

信用等级公告

联合[2019] 076 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主体长期信用状况及拟发行的 2019 年度第一期中期票据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 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一九年一月十日

安徽水利开发股份有限公司

2019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: 2019 年 1 月 10 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	16.42	25.21	90.91	96.48
资产总额(亿元)	135.74	173.01	635.07	709.24
所有者权益(亿元)	28.81	42.45	88.38	100.48
短期债务(亿元)	24.08	22.55	115.21	90.23
长期债务(亿元)	17.86	17.82	106.08	125.05
全部债务(亿元)	41.93	40.37	221.29	215.28
营业收入(亿元)	91.50	114.77	354.57	256.93
利润总额(亿元)	3.45	4.70	11.42	6.19
EBITDA(亿元)	6.93	7.86	20.62	--
经营性净现金流(亿元)	6.20	3.32	-92.31	4.33
营业利润率(%)	7.85	7.93	9.51	7.98
净资产收益率(%)	8.97	7.31	8.84	--
资产负债率(%)	78.77	75.46	86.08	85.83
全部债务资本化比率(%)	59.27	48.74	71.46	68.18
流动比率(%)	127.43	126.75	116.24	116.33
经营现金流流动负债比(%)	6.98	3.02	-21.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.05	5.14	10.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.40	3.35	2.08	--

注: 2018 年 1~9 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,成为安徽省内建筑施工龙头企业;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,公司所处的建筑行业竞争剧烈,流动资金压力大,整体盈利能力较弱;公司吸收合并建工集团后债务负担显著加重,应收类款项规模大,对公司资金形成较大占用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。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. 公司吸收合并建工集团后成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. 公司业务主要集中在安徽省内,近几年安徽省经济稳步发展,固定资产投资增速较

快，为公司发展提供了良好的外部环境。

3. 公司目前整体项目储备充足，为未来发展奠定了良好基础。
4. 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. 公司资产中应收类款项规模大，对资金形成较大占用；受限资产规模较大，整体资产流动性一般。
3. 合并建工集团后，公司债务负担大幅加重，考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模相对较大，公司实际债务负担更重。
4. 公司依靠大规模的对外融资来满足自身经营活动的正常运行，考虑到公司目前在建项目未来投资支出大，公司存在一定的融资压力。

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

2019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，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。2017年8月1日，公司完成向7名投资者非公开发行普通股21180.43万股，发行完成后公司总股本增至143430.12万股。2018年6月，公司以总股本143430.12万股为基数，向全体股东每10股送红股2股、派发现金红利0.50元（含税），公司股本增加至172116.03万股。2018年6月公司控股股东水建总公司更名为安徽建工集团控股有限公司（以下简称“建工控股”）。2018年8月，公司2018年第二次临时股东大会审议通过了《安徽建工集团股份有限公司公司章程》，将企业注册名称由“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”，目前工商变更手续正在办理。

截至2018年9月底，公司总股本为172116.03万股，注册资本为172116.03万元，控股股东为建工控股（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，为公司实际控制人。

公司目前经营范围为：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；对外工程承包和劳务合作、国际国内商贸服务；金属结构加工、制作、安装；工程勘察、规划、设计、咨询，建筑和交通研发、咨询、检测、监理（以上经营范围中需要许可证的一律凭证经营）。

截至 2018 年 9 月底，公司合并范围一级子公司 71 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、房地产业务部、证券部、投资管理部等 16 个职能部门。

截至 2017 年底，公司资产总额 635.07 亿元，所有者权益 88.38 亿元；2017 年，公司实现营业收入 354.57 亿元，利润总额 11.42 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 709.24 亿元，所有者权益 100.48 亿元；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 256.93 亿元，利润总额 6.19 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

公司已于 2018 年注册额度为 15 亿元的中期票据，2019 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贷款。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回

升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，

同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额

均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

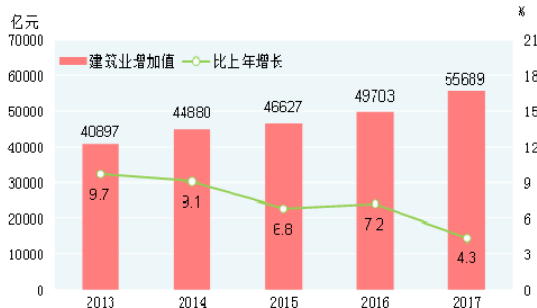
1. 建筑行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展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投资的支持下，建筑业增加值保持增长态势。2017 年，全社会建筑业增加值 55689 亿元，比上年增长 4.3%；增速同比

有所下降。

图 1 2013~2017 年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位: 亿元、%)



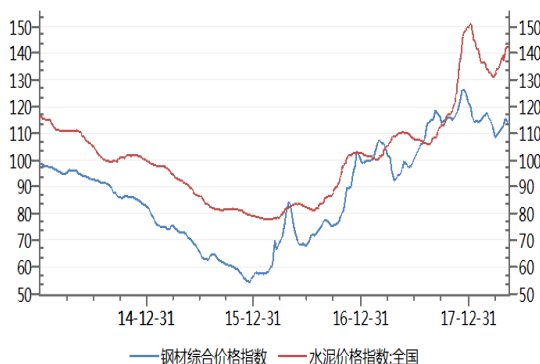
资料来源: 国家统计局

(2) 上游原材料供给及下游需求

钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料,其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2016 年以来,钢材和水泥价格呈现波动上升态势。尤其是 2017 年 8 月下旬开始,水泥价格出现了与产能过剩相背离的罕见现象。其主要原因一方面是随着华东消费量增加产生了较大市场需求;另一方面则是受大气污染指标考核等因素影响,水泥供给被大幅压减。短期来看,受供需等因素影响,水泥价格将保持高位小幅波动。同样受环境治理、钢企错峰生产、供需等因素综合影响,钢材价格从 2016 年后半年开始持续攀升,并于 2017 年 12 月初达到峰值,之后价格小幅回落。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态,有望支撑钢材价格维持高位。

图 2 近年全国水泥、钢材价格指数



资料来源: 中国水泥网、中国钢铁工业协会网

行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中,国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响;但同时,精准扶贫、棚改、环保及公共基础设施建设等惠民工程以及“一带一路”战略实施有望为建筑施工企业盈利增长提供动力。

2017 年全社会固定资产投资 641238 亿元,扣除价格因素,实际增长 7.2%,较上年回落 1.4 个百分点;全国基础设施建设投资 17.3 万亿元,同比增长 14.9%,增速较 2016 年 (15.7%) 小幅下降;全国房地产开发投资 10.98 万亿元,比上年增长 7.0%,增速较上年增长 0.1 个百分点,各类投资增速均呈现回落态势。

但同时,基础设施建设细分行业管道运输业、生态保护与环境治理业、道路运输业以及公共设施管理业 2017 年投资增速均在 20% 以上,为建筑业行业需求增长提供动力。商务部数据显示,2017 年,我国企业在“一带一路”沿线的 61 个国家新签对外承包工程项目合同额 1443.2 亿美元,同比增长 14.5%;完成营业额 855.3 亿美元,同比增长 12.6%。据国务院发展研究中心估算,“十三五”期间,“一带一路”基础设施投资需求至少达 10.6 万亿美元。

(3) 建筑行业竞争格局

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,
	中国铁建	
	中国中铁	

	中国中冶	在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	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。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	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，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 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在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

（4）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形成，在此种竞争环境下，整个建筑市场毛利率空间受

到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

在调控政策持续收紧的基本面下，房地产开发投资增速下行压力持续加大。建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格呈上涨趋势，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 项目规模迅速扩张导致现金流压力进一步增大

建筑行业具有高负债运营的特点，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。

在城镇化和基建投资资金需求较大的背景下，随着政府债务风险控制力度的加大，PPP 模式被大力推广。近年来，建筑施工企业 PPP 协议总额呈现爆发式增长。PPP 项目具有投资规模大，投资周期长的特点。建筑施工企业在收入增长预期提升的同时，承受较大的现金支出压力；尤其对于融资能力相对较弱的民营企业，较长的回款周期以及持续大规模的资金支出使其筹资前现金流表现为大规模净流出，进而对债务扩张需求更加明显。在目前强监管金融环境下，部分过速扩张的企业短期资金压力将进一步加大。

（5）建筑行业发展趋势

在宏观经济下行压力持续加大的背景下，建筑行业整体发展速度将趋势性放缓；同时，房地产市场受政策调控影响，市场规模控制力度有望加大；加之建筑施工企业普遍举债经营的特性，仍然具有较大的资金周转压力；短期内，联合资信对行业整体信用风险保持相对谨慎态度。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的

重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

2. 区域经济概况

公司工程施工业务主要集中在安徽省内，近三年安徽省经济稳步发展，固定资产投资和房地产投资增速较快，为公司业务的发展提供了良好的外部环境机遇。

近年来安徽省经济增长较快，2015~2017年GDP年均复合增长11.83%。根据《安徽省2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，安徽省全年GDP为27518.7亿元，按可比价格计算，比上年增长8.5%。分产业看，第一产业增加值2611.7亿元，增长4%；第二产业增加值13486.6亿元，增长8.6%；第三产业增加值11420.4亿元，增长9.7%。三次产业结构由上年的10.5:48.4:41.1调整为9.5:49.0:41.5，其中工业增加值占GDP比重为41.8%。

安徽省2017年全年固定资产投资29186.0亿元，按可比口径计算，比上年增长11.0%。其中，工业技术改造投资7352.9亿元，增长18.0%；基础设施投资6534.9亿元，增长24.2%；民间投资19233.4亿元，增长7.1%。分区域看，皖江示范区投资19689.4亿元，增长9.5%；皖北六市投资8092.9亿元，增长15.4%。分产业看，第一产业投资下降4.6%，第二产业增长12.0%，第三产业增长11.0%。分行业看，工业投资增长12.7%，其中制造业增长11.5%，制造业中装备制造业增长13.8%。六大高耗能行业投资增长14.4%。房地产投资方面，2017年安徽省全年房地产开发投资5612.5亿元，比上年增长21.9%。商品房销售面积9200.7万平方米，增长8.2%；商品房销售额5865.8亿元，增长16.5%；年末商品房待售面积2021.3万平方米，下降15.8%。

2018年1~9月，安徽省全省GDP为21632.9亿元，按可比价格计算，比去年同期增长8.2%。其中，第一产业增加值1488.4亿元，增长3%；第二产业增加值10218.2亿元，增长8.2%；第

三产业增加值9926.3亿元，增长9%。前三季度，全省固定资产投资增长11.9%，同比加快1.9个百分点，比全国高6.5个百分点，居全国第3、中部第1位。分产业看，第一产业投资增长19.4%，第二产业投资增长16.2%，第三产业投资增长9.1%。工业投资增长16.3%，其中制造业投资增长21.9%。民间投资增长18.7%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年9月底，建工控股持有公司32.32%股权，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。

公司吸收合并建工集团后，成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，资产总额和所有者权益均大幅上升，资本实力大幅充实，同时，行业地位以及市场竞争能力也大幅提升。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，具体包括房屋建筑工程、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。

3. 人员素质

公司高管人员具有较强的专业素质，管理水平较高。公司员工素质较高，能满足公司日常经营需要。

截至2018年9月底，公司拥有高级管理人员6人，其中1名总经理、3名副总经理、1名总工程师、1名财务总监。

许克顺先生，中国国籍，1962年生，本科学历，高级工程师。历任安徽建工集团控股有限公司一分公司技术员、工程股长、副经理、总调度，建工控股总经理助理、副总经理、常务副总经理。现任公司董事，总经理。

童宗胜先生，中国国籍，1963年生，研究生学历，正高级工程师、一级建造师。曾任安徽省工业设备安装公司技术员、施工队长、分公司经理、副总经理，安徽省建机厂党委书记、纪委书记、副厂长，安徽省第一建筑工程公司总经理、副书记，安徽建工集团有限公司国内工程部主任、经营部主任、国内分公司经理，安徽省路桥集团有限责任公司董事长、总经理、党委副书记，建工集团总经理助理、工程管理部主任。现任公司董事、副总经理。

黄代先生，中国国籍，1981年生，本科学历，董事会秘书资格、高级经济师、二级企业法律顾问。曾任本公司证券部科员、副部长，战略发展部副部长，建工集团发展规划部副主任、主任、改革改制办主任。现任公司董事会秘书、副总经理。

杨斌先生，中国国籍，1961年生，本科学历，正高级工程师、一级建造师。曾任安徽三建工程公司技术员、生产科长、副主任、分公司副经理，建工集团总承包公司副经理、经理、党支部书记，安徽建工海外发展公司副总经理、党总支书记，安徽九华房地产开发有限公司董事长、总经理、总支副书记，安徽建工地产有限公司执行董事、党总支书记，建工集团总经理助理。现任公司总工程师。

从员工结构来看，截至2018年9月底，公司在职员工总数16003人。从学历看，本科及以上占45.00%，大专学历占27.46%，中专及以下占27.54%。从年龄结构看，35岁以下占33%，36~45岁占36%，46~55岁占23%。从专业构成来看，销售人员占20%、财务人员占7%、行政人员占6%、工程管理与技术人员占47%、管理人员占13%、其他人员占7%。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；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2018年12月6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6笔已结清欠息。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。对于6笔已结清欠息，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，欠息原因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2018年12月29日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

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。

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。

公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名，并可根据需要设副董事长一到二人。董事会可按照股东大会的有关决议，设立战略、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会。专门委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会中独立董事应占多数并担任召集人，审计委员会中至少应有一名独立董事是会计专业人士。各专门委员会可以聘请中介机构提供专业意见，有关费用由公司承担。各专门委员会对董事会负责，各专门委员会的提案应提交董事会审查决定。

公司监事会由 5 名监事组成，监事会设主席 1 人，可以设副主席。监事会主席和副主席由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由监事会副主席召集和主持监事会会议；监事会副主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例为 1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。公司设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书、总工程师、总经济师等为公司高级管理人员。对董事会负责，行使下列职权：（一）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；（二）组织实施公司年度经营计划和投资方案；（三）拟订公司内部管理机构设置方案；（四）拟订公司的基本管理制度；（五）制定公司的具体规章；（六）提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、财务总监；（七）决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；（八）本章程

或董事会授予的其他职权。

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。

八、经营分析

1. 经营概况

随着公司完成对建工集团的吸收合并，业务规模迅速扩大，主营业务收入大幅增长，但业务收入构成仍主要来自工程施工业务，整体业务毛利率基本保持稳定。

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。

2015~2017 年，公司主营业务收入大幅增长，分别为 91.45 亿元、114.70 亿元和 353.92 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，占比在 90%以上，其中工程施工业务收入主要为房屋建筑工程施工、市政工程施工收入和路桥工程施工收入。2017 年，公司主营业务收入同比增长 208.56%，主要系 2017 年 5 月底，公司完成对建工集团的吸收合并，业务规模大幅扩大，

其中工程施工业务收入占比 84.52%、房地产开发业务收入占比 8.56%，主营业务收入构成未发生明显变化。

毛利率方面，2015~2017 年，公司整体业务毛利率略有下滑，分别为 11.61%、10.21%和 10.25%，主要系工程施工业务毛利及房地产开发业务毛利率下降所致。

2018 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 256.24 亿元，相当于 2017 年的 72.40%，毛利率为 8.48%，较 2017 年略有下降。

表 2 公司 2015~2018 年 9 月主营业务收入及毛利率明细表（单位：亿元，%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1~9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	82.95	90.71	9.66	98.03	85.46	6.63	299.13	84.52	8.74	215.09	83.94	6.58
房屋建筑工程施工	34.88	38.14	5.47	41.83	36.47	2.79	132.52	37.44	5.76	96.49	37.66	4.88
水利工程施工	20.02	21.89	9.00	22.52	19.64	6.87	27.18	7.68	11.55	15.20	5.93	10.98
市政工程施工	28.05	30.67	15.35	33.67	29.36	11.24	76.54	21.63	13.75	70.41	27.48	12.75
路桥工程施工	--	--	--	--	--	--	58.50	16.53	7.76	29.42	11.48	11.56
港航工程施工	--	--	--	--	--	--	4.38	1.24	6.76	3.57	1.39	5.89
B.房地产开发业务	5.68	6.21	33.49	13.46	11.74	31.88	30.31	8.56	24.25	17.66	6.89	26.55
C.其他业务	2.82	3.08	24.27	3.21	2.80	28.67	24.49	6.92	11.41	23.49	9.17	12.27
合计	91.45	100.00	11.61	114.70	100.00	10.21	353.92	100.00	10.25	256.24	100.00	8.48

资料来源：公司提供

2. 工程施工

随着公司对建工集团的吸收合并，工程施工业务规模大幅扩大，业务范围有所增长，盈利能力偏弱。公司目前在手合同充足，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。

公司工程施工业务主要包括水利工程、房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。2017 年公司实现工程施工业务收入 299.13 亿元，较 2016 年的 98.03 亿元大幅增长。目前公司业务范围主要集中在安徽省内，另有少量海外业务。

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并纳入合并范围，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，按照合同约定对工程建设项目的的设计、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。

2015~2018 年 9 月，公司工程施工业务收入分别确认 82.95 亿元、98.03 亿元、299.13 亿元和 215.09 亿元，各年工程施工业务实际回款分别为 84.05 亿元、90.21 亿元、255.10 亿元和 323.54 亿元，公司工程施工业务回款情况良好。2017 年，公司单一施工模式营业收入 271.37 亿元，同比增长 206.98%；融资合同模式营业收入 21.11 亿元；EPC 模式营业收入 6.65 亿元。2017 年公司工程施工业务毛利率为 8.74%，较 2016 年增长 2.11 个百分点，业务盈利依然偏弱。2018 年 1~9 月，公司单一施工模式营业收入为 181.50 亿元，融资合同模式营业收入为 16.38 亿元，EPC 模式营业收入 17.21 亿元。

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。

2015~2018 年 9 月，公司新签合同明细情况见下表，其中 PPP 施工项目新签合同规模分别为 0 亿元、60.60 亿元、173.60 亿元和 94.80 亿元。

表3 公司工程施工业务2015~2018年9月新签合同统计（单位：亿元）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
房建工程	64.19	41.04	226.68	108.35
市政工程	19.9	35.03	149.98	64.25
水利工程	27.5	39.08	41.47	33.20
路桥工程	14.74	21.57	230.23	153.77
港航工程	--	--	5.20	7.80

其他工程	4.4	1.5	34.31	12.07
合计	130.73	138.22	687.87	379.44

资料来源：公司提供

表4 公司新签合同地区分布情况（单位：亿元、%）

地区	2016 年		2017 年		2018 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安徽省内	75.22	54.42	489.61	71.18	273.58	72.10
安徽省外	34.99	25.31	176.87	25.71	94.99	25.03
海外	28.01	20.27	21.39	3.11	10.87	2.86
合计	138.22	100.00	687.87	100.00	379.44	100.00

资料来源：公司提供

吸收合并建工集团后，公司新签合同规模大幅增长，2015~2018 年 9 月，公司新签合同分别为 130.73 亿元、138.22 亿元、687.87 亿元和 379.44 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司未完工项目个数合计 873 个，未完工施工合同金额合计 1469.03 亿元，未完工项目剩余合同金额合计 627.14 亿元。其中单一施工模式未完工项目施工合同总金额 1234.75 亿元，剩余施工

合同合计 449.35 亿元；融资合同模式未完工项目施工合同总金额 211.62 亿元，剩余施工合同合计 160.98 亿元；EPC 模式未完工项目施工合同总金额 22.66 亿元，剩余施工合同合计 16.80 亿元。客户集中度方面，截至 2018 年 9 月底，公司工程施工业务下游十大客户合同占比合计 11.80%，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 2018 年 9 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	2019 年预计投资
蒙城县市政设施和标准化厂房及周转房建设 PPP 项目	房建工程	152300.00	27101.00	45690.00
阿尔及利亚康斯坦丁 AADL-6000 套住宅项目		112300.00	154700.00	33690.00
东御兰汀 DK2 的住宅楼、商业楼、幼儿园建设工程施工合同		100000.00	20000.00	30000.00
新馨苑住宅区 666 地块住宅项目，668 地块配套教育项目		93200.00	75938.50	27960.00
临泉县银杏苑安置区工程		84500.00	33000.00	25350.00
沛县建安汉城源筑项目		80000.00	46000.00	24000.00
合肥高新区南岗科技园第二复建点（东组团）工程		62500.00	43000.00	18750.00
泾县城镇化建设项目设计施工总承包		60000.00	24000.00	18000.00
房建工程小计	-	744800.00	423739.50	223440.00
泾县生态文明提升基础设施建设 PPP 项目	市政工程	205983.00	1153.72	66330.00
萧县经开区东部片区建设 PPP 项目		112544.00	4523.60	32184.00
汉中航空智慧新城部分基础设施项目投资人招标二标段		84300.00	34600.00	25290.00
裕安区高新技术园 PPP 项目（二期）		40294.00	68900.00	12088.20
富平县城市区市政道路建设工程 PPP 项目		84700.00	500.00	25410.00
阜南县水系及绿化景观 EPC 及管养一体化项目-谷河项目		62480.00	18000.00	18744.00
合肥市轨道交通 4 号线土建施工 1 标		50784.00	35980.00	15235.20
市政工程小计	-	641085.00	163657.32	195281.40
G206 小关至桐城段公路改（扩）建工程 PPP	路桥工程	115400.00	64186.40	34620.00
G107 未阳市绕城公路、未阳市竹市至哲桥公路建设 PPP 项目		100000.00	32399.00	30000.00
宿州市 S404 宿成至皖苏界改建工程 PPP 项目		95000.00	12000.00	28500.00
G3W 德州至上饶高速公路池州至祁门段		83359.00	46790.00	25007.70

泾县红色旅游交通路网工程建设 PPP 项目		202720.00	17056.76	41610.00
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 项目程 1 标		154579.00	14790.00	46373.70
G329 蚌埠长淮卫大桥至怀远段一级公路工程		339631.00	17195.41	77454.30
路桥工程小计	-	1090689.00	204417.57	283565.70
引江济淮工程（安徽段）引江济巢段小合分线施工 Y003 标	水利工程	84200.00	24000.00	25260.00
涝河溪陂湖水系生态修复		59313.00	14000.00	17793.90
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		23172.00	7000.00	6951.60
武隆区沙河水库工程二标段（大坝枢纽工程）施工		19327.00	9000.00	5798.10
福建省南平市延平区“水美城市”小流域综合治理 PPP 工程		143552.00	8361.71	25269.90
引江济淮工程（安徽段）江淮沟通段施工 J005-2 标		31957.00	9000.00	9587.10
水利工程小计	-	361521.00	71361.71	90660.60
合计	-	2838095.00	863176.10	792947.70

资料来源：公司提供

表 6 2018 年 9 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	42.53	2.90
图们市住房和城乡建设局	20.84	1.42
蚌埠市龙子湖水利环境投资发展有限公司	15.86	1.08
力高集团	15.86	1.08
嵊泗县交通运输局	15.46	1.05
巴基斯坦国家公路局	15.29	1.04
利辛县住房和城乡建设委员会	12.79	0.87
来安县交通运输局	12.61	0.86
安徽省引江济淮工程有限责任公司	11.61	0.79
利辛县交通运输局	10.44	0.71
合计	173.29	11.80

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月底，公司签订的 PPP 合同个数合计 36 个，PPP 项目投资总额合计 622 亿元（由于 PPP 项目投资中只有一部分是需要施工的，其施工合同金额只是项目总投资额的一小部分），项目已投合计 98.75 亿元，项目全部并表，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，在财务费用中体现，2018 年 1~9 月公司确认的 PPP 项目利息收入有 2.75 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 2018 年 9 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	合同签署日期	合同金额	项目已投资金额	工期	运营年限	预计项目总收入
彬县红岩河水库 PPP 项目	51%	49%	2016/4/23	109217	95167.71	2	15	174300
G107 耒阳市绕城公路、耒阳市竹市至哲桥公路建设项目	70%	30%	2016/6/25	100000	32399.00	3	4	116000
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	64557.62	3	9	172000

G206 小关至桐城段公路改(扩)建工程 PPP 项目	80%	20%	2017/3/8	115448	64186.40	2	10	159244
S215 皖苏省界至广德凤桥段公路改建工程 PPP 项目	70%	30%	2016/1/8	146177	120451.00	2	10	264680
淮北市 S101 合相路改建及 S254 古毛路(宋疃至古饶段)工程 PPP 项目	80%	20%	2017/11/23	110020	25856.00	2	18	175955
蒙城县文教及客运枢纽站建设项目包 PPP 项目	90%	10%	2017/9/7	126052	9585.00	3	14	191370
福建省南平市延平区小流域综合治理 PPP 项目	70%	30%	2017/8/30	143552	8361.71	2	22	253684
蒙城县市政设施和标准化厂房及周转房建设 PPP 项目	99%	1%	2017/9/19	152300	27101.00	2	13	249368
灵璧县城市路网 PPP 项目一期工程	90%	10%	2017/10/31	167552	686.00	2	13	253596
泾县红色旅游交通路网工程建设 PPP 项目	100%	0%	2017/12/25	202720	17056.76	3	15	348736
泾县生态文明提升基础设施建设 PPP 项目	100%	0%	2017/11/28	205983	1153.72	3	15	370331
萧县经开区东部片区建设 PPP 项目	90%	10%	2018/1/28	112544	4523.60	2	15	180068
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%	20%	2017/12/29	339631	17195.41	3	10	456106
利辛县城市基础设施建设 PPP 项目	45.90%	10%	2018/2/27	127890	2295.00	3	12	214339
图们石岘浆纸木质素化工循环产业园 PPP	80%	20%	2018/3/26	208408	28500.00	3	14	429964
绩溪县生态文明提升基础设施建设 PPP 项目	90%	10%	2018.7.19	51320.00	29.35	2	15	91892
105 国道太湖段改建工程 PPP 项目	80%	20%	2017/5/10	77119	33066.00	2.5	12.5	120855
舒城县 G206 升级改建工程 PPP 项目	80%	20%	2016/7/26	84115	66690.00	1.5	10	118297
阜阳建安建设管理有限公司	90%	10%	2018/5/18	30805.89	394.00	2	12	48480.37
太和县经开区现代医药产业及发艺产业基础配套工程 PPP 项目	90%	10%	2016/5/3	103003.00	67835.00	2	10	129819
淮北市中湖矿址地址环境治理 PPP 项目	80%	20%	2016/8/26	222498.00	216901.00	1.5	10	336386.2
合计	--	--	--	3038954.89	903991.29	--	--	4855470.57

资料来源：公司提供

公司 BT 项目总投合计 7.55 亿元，预计可回款资金合计 11.59 亿元，截至 2018 年 9 月底，公司已累计收到回款 9.84 亿元。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 16.78 亿元，截至 2018 年 9 月底，该项目已投资 2.19 亿元，已累计收到 0.99 亿元。

3. 房地产开发

近几年，公司房地产开发业务稳步发展，吸收合并建工集团后，业务规模有所扩大。目

前公司在建房地产项目和储备土地充足，房地产开发业务有望保持稳定发展。

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。

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。受吸收合并建工集团影响，2017 年公司房地产开发业务新开工面积快速增长至 213.71 万平方米，全年签约销售金额为 58.22 亿元，确认房地产开发收入 30.31 亿元，较 2016 年均大幅增长。但 2017 年房地产开发业务毛利率为 24.45%，较 2016 年有所下降。2018 年 1~9 月，公司房地产开发业务新开工面积 121.30 万平方米，签约销售金额 54.71 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	2015年	2016年	2017年	2018年 1~9月
开工面积	46.70	38.60	213.71	121.30
可售面积	60.91	70.87	191.37	129.22
签约销售面积	17.20	48.02	112.90	85.88
签约销售金额	8.60	23.70	58.22	54.71

资料来源：公司提供

公司目前在建房地产项目总投资约为 234.67 亿元，截至 2018 年 9 月底已投资 151.56 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 2018 年 9 月底公司房地产主要在建项目情况（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	已销售规模	未来三年计划投资支出
蚌埠和顺名都城	住宅	蚌埠	22.50	14.00	17.25	8.50
蚌埠沁园春	住宅	蚌埠	12.20	9.24	15.58	2.96
六安沁园春	住宅	六安	9.22	7.81	8.30	1.41
滁州东方花园	住宅	滁州	14.10	7.64	11.44	6.46
临泉名都城	住宅	临泉	14.40	7.79	12.62	6.61
蚌埠静天府	住宅	蚌埠	16.29	9.39	8.02	6.90
涡阳静天府	住宅	涡阳	17.54	11.46	5.86	6.08
南陵新视界	住宅	南陵	6.13	1.90	1.93	4.23
滁州沁园春	住宅	滁州	5.20	3.60	5.67	1.60
马鞍山荷塘月色	住宅	马鞍山荷	4.20	2.20	0.00	2.00
合肥叶语溪	住宅	合肥	5.10	4.60	0.00	0.50
泗县和顺紫悦府	住宅	泗县	6.00	2.70	3.16	3.30
商丘和顺沁园春	住宅	河南商丘	10.80	4.66	0.00	6.14
蚌埠和顺新视界北苑	住宅	蚌埠	3.20	1.57	0.00	1.63

瑶海翰林天筑	住宅	合肥	28.92	25.05	0.00	3.87
沛县汉城源筑	住宅	徐州	14.94	5.15	1.58	9.79
九坊世家	住宅	阜阳	10.64	10.00	10.03	0.64
枫林源筑	住宅	阜阳	23.59	20.56	12.30	3.03
淮畔世家	住宅	阜阳	9.70	2.24	5.02	7.46
合计	--	--	234.67	151.56	118.76	83.11

资料来源：公司提供

2018年1~9月，公司新增土地储备120.10亩，成本为13.24亿元，新增土地主要位于河南商丘、安徽蚌埠等地区；截至2018年9月底，公司土地储备规模为2163.70亩，总成本为57.30亿元，其中商业用地95.90亩，住宅用地198.70亩，商住用地1869.10亩。2019年公司计划新开发土地面积220.10亩，预计投资支出约25亿元。公司在建房地产项目和储备土地充足，房地产开发业务有望保持稳定发展。

4. 其他业务

吸收合并建工集团后，公司新增工程技术和建材建机业务，其余业务均稳步发展。

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。

2017年底，公司共运营7座水电站，总装机容量24.61万KW，年发电量66599.64万KW·H，同比增长55.86%，增长的主要原因系丹珠河三级站和东岳各河一二级站并网发电，导致发电量增加。2017年，水力发电板块实现营业收入1.31亿元，同比增长20.08%。2018年1~9月，公司水电站发电量为5.56亿KW·H，实现发电收入0.25亿元。

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。2017年公司酒店经营收入实现0.53亿元，2018年1~9月，实现酒店经营收入0.56亿元。

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年及2018年1~9月，公司工程技术业务分别实现收入2.95亿元和2.09亿元。

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年及2018年1~9月，公司建材业务分别实现收入37.64亿元和41.60亿元，分别收到回款34.74亿元和37.50亿元，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21.81亿元和21.50亿元，公司合并范围建材业务实际确认收入分别为15.83亿元和20.10亿元。

5. 经营效率

2015~2017 年，公司销售债权周转次数持续增长，分别为 2.25 次、2.50 次和 3.28 次；存货周转次数略有增长，分别为 2.17 次、2.29 次和 2.45 次；总资产周转次数略有增长，分别为 0.67 次、0.74 次和 0.88 次。整体看，公司业务经营效率尚可。

6. 未来发展

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年度合并财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对三年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

从合并报表范围看，截至 2018 年 9 月底，公司并表范围子公司 71 家，2015~2016 年，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。2017 年，公司合并范围变动很大，主要是同一控制下吸收合并建工集团所致，2017 年及 2018 年 1~9 月财务数据与之前年度财务数据可比性较差。

2. 资产质量

由于完成了对建工集团的吸收合并，公司资产规模大幅增长。资产中应收类款项规模大，对公司资金形成较大占用，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。

2015~2017 年，公司资产总额大幅增长，年均复合增长 116.30%。截至 2017 年底，公司资产总额 635.07 亿元，同比增长 267.08%，其中货币资金、应收账款、存货、长期应收款、固定资产等主要资产科目均大幅增长。资产结构以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.03	14.47	86.79	13.67
应收账款	50.81	29.37	161.17	25.38
其他应收款	7.28	4.21	26.42	4.16
存货	52.70	30.46	207.39	32.66
流动资产	139.08	80.39	505.86	79.65

固定资产	15.32	8.85	29.35	4.62
长期应收款	3.92	2.27	81.98	12.91
非流动资产	33.93	19.61	129.22	20.35
资产总额	173.01	100.00	635.07	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2015~2017 年，公司流动资产大幅增长，年均复合增长 111.27%。截至 2017 年底，公司流动资产 505.86 亿元，同比增长 263.73%，受吸收合并建工集团影响，公司流动资产中主要科目均大幅增长。

截至 2017 年底，公司货币资金 86.79 亿元，同比增长 246.76%，其中受限货币资金为 22.54 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。

2015~2017 年，公司应收账款大幅增长，年均复合增长 99.78%。截至 2017 年底，公司应收账款 161.17 亿元，同比增长 217.21%，其中账龄 1 年以内占 64.40%、1~2 年占 22.85%、2 年以上占 12.75%，账龄偏短，应收账款前五名单位账面价值合计 18.31 亿元，主要为政府单位及国有企业，集中度较低。公司应收账款累计计提坏账准备合计 16.45 亿元，2017 年计提坏账准备 3.14 亿元，主要为按账龄分析法计提的坏账准备，计提较为充分。

2015~2017 年，公司存货大幅增长，年均复合增长 135.79%。截至 2017 年底，公司存货 207.39 亿元，同比增长 293.55%，其中开发产品 20.12 亿元、开发成本 106.20 亿元（主要为土地使用权，剩余为在建房地产项目）、建造合同形成的未结算资产为 70.43 亿元。

2015~2017 年，公司其他应收款大幅增长，年均复合增长 90.20%。截至 2017 年底，公司其他应收款 26.42 亿元，同比增长 263.01%，主要为投标保证金、履约保证金、其他保证金和农民工工资支付保障金。

2017 年底，公司一年内到期的非流动资产为 7.77 亿元，较 2016 年的 1.45 亿元大幅增长，主要为长期应收款中将于一年内到期的应收款重分类调整至此科目所致。

2015~2017 年，公司非流动资产大幅增长，年均复合增长 140.11%。截至 2017 年底，公司非流动资产 129.22 亿元，同比增长 280.83%，主要系吸收合并建工集团所致。非流动资产中主要科目均大幅增长。

2015~2017 年，公司长期应收款大幅增长，年均复合增长 860.53%。截至 2017 年底，公司长期应收款 81.98 亿元，主要为 PPP 投资款、BT 应收款、EPC 投资款、PPP 项目的可行性缺口补助和可用性服务费以及应收的政府购买服务费，同比增加 78.06 亿元，主要系吸收合并建工集团以及 PPP 项目投资支出大幅增长所致。

2015~2017 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 37.27%。截至 2017 年底，公司固定资产 29.35 亿元，同比增长 91.50%，主要为房屋建筑物及机械设备。

2015~2017 年，公司在建工程快速下降，年均复合下降 33.11%。截至 2017 年底，公司在建工程 1.00 亿元，同比下降 90.80%，主要系公司 2017 年开始将 PPP 项目重分类调整至长期应收款科目核算所致。

2017 年底，公司受限资产规模合计 91.35 亿元。其中货币资金中受限资产合计 22.54 亿元、固定资产中用地与担保抵押借款的账面价值为 7.56 亿元、应收账款中用于质押借款的账面价值为 3.86 亿元、长期应收款中用于质押借款的账面价值为 41.18 亿元、存货—开发成本中用于抵押借款的账面价值为 12.58 亿元、长期股权投资中用于抵押借款的账面价值为 3.63 亿元。公司受限资产规模较大，资产流动性一般。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 709.24 亿元，较 2017 年底增长 11.68%，主要系存货、

其他流动资产以及长期应收款增长所致。截至 2018 年 9 月底，公司存货为 240.42 亿元，较 2017 年底增长 15.93%，主要系房地产业务增加，导致房地产开发成本增加所致；公司其他流动资产为 17.68 亿元，较 2017 年底增长 111.93%，主要系预缴税金、待抵扣进项税、银行理财产品增加较大所致；公司长期应收款为 102.40 亿元，较 2017 年底增长 24.91%，主要系 PPP 项目投资增加所致。

3. 资本结构

随着公司完成了对建工集团的吸收合并，所有者权益及债务规模均大幅增长，债务负担显著加重，并存在一定的短期偿债压力。考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模相对较大，公司实际债务负担很重。

2015~2017 年，公司所有者权益大幅增长，年均复合增长 75.14%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 88.38 亿元，同比增长 108.19%，所有者权益结构较 2016 年底变化不大。截至 2017 年底，公司实收资本 14.34 亿元，同比增长 58.62%，主要系发行新股所致；公司

资本公积 16.46 亿元，同比增长 409.05%，增长部分主要为公司非公开发行股票实际出资额超过认缴注册资本的部分；公司未分配利润 25.55 亿元，同比增长 95.65%；公司其他权益工具 14.99 亿元，较 2016 年底增长 7.00 亿元，系公司 2017 年发行的西北信托永续债一期和西北信托永续债二期，该永续债约定赎回之前长期存续，并无偿还本金或支付任何利息的合约义务，每 2 年对利率进行重置。公司所有者权益中未分配利润、其他权益工具和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 100.48 亿元，较 2017 年底增长 13.68%，主要系实收资本、其他权益工具和少数股东权益增长所致。截至 2018 年 9 月底，公司实收资本为 17.21 亿元，较 2017 年底增长 20.00%，主要系公司 2018 年 6 月送红股所致；公司其他权益工具 17.99 亿元，较 2017 年底增长 3.00 亿元，系公司取得的 3 亿元可续期信托贷款；公司少数股东权益 16.58 亿元，较 2017 年底增长 52.77%，主要系 PPP 项目公司政府投入资本金增加所致。

表11 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.40	11.80	66.76	12.21
应付账款	49.31	37.77	191.60	35.05
预收款项	23.44	17.95	66.78	12.22
其他应付款	9.96	7.63	43.47	7.95
一年内到期的非流动负债	6.15	4.71	27.08	4.95
流动负债	109.72	84.04	435.19	79.60
长期借款	13.37	10.24	103.58	18.95
应付债券	4.45	3.41	2.50	0.46
非流动负债	20.83	15.96	111.50	20.40
负债总额	130.55	100.00	546.69	100.00
实收资本	9.04	21.30	14.34	16.23
资本公积	3.23	7.61	16.46	18.62
未分配利润	13.06	30.77	25.55	28.91
其他权益工具	7.99	18.82	14.99	16.96
所有者权益合计	42.45	100.00	88.38	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2015~2017 年，公司负债大幅增长，年均复合增长 148.92%。截至 2017 年底，公司负债合计 546.69 亿元，同比增长 318.75%，流动负债占比有所下降，受吸收合并建工集团影响，主要负债科目均大幅增长。

2015~2017 年，公司流动负债大幅增长，年均复合增长 121.21%。截至 2017 年底，公司流动负债合计 435.19 亿元，同比增长 296.63%，主要系短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债大幅增长所致。

截至 2017 年底，公司短期借款 66.76 亿元，同比增长 333.52%，其中保证借款 41.76 亿元、信用借款 21.76 亿元。

2015~2017 年，公司应付账款大幅增长，年均复合增长 135.12%。截至 2017 年底，公司应付账款为 191.60 亿元，同比增长 288.58%，主要为应付工程款。

2015~2017 年，公司预收款项大幅增长，年均复合增长 101.92%。截至 2017 年底，公司预收款项 66.78 亿元，同比增长 184.86%，主要为预售房产款及建造合同形成的已结算未完工项目。

2015~2017 年，公司其他应付款大幅增长，年均复合增长 114.19%。截至 2017 年底，公司其他应付款 43.47 亿元，同比增长 336.50%，主要为保证金和往来款（主要为公司与各个地区国有企业之间因施工业务而产生）。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 27.08 亿元，同比增长 340.29%，其中 1 年内到期的长期借款为 21.16 亿元、1 年内到期的长期应付款为 1.47 亿元、1 年内到期的应付债券为 4.45 亿元。

截至 2017 年底，公司其他流动负债为 8.06 亿元，全部为应交税费-待转销项税额贷方余额。

2015~2017 年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长 148.92%。截至 2017 年底，公司

非流动负债合计 111.50 亿元，同比增长 435.30%，主要系合并范围变化导致长期借款大幅增长所致。

截至 2017 年底，公司长期借款 103.58 亿元，同比增长 674.68%，其中质押借款 34.76 亿元、抵押借款 13.24 亿元、保证借款 35.79 亿元、信用借款 19.78 亿元。

截至 2017 年底，公司应付债券 2.50 亿元，为存续债“17 皖水利 PPN001”；公司 2017 年长期应付款增长 3.13 亿元，主要为融资租赁款。

截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 608.76 亿元，较 2017 年底增长 11.35%，主要系预收款项、其他应付款及长期借款增长所致。截至 2018 年 9 月底，公司预收款项为 116.96 亿元，较 2017 年底增长 75.16%，主要系预售商品房房款增加及新开工项目较多，业主按合同要求提前支付的动员预付款等增加所致；公司其他应付款为 54.67 亿元，较 2017 年底增长 25.77%，主要系收到的供应商履约保证金增加所致；公司长期借款为 119.55 亿元，较 2017 年底增长 15.42%。

由于公司长期应付款和其他非流动负债均为有息债务，将其调入长期债务和全部债务核算。2017 年底，公司调整后全部债务 226.25 亿元，同比增长 421.69%。其中短期债务占 50.92%、调整后长期债务占 49.08%，短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。随着有息债务规模大幅增长，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快速上升至 86.08%、71.91%和 55.68%。2018 年 9 月底，公司调整后全部债务为 220.14 亿元，较 2017 年底略有下降，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变化为 85.83%、68.66%和 56.39%，债务负担较 2017 年底变化较小，考虑到公司发行的可续期中票均计入其他权益工具科目，公司实际债务负担很重。

4. 盈利能力

随着公司将建工集团吸收合并，公司营业收入和利润总额均大幅增长，受营改增影响，营业利润率略有上升，但期间费用增长相对较快，费用控制能力有所下滑，公司盈利能力偏弱。

2015~2017 年，公司营业收入大幅增长，年均复合增长 96.85%；营业成本也大幅增长，年均复合增长 98.30%。2017 年，公司实现营业收入 354.57 亿元，同比增长 208.93%，同期公司营业成本同比增长 208.72%，公司营业税及附加增长幅度较小，主要系营改增影响，公司营业利润率由 2016 年的 7.93% 上升至 9.51%。

期间费用方面，公司 2017 年期间费用合计 18.71 亿元，较 2016 年的 3.76 亿元大幅增长。其中管理费用为 12.35 亿元，同比增长至 365.52%；财务费用为 5.29 亿元，同比增长 647.41%。公司 2017 年期间费用占营业收入的比重为 5.28%，较 2016 年上升 2 个百分点，期间费用控制力有所下滑。

2017 年，公司资产减值损失 4.05 亿元，较 2016 年增长 394.76%，主要系吸收合并建工集团使得应收账款大幅增长，相应按照账龄组合计提的坏账准备金额增加，其中坏账损失 3.34 亿元、存货跌价损失 0.71 亿元。

从盈利指标看，2017 年公司调整后总资本收益率为 4.75%，较 2016 年有所下降；净资产收益率为 8.84%，较 2016 年有所增长，公司盈利能力仍然偏弱。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 256.93 亿元，相当于 2017 年全年的 72.40%，利润总额 6.19 亿元，营业利润率为 7.98%。

5. 现金流分析

受吸收合并建工集团影响，公司近三年现金流入及流出规模均大幅增长。由于公司经营活动现金流入无法覆盖当期工程项目建设支出，经营活动现金流由净流入转为大幅净流出，而投资活动现金流维持净流出态势，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，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。

经营活动方面，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。2015~2017 年，公司经营活动现金流入大幅增长，年均复合增长 85.45%，主要系吸收合并建工集团影响。2017 年公司经营活动现金流入 329.70 亿元，同比增长 184.91%，主要系公司业务规模大幅扩增所致。2015~2017 年，公司经营活动现金流出大幅增长，年均复合增长 116.94%。2017 年，公司工程建设支出大幅增长，经营活动现金流出 422.02 亿元，同比增长 269.62%，公司经营活动现金流由净流入转为大幅净流出。2017 年公司经营活动现金流量净额 -92.31 亿元。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 104.39%、99.74% 和 91.99%，收入实现质量有所下滑，整体收现质量尚可。

2015~2017 年，公司投资活动现金流入及流出规模相对较小。2017 年投资活动现金流入 12.95 亿元，投资活动现金流出 17.78 亿元，主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金，投资活动现金流净流出 4.83 亿元，保持净流出态势。

2015~2017 年，公司筹资活动现金流入及流出规模均大幅增长，分别年均复合增长 152.69% 和 64.05%，主要系吸收合并建工集团影响。2017 年，公司为满足自身经营活动的正常运行，筹资活动现金流规模大幅增长。公司筹资活动现金流入 205.94 亿元，同比增长 426.61%，其中取得借款收到的现金为 164.82 亿元，吸收投资收到的现金为 33.61 亿元，主要为增发股票及发行永续债获得的资金；筹资活动现金流出 101.85 亿元，主要为偿还债务支付的现金及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2017 年，公司筹资活动现金流净流入 104.09 亿元，较 2016 年的 5.89 亿元大幅增长。

2018 年 1~9 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入4.33亿元；公司投资活动现金流净流出2.54亿元；公司筹资活动主要为取得银行借款和偿还债务本息，筹资活动现金流净流入6.78亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模较大，考虑到公司间接融资渠道畅通，短期债务支付能力尚可；近三年，公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力有所下滑，考虑到公司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小。

从短期偿债指标看，2015~2017年，公司流动比率及速动比率均有所下滑，其中流动比率分别为127.43%、126.75%和116.24%，速动比率分别为85.49%、78.73%和68.58%。2018年9月底上述指标分别变为116.33%和66.07%。2017年公司经营活动现金流由净流入转为净流出，经营活动现金流净额对公司流动负债无保障能力。截至2017年底公司现金类资产为90.91亿元，短期债务为115.21亿元，公司现金类资产对公司短期债务的保障能力偏弱，考虑到公司间接融资渠道畅通，短期债务支付能力尚可。

2015~2017年，公司EBITDA分别为6.93亿元、7.86亿元和20.62亿元，利润总额分别为3.45亿元、4.70亿元和11.42亿元；由于同期有息债务规模快速增长，公司调整后全部债务/EBITDA由2016年的5.52倍上升至10.97倍，长期偿债能力有所下降，考虑到公司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小。

截至2018年9月底，公司获得各家银行及信托机构授信总额为620.70亿元，尚未使用额度为317.64亿元，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2018年9月底，公司合并范围无对外担保，或有负债风险小。

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

公司本期中期票据拟发行金额为5.00亿元，分别相当于2017年底公司长期债务和全部债务的4.50%和2.21%，本期中期票据的发行对公司债务水平影响较小。

2017年底，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86.08%、71.91%和55.68%，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86.19%、72.35%和56.76%，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

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的19.17倍、23.50倍和65.94倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的1.24倍、0.66倍和-18.46倍；公司EBITDA分别为本期中期票据的1.39倍、1.57倍和4.12倍。

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较强。

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，公司吸收合并建工集团后公司拥有多项特级资质和甲级资质，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。

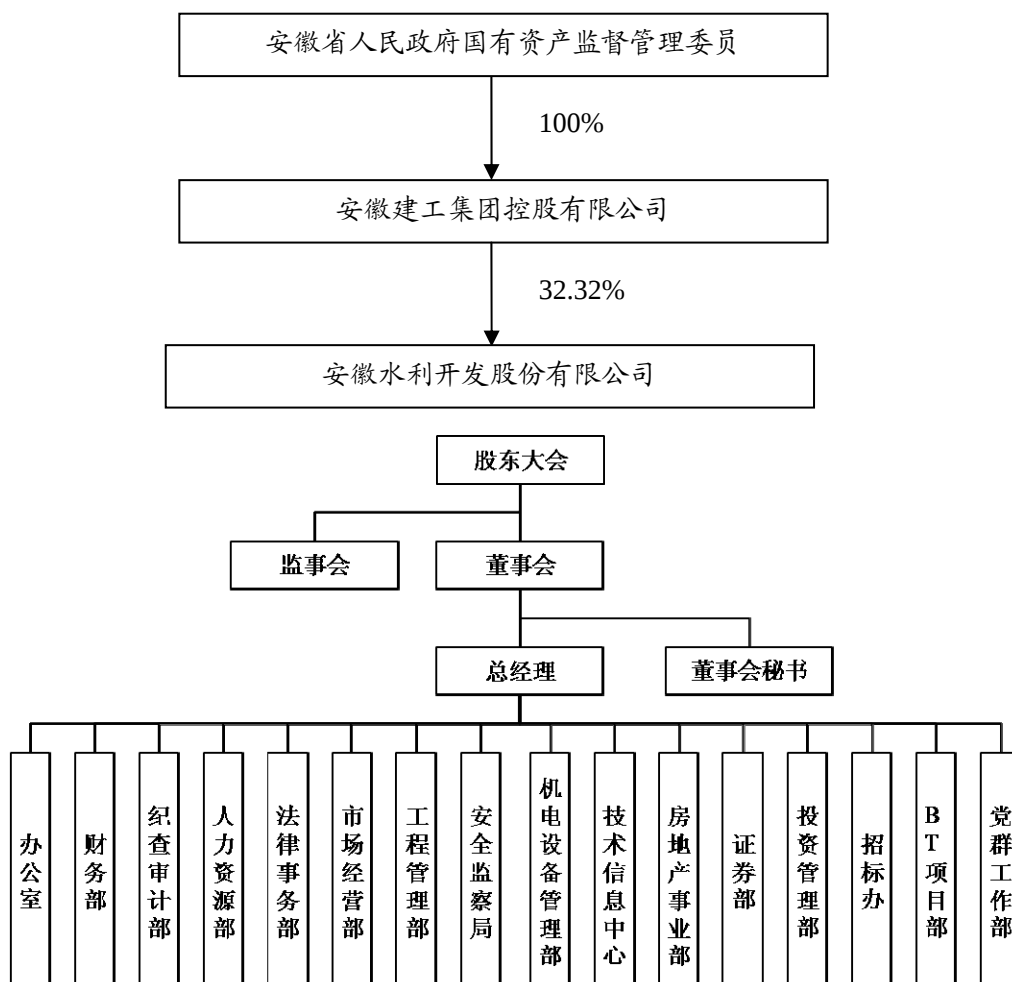
吸收合并建工集团后，公司资产中的应收类款项占比仍较高，对资金仍形成较大的占用，

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，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较强。

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 2018 年 9 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.42	25.21	90.91	96.48
资产总额(亿元)	135.74	173.01	635.07	709.24
所有者权益(亿元)	28.81	42.45	88.38	100.48
短期债务(亿元)	24.08	22.55	115.21	90.23
长期债务(亿元)	17.86	17.82	106.08	125.05
调整后长期债务(亿元)	17.86	20.82	111.04	129.91
全部债务(亿元)	41.93	40.37	221.29	215.28
调整后全部债务(亿元)	41.93	43.37	226.25	220.14
营业收入(亿元)	91.50	114.77	354.57	256.93
利润总额(亿元)	3.45	4.70	11.42	6.19
EBITDA(亿元)	6.93	7.86	20.62	--
经营性净现金流(亿元)	6.20	3.32	-92.31	4.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.25	2.50	3.28	--
存货周转次数(次)	2.17	2.29	2.45	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.74	0.88	--
现金收入比(%)	104.39	99.74	91.99	136.04
营业利润率(%)	7.85	7.93	9.51	7.98
总资本收益率(%)	7.61	6.57	4.83	--
调整后总资本收益率(%)	7.61	6.34	4.75	--
净资产收益率(%)	8.97	7.31	8.84	--
长期债务资本化比率(%)	38.26	29.57	54.55	55.45
调整后长期债务资本化比率(%)	38.26	32.90	55.68	56.39
全部债务资本化比率(%)	59.27	48.74	71.46	68.18
调整后全部债务资本化比率(%)	59.27	50.53	71.91	68.66
资产负债率(%)	78.77	75.46	86.08	85.83
流动比率(%)	127.43	126.75	116.24	116.33
速动比率(%)	85.49	78.73	68.58	66.07
经营现金流动负债比(%)	6.98	3.02	-21.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.05	5.14	10.73	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.05	5.52	10.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.40	3.35	2.08	--

注：1. 2018 年 1~9 月财务数据未经审计；2. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务。

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
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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

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 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 2019 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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。