿元,考虑到公司业务规模的持续扩大以及在建项目未来投资支出较大等因素,公司存在一定的对外融资压力。

本期中期票据发行后对公司现有债务水平影响较小,公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力强,EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

附件 1 截至 2017 年 6 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.87	12.83	25.21	79.46
资产总额(亿元)	123.40	135.74	173.01	534.87
所有者权益(亿元)	20.26	28.81	42.45	62.08
短期债务(亿元)	28.75	24.08	22.55	101.27
长期债务(亿元)	18.79	17.86	17.82	82.91
全部债务(亿元)	46.53	41.93	40.37	184.18
调整后全部债务(亿元)	50.74	41.93	43.37	190.18
营业收入(亿元)	84.09	91.50	114.77	138.93
利润总额(亿元)	3.83	3.45	4.70	3.96
EBITDA(亿元)	7.36	6.93	7.86	--
经营性净现金流(亿元)	-9.43	6.20	3.32	-39.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.70	2.52	2.50	--
存货周转次数(次)	2.62	2.36	2.29	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.71	0.74	--
现金收入比(%)	90.95	104.39	99.74	118.77
营业利润率(%)	10.30	7.85	7.93	8.59
总资本收益率(%)	7.17	7.61	6.34	--
净资产收益率(%)	11.48	8.97	7.31	--
长期债务资本化比率(%)	48.11	38.26	29.57	57.18
全部债务资本化比率(%)	69.66	59.27	48.74	74.79
调整后全部债务资本化比率(%)	71.46	59.27	50.53	75.39
资产负债率(%)	83.58	78.77	75.46	88.39
流动比率(%)	119.14	127.43	126.75	117.05
速动比率(%)	80.45	85.49	78.73	72.85
经营现金流动负债比(%)	-11.65	6.98	3.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.32	6.05	5.14	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.89	6.05	5.52	--

注：2017 年 1-6 月财务数据未经审计。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= ((本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1) ×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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+一年内到期的长期(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

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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 安徽水利开发股份有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

安徽水利开发股份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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

安徽水利开发股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对安徽水利开发股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，安徽水利开发股份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水利开发股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现安徽水利开发股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对安徽水利开发股份有限公司或本期债项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。

如安徽水利开发股份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安徽水利开发股份有限公司或本期债项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水利开发股份有限公司联系，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。