信用等级公告

联合〔2020〕2352号

联合资信评估有限公司通过对安徽建工集团股份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，确定维持安徽建工集团股份有限公司主体长期信用等级为AA^+，并维持“18皖水利MTN001”和“19皖水利MTN001”信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十一日

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

安徽建工集团股份有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
安徽建工集团股份有限公司	AA^+	稳定	AA^+	稳定
18 皖水利 MTN001	AA^+	稳定	AA^+	稳定
19 皖水利 MTN001	AA^+	稳定	AA^+	稳定

跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 皖水利 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/2/14
19 皖水利 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/1/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程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	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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

评级观点

安徽建工集团股份有限公司（以下简称“公司”）是安徽省内 A 股上市的水利建设龙头企业。跟踪期内，公司业务稳步发展，行业地位以及市场竞争实力保持稳定，在手项目合同充足，经营前景良好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务负担有所加重，应收类款项对资金依然形成较大占用以及收入实现质量有所下滑等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2019 年，安徽省经济保持快速发展，固定资产投资依然快速增长，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。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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^+，并维持“18 皖水利 MTN001”和“19 皖水利 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2019 年，安徽省全年 GDP 为 37114.0 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.5%；全年固定资产投资比上年增长 9.2%，增速居全国第 8 位。公司业务主要集中在安徽省内，跟踪期内，安徽省经济稳步发展，固定资产投资增速较高，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **竞争实力强并持续获得一定的政府支持。**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、市政工程以及港口与航道工程等施工总承包特级资质、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，竞争实力强，并持续获得一定的政府支持。
3. **公司目前在手项目储备充足，为未来发展奠定了良好基础。**截至 2020 年 3 月底，公司未完工项目个数合计 651 个，未完工项目剩余合同金额合计 839.17 亿元。

分析师：喻宙宏　高志杰　郑　重
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

关注

1. **跟踪期内，公司资产中应收类款项对资金依然形成较大占用；受限资产规模较大，整体资产流动性一般。**截至2020年3月底，公司应收类款项占资产总额39.08%，受限资产占资产总额39.24%。
2. **跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，有息债务负担有所加重，考虑到所有者权益中其他权益工具规模相对较大，公司实际债务负担仍重。截至**2019年底，公司调整后全部债务329.69亿元，较上年底增长35.77%，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69.70%、55.80%，较2018年底均有所增长。
3. **跟踪期内，公司收入实现质量有所下滑，仍依靠大规模的对外融资来满足自身经营活动的正常运行。**2019年，公司现金收入比为92.50%，较2018年的107.58%有所下降，收入实现质量有所下降；公司经营活动现金流净流出66.98亿元，筹资活动现金流净流入69.93亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	90.91	89.15	103.34	118.35
资产总额(亿元)	635.07	755.46	904.36	917.11
所有者权益(亿元)	88.38	118.60	143.30	146.21
短期债务(亿元)	115.21	125.82	148.81	176.37
长期债务(亿元)	106.08	112.63	177.44	191.34
全部债务(亿元)	221.29	238.44	326.25	367.71
营业收入(亿元)	354.57	388.28	472.66	66.36
利润总额(亿元)	11.46	11.68	12.72	1.14
EBITDA(亿元)	20.62	23.07	28.10	--
经营性净现金流(亿元)	-92.31	-20.60	-66.98	-32.24
营业利润率(%)	9.51	10.07	11.36	10.19
净资产收益率(%)	8.84	6.91	5.28	2.18
资产负债率(%)	86.08	84.30	84.15	84.06
全部债务资本化比率(%)	71.46	66.78	69.48	71.55
流动比率(%)	116.24	111.58	115.03	117.53
经营现金流动负债比(%)	-21.21	-3.97	-11.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.08	1.66	1.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.41	17.25	21.58	--
现金短期债务比(倍)	0.79	0.71	0.69	0.67
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	287.62	311.47	305.23	307.96
所有者权益(亿元)	70.88	80.39	67.77	67.17
全部债务(亿元)	65.63	65.57	67.87	68.80
营业收入(亿元)	110.67	110.90	72.69	6.02
利润总额(亿元)	5.34	5.92	0.17	-0.21
资产负债率(%)	75.36	74.19	77.80	78.19
全部债务资本化比率(%)	48.08	44.93	50.04	50.60
流动比率(%)	99.58	94.28	67.35	66.61
经营现金流动负债比(%)	-5.75	1.05	13.34	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 皖水利 MTN001、19 皖水利 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/6/14	喻宙宏、朱煜	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 皖水利 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/1/10	喻宙宏、朱煜	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 皖水利 MTN001	AA+	AA+	稳定	2017/10/13	喻宙宏、朱煜	建筑行业企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文

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建工集团股份有限公司（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，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、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。

安徽建工集团股份有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽建工集团股份有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，截至2020年3月底，公司总股本为172116.03万股，注册资本为172116.03万元，控股股东仍为安徽建工集团控股有限公司（以下简称“建工控股”，持股32.32%）；安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）持有建工控股100%股权，仍为公司实际控制人。

2019年8月，公司完成公司名称、住所、注册资本、经营范围工商变更登记，名称由“安徽水利开发股份有限公司”变更为“安徽建工集团股份有限公司”，法定代表人由张晓林变更为王厚良，经营范围变更为：建筑工程施工、水利水电工程施工、公路工程施工、市政公用工程施工、港口与航道工程施工、机电工程施工；公路路基工程、公路路面工程、桥梁工程、隧道工程、城市园林绿化工程、河湖整治工程、钢结构工程、建筑装修装饰工程、建筑幕墙工程、消防设施工程、建筑机电安装工程、起重设备安装工程；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；对外工程承包、货物或技术的进出口业务（国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外）；金属结构加工、制作、安装；工程勘察、规划、设计、咨询，建筑工程和交通工程的研发、咨询、检测、监理。（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司 156 家，其中直接持股子公司 62 家；公司本部内部设立财务部、人力资源部、法律事务部、市场经营部、工程安全部、证券事务部、投资管理部等 17 个职能部门。

截至 2019 年底，公司资产总额 904.36 亿元，所有者权益 143.30 亿元（其中少数股东权益 58.18 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 472.66 亿元，利润总额 12.72 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 917.11 亿元，所有者权益 146.21 亿元（其中少数股东权益 61.37 亿元）；2020 年 1－3 月公司实现营业收入 66.36 亿元，利润总额 1.14 亿元。

公司住所：安徽省蚌埠市东海大道 5183 号；法定代表人：王厚良。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评“18皖水利MTN001”和“19皖水利MTN001”尚需偿还债券余额10.00亿元；上述债券募集资金均已按募集资金用途使用完全。跟踪期内，“18皖水利MTN001”和“19皖水利MTN001”已按期足额支付应付利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 皖水利 MTN001	5.00	5.00	2018/2/14	3 年
19 皖水利 MTN001	5.00	5.00	2019/1/24	3 年
合计	**10.00**	**10.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

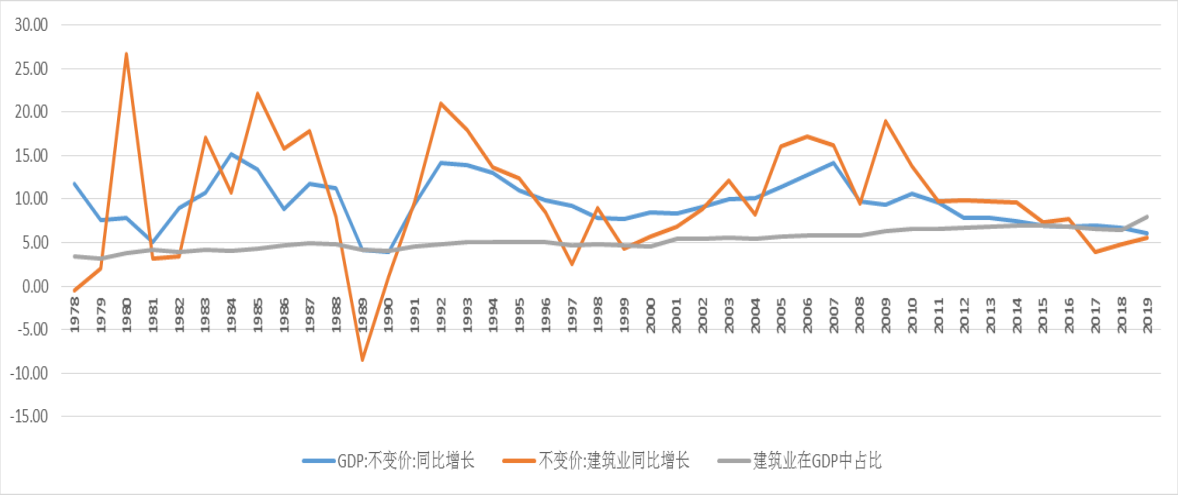
四、行业及区域经济环境

1. 建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在 2009 年突破 6%，2019 年达到 7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控

经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图 1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



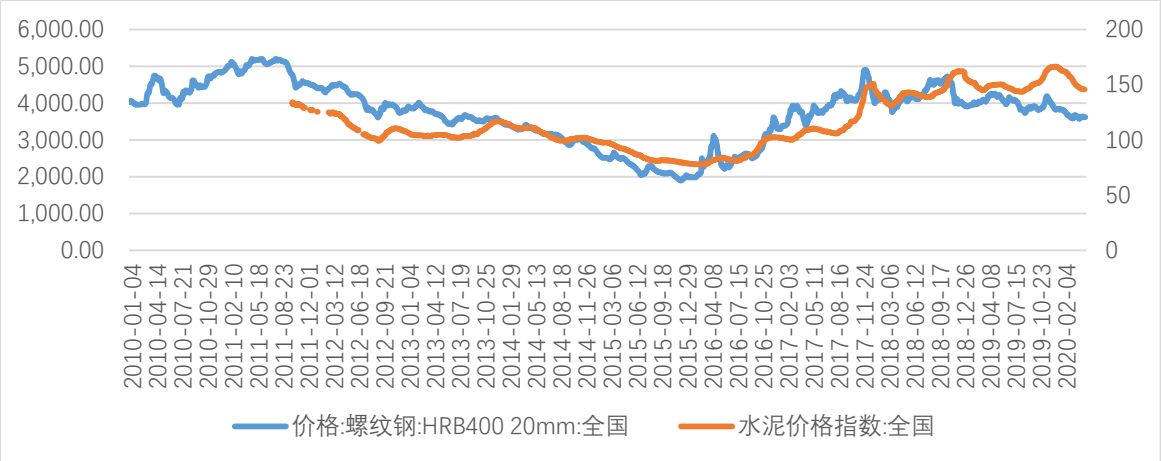
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 上游原材料供给及下游需求

2019 年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部的“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的 15%~18%，水泥占 15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018 年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019 年全国水泥价格指数中枢较 2018 年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020 年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018 年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及 2016 年以来钢铁企业内部 “降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图 2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019 年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019 年，全国房地产开发投资 132194 亿元，同比增长 9.9%，增速较上年加快 0.4 个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019 年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到 2019 年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019 年 12 月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019 年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 2.9%，增速较 2019 年 1—11 月回落 0.1 个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.4%，增速自 2019 年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长 9.00%，铁路运输业投资同比下降 0.1%。

2019 年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

3. 建筑行业竞争态势分析

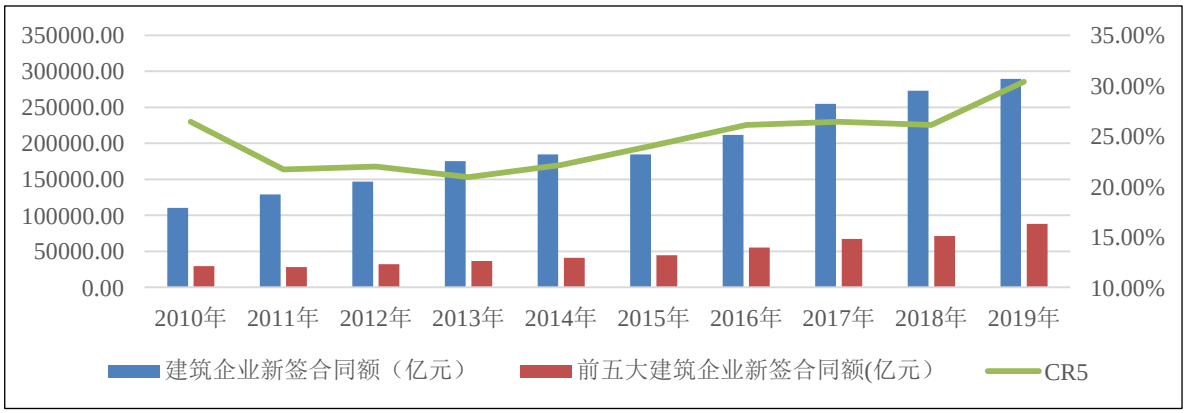
2019 年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

从需求端来看，2016－2017年，随着棚改以及PPP项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。2019年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看，2019年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图 3　2010－2019 年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 建筑行业发展趋势

2019 年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

5. 区域经济环境

公司工程施工业务主要集中在安徽省内，2019 年，安徽省固定资产投资增速仍然较高，为公司业务的发展提拱了良好的外部环境与机遇。

近年来安徽省经济增长较快，根据《安徽省 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019，安徽省全年 GDP 为 37114.0 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.5%。分产业看，第一产业增加值 2915.7 亿元，增长 3.2%；第二

产业增加值 15337.9 亿元，增长 8%，其中工业增加值 11454.9 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 18860.4 亿元，增长 7.7%。三次产业结构由上年的 7.8：41.4：50.8 调整为 7.9：41.3：50.8，其中工业增加值占 GDP 比重为 30.9%。人均 GDP 为 58496 元（折合 8480 美元），比上年增加 4418 元。

安徽省2019年全年固定资产投资比上年增长9.2%，增速居全国第8位。其中，技术改造投资增长14.4%，基础设施投资增长13.1%，民间投资增长10.2%。分产业看，第一产业投资下降26.2%，第二产业投资增长8.3%，第三产业投资增长10.9%。工业投资增长8.7%，其中制造业投资增长10.1%。全年房地产开发投资6670.5亿元，比上年增长11.7%。商品房销售面积9229.4万平方米，下降8.1%；商品房销售额6823.5亿元，下降3.6%；年末商品房待售面积1531.7万平方米，下降9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，建工控股持有公司32.32%股权，仍为公司第一大股东，公司实际控制人仍为安徽省国资委。

2. 企业竞争力及外部支持

跟踪期内，公司仍主要拥有建筑工程、公路工程、市政工程以及港口与航道工程等施工总承包特级资质、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高级资质；在税收优惠和资金方面持续获得政府支持。

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、市政工程以及港口与航道工程等施工总承包特级资质、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，竞争实力强。

公司子公司安徽省公路桥梁工程有限公司、安徽省建筑科学研究设计院被认定为高新技术企业，自2017年至2019年，企业所得税按15%的税率计缴；子公司安徽省路港工程有限公司被认定为高新技术企业，自2018年至2020年，企业所得税按15%的税率计缴；子公司安徽三建工程有限公司、安徽省路桥工程集团有限责任公司被认定为高新技术企业，自2019年至2021年，企业所得税按15%的税率计缴；子公司安徽省建筑工程质量第二监督检测站、安徽人防设备有限公司被认定为高新技术企业，自2017年至2019年，企业所得税按15%的税率计缴。

2019年，公司获得5500万的政府资本性支持，在“其他应付款”科目列支。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良或关注类信贷记录，债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信用记录。

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2020年5月20日，公司无未结清不良或关注类信贷记录，有2笔已结清关注类贷款和6笔已结清欠息记录。根据相关银行出具证明显示，关注类贷款记录为公司于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。6笔已结清欠息记录中，除一笔2007年欠息因年代久远，公司未找到银行出具的相关说明外，其余欠息根据公司提供的相关说明，主要是银行系统原因、公司自身财务系统原因以及扣息日恰逢周末导致手工扣息未及时完成所致，并非公司恶意拖欠银行利息。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年7月21日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、董事长及总经理发生正常人事变动，法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

2019年9月，公司董事、监事、董事长及总经理发生变动，王厚良任公司董事长、法定代表人，许克顺任公司董事、总经理，牛晓峰任监事会主席，该任职变动系公司日常运营过程中管理层的正常变动，符合公司法和公司章程的规定，不会对公司日常管理、生产经营产生不利影响。

王厚良，正高级工程师，研究生学历，工程硕士，享受国务院政府特殊津贴。曾任淮北煤矿建设公司二十九处工程处技术员、工程师、新集项目部副经理，中煤第三建设（集团）有限责任公司二十九工程公司副处级项目经理、副总经理、二十九处副处长、处长，中煤矿山建设集团有限责任公司总工程师，安徽建工集团有限公司副总经理、党委委员。现任公司董事长、党委委员，建工控股党委委员。

许克顺，正高级工程师，享受安徽省政府特殊津贴。曾任安徽省水利建筑工程总公司工程股长、分公司副经理、总调度，安徽省水利建筑工程总公司总经理助理、副总经理、常务副总经理，公司常务副总经理，安徽建工集团有限公司党委委员、副总经理。现任公司董事、总经理、党委副书记，建工控股党委委员。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司营业收入有所增长，收入构成仍主要来自工程施工业务，施工业务毛利率小幅下降，整体业务毛利率略有提高。

2019 年，公司实现主营业务收入 467.99 亿元，同比增长 20.65%，其中工程施工业务收入占比 76.19%、房地产开发业务收入占比 13.95%，主营业务收入构成未发生明显变化。毛利率方面，公司工程施工业务毛利率和房地产开发业务毛利率均较 2018 年小幅下降，整体业务毛利率为 11.27%，较 2018 年略有提高。

2020 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 65.10 亿元，相当于 2019 年全年的 13.91%，整体业务毛利率 9.23%，较 2019 年一季度的 7.53%有所增长。

表 2　公司 2018－2020 年 3 月主营业务收入及毛利率明细表（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
A.工程施工业务	**306.89**	**79.12**	**9.41**	**356.55**	**76.19**	**8.94**	**51.34**	**78.87**	**7.04**
房屋建筑工程施工	126.05	32.50	6.16	174.80	37.35	7.16	27.63	42.45	4.00
水利工程施工	27.45	7.08	10.56	22.26	4.76	8.18	3.43	5.27	9.36
市政桥梁施工	153.39	39.55	11.88	159.48	34.08	11.00	20.28	31.16	10.78
B.房地产开发业务	**32.60**	**8.40**	**25.49**	**65.30**	**13.95**	**24.52**	**5.41**	**8.31**	**19.02**
C.其他业务	**48.41**	**12.48**	**8.57**	**46.14**	**9.86**	**10.54**	**8.34**	**12.82**	**16.35**
合计	**387.90**	**100.00**	**10.66**	**467.99**	**100.00**	**11.27**	**65.10**	**100.00**	**9.23**

资料来源：公司提供

1．工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务稳步发展，新签合同规模略有增长，目前在手合同仍充足，为公司业务未来发展奠定良好基础，但在建项目未来投资支出很大，融资压力大。

公司业务包括房屋建筑工程、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。目前公司业务范围仍主要集中在安徽省内，业务模式仍主要为单一施工模式、融资合同模式、交钥匙工程合同模式（EPC）。

2019 年，公司工程施工业务收入为 356.55 亿元，其中单一施工模式营业收入 281.44 亿元，同比增长 5.08%；融资合同模式营业收入 72.63 亿元，同比增长 117.98%；EPC 模式营业收入 2.48 亿元，同比下降 56.72%。2019 年公司工程施工业务毛利率为 8.94%，较 2018 下降 0.47 个百分点，施工业务毛利率依然偏低。2019 年公司工程施工业务实际回款 332.7 亿元，回款情况良好。

2019 年，公司新签合同 528.78 亿元，较 2018 年的 525.16 亿元略有增长，其中 PPP 项目施工合同为 111.29 亿元，较 2018 年的 100.80 亿元有所增长。公司新签合同项目仍主要集中在安徽省内，新签合同中房建工程、市政工程和路桥工程占比仍很高，具体情况见下表。

2020 年 1－3 月，公司工程施工业务收入为 51.34 亿元，当期施工业务实际业务回款 74.23 亿元，新签合同 81.39 亿元。

表3　公司工程施工业务2018－2020年3月新签合同统计（单位：亿元）

	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
房建工程	138.01	213.72	42.09
市政工程	97.17	88.88	9.29
水利工程	34.49	23.18	11.79
路桥工程	231.47	190.59	17.82
港航工程	11.95	11.53	0.40
其他工程	12.07	0.88	0.00
合计	**525.16**	**528.78**	**81.39**

资料来源：公司提供

表4　公司2018－2020年3月新签合同地区分布情况（单位：亿元、%）

地区	2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安徽省内	384.68	73.25	363.45	68.73	66.82	82.10
安徽省外	120.25	22.90	155.77	29.46	14.57	17.90
海外	20.23	3.85	9.56	1.81	--	--
合计	**525.16**	**100.00**	**528.78**	**100.00**	**81.39**	**100**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司未完工项目个数合计 651 个，未完工施工合同金额合计 1703.09 亿元，未完工项目剩余合同金额合计 839.17 亿元。其中单一施工模式未完工项目施工合同总金额 1349.89 亿元，剩余施工合同合计 676.39 亿元；融资合同模式未完工项目施工合同总金额 305.03 亿元，剩余施工合同合计 134.55 亿元；EPC 模式未完工项目施工合同总金额 48.17 亿元，剩余施工合同合计 28.23 亿元。客户集中度方面，截至 2020 年 3 月底，公司工程施工业务下游十大客户合同占比合计 16.74%，客户集中度低。总体看，公司项目储备充足，为未来业务的发展奠定了良好基础。

表 5　截至 2020 年 3 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	合同金额	已完成投资
武汉华发项目	**房建工程**	43772.00	11657.90

万新福建华铺电商园项目		46529.00	282.40
滨湖沁园三标		36753.00	27515.15
赣州毅德商贸物流园		35813.50	31399.80
恒大阳光半岛		31581.00	24639.80
合肥市庐阳区 N1603 宗地 A 地块		35733.61	25217.95
皖投 国滨世家二期施工总承包工程		52827.07	693.53
皖江四季项目		43058.00	31728.31
天长恒大湖山半岛首期三标段 I（住宅）		35800.00	16322.30
临泉县银杏苑安置区工程		84500.00	33080.00
合肥市第二人民医院老年护理院建设工程		36092.48	11435.10
合肥市图书馆项目		39981.30	1954.30
网云小镇一期项目总承包工程		45677.00	31050.40
枣庄融创御园项目		33558.00	25035.89
长丰县北城医院		70789.09	29214.10
天长恒大湖山半岛首期（一标段）主体及配套建设工程		37100.00	19873.30
明发新沂中心		45881.33	2192.30
安建 尚河源筑一期一标段		48036.04	30685.06
房建工程小计	-	**803482.42**	**353977.58**
漳浦万安生态开发项目一期市政道路工程 PPP 项目		60009.00	7143.69
蒙城 PPP 市政项目		107280.29	91613.70
合肥市轨道交通 4 号线土建施工 1 标		48286.00	44375.00
畅通二环（西二环-合武铁路）工程 2 标段	**市政工程**	73331.26	69737.00
徽州大道南延 2 标项目		113884.00	30401.00
灵璧县路网 PPP 项目一期工程		166945.74	46228.80
亳州市中心城区铁路以东 2 号地块、3 号地块道排工程 PPP 项目		193501.86	17519.60
市政工程小计	-	**763238.15**	**307018.79**
济洛高速土建工程 2 标		78724.00	66372.00
淮北市 S101 合相路改建工程及 S254 古毛路工程		59056.00	59056.00
甘肃省甜水堡（宁甘界）经庆城至永和（甘陕界）公路 TY14 标段		74681.00	63517.00
国道 342 合阳段公路 PPP 项目		43178.00	21239.00
305 省道阜南长安至曹集段改建工程（二标段）	**路桥工程**	39928.83	35966.00
S11 芜湖至黄山高速公路路基工程施工招标 WHLJ-7 标段		56627.10	6210.00
G347 安九二期望江至宿松段一级公路 PPP 项目		79000.00	26497.70
S211 太湖至望江一级公路（合安九铁路太湖东站至望江快速通道）PPP 项目		70671.17	3230.30
栾川至卢氏高速公路主体工程施工		154323.94	2689.60
路桥工程小计	-	**656190.04**	**284777.60**
福建省南平市延平区“水美城市”小流域综合治理工程 PPP 项目		147444.11	12983.50
国家山水林田湖试点工程铜川市印台区山水林田湖漆水河及周边区域生态保护修复工程 PPP 项目项目		36837.50	2081.10
咸阳市彬县红岩河水库工程		43463.37	44416.70
涝河渼陂湖水系生态修复工程	**水利工程**	59313.05	52543.16
江津区鹅公水库工程		53559.89	161.70
引江济淮工程（安徽段）引江济巢段小合分线施工 Y003 标		74943.26	36434.26
福建省南平市“水美城市”小流域综合治理工程 PPP 项目		40000.00	6406.31
漯河市澧河改道提前入沙河工程		40080.00	14458.99
水利工程小计	-	**495641.18**	**169485.72**
合计	-	**2718551.78**	**1115259.69**

资料来源：公司提供

表 6　2020 年 3 月底公司施工业务下游十大客户合同占比情况（单位：亿元）

业主	合同金额	合同占比
滁州城房苏滁置业有限公司	98.55	7.4%
安徽首矿大昌金属材料有限公司	58.28	4.3%
蒙城交航建设投资管理有限公司	21.06	1.6%
安徽省交通控股集团有限公司	16.98	1.3%
合肥市重点工程建设管理局	15.81	1.2%
蒙城安路蓝海交通投资有限公司	13.32	1.0%
天长市粤恒置业有限公司	12.75	1.0%
亳州交航市政建设管理有限公司	12.66	0.9%
赣州兴赣北延高速公路有限责任公司	11.78	0.9%
江苏雨花集团公司马鞍山分公司	11.26	0.8%
合计	**272.45**	**20.3%**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司签订的 PPP 合同个数合计 44 个，PPP 项目投资总额合计 545 亿元（由于 PPP 项目投资中只有一部分是需要施工，其施工合同金额仅为项目总投资额的一小部分），项目已投合计 225.15 亿元，项目公司全部并表，PPP 项目投资支出计入“长期应收款”科目，收到回款后冲减该科目，差额部分确认利息收入，建设期利息收入在财务费用中体现，运营期利息收入在其他业务收入。2019 年公司正式进入运营期的 PPP 项目共 6 个，全年运营情况正常，当年共收到政府回款 7.47 亿元，收入包含可用性服务费、运维服务费、使用者付费。2019 年公司 PPP 项目建设期利息收入为 2.2 亿元、运营期利息收入 3.63 亿元，2020 年 1－3 月公司 PPP 项目建设期利息收入为 0.37 亿元、运营期利息收入 1.14 亿元。公司主要 PPP 项目在建情况见下表，PPP 项目未来投资支出压力大。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司主要在建 PPP 项目情况（单位：万元、年）

项目名称	公司股权占比	政府方	是否并入合并报表	合同签署日期	投资额	项目已投资金额	工期	运营年限	预计项目总收入
蚌埠市城市排水防涝工程 PPP 项目	90.00%	10.00%	是	2017-10-27	43733.86	23220.71	2.5	12	88883.99
蒙城县市政设施和标准化厂房及周转房建设 PPP 项目	98.69%	1.31%	是	2017-09-19	152299.48	115413.85	2	13	262914.92
阜阳智能制造产业园-无人机产业园一期工程公共基础设施 PPP 项目	95.00%	5.00%	是	2017-12-27	81069.41	23918.93	2.5	15	133366
富平县城区市政道路建设工程 PPP 项目	80.00%	20.00%	是	2018-05-31	84740.25	52041.18	2	10	118060.33
六安市裕安区绿色城南高铁新区生态基础设施及高新技术园 PPP 项目（二期）	57.00%	5.00%	是	2018-05-21	108328.56	23484.58	2	11	151837.92
G329 蚌埠长淮卫淮河大桥至怀远县卞河路段一级公路、城市中环线部分路段和解放南路 PPP 项目	80.00%	20.00%	是	2017-12-29	339631.00	128970.44	3	10	455526
萧县经济开发区东部片区建设 PPP 项目	90.00%	10.00%	是	2018-01-28	110254.73	51014.95	2	15	177020.49
图们市石岘浆纸木质素化	76.00%	20.00%	是	2018-03-26	208407.08	31499.75	3	14	429964

工循环经济特色工业园区政府和社会资本合作 PPP 项目									
福建省南平市延平区“水美城市”小流域综合治理工程 PPP 项目	70.00%	30.00%	是	2017-08-30	143552.09	22905.91	3	22	250194.92
漳浦万安生态开发项目一期市政道路工程 PPP 项目	90.00%	10.00%	是	2018-02-08	89654.84	16993.52	2	10	120994.27
国道 342 合阳段公路 PPP 项目	60.00%	40.00%	是	2017-10-30	60335.55	19540.31	2	10	63681.02
芜湖县 S354 湾石路青弋江桥及接线 PPP 项目	80.00%	20.00%	是	2018-03-13	26341.86	16735.24	2	8	33975.37
宣城市宣州区 S604 沈村至朱桥段（朱沈路）建设工程、S104 宣城至港口段一级公路改建工程	90.00%	10.00%	是	2018-01-25	82014.00	23628.83	2.5	14	151849.3
凤阳县小岗村西外环路建设工程、门台加油站至凤蚌交界段道路改造工程及刘府镇 S95 支线连接线工程 PPP 项目	90.00%	10.00%	是	2019-07-22	52442.85	8340.00	2	10	80784.8
蒙城县 G237 及 S305 蒙城绕城段一级公路改建工程 PPP 项目	55.80%	10.00%	是	2019-03-08	235237.00	44061.81	3	12	375415
利辛县城市基础设施建设 PPP 项目	45.90%	10.00%	是	2018-04-28	250765.66	71162.41	3	12	420272.47
G347 安九二期望江至宿松段一级公路 PPP 项目	90.00%	10.00%	是	2018-09-18	58075.29	30173.54	2	10	87021.99
S211 太湖至望江一级公路（合安九铁路太湖东站至望江快速通道）PPP 项目	80.00%	20.00%	是	2019-08-13	110870.96	7602.29	2	10	162317.27
G345 来安至釜山段一级公路改建工程 PPP 项目	90.00%	10.00%	是	2018-07-18	126135.07	39753.85	2	10	175423.89
阜阳市临泉县干线公路和综合码头工程 PPP 项目	80.00%	20.00%	是	2018-11-15	157025.33	23306.77	2	10	220365.12
利辛县国省干线建设工程 PPP 项目	90.00%	10.00%	是	2018-10-26	104355.05	3968.60	3	12	195023.48
亳州市中心城区铁路以东 2 号 3 号地块道排工程 PPP 项目	51.00%	10.00%	是	2019-06-20	194944.45	20022.28	2	13	324718.51
蒙城县文教及客运枢纽站建设项目包 PPP 项目	90.00%	10.00%	是	2017-09-07	124229.64	107605.73	3	14	186482.86
泾县生态文明提升基础设施建设 PPP 项目	100.00%	0.00%	是	2017-12-25	205982.68	20360.17	3	15	370331.67
灵璧县城市路网 PPP 项目一期工程	90.00%	10.00%	是	2018-06-20	167552.89	40075.24	2	13	249173.81
泾县红色旅游交通路网工程建设 PPP 项目	100.00%	0.00%	是	2017-12-25	204732.48	24680.77	3	15	349385
绩溪县生态文明提升基础设施建设 PPP 项目	90.00%	10.00%	是	2018-07-19	51319.66	32390.04	2	15	91892.04
S238 怀宁段公路改建工程二期三桥至平山段 PPP 项目	80.00%	20.00%	是	2018-10-12	76355.87	38669.09	2.5	15	132806.76
嵊泗县国省道改建工程、旅游交通集散中心 PPP 项目	80.00%	10.00%	是	2018-12-20	154586.00	48562.00	3	10	193994.14
义安开发区基础设施建设 PPP 项目	80.00%	20.00%	是	2019-07-30	106158.81	10020.00	2	10	156991.58
安徽省蚌埠市固镇县南城	80.00%	20.00%	是	2019-10-29	55787.19	0.00	2	13	87214.87

区生态路网 PPP 项目									
安徽省安庆市太湖县 S246 太湖至望江公路太湖段改建工程 PPP 项目	72.00%	10.00%	是	2019-10-21	244787.17	10060.00	3	12	417073.52
淮北市中湖矿山地质环境治理 PPP 项目	80.00%	20.00%	是	2016-08-26	222498.00	218668.50	1.5	10	354900
105 国道太湖段改建工程 PPP 项目	80.00%	20.00%	是	2017-05-10	77119.00	68396.00	1.5	12.5	117904
阜阳市颍东区中医院建设 PPP 项目采购项目	90.00%	10.00%	是	2018-05-28	30947.00	6983.88	2	10	47743.8
合计	--	--	--	--	**4542270.76**	**1424231.17**	--	--	**7235505.11**

资料来源：公司提供

目前公司 BT 项目均已完工待回款，公司 BT 项目总投合计 53.10 亿元，预计可回款资金合计 77.80 亿元，截至 2020 年 3 月底，公司已累计收到回款 68.4 亿元。截至 2020 年 3 月底，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-谷河项目、淄博市文昌湖旅游度假区科创中心、蚌埠市龙子湖水生态环境综合治理 EPC 项目-水利工程、徐州睢宁县王集镇睢宁县长堰村农民集中居住区项目、高作镇丽馨家园农民集中居住区项目工程和仁和安置房 EPC 设计、采购、施工一体化项目等，合同金额合计 49.14 亿元，已投资 6.07 亿元，累计确认收入 8.01 亿元，累计收到回款 4.00 亿元。

2．房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发业务规模有所扩大，开工面积有所增长，但销售规模大幅下降，由于当年集中交付房产，确认的业务收入大幅增长。目前公司在建房地产项目和储备土地规模尚可，房地产开发业务有望保持稳定发展。

跟踪期内，公司账务处理略有变化，按新收入准则，预收购房款原计入“预收账款”科目，现改为计入“合同负债”及“应交税费/待转销项税”科目。

2019 年公司房地产开发业务新开工面积增长至 319.73 万平方米，全年签约销售金额大幅下降至 55.88 万平方米；确认房地产开发收入 65.30 亿元，较 2018 年大幅增长 100.31%。2019 年房地产开发业务毛利率为 24.52%，较 2018 年的 25.49%略有下降。跟踪期内，公司房地产开发业务有所扩张。

2020 年 1－3 月，公司房地产开发业务签约销售金额 10.45 亿元，确认业务收入 5.41 亿元。

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	2018年	2019年	2020年1－3月
开工面积	260.69	319.73	22.57
可售面积	390.33	414.52	66.59
签约销售面积	159.63	124.27	15.91
签约销售金额	93.33	55.88	10.45

注：棚改项目直接交付给政府，不计入签约销售面积

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司房地产主要在建项目总投合计 323.57 亿元，已投资 250.08 亿元，大部分为住宅项目，重要项目情况见下表，公司房地产开发业务未来投资支出较大。

表 9　截至 2020 年 3 月底公司房地产重要在建项目情况（单位：亿元、%、平方米）

项目名称	项目类别	项目所在地	总投资金额	已投资	已销售规模	销售进度	剩余可售面积	2020年4－12月计划投资支出	2021年计划投资支出
安建九坊世家	住宅	阜阳	10.86	10.73	12.16	92.57	11387.00	0.15	--
安建汉城源筑	住宅	沛县	17.22	9.87	8.25	41.22	172067.00	1.27	2.85

安建枫林源筑	住宅	阜阳	24.28	22.16	19.85	76.73	58717.00	0.34	2.12
安建翰林天筑	住宅	合肥	28.92	29.82	6.26	21.19	140465.00	2.65	2.80
蚌埠和顺名都城	住宅	蚌埠	22.50	19.20	25.83	94.71	27191.00	2.50	0.80
蚌埠和顺静天府	住宅	蚌埠	17.84	14.02	14.36	70.24	84343.56	2.82	0.95
蚌埠和顺国樾府	住宅	蚌埠	24.05	10.04	2.25	7.63	326331.37	2.94	4.52
滁州东方花园	住宅	滁州	13.97	13.07	16.98	95.61	12655.00	0.90	0.00
临泉和顺名都城	住宅	临泉	14.40	12.30	14.3	94.85	13835.00	2.10	0.00
临泉国樾府	住宅	临泉	12.16	4.71	0.00	0.00	--	2.00	4.00
涡阳和顺静天府	住宅	涡阳	17.54	15.6	11.49	76.15	54386.00	--	--
商丘和顺沁园春	住宅	河南商丘	10.80	5.49	0.51	26.99	16941.00	1.40	2.30
合计	--	--	**214.54**	**167.01**	**132.24**	--	**918318.90**	**19.07**	**20.34**

资料来源：公司提供

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司新增土地储备合计 721 亩，成本合计约为 20.28 亿元，新增土地主要位于蚌埠、固镇、临泉和滁州等地区。截至 2020 年 3 月底，公司土地储备规模为 2927.59 亩，总成本合计 69.18 亿元，主要为住宅用地和商住用地。公司在建房地产项目规模较大、储备土地充足，房地产开发业务有望保持稳定发展。

3．其他业务

跟踪期内，公司其他业务稳步发展，是公司收入的重要补充。

2019 年，公司其他业务实现收入 46.14 亿元，同比下降 4.69%，仍主要为水利发电收入、酒店经营收入、工程技术收入和建材建机收入。

截至 2020 年 3 月底，公司共运营 3 座水电站，总装机容量 24.61 万 KW，2019 全年年发电量 73365.83 万 KW·H，2019 年，水力发电板块实现营业收入 1.42 亿元，同比略有增长。2020 年 1－3 月，公司水电站发电量为 0.76 亿 KW·H，实现发电收入 0.19 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。2019 年，公司实现酒店经营收入 0.78 亿元，同比略有增长；2020 年 1－3 月，实现酒店经营收入 0.10 亿元，同比大幅下降 41.18%，主要受疫情影响。

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。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司工程技术业务分别实现收入 4.26 亿元和 1.26 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。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司建材业务分别实现收入 72.60 亿元和 8.83 亿元，分别收到回款

60.40 亿元和 13.09 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，抵销金额分别为 39.55 亿元和 3.66 亿元，公司合并范围建材业务实际确认收入分别为 33.05 亿元和 5.17 亿元。

4. 未来发展

2020 年，公司将坚持新发展理念，深化改革开放，抢占市场份额，防范化解风险，推动实现高质量发展，做好以下几点：立足市场开发，不断提高市场开拓能力；立足公司主业，培育市场核心竞争优势；立足创新驱动，为企业发展提供更强动能；立足管理提升，促进实现更高质量发展；立足底线思维，确保实现安全可持续发展。

未来公司将按照建筑施工、投资和房地产、产业链金融三大主业新定位，推进三大主业协同发展，促进集团在新兴业态、新型领域、新的市场的突破，努力形成主业优势突出，相关多元业务协调发展的新格局。做大做强做实传统施工业务，为投资、金融及新型业务的拓展提供坚实基础。积极发挥资本运营功能，加强 PPP、EPC 等业务承揽力度，扩大水电业投资，大力发展房地产业务，带动施工业务增长，提升集团整体盈利能力。围绕产业链开拓金融业务，拓展发展空间，创新利润增长点，并支持、促进施工和投资业务发展，推进产融结合实现倍乘效应。努力拓展新兴市场、新型业务以及新的增长引擎，创新盈利模式，提升盈利能力。大力发展建筑产业现代化，加强技术研发，拓展外部市场，提高研发、设计、施工、部品生产、管理和服务一体化的生产组织能力，探索建立装配式建筑工程项目总承包的管理模式。着力发展海绵城市、地下管廊、轨道交通、环境治理等业务，开拓市场新空间。加快现代物流业务的发展步伐，加强对环保、集采等新型业务的培育，激活发展新动力。积极探索并培育出新的利润增长点和新的引领模式，构筑竞争新优势，坚持走质量、规模和效益并重之路。

八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，荣诚会计师事务所（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。2020 年 1－3 月财务数据未经审计。

2019 年公司新设立子公司 18 家，注销 4 家子公司；2020 年 1－3 月公司新设立一家子公司。跟期期内，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中应收类款项规模大，对公司资金仍明显占用，存货占比较高，受限资产规模较大，整体资产流动性一般，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 904.36 亿元，较上年底增长 19.71%，其中流动资产占 73.26%、非流动资产占 26.74%。公司资产结构仍以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	85.33	11.30	94.30	10.43	102.94	11.22
应收账款	175.57	23.24	200.67	22.19	136.02	14.83
其他应收款	25.13	3.33	25.01	2.77	27.40	2.99
存货	256.45	33.95	290.40	32.11	174.62	19.04
流动资产	**579.52**	**76.71**	**662.51**	**73.26**	**669.80**	**73.03**
长期应收款	125.27	16.58	189.42	20.95	195.01	21.26
固定资产	32.27	4.27	31.67	3.50	31.20	3.40

非流动资产	175.94	23.29	241.84	26.74	247.31	26.97
资产总额	755.46	100.00	904.36	100.00	917.11	100.00

注：应收账款中不含应收票据，其他应收款中不含应收利息和应收股利；
资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至 2019 年底，公司流动资产 662.51 亿元，较上年底增长 14.32%，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。

截至2019年底，公司货币资金94.30亿元，较上年底增长 10.52%，其中受限货币资金为 25.66 亿元，主要为开具银行承兑汇票存入的保证金和开具工程保函存入的保证金。

截至 2019 年底，公司应收账款 200.67 亿元，较上年底增长 14.30%。其中按组合计提坏账准备的应收账款账面余额占比 99.23%，计提坏账准备 26.07 亿元，计提比例 11.50%，坏账计提较为充分。从账龄上看，应收账款账面余额中1年以内占比51.98%，1~2年占比24.50%，2~3 年占比 13.84%，3~4 年占比 5.87%，4~5 年占比 2.01%，5 年以上占比 1.79%，整体账龄偏短。从集中度看，公司应收账款期末余额前五名分别是合肥市重点工程建设管理局、合肥经济技术开发区重点工程建设管理局、庐江县交通运输局、安徽融城高新技术产业发展集团有限公司和安徽省交通控股集团有限公司，占应收账款余额的比例合计 10.76%，集中度较低。

截至 2019 年底，公司其他应收款 25.01 亿元，较上年底下降 0.50%，主要为投标保证金、履约保证金、其他保证金及往来款，期末余额前五名合计 5.99 亿元。

截至 2019 年底，公司存货 290.40 亿元，较上年底增长 13.24%，主要系开发成本和建造合同形成的未结算资产增长。其中开发产品账面价值 11.49 亿元（主要为完工房地产项目）、开发成本为 143.76 亿元（主要为在建房地产项目和土地使用权）、建造合同形成的未结算资产为 125.25 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 27.40 亿元，较上年底增长 54.43%，主要系待抵扣进项税重分类调整所致；公司一年内到期的非流动资产 7.64 亿元，较上年底下降 14.44%，全部为一年内到期的长期应收款。

截至 2019 年底，公司非流动资产 241.84 亿元，较上年底增长 37.46%，主要系长期应收款增长所致；公司长期应收款 189.42 亿元，较上年底增长 51.21%，全部为 PPP 项目产生的长期应收款。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 917.11 亿元，较上年底增长 1.41%，主要系合同资产增长所致。其中流动资产占 73.03%，非流动资产占 26.97%，资产结构较 2019 年底变动较小。截至 2020 年 3 月底，公司应收账款 136.02 亿元，较上年底降低-32.22%，主要系执行新收入准则有条件收款的质保金转入合同资产及回款所致；公司存货大幅下降至 174.62 亿元，而合同资产新增 159.89 亿元，主要系执行新收入准则已完工未结算款转入合同资产所致。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 359.84 亿元，其中受限货币资金 34.84 亿元、受限固定资产 6.33 亿元、受限长期应收款 241.22 亿元、受限应收票据 4.26 亿元、受限存货-开发成本 30.65 亿元、受限应收账款 42.54 亿元，公司受限资产占资产总额 39.24%，受限资产规模较大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益及债务规模均大幅增长，债务负担有所加重，未来两年公司将面临一定集中兑付压力，考虑到所有者权益中其他权益工具规模相对较大，公司实际债务负担重。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 143.30 亿元，较上年底增长 20.83%，主要系少数股东权益大幅增长所致。截至 2019 年底，公司实收资本和资本公积分别为 17.21 亿元和 16.46 亿元，较上年底未发生变动。

截至 2019 年底，公司其它权益工具 13.50

亿元，较上年底下降 37.19%，主要系 2019 年“16 皖水利 MTN001”“16 皖水利 MTN002”、西部信托永续债一期和西部信托永续债二期到期兑付所致。2019 年公司新发行国元信托永续债 7.00 亿元。

截至 2019 年底，公司少数股东权益 58.18 亿元，较上年底增长 107.49%，主要系子公司债转股及 PPP 项目政府方投入增加所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 146.21 亿元，较上年底增长 2.03%，主要系未分配利润和少数股东权益增长，所有者权益结构较 2019 年底变动较小。

表11　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	17.21	14.51	17.21	12.01	17.21	11.77
资本公积	16.46	13.88	16.46	11.49	16.46	11.26
未分配利润	28.53	24.06	30.28	21.13	30.66	20.97
其它权益工具	21.49	18.12	13.50	9.42	13.50	9.23
少数股东权益	28.04	23.64	58.18	40.60	61.37	41.97
所有者权益合计	**118.60**	**100.00**	**143.30**	**100.00**	**146.21**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季报整理

表12　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	63.36	9.95	71.14	9.35	102.41	13.28
应付票据	24.60	3.86	42.02	5.52	40.88	5.30
应付账款	210.98	33.13	236.66	31.10	181.07	23.49
预收款项	117.18	18.40	134.08	17.62	0.00	0.00
其他应付款	42.98	6.75	31.80	4.18	40.46	5.25
一年内到期的非流动负债	37.85	5.94	35.64	4.68	33.08	4.29
其他流动负债	12.51	1.96	14.92	1.96	23.14	3.00
流动负债	**519.36**	**81.55**	**575.96**	**75.68**	**569.90**	**73.93**
长期借款	105.13	16.51	166.92	21.93	181.28	23.52
应付债券	7.50	1.18	10.52	1.38	10.06	1.30
非流动负债	**117.51**	**18.45**	**185.09**	**24.32**	**201.01**	**26.07**
负债合计	**636.86**	**100.00**	**761.05**	**100.00**	**770.90**	**100.00**

注：应付账款不含应付票据，其他应付款不含应付利息和应付股利；
资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至 2019 年底，公司负债总额 761.05 亿元，较上年底增长 19.50%。其中流动负债占 75.68%、非流动负债占 24.32%，流动负债占比较 2018 年底有所下降，债务结构仍以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 575.96 亿元，较上年底增长 10.90%，主要系应付账款、应付票据和预收款项增长所致。

截至 2019 年底，公司短期借款为 71.14 亿元，较上年底增长 12.28%，其中信用借款 30.80 亿元、保证借款 24.34 亿元、质押借款 15.92 亿元；公司应付票据为 42.02 亿元，较上年底增长 70.82%，主要系银行承兑汇票大幅增长所致；应付账款为 236.66 亿元，较上年底增长 12.17%，主要系应付采购款增长。

截至 2019 年底，公司预收款项 134.08 亿元，较上年底增长 14.42%，主要系施工劳务款和建造合同形成的已结算未完工项目增长所致，其中预售房产款 94.85 亿元，施工劳务款 26.95 亿元，建造合同形成的已结算未完工项目 11.68

亿元。

截至 2019 年底，公司其他应付款 31.80 亿元，较上年底下降 26.01%，主要系保证金和往来款下降所致，其中保证金为 17.27 亿元、往来款及其他为 8.33 亿元、安全风险金为 4.02 亿元。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 35.64 亿元，较上年底下降 5.84%，其中一年内到期的长期借款为 32.63 亿元，一年内到期的应付债券为 2.61 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债 185.09 亿元，较上年底增长 57.52%，主要系长期借款大幅增长所致；公司长期借款 166.92 亿元，较上年底增长 58.78%，主要是质押借款和信用借款；公司应付债券 10.52 亿元，较上年底增长 40.26%，主要系当年新发行 5 亿元“19 皖水利 MTN001”所致；公司长期应付款 2.21 亿元，较上年底下降 13.30%，全部为应付融资租赁款，已调入长期债务核算。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 770.90 亿元，较 2019 年底增长 1.29%，主要系短期借款和长期借款增长所致；公司短期借款为 102.41 亿元，较 2019 年底增长 43.95%；应付账款为 181.07 亿元，较 2019 年底下降 23.49%；公司预收款项下降至 0 而合同负债新增 142.44 亿元，主要系按新收入准则，预收购房款原计入“预收账款”科目，现改为计入“合同负债”及“应交税费/待转销项税”科目；公司其他应付款为 40.46 亿元，较 2019 年底增长 27.24%，主要系单位往来款和保证金增加所致；公司长期借款为 181.28 亿元，较 2019 年底增长 8.60%。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 329.69 亿元，较上年底增长 35.77%，主要系长期借款增加所致。其中短期债务占比 45.14%、调整后长期债务占比 54.86%，短期债务比重有所下降。从债务指标上看 2017—2019 年，公司资产负债率保持相对稳定，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增长，2019 年底分别为 84.15%、69.70%、55.80%。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务规模 371.16 亿元，较 2019 年底增长 12.58%，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 84.06%、71.74%和 57.12%。跟踪期内，公司债务负担持续加重，考虑到公司发行的永续债均计入其他权益工具科目，公司实际债务负担高于上述测算值，债务负担重。

2020 年 4—12 月、2021 年、2022 年、2023 年、2024 年及以后，公司到期有息债务规模分别为 72.17 亿元、101.62 亿元、22.18 亿元、16.93 亿元和 159.18 亿元，未来两年公司将面临一定集中兑付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均有所增长，营业利润率有所上升，期间费用控制能力尚可，信用减值损失和资产减值损失对公司利润侵蚀明显，盈利能力仍然偏弱。

2019 年，公司营业收入 472.66 亿元，较上年增长 21.73%；同期公司营业成本 415.84 亿元，较上年增长 19.96%，低于营业收入增幅。公司营业利润率有所增长，由 2018 年的 10.07%上升至 11.36%。

期间费用方面，2019 年公司期间费用 29.57 亿元，较上年增长 43.56%，主要系财务费用增长以及管理费用增长所致。其中销售费用 1.47 亿元、管理费用 13.80 亿元、研发费用 4.26 亿元、财务费用 10.03 亿元，公司期间费用率为 6.26%，较 2018 年的 5.30%有所上升，公司期间费用控制能力尚可。

2019 年，公司信用减值损失为 6.77 亿元，主要为应收类款项坏账损失；资产减值损失为 5.23 亿元，全部为存货跌价损失；营业外收入为 0.24 亿元，利润总额为 12.72 亿元，公司信用减值损失和资产减值损失对公司利润侵蚀明显。

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 4.38%和

5.28%，公司盈利能力仍然偏弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 66.36 亿元，相当于 2019 年营业收入的 14.04%，同期实现利润总额 1.14 亿元，公司营业利润率 10.19%。

4. 现金流分析

跟踪期内，由于公司收现质量下滑以及项目建设支出增长，公司经营活动现金流净流出规模大幅增长，投资活动现金流维持小幅净流出态势，公司依靠大规模的对外融资来满足公司自身经营活动的正常运行，公司筹资活动净现金流流入规模大幅增长。考虑到公司目前在建项目未来投资支出大，公司有一定的融资压力。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、公司与其他单位之间的往来款、管理费用及投标履约保证金等。2019年公司经营活动现金流入438.77亿元，同比增长1.69%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为437.20亿元；公司工程建设支出有所增长，经营活动现金流出505.75亿元，同比增长10.06%；公司经营活动现金流净流出66.98亿元，净流出规模较上年大幅增长。2019年公司现金收入比为92.50%，较2018年的107.58%有所下降，收入实现质量有所下降。

公司投资活动现金流入及流出规模相对较小，2019年投资活动现金流入2.37亿元，投资活动现金流出4.06亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动现金流净流出1.68亿元，净流出规模较上年有所下降。

2019年，公司筹资活动现金流入263.10亿元，同比增长37.31%，其中取得借款收到的现金222.20亿元、吸收投资收到的现金为40.90亿元（主要为项目公司其他股东投入资本）；公司筹资活动现金流出193.17亿元，同比增长16.30%，当年偿还债务支付的本息有所增长。2019年，公司筹资活动现金流净流入69.93亿元，净流入规模较2018年大幅增长。

2020年1－3月，公司经营活动仍主要以项目回款和项目建设支出为主，经营活动现金流净流出32.24亿元；公司投资活动现金流净流出1.27亿元；公司筹资活动主要为取得借款收到的现金和偿还债务本息，筹资活动现金流净流入41.13亿元。

5. 偿债能力

公司短期债务规模较大，现金类资产相对不够充裕，短期债务支付能力偏弱；跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，长期偿债能力依然偏弱，考虑到公司业务竞争实力强以及直接融资渠道和间接融资渠道均畅通，公司整体偿债风险很低。

截至2019年底，公司流动比率和速动比率均略有上升，分别为115.03%和64.61%，2020年3月底上述指标分别上升至117.53%和86.89%。2019年公司经营活动净现金流保持净流出，经营活动现金流净额对公司流动负债无保障能力。截至2020年3月底公司现金类资产为118.35亿元，短期债务为176.37亿元，公司现金类资产对公司短期债务的保障能力偏弱。整体看，公司短期债务支付能力偏弱。

2019年，公司EBITDA为28.10亿元，较2018年的23.07亿元有所增长，公司调整后全部债务/EBITDA由2018年的10.53倍增长至11.73倍，长期偿债能力仍偏弱。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额度为 777.99 亿元，尚未使用额度为 401.60 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 2020 年 3 月底，公司合并范围无对外担保，或有负债风险小。

考虑到公司业务竞争实力强以及直接和间接融资渠道均畅通，公司整体偿债风险很低。

6. 母公司财务概况

母公司资产总额、所有者权益规模占合并报表比重均偏低，营业收入占合并报表比重较低，债务负担偏重。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额305.23亿元，同比下降2.00%。其中流动资产占46.49%、非流动资产占53.51%，资产构成变为以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的33.75%，占比偏低。

截至2019年底，母公司所有者权益合计67.77亿元，同比下降15.70%，主要系其他权益工具大幅下降所致。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的47.29%，占比偏低。

截至2019年底，母公司负债合计237.46亿元，同比增长2.76%。其中流动负债占88.71%、非流动负债占11.29%，母公司仍以流动负债为主；母公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率50.04%和28.34%，债务负担偏重。

2019年，母公司实现营业收入72.69亿元，同比下降34.46%，占合并报表营业收入的15.38%；母公司利润总额为0.17亿元，同比下降97.11%，占合并报表利润总额的1.35%。母公司营业收入占合并报表的比重较低，利润总额占合并报表的比重很低。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年3月底，公司存续债券余额10.00亿元，一年内到期的应付债券为7.50亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来集中偿付的压力不大。

截至2020年3月底，公司一年内到期兑付的债券金额为7.50亿元，为公司偿债高峰。截至2019年底，公司现金类资产103.34亿元；经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为438.77亿元、-66.98亿元和28.10亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	7.50
未来待偿债券本金峰值	7.50
现金类资产/一年内到期债券余额	13.78
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	58.50
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-8.93
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	3.75

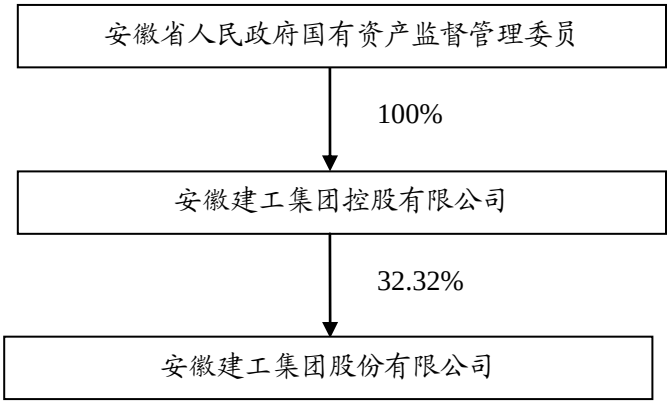
资料来源：联合资信整理

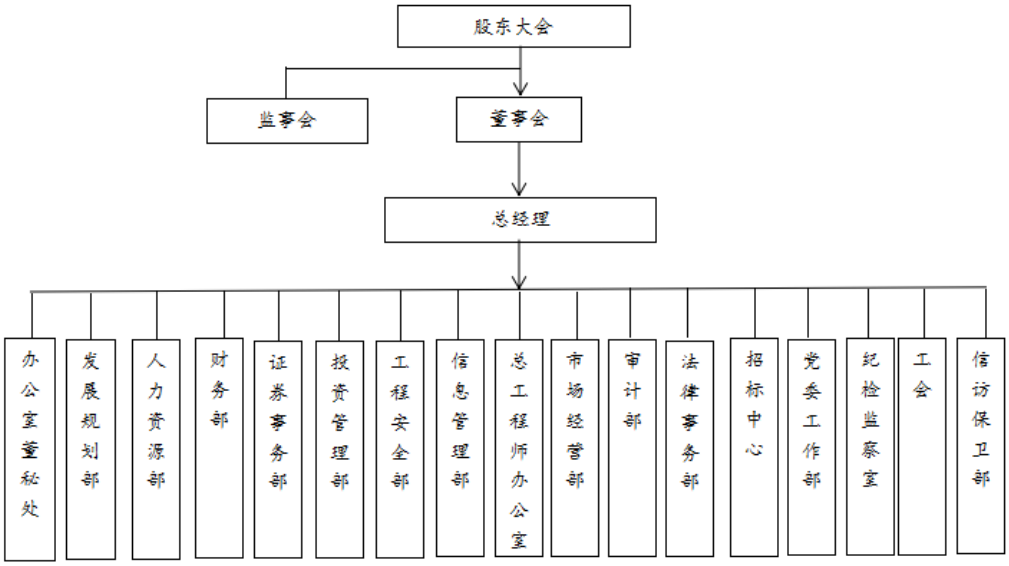
整体看，公司存续债券的短期偿债压力较小，未来集中偿付的压力不大。

十、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^+，并维持“18皖水利MTN001”和“19皖水利MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2020 年 3 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（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	90.91	89.15	103.34	118.35
资产总额(亿元)	635.07	755.46	904.36	917.11
所有者权益(亿元)	88.38	118.60	143.30	146.21
短期债务(亿元)	115.21	125.82	148.81	176.37
长期债务(亿元)	106.08	112.63	177.44	191.34
调整后长期债务(亿元)	111.04	117.01	180.88	194.79
全部债务(亿元)	221.29	238.44	326.25	367.71
调整后全部债务(亿元)	226.25	242.83	329.69	371.16
营业收入(亿元)	354.57	388.28	472.66	66.36
利润总额(亿元)	11.46	11.68	12.72	1.14
EBITDA(亿元)	20.62	23.07	28.10	--
经营性净现金流(亿元)	-92.31	-20.60	-66.98	-32.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.28	2.25	2.43	--
存货周转次数(次)	2.45	1.49	1.52	--
总资产周转次数(次)	0.88	0.56	0.57	--
现金收入比(%)	91.99	107.58	92.50	163.18
营业利润率(%)	9.51	10.07	11.36	10.19
总资本收益率(%)	4.83	4.88	4.38	--
净资产收益率(%)	8.84	6.91	5.28	--
长期债务资本化比率(%)	54.55	48.71	55.32	56.69
调整后长期债务资本化比率(%)	55.68	49.66	55.80	57.12
全部债务资本化比率(%)	71.46	66.78	69.48	71.55
调整后全部债务资本化比率(%)	71.91	67.19	69.70	71.74
资产负债率(%)	86.08	84.30	84.15	84.06
流动比率(%)	116.24	111.58	115.03	117.53
速动比率(%)	68.58	62.21	64.61	86.89
经营现金流动负债比(%)	-21.21	-3.97	-11.63	--
现金短期债务比(倍)	0.79	0.71	0.69	0.67
全部债务/EBITDA(倍)	10.73	10.34	11.61	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.97	10.53	11.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.08	1.66	1.79	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务+其他非流动负债中的有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务；公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	38.12	24.88	25.31	28.97
资产总额(亿元)	287.62	311.47	305.23	307.96
所有者权益(亿元)	70.88	80.39	67.77	67.17
短期债务(亿元)	42.18	34.65	41.07	44.53
长期债务(亿元)	23.45	30.93	26.80	24.27
全部债务(亿元)	65.63	65.57	67.87	68.80
营业收入(亿元)	110.67	110.90	72.69	6.02
利润总额(亿元)	5.34	5.92	0.17	-0.21
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-11.09	2.11	28.10	-0.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.68	1.35	1.20	--
存货周转次数(次)	6.45	4.24	2.86	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.37	0.24	--
现金收入比(%)	92.54	100.38	155.96	188.24
营业利润率(%)	10.59	12.04	9.25	14.92
总资本收益率(%)	3.07	3.18	0.01	--
净资产收益率(%)	5.91	5.78	0.02	--
长期债务资本化比率(%)	24.86	27.78	28.34	26.54
全部债务资本化比率(%)	48.08	44.93	50.04	50.60
资产负债率(%)	75.36	74.19	77.80	78.19
流动比率(%)	99.58	94.28	67.35	66.61
速动比率(%)	89.42	81.14	57.96	66.26
经营现金流动负债比(%)	-5.75	1.05	13.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=〔(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1〕×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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

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　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