信用评级公告

联合〔2021〕6905 号

联合资信评估股份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^+，维持“19 皖水利 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

安徽建工集团股份有限公司 2021 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
19 皖水利 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 皖水利 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/01/24

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：2021 年 7 月 28 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
外部支持				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 股上市的建筑施工行业龙头企业。跟踪期内，公司外部发展环境良好，竞争实力仍强，在手项目储备充足。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资金被较大占用、整体资产流动性较弱、债务负担有所加重以及资产受限比例较高等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着安徽省经济的增长，以及基础设施投资和房地产开发投资进程的推进，公司作为安徽省内建筑施工龙头企业，营业收入有望保持稳定增长。

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+，维持“19 皖水利 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2020 年，安徽省地区生产总值为 38680.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.9%。公司工程施工业务主要集中在安徽省内，跟踪期内，安徽省经济和固定资产投资均保持增长，为公司业务的发展提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司竞争实力仍强。**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，竞争实力仍强。
3. **跟踪期内，公司在手项目储备充足，为未来发展奠定了良好基础。**截至 2021 年 3 月底，公司未完工项目个数合计 822 个，未完工项目剩余合同金额合计 912.15 亿元。

关注

1. **跟踪期内，公司资产中应收类款项、存货及合同资产对资金形成较大占用，整体资产流动性较弱。**截至 2021 年 3 月底，公司应收类款项、存货及合同资产占资产总额 58.98%，受限资产占资产总额 33.59%，公司整体资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，有息债务负**

分析师：喻宙宏　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

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，公司实际债务负担重。截至 2020 年底，公司全部债务 404.03 亿元，较上年底增长 23.01%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.97%和 57.70%，较 2019 年底均有所增长。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。

3. **跟踪期内，公司收入实现质量有所下降，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。**2020 年，公司现金收入比为 89.79%，同比下降 2.71 个百分点，收入实现质量有所下降；公司经营活动现金净流出 46.56 亿元，筹资活动现金净流入 72.71 亿元。
4. **公司受限资产规模较大，受限比例较高。**截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 371.46 亿元，公司受限资产占资产总额 33.59%，受限资产规模较大，受限比例较高。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	89.15	103.34	134.72	153.27
资产总额（亿元）	755.46	904.36	1058.07	1105.84
所有者权益（亿元）	118.60	143.30	173.41	184.31
短期债务（亿元）	125.82	148.81	167.49	175.83
长期债务（亿元）	115.18	179.65	236.54	279.22
全部债务（亿元）	240.99	328.46	404.03	455.05
营业收入（亿元）	388.28	472.66	569.72	141.13
利润总额（亿元）	11.68	12.72	17.26	4.82
EBITDA（亿元）	23.07	28.10	40.26	--
经营性净现金流（亿元）	-20.60	-66.98	-46.56	-29.32
营业利润率（%）	10.07	11.36	11.02	8.67
净资产收益率（%）	6.91	5.28	7.00	--
资产负债率（%）	84.30	84.15	83.61	83.33
全部债务资本化比率（%）	67.02	69.62	69.97	71.17
流动比率（%）	111.58	115.03	112.67	118.13
经营现金流动负债比（%）	-3.97	-11.63	-7.26	--
现金短期债务比（倍）	0.71	0.69	0.80	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	1.66	1.79	1.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.45	11.69	10.04	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	311.47	305.23	310.32	314.18
所有者权益（亿元）	80.39	67.77	77.90	78.86
全部债务（亿元）	64.63	67.87	27.78	34.62
营业收入（亿元）	110.90	72.69	40.81	9.59
利润总额（亿元）	5.92	0.17	3.63	0.20
资产负债率（%）	74.19	77.80	74.90	74.90
全部债务资本化比率（%）	44.57	50.04	26.28	30.51
流动比率（%）	94.28	67.35	63.01	63.77
经营现金流动负债比（%）	1.05	13.34	12.29	--

注：1. 2018－2020 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2021 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4. “--”代表不适用

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
19 皖水利 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2020/07/21	喻宙宏 高志杰 郑　重	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 V3.0.201907	阅读全文
19 皖水利 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2019/01/10	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

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽建工集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其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 2021 年 3 月底，公司注册资本和股本仍均为 17.21 亿元，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 100.00%股权，仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构未发生重大变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 17 个职能部门，包括财务部、人力资源部、法律事务部、市场经营部、工程安全部、证券事务部和投资管理部等；纳入合并范围一级子公司 68 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 1058.07 亿元，所有者权益 173.41 亿元（含少数股东权益 71.75 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 569.72 亿元，利润总额 17.26 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1105.84 亿元，所有者权益 184.31 亿元（含少数股东权益 79.08 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 141.13 亿元，利润总额 4.82 亿元。

公司注册地址：安徽省蚌埠市东海大道 5183 号；法定代表人：王厚良。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 皖水利 MTN001	5.00	5.00	2019/01/24	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1.　宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一

季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

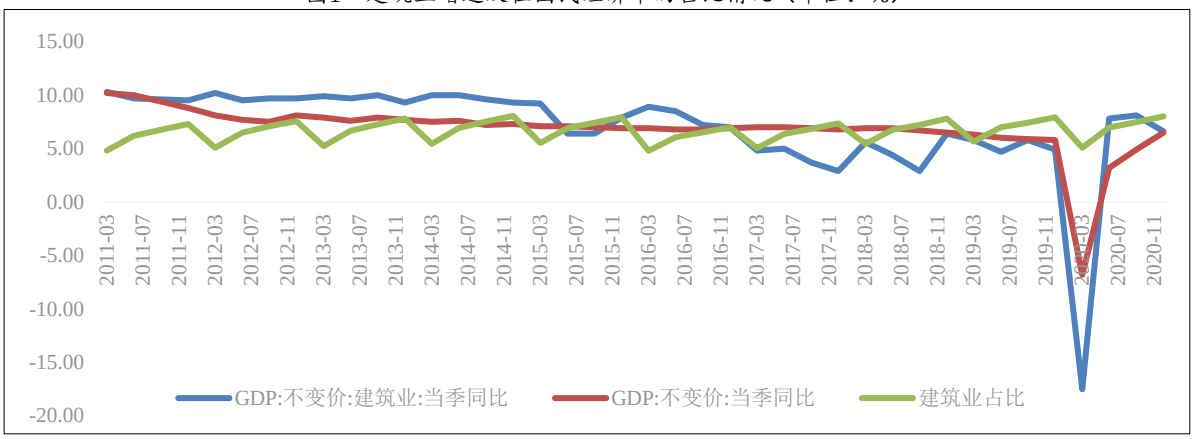
五、行业及区域经济环境

1. 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。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，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

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

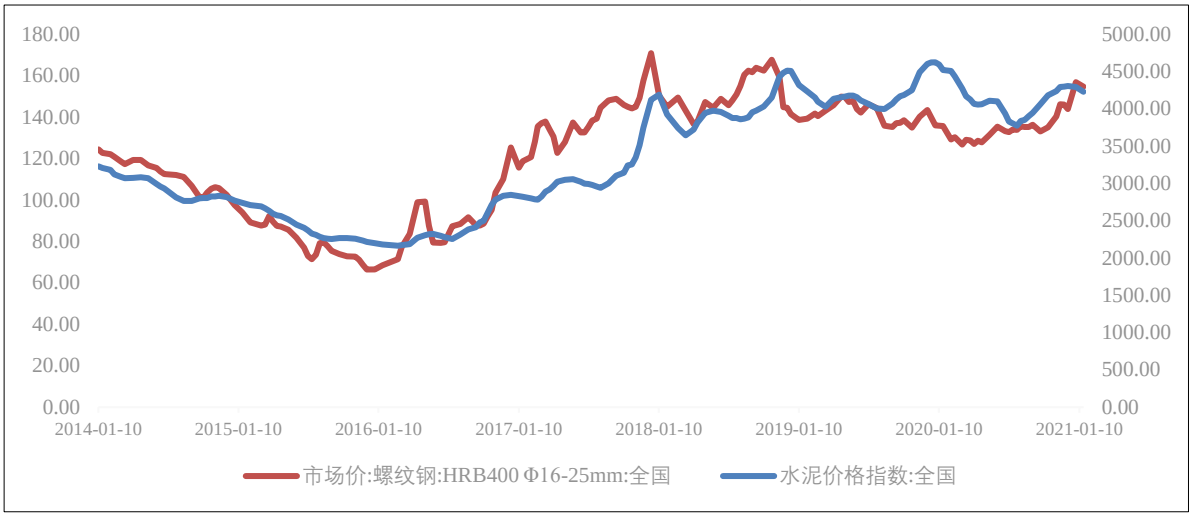
2. 上游原材料供给及下游需求

2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5—10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11—12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

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

房建领域，2020 年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020 年，全国完成房地产开发投资 141443 亿元，同比增长 7.00%，超过固定资产投资整体增速 4.10 个百分点。分季度来看，2020 年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和 6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021 年一季度，全国完成房地产开发投资 27575.82 亿元，同比增长 25.6%；全国商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020 年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020 年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00 万亿，累计同比实现正增长，同比增长 0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降 19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021 年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 29.70%。

从政策角度来看，2020 年 7 月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在 9 月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021 年一季度，全国固定资产投资 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021 年一季度，房地产开发投资两年平均增长 7.67%，与 1-2 月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长 2.05%，不及 2019 年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

3. 建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行

压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

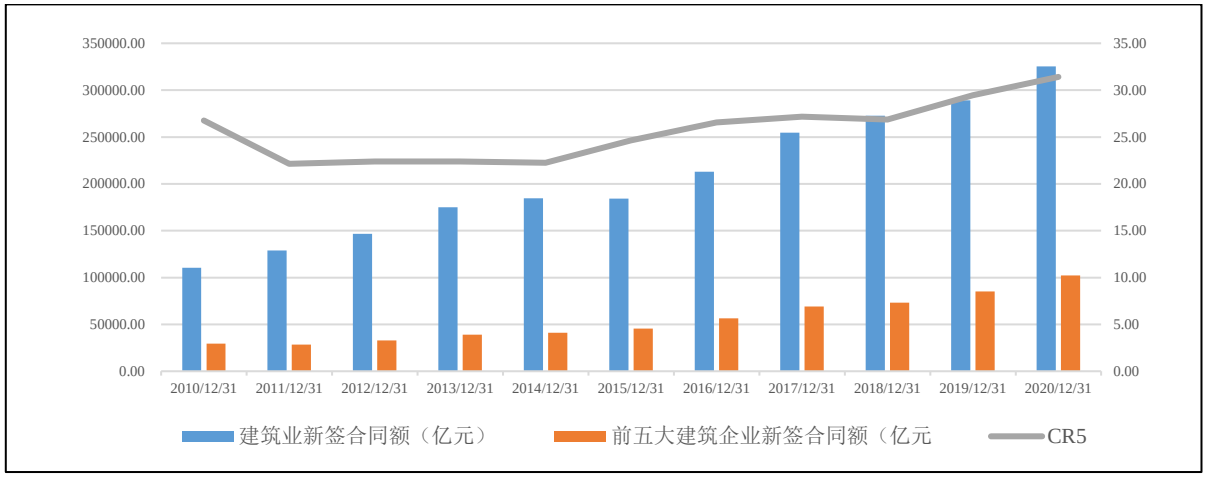
近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020 年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

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。从细分行业来看，2020 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2019 年的 29.46%上升至 2020 年的 31.41%，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　2010－2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

4.　建筑施工行业发展趋势

2020 年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。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，2020 年，安徽省经济和固定资产投资均保持增长，为公司业务的发展提供了良好的外部环境。

根据《安徽省 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，安徽省地区生产总值为

38680.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.9%。分产业看，第一产业增加值 3184.7 亿元，同比增长 2.2%；第二产业增加值 15671.7 亿元，同比增长 5.2%，其中工业增加值 11662.2 亿元，同比增长5.1%；第三产业增加值19824.2亿元，同比增长 2.8%。三次产业结构由上年的 7.9：40.6：51.5 调整为 8.2：40.5：51.3。

2020 年，安徽省全年固定资产投资（不含农户）同比增长 5.1%。其中，工业技术改造投资同比下降 0.9%，基础设施投资同比增长 10.6%，民间投资同比增长 0.8%。分产业看，第一产业投资同比增长 34.8%，第二产业投资同比下降 4.3%，第三产业投资同比增长 9.3%。工业投资同比下降 4.3%，其中制造业投资同比下降 5.6%。全年房地产开发投资 7042.3 亿元，同比增长5.6%。商品房销售面积9534.1万平方米，同比增长 3.3%；商品房销售额 7346.1 亿元，同比增长 7.7%；截至 2020 年底，商品房待售面积 1541.7 万平方米，较上年底增长 0.7%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和股本均为 17.21 亿元，其中建工控股持有公司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. 企业规模及竞争力

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、工程设计以及工程咨询甲级、房建与市政工程监理甲级等高级资质；在税收优惠和政府补贴方面继续获得外部支持。

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，跟踪期内，企业未新增资质，竞争实力仍强。

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（以下简称“安徽建科院”）、安徽省交通航务工程有限公司被认定为高新技术企业，自2020年至2022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。

2020年及2021年一季度，公司分别收到政府补助0.43亿元和0.07亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增不良或关注类信贷记录，债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据企业信用报告（统一社会信用代码：91340300711790416H），截至2021年7月1日，公司本部无未结清不良或关注类信贷记录。

截至 2021 年 7 月 28 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司原监事会主席退休，新的监事会主席仍未履职，公司法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

2020 年，公司原监事会主席牛晓峰同志因正常退休不再担任公司监事会主席。新的监事会主席仍未到位，在召开董事会和监事会时，临时从监事会中选举监事会主席暂行使监事会主席职责。监事会主席退休属于正常人事变，不会对公司日常管理、生产经营产生不利影响。联合资信将持续关注公司监事会主席到位情况。

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。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入有所增长，收入构成仍主要来自工程施工业务。受房地产业务和其他业务毛利率下降影响，公司主营业务毛利率同比略有下降。

2020 年，公司实现主营业务收入 559.24 亿元，同比增长 19.50%，其中工程施工业务收入占比 70.77%、房地产开发业务收入占比 14.17%，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同比小幅增长，主要系毛利率相对较高的投资类施工项目收入占比增加所致；房地产开发业务毛利率有所下降，主要系保障性住房毛利率较低所致。受房地产业务和其他业务毛利率下降影响，公司主营业务毛利率同比略有下降，为 10.39%。

2021年1－3月，公司实现主营业务收入139.02亿元，相当于2020年全年的24.86%，主营业务毛利率8.16%。

表3 公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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	**356.55**	**76.19**	**8.94**	**395.77**	**70.77**	**9.67**	**99.04**	**71.24**	**7.09**
房屋建筑工程施工	174.80	37.35	7.16	165.86	29.66	8.32	43.50	31.29	5.82
水利工程施工	22.26	4.76	8.18	26.33	4.71	9.32	6.08	4.38	4.95
市政桥梁施工	159.48	34.08	11.00	203.59	36.40	10.81	49.46	35.57	8.47
B.房地产开发业务	**65.30**	**13.95**	**24.52**	**79.22**	**14.17**	**15.99**	**21.62**	**15.55**	**16.41**
C.其他业务	**46.14**	**9.86**	**10.54**	**84.25**	**15.07**	**8.54**	**18.36**	**13.21**	**4.23**
合计	**467.99**	**100.00**	**11.27**	**559.24**	**100.00**	**10.39**	**139.02**	**100.00**	**8.16**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务稳步发展，新签合同规模有所增长，业务回款情况较好。跟踪期内，公司在手项目储备充足，为未来发展奠定了良好基础，但在建项目未来投资支出大，融资压力大。

跟踪期内，公司业务仍包括房屋建筑工程、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、融资合同模式和交钥匙工程合同模式（EPC）。

2020 年，公司工程施工业务收入为 395.77 亿元，其中单一施工模式营业收入 309.69 亿元，同比增长 10.04%；融资合同模式营业收入 75.42 亿元，同比增长 3.84%；EPC 模式营业收入 10.65 亿元，同比增长 329.44%。2020 年公司工程施工业务毛利率为 9.67%，较 2019 年上升 0.73 个百分点，施工业务毛利率依然偏低。2020 年公司工程施工业务实际回款 362.04 亿元，回款情况较好。

2020 年，公司新签合同 627.34 亿元，较 2019 年有所增长，其中 PPP 项目施工合同为 264.90 亿元，同比大幅增长。公司新签合同项目仍主要集中在安徽省内，且占比进一步上升。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。

2021 年 1—3 月，公司工程施工业务收入为 99.04 亿元，当期施工业务实际业务回款 126.49 亿元，新签合同 178.19 亿元。

表4 公司工程施工业务新签合同情况（单位：亿元）

	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
房建工程	213.72	243.91	63.26

市政工程	88.88	130.57	47.42
水利工程	23.18	44.12	20.03
路桥工程	190.59	201.13	47.08
港航工程	11.53	7.28	0.12
其他工程	0.88	0.33	0.28
合计	**528.78**	**627.34**	**178.19**

资料来源：公司提供

表5　公司2019－2021年3月新签合同地区分布情况（单位：亿元、%）

地区	2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安徽省内	363.45	68.73	502.98	80.18	119.20	66.89
安徽省外	155.77	29.46	122.29	19.49	58.78	32.99
海外	9.56	1.81	2.07	0.33	0.21	0.12
合计	**528.78**	**100.00**	**627.34**	**100.00**	**178.19**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司未完工项目个数合计 822 个，未完工施工总合同金额合计 2194.97 亿元，未完工项目剩余合同金额合计 912.15 亿元。其中单一施工模式未完工项目施工合同总金额 1768.17 亿元，剩余施工合同合计 671.15 亿元；融资合同模式未完工项目施工合同总金额 258.39 亿元，剩余施工合同合计 139.44 亿元；EPC 模式未完工项目施工合同总金额 168.41 亿元，剩余施工合同合计 101.56 亿元。客户集中度方面，截至 2021 年 3 月底，公司工程施工业务下游十大客户合同占比合计 15.49%，客户集中度低。总体看，公司在手项目储备充足，为未来发展奠定了良好基础，但在建项目未来投资支出大，融资压力大。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要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
舒城县智慧电子小镇项目 EPC 总承包	房建工程	289300.00	25237.00
蒙城县文教及客运枢纽站建设项目 PPP 项目包		140417.44	164638.58
康斯坦丁 6000 套住房项目		135515.17	133695.12
新馨苑居住区 666 地块住宅项目		90702.00	85125.00
淄博市文昌湖旅游度假区科创中心项目		87312.00	6403.00
临泉县银杏苑安置区工程		84500.00	66757.10
六安一中扩建		84486.02	31657.80
淄博明发世贸中心北区项目		80943.23	1229.90
阜南县中医院新区二期工程建设项目		75992.00	3933.00
巴中兴合投资管理有限公司 巴中市兴合半山逸城二期工程		73000.00	38616.00
房建工程小计	--	**1142167.86**	**557292.50**
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	市政工程	193501.86	165203.42
泾县生态文明提升基础设施建设 PPP		155000.00	39590.00
畅通二环（西南环）金寨路、合作化路、宿松路、宁国路节点工程施工-1 标段		113970.00	36653.00
徽州大道南延 2 标项目		113884.00	84220.00
花园大道（徽州大道—包河大道）道路工程		105543.00	12700.00
利辛县城市基础设施建设 PPP 项目		92165.47	68930.00
引江济淮繁华大道桥		82379.00	4555.00
郎溪路（裕溪路—明皇路）工程施工 1 标段		80485.00	508.00
漳浦万安生态开发项目一期市政道路工程 PPP 项目		60009.00	16950.00
合肥轨道 4#线 TJ03 标		54629.99	52019.56

市政工程小计	--	**1051567.32**	**481328.98**
G329 蚌埠长淮卫大桥至怀远段一级公路工程	**路桥工程**	258181.00	122279.01
蒙城县 G237 及 S305 蒙城绕城段一级公路改建工程 PPP 项目		220000.00	109675.00
栾川至卢氏高速公路主体工程施工		154323.94	44730.00
无岳高速 05 标		101460.00	28212.00
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 PPP 项目		86500.00	45668.00
G3W 德州至上饶高速公路池州至祁门段		83359.00	69089.00
G4012 溧阳至宁德国家高速公路黄山至千岛湖安徽段土建工程施工 HQTJ-02 标段		82526.56	14395.00
G347 安九二期望江至宿松段一级公路 PPP 项目		79000.00	44750.00
济洛高速土建工程 2 标		78724.00	82544.00
G206 荆涂大桥一级公路改建		78093.00	1941.00
路桥工程小计	--	**1222167.50**	**563283.01**
蚌埠市龙子湖水生态环境综合治理 EPC 项目	**水利工程**	158645.71	2000.00
城区外环水环境治理及乐土河农田水利项目		90590.00	4000.00
引江济淮工程（安徽段）引江济巢段小合分线施工 Y003 标		74943.26	48360.01
涝河渎陂湖水系生态修复工程		59313.05	55874.16
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		57180.89	20248.50
江津区鹅公水库工程		53559.89	12197.92
引江济淮工程（安徽段）巢湖湖区航道及派河口服务区工程		42873.60	2044.00
漯河市澧河改道提前入沙河工程		40080.83	23862.17
福建省南平市“水美城市”小流域综合治理工程 PPP 项目		40000.00	10338.69
引江济淮工程（安徽段）江淮沟通段施工 J005-2 标		31956.59	21494.28
水利工程小计	--	**649143.82**	**200419.73**
合计	--	**4065046.50**	**1802324.22**

资料来源：公司提供

表 7　2021 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
安徽省交通控股集团有限公司	5.35	3.79
安徽首矿大昌金属材料有限公司	3.84	2.72
天长市城镇发展（集团）有限公司	2.86	2.03
南通沿海开发集团商贸有限公司	2.59	1.84
安徽省岳黄高速公路有限责任公司	1.45	1.02
潜山市交通运输局	1.29	0.91
滁州城房苏滁置业有限公司	1.25	0.89
合肥市包河建设发展投资有限公司	1.12	0.79
合肥市重点工程建设管理局	1.11	0.79
合肥明巢高速公路有限公司	1.01	0.71
合计	**21.87**	**15.49**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司签订的 PPP 合同个数合计 47 个，PPP 项目投资总额合计 572.00 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 339.00 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。2020 年公司处于运营期的 PPP 项目共 12 个，全年运营情况正常，当年共收到政府回款 11.40 亿元，收入包含可用性服务费、运维服务费、使用者付

费。

2020 年，公司 PPP 项目建设期利息收入为 3.40 亿元、运营期利息收入 7.85 亿元，2021 年 1－3 月，公司 PPP 项目建设期利息收入为 0.70 亿元、运营期利息收入 1.49 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 8　截至 2021 年 3 月底公司主要在建 PPP 项目情况（单位：%、年、万元）

项目名称	公司持股比例	政府出资方持股比例	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
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	139651.61	2	13	262914.92
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	206682.63	3	10	455526.00
图们市石岘浆纸木质素化工循环经济特色工业园区政府和社会资本合作 PPP 项目	76.00	20.00	是	2018/03/26	208407.08	37210.73	3	14	429964.00
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	46502.88	3	22	250194.92
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	108867.54	3	12	375415.00
利辛县城市基础设施建设 PPP 项目	45.90	10.00	是	2018/04/28	250765.66	116657.37	3	12	420272.47
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	89452.13	2	10	220365.12
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	165704.81	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	136334.71	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	31674.83	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	72200.67	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	29958.44	3	15	349385.00
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	92578.88	3	10	193994.14
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	78403.50	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	218097.51	1.5	10	354900.00
合计	--	--	--	--	**3006230.95**	**1569978.24**	--	--	**4860711.94**

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 2021 年 3 月底，公司已累计收到回款 68.60 亿元，整体回款情况较好。截至 2021 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 9.16 亿元，累计确认收入 8.01 亿元，累计收到回款 5.85 亿元。

3. 房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发业务规模有所缩减，开工面积大幅下降；由于当年集中交付房产，确认的业务收入有所增长。目前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。

受“新冠”疫情影响，2020 年公司房地产开发业务新开工面积下降至 166.14 万平方米，全年签约销售面积下降至 89.88 万平方米；由于集中交付房产，2020 年公司确认房地产开发收入 79.22 亿元，较 2019 年增长 21.32%。2020 年房地产开发业务毛利率为 15.99%，较 2019 年的 24.52%有所下降，主要系毛利率较低的保障性住房销售收入占比上升所致。整体看，跟踪期内，公司房地产开发业务规模有所缩减。

2021 年 1－3 月，公司房地产开发业务签约销售金额 22.89 亿元，确认业务收入 21.62 亿元。

表 9 公司房地产开工、签约销售情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	2019年	2020年	2021年1－3月
开工面积	319.73	166.14	15.14
可售面积	414.52	173.32	111.52
签约销售面积	124.27	89.88	34.52
签约销售金额	55.88	58.27	22.89

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 2021 年 3 月底，公司房地产主要在建项目总投合计 406.29 亿元，已投资 317.61 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仍有一定的投资支出压力。

表 10 截至 2021 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	2021年4－12月计划投资支出	2022年计划投资支出
南陵和顺阳光城市	住宅	南陵	19.39	19.25	17.00	98.00	11493.00	0.14	0.00
涡阳和顺静天府	住宅	涡阳	21.06	18.48	14.00	72.00	83797.00	1.05	1.53
淮上和顺国樾府	住宅	蚌埠	23.34	4.99	8.00	33.00	237756.00	4.05	7.02
淮上和顺静天府	住宅	蚌埠	18.13	16.18	17.00	82.00	49617.00	0.56	1.39
商丘和顺沁园春	住宅	商丘	13.40	7.77	5.00	47.00	72085.00	1.74	3.01
临泉国樾府	住宅	临泉	12.17	7.76	3.00	17.00	165253.00	0.82	1.64
翰林天筑	住宅	合肥	32.96	28.92	12.69	42.00	11.23	1.54	2.50
雍和府	住宅	阜阳	11.85	4.15	1.21	8.40	23.62	3.88	1.76
汉城源筑	住宅	固镇	20.94	13.67	17.30	74.09	9.11	3.24	3.72
合计	--	--	**173.24**	**121.17**	**95.20**	--	**620044.96**	**17.02**	**22.57**

资料来源：公司提供

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司新增土地储备合计 216.84 亩，成本合计约为 4.08 亿元，新增土地主要位于阜阳和徐州等地区。截至 2021 年 3 月底，公司土地储备规模为 3144.43 亩，总成本合计 73.26 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。

4. 其他业务

跟踪期内，公司其他业务稳步发展，为公司收入提供重要补充。

2020 年，公司其他业务实现收入 84.25 亿元，同比增长 82.60%，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 2021 年 3 月底，公司共运营 7 座水电站，总装机容量 24.61 万 KW，2020 全年发电量 9.22 亿 KW·H，2020 年，水力发电板块实现营业收入 1.86 亿元，同比增长 44.34%。2021 年 1－3 月，公司水电站发电量为 0.75 亿 KW·H，实现发电收入 0.16 亿元。

酒店业务方面，公司目前仍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。2020 年，公司实现酒店经营收入 0.80 亿元，同比略有增长；2021 年 1－3 月，实现酒店经营收入 0.21 亿元。

公司工程技术业务仍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。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司工程技术业务分别实现收入 5.02 亿元和 1.77 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公司兄弟单位统一供应，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。2020年及2021年1－3月，公司建材业务分别实现收入110.07亿元和25.35亿元，分别收到回款128.97亿元和31.25亿元，由于建材公司的业务主要是销售给公司内部单位，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44.05亿元和8.52亿元，公司合并范围建材业务实际确认收入分别为66.02亿元和16.83亿元。

5. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率有所提升，但整体仍处于较低水平。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为2.66次、1.71次和0.58次，均较2019年小幅增长，公司经营效率有所提升，但整体仍处于较低水平。

6. 未来发展

公司将按照新定位推动三大主业协同发展，加强对 EPC 和 PPP 项目的承揽力度；同时培育新型业务，激活发展新动力。

2021 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。

未来公司将按照建筑施工、投资和房地产和产业链金融三大主业新定位，推进三大主业协同发展，促进公司在新兴业态、新型领域、新的市场的突破。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，提升公司整体盈利能力。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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年 1－3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司新设立一级和二级子公司共计 21 家，注销 1 家二级子公司；2020 年 1－3 月，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 68 家。跟踪期内，公司合并范围变动子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主；受行业经营特点影响，应收类款项、合同资产和存货占比较大，对公司资金形成较大占用，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 1058.07 亿元，较上年底增长 17.00%，主要系货币资金、其他应收款、合同资产和其他非流动资产增长所致。其中，流动资产占 68.33%，非流动资产占 31.67%。公司资产仍以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	94.30	10.43	120.03	11.34	135.14	12.22
应收账款	200.67	22.19	204.15	19.29	181.59	16.42
其他应收款	25.01	2.77	32.70	3.09	42.50	3.84
存货	290.40	32.11	165.86	15.68	157.55	14.25
合同资产	--	--	132.64	12.54	152.11	13.76
其他流动资产	27.40	3.03	33.19	3.14	40.17	3.63
流动资产	**662.51**	**73.26**	**723.02**	**68.33**	**749.42**	**67.77**
长期应收款	189.42	20.94	120.99	11.44	118.47	10.71
固定资产	31.67	3.50	31.40	2.97	31.91	2.89
其他非流动资产	1.12	0.12	157.49	14.88	178.88	16.18
非流动资产	**241.84**	**26.74**	**335.04**	**31.67**	**356.42**	**32.23**
资产总额	**904.36**	**100.00**	**1058.07**	**100.00**	**1105.84**	**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2021年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动资产 723.02 亿元，较上年底增长 9.13%，主要系货币资金、其他应收款、合同资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 120.03 亿元，较上年底增长 27.27%，主要由银行存款（96.84 亿元）和其他货币资金（23.09 亿元）构成。其中其他货币资金以及银行存款中 0.80 亿元为受限货币资金（合计 23.89 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等。

截至 2020 年底，公司应付票据 14.70 亿元，较上年底增长 78.34%，主要系采用商业汇票结算规模增加所致。其中按组合计提坏账准备的应收票据 0.78 亿元，计提比例 5.04%。计提比例低。

截至 2020 年底，公司应收账款为 204.15 亿元，较上年底增长 1.73%，较上年底变化不大。其中按组合计提坏账准备的应收账款账面余额占比 99.25%，计提坏账准备 29.50 亿元，计提比例 12.62%，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 59.63%，1~2 年占比 15.09%，2~3 年占比 12.43%，3~4 年占比 6.59%，4~5 年占比 3.74%，5 年以上占比 2.52%，整体账龄偏短。从集中度看，公司应收账款期末余额前五名占应收账款余额的比例合计 9.73%，集中度低。

表 12　截至 2020 年底应收账款账面余额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比	坏账准备金额
合肥市重点工程建设管理局	6.42	2.73	0.68
蚌埠市经济开发区管委会	6.02	2.56	2.02
合肥经济技术开发区重点工程建设管理局	4.56	1.94	0.45
庐江县交通运输局	3.37	1.43	0.17
利辛县安建新润建设投资有限公司	2.53	1.08	0.13
合计	**22.90**	**9.73**	**3.44**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司其他应收款 32.70 亿元，较上年底增长 30.75%，主要为投标保证金、履约保证金、其他保证金及往来款，累计计提坏账准备 5.19 亿元。从集中度看，公司其他应收账款期末余额前五名占其他应收账款余额的比例合计 34.57%，集中度一般。

表 13 截至 2020 年底其他应收款账面余额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比	账龄
舒城县舒兴资产运营管理有限公司	5.00	13.20	1 年以内
耒阳市国有资产投资经营有限公司	2.76	7.30	1 年以内
陕西秦汉汽车产业园发展有限公司	2.04	5.38	1 年以内
汉中航空智慧新城投资集团有限公司	1.79	4.73	1 年以内；2~3 年
江安县城市建设投资有限责任公司	1.50	3.96	1 年以内；1~2 年
合计	**13.09**	**34.57**	**--**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 165.86 亿元，较上年底下降 42.89%，主要系会计政策变更，建造合同形成的未结算资产调整至合同资产所致。其中开发产品账面价值 28.53 亿元（主要为完工房地产项目）、开发成本账面价值为 124.86 亿元（主要为在建房地产项目和土地使用权），累计计提跌价准备 7.60 亿元。

截至 2020 年底，公司新增合同资产 132.64 亿元，主要系重分类将建造合同形成的未结算资产由存货调整至合同资产所致。公司合同资产主要由已完工未结算资产账面价值（123.70 亿元）和处于建设期的金融资产模式的 PPP 项目账面价值（156.76 亿元）构成，累计计提减值准备 2.83 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 33.19 亿元，较上年底增长 21.15%，主要系待抵扣进项税重分类调整所致；

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动资产 10.81 亿元，较上年底增长 41.45%，全部为一年内到期的长期应收款。

截至 2020 年底，公司非流动资产 335.04 亿元，较上年底增长 38.54%，主要系在建工程和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产和其他非流动资产构成。

截至 2020 年底，公司长期应收款 120.99 亿元，较上年底下降 36.12%，主要系处于建设期的金融资产模式的 PPP 项目长期应收款调整至合同资产核算并列示于其他非流动资产所致，累计计提坏账准备 0.83 亿元。

截至 2020 年底，公司固定资产 31.40 亿元，较上年底略有下降，主要由施工机器设备、运输设备和房屋及建筑物构成；累计计提折旧 13.55

亿元，计提减值准备 325.33 万元。

截至 2020 年底，公司在建工程 3.69 亿元，较上年底大幅增长，主要系长丰县吴山镇 PC 构件生产基地和安徽建工嘉和建筑工业有限公司绿色建筑产业园项目投资增加所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 157.49 亿元，较上年底大幅增长，主要系处于建设期的金融资产模式的 PPP 项目合同资产转入该科目列示所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1105.84 亿元，较上年底增长 4.52%，主要系货币资金、其他应收款、合同资产、其他流动资产和其他非流动资产增长所致。其中，流动资产占 67.77%，非流动资产占 32.23%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 135.14 亿元，较上年底增长 12.59%，其中，受限货币资金 25.91 亿元，主要为银行承兑汇票和保函保险金；公司应收账款 181.59 亿元，较上年底下降 11.05%，主要系收回部分合同款所致；公司其他应收款 42.50 亿元，较上年底增长 29.97%，主要系往来款增长所致；公司存货、合同资产、其他流动资产和其他非流动资产变动原因主要系重分类所致。其他科目变动较小。

资产流动性方面，截至 2021 年 3 月底，公司存货、合同资产和应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）规模合计为 652.22 亿元，占总资产的 58.98%，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 371.46 亿元，公司受限资产占资产总额 33.59%，受限资产规模较大，受限比例较高。

表 14　截至 2021 年 3 月底公司受限资产情况

（单位：亿元、%）

项目	账面价值	占资产总额比重	受限原因
货币资金	25.91	2.34	银行承兑汇票、保函保证金
应收票据	7.60	0.69	质押借款
存货	24.79	2.24	质押借款
固定资产	59.60	5.39	抵押借款
无形资产	9.01	0.81	抵押借款
PPP 项目之长期应收款、一年内到期的非流动资产和其他非流动资产	244.55	22.11	质押借款
合计	**371.46**	**33.59**	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益 173.41 亿元，较上年底增长 21.01%，主要系其他权益工具和未分配利润增长所致。公司所有者权益中，其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比 76.74%，占比较高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2020 年底，公司股本和资本公积分别为 17.21 亿元和 16.46 亿元，较上年底均未发生变动。

截至 2020 年底，公司其他权益工具 27.25 亿元，较上年底增长 101.88%，主要系 2020 年公司新发行华润深国投信托永续债 3.00 亿元、国元信托永续债 7.00 亿元和华宝信托永续债 10.25 亿元所致。

截至 2020 年底，公司少数股东权益 71.75 亿元，较上年底增长 23.32%，主要系 PPP 项目政府出资方投入增加及子公司债转股所致。

截至 2020 年底，公司未分配利润 34.08 亿元，较上年底增长 12.54%，系经营累积所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 184.31 亿元，较上年底增长 6.28%，主要系未分配利润增长所致。

表15 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	17.21	12.01	17.21	9.93	17.21	9.34
资本公积	16.46	11.49	16.46	9.49	16.46	8.93
未分配利润	30.28	21.13	34.08	19.65	36.68	19.90
其它权益工具	13.50	9.42	27.25	15.72	28.25	15.33
少数股东权益	58.18	40.60	71.75	41.37	79.08	42.91
所有者权益合计	**143.30**	**100.00**	**173.41**	**100.00**	**184.31**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

跟踪期内，随着项目投资规模的不断扩大，公司有息债务规模增长较快，整体债务负担有所加重，公司面临较大的短期偿债压力。

截至2020年底，公司负债总额884.65亿元，较上年底增长16.24%，主要系应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债、其他流动负债和长期借款增长所致。其中，流动负债占72.54%，非流动负债占27.46%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	71.14	9.35	72.41	8.19	90.48	9.82
应付票据	42.02	5.52	41.07	4.64	46.40	5.04
应付账款	236.66	31.10	266.03	30.07	224.45	24.36
预收款项	134.08	17.62	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	31.80	4.18	48.03	5.43	56.86	6.17
一年内到期的非流动负债	35.64	4.68	41.82	4.73	32.81	3.56
合同负债	--	--	118.12	13.35	136.55	14.82
其他流动负债	14.92	1.96	41.95	4.74	35.14	3.81
流动负债	**575.96**	**75.68**	**641.71**	**72.54**	**634.38**	**68.84**
长期借款	166.92	21.93	229.25	25.91	277.00	30.06
应付债券	10.52	1.38	5.25	0.59	0.00	0.00
非流动负债	**185.09**	**24.32**	**242.94**	**27.46**	**287.16**	**31.16**
负债合计	**761.05**	**100.00**	**884.65**	**100.00**	**921.53**	**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2021年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动负债 641.71 亿元，较上年底增长 11.42%，主要系应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 72.41 亿元，较上年底增长 1.78%，较上年底变化不大。其中主要为质押借款 11.33 亿元、保证借款 38.81 亿元、信用借款 22.03 亿元；公司应付票据 41.07 亿元，较上年底下降 2.27%，主要由银行承兑汇票构成；公司应付账款 266.03 亿元，较上年底增长 12.41%，主要系应付采购款增长所致。

截至 2020 年底，公司无预收款项，主要系重分类转入合同负债所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款 48.03 亿元，较上年底增长 51.05%，主要系保证金和往来款增长所致。其中保证金为 23.54 亿元、往来款及其他 20.77 亿元和安全风险金 2.06 亿元。

截至 2020 年底，公司合同负债 118.12 亿元，主要由已结算未完工款 24.14 亿元、预售房

产款 80.96 亿元和施工劳务款及材料款 13.02 亿元构成。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 41.82 亿元，较上年底增长 17.34%，其中一年内到期的长期借款 36.20 亿元，一年内到期的应付债券 5.32 亿元以及一年内到期的长期付款 0.31 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 41.95 亿元，较上年底增长 181.13%，主要系 2020 年发行超短期融资券以及待转销项税额增加所致，其中超短期融资券 12.19 亿元已调整至短期债务核算。

截至 2020 年底，公司非流动负债 242.94 亿元，较上年底增长 31.25%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 229.25 亿元，较上年底增长 37.34%，主要由质押借款 184.03 亿元、抵押借款 14.39 亿元、保证借款 30.48 亿元会和信用借款 36.03 亿元构成；公司应付债券 5.25 亿元，较上年底下降 50.09%，主要系将“18 皖水利 MTN001”重分类至一年内到期的非流动负债以及偿还“17 皖水利 PPN001”所致；公司长期应付款 2.04 亿元，较上年底下降 7.68%，全部为融资租赁款，已调整至长期债务核算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 921.53 亿元，较上年底增长 4.17%，主要系短期借款、其他应付款和长期借款增长所致。其中，流动负债占 68.84%，非流动负债占 31.16%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司短期借款 90.48 亿元，较上年底增长 24.96%；公司应付票据 46.40 亿元，较上年底增长 12.98%；公司应付账款 224.45 亿元，较上年底下降 15.63%；公司预收款项下降至 0 而合同负债新增 136.55 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 56.86 亿元，较上年底增长 18.38%，主要系往来款增长所致；公司长期借款 277.00 亿元，较上年底增长 20.83%。其他科目变化不大。

有息债务方面，将其他流动负债的付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算，截至 2020 年底，公司全部债务 404.03 亿元，较上年底增长 23.01%。债务结构方面，短期债务占 41.45%，长期债务占 58.55%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 83.61%、69.97%和 57.70%，较上年底分别下降 0.54 个百分点、提高 0.34 个百分点和提高 2.07 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 455.05 亿元，较上年底增长 12.63%。债务结构方面，短期债务占 38.64%，长期债务占 61.36%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 83.33%、71.17%和 60.24%，较上年底分别下降 0.28 个百分点、提高 1.20 个百分点和提高 2.54 个百分点。跟踪期内，公司债务负担有所加重，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。

2021 年 4－12 月、2022 年、2023 年、2024 年、2025 年及以后，公司到期有息债务规模分别为 165.21 亿元、60.20 亿元、18.58 亿元、7.71 亿元和 203.35 亿元，公司面临较大的短期偿债压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，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较大，盈利能力仍强。

2020 年，公司实现营业收入 569.72 亿元，同比增长 20.54%；同期营业成本 503.50 亿元，同比增长 21.08%，和营业收入增幅相似；营业利润率为 11.02%，同比下降 0.35 个百分点，同比变化不大。

期间费用方面，2020 年，公司费用总额为 37.40 亿元，同比增长 26.49%，主要系研发费用和财务费用增长所致。其中，销售费用 1.86 亿

元、管理费用 14.65 亿元、研发费用 7.04 亿元和财务费用 13.86 亿元。2020 年，公司期间费用率为 6.57%，同比提高 0.31 个百分点，公司期间费用控制能力尚可。

2020 年，公司实现投资收益 0.44 亿元，同比下降 6.56%，主要系理财产品收益减少所致；其他收益 0.14 亿元，同比增长 66.81%，主要系本期收到政府补助增长所致；公司信用减值损失为 6.07 亿元，主要为应收类款项坏账损失；资产减值损失 2.93 亿元，主要为存货跌价损失；营业外收入 0.29 亿元，公司利润总额 17.26 亿元，信用减值损失和资产减值损失对公司利润侵蚀较大。

从盈利指标看，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长，分别为 5.65%和 7.00%，公司盈利能力仍强。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 141.13 亿元，相当于 2020 年营业收入的 24.77%，同期实现利润总额 4.82 亿元，公司营业利润率 8.67%。

5. 现金流分析

跟踪期内，由于公司项目建设支出增长，公司经营活动现金流仍保持大幅净流出，收入实现质量有所下降；投资活动现金流量净额由负转正，但规模较小；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有所增长。考虑到公司目前在建项目未来投资支出大，融资压力大。

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。2020年公司经营活动现金流入524.70亿元，同比增长19.58%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为511.58亿元，主要系施工业务回款；收到其他与经营活动有关的现金13.13亿元，同比增长732.66%，主要为往来款；公司工程建设支出有所增长，经营活动现金流出571.27亿元，同比增长12.95%；公司经营活动现金流仍为净流出，为46.56亿元，但缺口有所缩小。2020年公司现金收入比为89.79%，较2019年的92.50%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，2020年投资活动现金流入9.50亿元。其中，收回投资收到的现金4.42亿元，主要系本期转让中核新能源投资有限公司股权所致；收到其他与投资活动有关的现金3.63亿元，主要系利息收入。同期，投资活动现金流出8.04亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动现金流量净额由负转正，但规模较小，为1.46亿元。

2020年，公司筹资活动现金流入273.14亿元，同比增长3.82%，其中取得借款收到的现金241.68亿元、吸收投资收到的现金为31.46亿元亿元（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200.43亿元，同比增长3.76%，当年偿还债务支付的本息有所增长。2020年，公司筹资活动现金净流入72.71亿元，净流入规模较2019年有所增长。

2021年1－3月，公司经营活动现金流仍主要以项目回款、项目建设支出和往来款支出为主，经营活动现金净流出29.32亿元；公司投资活动现金净流出1.89亿元；公司筹资活动现金流主要为取得借款收到的现金和偿还债务本息，筹资活动现金净流入46.76亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务偿债压力较大，长期债务偿债能力指标尚可，考虑到公司竞争实力仍强以及直接融资渠道和间接融资渠道均畅通，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司流动比率小幅下降，速动比率小幅上升，分别为112.67%和66.16%，2021年3月底上述指标分别上升至118.13%和69.32%。2020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2021年3月底公司现金类资产为153.27亿元，短期债务为175.83亿元，现金短债比为0.87倍，公司现金类资产对公司短期债务的保障能力一般。整体看，公司短期债务偿债压力较大。

2020年，公司EBITDA为40.26亿元，同比增长43.29%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占5.94%）、计入财务费用的利息支出（占50.96%）、利润总额（占42.86%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.79倍提高至1.80倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA由上年的11.73倍下降至10.05倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力指标尚可。

截至2021年3月底，公司获得银行授信总额度为1049.40亿元，尚未使用额度为572.22亿元，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2021年3月底，公司合并范围无对外担保，或有负债风险小。

考虑到公司竞争实力仍强以及直接融资渠道和间接融资渠道均畅通，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，公司营业收入主要来自子公司，母公司资产总额和所有者权益规模占合并报表比重均偏低，母公司债务负担较轻。

母公司财务方面，截至2020年底，母公司资产总额310.32亿元，较上年底增长1.67%，较上年底变化不大。其中，流动资产139.31亿元(占比44.89%)，非流动资产171.01亿元(占比55.11%)，资产结构相对均衡。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。截至2020年底，母公司货币资金为23.76亿元。母公司资产总额占合并报表资产总额的29.33%，占比偏低。

截至2020年底，母公司所有者权益为77.90亿元，较上年底增长14.95%，主要系其他权益工具增长所致。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的44.92%，占比偏低。

截至2020年底，母公司负债总额232.42亿元，较上年底下降2.12%。其中，流动负债221.08亿元（占比95.12%），非流动负债11.34亿元（占比4.88%）。母公司仍以流动负债为主；母公司2020年资产负债率为74.90%，较2019年下降2.90个百分点。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为26.28%和12.67%，母公司债务负担较轻。

2020年，母公司营业收入为40.81亿元，同比下降43.86%，占合并报表营业收入的7.16%，占比很低；母公司利润总额为3.63亿元，同比大幅增长2017.71%，占合并报表利润总额的21.03%。母公司营业收入和利润总额占合并报表比重均偏低。同期，母公司投资收益为4.42亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年6月底，公司存续债券余额10.00亿元，本年度无剩余到期债券。公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力很强，EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

截至2021年6月底，公司存续债券余额10.00亿元，本年度无剩余到期债券；存续债券的兑付峰值年份为2022年，兑付峰值为10.00亿元。截至2021年6月底，公司现金类资产153.27亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为524.70亿元、-46.56亿元和40.26亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/本年度剩余到期债券余额	*
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	52.47
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-4.66
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	4.03

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据（2020年）；“*”表示无意义

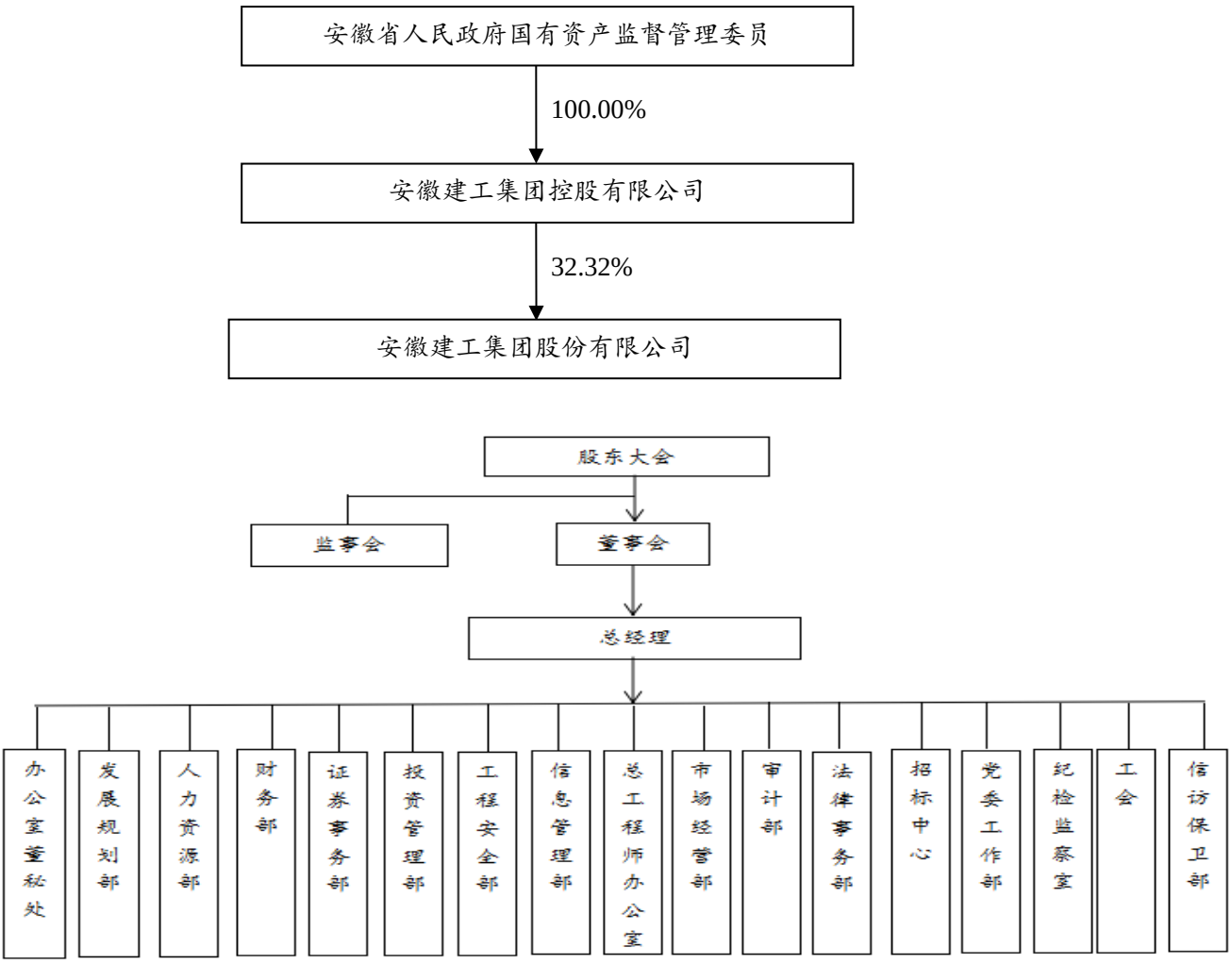
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力很强；经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值无保障能力；EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

十一、结论

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^{+}，维持“19皖水利MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	89.15	103.34	134.72	153.27
资产总额（亿元）	755.46	904.36	1058.07	1105.84
所有者权益（亿元）	118.60	143.30	173.41	184.31
短期债务（亿元）	125.82	148.81	167.49	175.83
长期债务（亿元）	115.18	179.65	236.54	279.22
全部债务（亿元）	240.99	328.46	404.03	455.05
营业收入（亿元）	388.28	472.66	569.72	141.13
利润总额（亿元）	11.68	12.72	17.26	4.82
EBITDA（亿元）	23.07	28.10	40.26	--
经营性净现金流（亿元）	-20.60	-66.98	-46.56	-29.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.37	2.43	2.66	--
存货周转次数（次）	2.24	1.52	1.71	--
总资产周转次数（次）	0.84	0.57	0.58	--
现金收入比（%）	107.58	92.50	89.79	125.81
营业利润率（%）	10.07	11.36	11.02	8.67
总资本收益率（%）	4.85	4.36	5.65	--
净资产收益率（%）	6.91	5.28	7.00	--
长期债务资本化比率（%）	49.27	55.63	57.70	60.24
全部债务资本化比率（%）	67.02	69.62	69.97	71.17
资产负债率（%）	84.30	84.15	83.61	83.33
流动比率（%）	111.58	115.03	112.67	118.13
速动比率（%）	62.21	64.61	66.16	69.32
经营现金流动负债比（%）	-3.97	-11.63	-7.26	--
现金短期债务比（倍）	0.71	0.69	0.80	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	1.66	1.79	1.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.45	11.69	10.04	--

注：1.2018－2020 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2.2021 年一季度财务报表未经审计，相关数据未年化；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4.“--”代表不适用；5. 本报告合并口径存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.88	25.31	29.41	28.26
资产总额（亿元）	311.47	305.23	310.32	314.18
所有者权益（亿元）	80.39	67.77	77.90	78.86
短期债务（亿元）	33.70	41.07	16.47	18.00
长期债务（亿元）	30.93	26.80	11.30	16.62
全部债务（亿元）	64.63	67.87	27.78	34.62
营业收入（亿元）	110.90	72.69	40.81	9.59
利润总额（亿元）	5.92	0.17	3.63	0.20
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.11	28.10	27.18	-1.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.70	1.20	0.99	--
存货周转次数（次）	5.22	2.86	2.10	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.24	0.13	--
现金收入比（%）	100.38	155.96	95.87	147.45
营业利润率（%）	12.04	9.25	13.64	8.91
总资本收益率（%）	3.20	0.01	3.06	--
净资产收益率（%）	5.78	0.02	4.15	--
长期债务资本化比率（%）	27.78	28.34	12.67	17.41
全部债务资本化比率（%）	44.57	50.04	26.28	30.51
资产负债率（%）	74.19	77.80	74.90	74.90
流动比率（%）	94.28	67.35	63.01	63.77
速动比率（%）	81.14	57.96	56.82	57.80
经营现金流动负债比（%）	1.05	13.34	12.29	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.62	1.79	1.57
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表未取得数据，“--”代表不适用;4. 本报告母公司口径存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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 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　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 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。