

信用等级公告

联合〔2019〕1405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，确定维持安徽水利开发股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，并维持“16皖水利MTN001”“16皖水利MTN002”“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



安徽水利开发股份有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 皖水利 MTN001	2.00 亿元	2019/08/19 ¹	AA ⁺	AA ⁺
16 皖水利 MTN002	6.00 亿元	2019/11/24	AA ⁺	AA ⁺
18 皖水利 MTN001	5.00 亿元	2021/02/14	AA ⁺	AA ⁺
19 皖水利 MTN001	5.00 亿元	2022/01/24	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 14 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.21	90.91	89.15	102.22
资产总额(亿元)	173.01	635.07	755.46	764.18
所有者权益(亿元)	42.45	88.38	118.60	119.64
短期债务(亿元)	22.55	115.21	125.82	103.54
长期债务(亿元)	17.82	106.08	112.63	145.47
全部债务(亿元)	40.37	221.29	238.44	249.01
营业收入(亿元)	114.77	354.57	388.28	71.81
利润总额(亿元)	4.70	11.46	11.68	1.65
EBITDA(亿元)	7.86	20.62	23.07	--
经营性净现金流(亿元)	3.32	-92.31	-20.60	-22.79
营业利润率(%)	7.93	9.51	10.07	6.95
净资产收益率(%)	7.31	8.84	6.91	--
资产负债率(%)	75.46	86.08	84.30	84.34
全部债务资本化比率(%)	48.74	71.46	66.78	67.55
流动比率(%)	126.75	116.24	111.58	118.48
经营现金流动负债比(%)	3.02	-21.21	-3.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.14	10.73	10.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.35	2.08	1.66	--

注：公司 2019 年 1-3 月财务数据未经审计

分析师：喻宙宏 朱煜

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

¹ “16 皖水利 MTN001”及“16 皖水利 MTN002”均为永续中期票据，到期兑付日按首次兑付日计算

评级观点

跟踪期内，安徽水利开发股份有限公司（以下简称“公司”）业务稳步发展，行业地位以及市场竞争实力保持稳定，公司在手项目合同充足，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，公司实际债务负担仍重，整体盈利能力依然较弱，应收类款项对资金依然形成较大占用等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2018 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。

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“16 皖水利 MTN001”“16 皖水利 MTN002”“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. 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. 公司目前在手项目储备充足，为未来发展奠定了良好基础。

关注

1. 建筑行业竞争激烈，对流动资金管理要求较高，跟踪期内，公司盈利能力依然较弱。
2. 跟踪期内，公司资产中应收类款项规模大，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。
3. 跟踪期内，公司其他权益工具规模大幅增长，公司实际债务负担依然重。
4. 跟踪期内，公司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，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。

安徽水利开发股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽水利开发股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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2019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：水利水电工程、建筑工程、公路工程、港口与航道工程、市政公用工程、机电工程、城市园林绿化工程的施工；桥梁工程专业施工；工程勘察、规划、设计、咨询服务；基础设施及环保项目投资、运营；水利水电资源开发；房地产开发；金属结构加工、制作、安装；建筑机械、材料租赁、销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2019年3月底，公司合并范围子公司143家，其中直接控股子公司56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、工程管理部、证券事务部、投资管理部等17个职能部门。

截至2018年底，公司资产总额755.46亿元，所有者权益118.60亿元（其中少数股东权益28.04亿元）；2018年，公司实现营业收入388.28亿元，利润总额11.68亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额764.18亿元，所有者权益119.64亿元（其中少数股东权益28.40亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入71.81亿元，利润总额1.65亿元。

公司住所：安徽省蚌埠市东海大道张公山南侧；法定代表人：张晓林。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年3月底，联合资信所评“16皖水利MTN001”“16皖水利MTN002”“18皖水利MTN001”和“19皖水利MTN001”尚需偿还债券余额18.00亿元；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，“15皖水利MTN001”“16皖水利MTN001”“16皖水利MTN002”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
16皖水利 MTN001	2.00	2.00	2016/8/19	3年
16皖水利 MTN002	6.00	6.00	2016/11/24	3年
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	18.00	18.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域环境

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，建筑业增加值仍保持增长态势。初步核算，2018年中国建筑业增加值61808亿元，按不变价计算比上年增长4.5%，增速较2017年回升1个百分点。2018年，全国建筑业新签合同额同比增长7.14%至272854.07亿元，增速较2017年大幅下降12.24个百分点；在手合同额同比增长12.49%至494409.05亿元，增速同比下滑4.94个百分点。

图1 2014~2018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

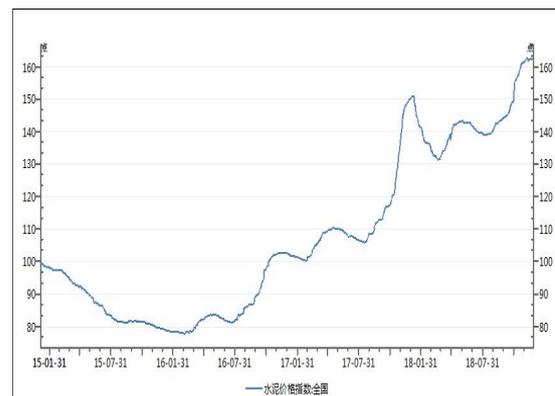
钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2017年以来，受益冬季错峰限产以及行业协同限产的落实执行，水泥价格持续波动上升。2018年11月底，全国水泥价格达到447元/吨，同比增长13%，处于历史高位。从区域来看，华东地区水泥价格最高，为550元/吨，西北地区水泥价格最低，为357元/吨，区域市场延续分化。在国内经济下行压力增大的背景下，供给侧改革力度与环保政策执行迎来边际放松，环保措施完善，排放达标的企业可以实行差异化错峰。在行业高盈利的驱动下，水泥企业将加大环保投入以减少停产时间，增

加自身利润。未来水泥价格预计仍将保持高位。

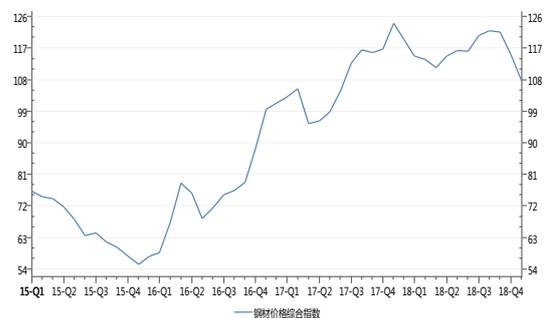
2018年，钢材价格呈现宽幅震荡的走势。2018年9月以来，钢材价格开始迅速下降，一方面是因为天气转冷致使工地施工受限，钢材需求季节性回落，另一方面是因为钢贸商及终端基于未来需求较差预期接货意愿趋于消极。供给方面，采暖季限产仍未全面展开，产能利用率回落1.24个百分点至77.26%。供大于求致使钢材库存累积。短期内环保限产仍是影响钢材价格的主要因素，若后续各地环保限产全面开展并严格执行，供给收缩仍将对钢材价格产生一定支撑。

图2 近年全国水泥价格指数



资料来源: wind

图3 近年全国钢材价格指数



资料来源: wind

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；但在宽信用、补短板的政策引导下，预

计基建投资将有所回暖。

房地产行业作为建筑业的重要下游之一，2018年以来下行态势明显。2018年1~12月，全国房地产开发投资完成12.03亿元，较上年同期增长9.50%，房屋新开工面积同比增长17.20%。与此同时，2018年1~12月，全国商品房销售面积同比仅增长1.30%，房屋竣工面积则较上年同期下降7.80%。随着棚改货币化的收紧，以及居民杠杆率的持续提高，紧缩的融资环境和趋严的监管环境限制了国内贷款、个人按揭贷款等房地产开发的主要资金来源，从而给地产行业带来了下行压力。

基建投资方面，2018年1~12月，全国基础设施投资（不含电力）累计同比增长3.8%，较去年同期下降15.2个百分点，增速较1~9月回升0.5个百分点。受益于“补短板”和“稳投资”的政策，2018年四季度基建投资增速企稳回升，结束了2017年底以来连续9个月的下滑，但仍处于历史绝对低位。从基建投资的主要分支领域看，2018年1~12月交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.9%，增速较前三季度回升0.7个百分点；水利、环境和公共设施管理投资同比增长3.3%，增速较前三季度回升1.1个百分点。

2018年下半年以来，面对国内外需求冲击共振带来的经济下行压力，央行采取了适度宽松的货币政策，多次下调存款准备金；随着地方政府专项债发行和使用进度的加快，积极的财政政策也更加积极。为稳定市场对基建投资的信心，中央政府提出了“基建补短板”，进

一步加大基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保四个领域的投资力度，并把去杠杆的政策目标变为了稳杠杆。总体看，在宽信用、补短板的政策引导下，基建投资预计将有所回暖，从而给建筑业的下游需求带来一定的支撑。

（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。

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，短期内中国建筑市场企业竞争格局很难打破。

表2 中国建筑市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	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，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑行业风险关注

基建资金到位情况不及预期，行业竞争加剧挤压利润空间

由于地方政府债务快速增长，地方政府组织开展基础设施建设的意愿与能力存在不确定性，紧信用的环境使得基建资金到位情况不及预期。此外，由于建筑行业竞争性强，对上下游的议价能力弱，压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。在融资成本高企的金融环境下，整个建筑市场毛利率空间进一步受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

需求方面，随着调控政策持续收紧，一级居民终端需求的透支，房地产开发投资增速下行压力持续加大；在金融防风险、地方政府去杠杆的背景下，基建行业也难以保持过去的高速增长。由于对上游的议价能力相对较弱，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016年以来，钢材水泥价格经历了较大幅度的上涨，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 监管趋严使得企业面临一定的合规风险。

为了控制地方隐性债务风险，财政部加强了对 PPP 项目的监管，将大量不合规的 PPP 项目从项目库中清退。对于积累了大量不合规 PPP 项目的企业，短期内的整改压力很大，如果回归传统的垫资模式，在融资能力不足、地方政府债务负担较重的背景下许多项目都将难以落地，从而给建筑企业带来较大的业绩压力。

（5）建筑行业发展趋势

展望 2019 年，基建投资将逐渐回暖，合规 PPP 项目将成为政府投资的主要资金来源。2018 年下半年以来，国内经济下行压力有所加大，在积极的财政政策和“补短板”的背景下，基建投资将有所回暖。另外，在目前地方政府融资受阻的情况下，通过合规的 PPP 项目吸引社会资本方参与基础设施建设将成为政府投资的重要资金来源。在政策的推动下，PPP 体系将逐渐完善，作为参与 PPP 项目主力的建筑央企未来发展前景良好。

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

公司工程施工业务主要集中在安徽省内，2018 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供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 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018，安徽省全年 GDP 为 30006.82 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.02%。分产业看，第一产业增加值 2638.01 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 13842.09 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 13526.72 亿元，增长 8.6%。三次产业结构由上年的 9.6：47.5：42.9 调整为

8.8: 46.1: 45.1, 其中工业增加值占 GDP 比重为 38.9%。

安徽省 2018 年全年固定资产投资按可比口径计算比上年增长 11.8%，增速居全国第 2 位，比上年前移 9 位。其中，工业技术改造投资增长 34.6%，基础设施投资增长 7%，民间投资增长 18.5%。分区域看，皖江示范区投资增长 10.2%，皖北六市投资增长 14.4%。分产业看，第一产业投资增长 33%，第二产业投资增长 24.6%，第三产业投资增长 5.6%。分行业看，工业投资增长 24.8%，其中制造业投资增长 33.3%；制造业中装备制造业投资增长 29.4%。六大高耗能行业投资增长 0.5%。房地产投资方面，安徽省 2018 年全年房地产开发投资 5974.1 亿元，比上年增长 6.4%。商品房销售面积 10038.4 万平方米，增长 9.1%；商品房销售额 7077 亿元，增长 20.6%；年末商品房待售面积 1682.6 万平方米，下降 16.8%。

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. 公司规模与竞争优势

跟踪期内，公司新增工程设计公路行业甲级、工程设计水运行业甲级和港口与航道工程施工总承包特级等高级施工资质，竞争实力有所提升。

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。2018 年至今，公司子公司安徽省路桥工程集团有限

责任公司新增工程设计公路行业甲级和公路工程施工总承包特级资质，子公司安徽省路港工程有限责任公司新增工程设计水运行业甲级和港口与航道工程施工总承包特级资质，公司竞争实力有所提升。

截至 2019 年 3 月底，公司在职工总数 15662 人。从学历看，本科及以上学历占 46.12%，大专学历占 27.97%，中专及以下占 25.91%。从年龄结构看，35 岁以下占 61.51%，36-45 岁占 20.30%，46 岁~55 岁占 18.19%。从专业构成来看，销售人员占 3.86%、财务人员占 5.10%、行政人员占 7.03%、工程管理与技术人员占 45.75%、管理人员占 9.07%、其他人员占 29.19%。

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 2019 年 5 月 27 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2019年6月11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，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司营业收入稳步增长，但收入构成仍主要来自工程施工业务，施工业务毛利率小幅上升，整体业务毛利率略有提高。

2018年，公司实现主营业务收入387.90亿元，同比增长9.60%，其中工程施工业务收入占比79.12%、房地产开发业务收入占比8.40%，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较2017年小幅增长，房地产开发业务毛利率略有上升，整体业务毛利率为10.66%，较2017年略有提高。

2019年1~3月，公司实现主营业务收入71.81亿元，相当于2018年全年的18.51%，整体业务毛利率为7.53%，较2018年1~3月的7.64%略有下降。

表3 公司2017~2019年3月主营业务收入及毛利率明细表（单位：亿元，%）

项目	2017年			2018年			2019年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
A.工程施工业务	299.13	84.52	8.74	306.89	79.12	9.41	57.21	79.70	6.60
房屋建筑工程施工	132.52	37.44	5.76	126.05	32.50	6.16	27.19	37.90	5.20
水利工程施工	27.18	7.68	11.55	27.45	7.08	10.56	4.91	6.80	6.90
市政工程施工	76.54	21.63	13.75	46.70	12.04	11.68	7.21	10.00	8.60
路桥工程施工	58.50	16.53	7.76	103.41	26.66	12.09	17.67	24.60	7.90
港航工程施工	4.38	1.24	6.76	3.28	0.85	8.12	0.23	0.30	4.30
B.房地产开发业务	30.31	8.56	24.25	32.60	8.40	25.49	4.61	6.40	17.10
C.其他业务	24.49	6.92	11.41	48.41	12.48	8.57	9.98	13.90	8.30
合计	353.92	100.00	10.25	387.90	100.00	10.66	71.81	100.00	7.53

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，新签合同有所下滑，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）。

2018年，公司工程施工业务收入为306.89亿元，其中单一施工模式营业收入267.84亿

元，同比下降1.30%；融资合同模式营业收入33.32亿元，同比增长57.84%；EPC模式营业收入5.73亿元，同比略有下降。2018年公司工程施工业务毛利率为9.41%，较2017年增长0.67个百分点，主要系公司加强内部管理使得部分费用有所下降，以及部分确认收入的施工项目为PPP施工项目，毛利率比一般施工项目高，施工业务盈利依然偏弱。2018年公司工程施工业务实际回款417.70亿元，会员情况良好。

2018年，公司新签合同分别为525.16亿元，较2017年的687.87亿元有所下滑，其中

PPP 项目施工合同为 100.80 亿元，较 2017 年的 169.20 亿元大幅下降。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。

2019 年 1~3 月，公司工程施工业务收入为 57.21 亿元，新签合同 69.74 亿元。

表4 公司工程施工业务2017~2019年3月新签合同统计（单位：亿元）

	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
房建工程	226.68	138.01	11.95
市政工程	149.98	97.17	8.55
水利工程	41.47	34.49	1.03
路桥工程	230.23	231.47	45.50
港航工程	5.20	11.95	2.71
其他工程	34.31	12.07	0
合计	687.87	525.16	69.74

资料来源：公司提供

表5 公司2017~2019年3月新签合同地区分布情况（单位：亿元、%）

地区	2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安徽省内	489.61	71.18	384.68	73.25%	50.66	72.64%
安徽省外	176.87	25.71	120.25	22.90%	17.56	25.18%
海外	21.39	3.11	20.23	3.85%	1.52	2.18%
合计	687.87	100.00	525.16	100.00	69.74	100

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司未完工项目个数合计 1004 个，未完工施工合同金额合计 1692.32 亿元，未完工项目剩余合同金额合计 829.24 亿元。其中单一施工模式未完工项目施工合同总金额 1337.77 亿元，剩余施工合同合计 557.53 亿元；融资合同模式未完工项目施工合同总金额 294.74 亿元，剩余施工合同合计

231.17 亿元；EPC 模式未完工项目施工合同总金额 59.80 亿元，剩余施工合同合计 40.55 亿元。客户集中度方面，截至 2019 年 3 月底，公司工程施工业务下游十大客户合同占比合计 16.90%，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6 截至 2019 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	2019 年预计投资	2020 年预计投资
蒙城县文教及客运枢纽站建设项目 PPP 项目	房建工程	156182.00	54308.00	85000.00	16874.00
阿尔及利亚康斯坦丁 AADL-6000 套住宅项目		112300.00	121634.00	16164.00	--
新馨苑住宅区 666 地块住宅项目，668 地块配套教育项目		93200.00	80938.50	11000.00	1261.5
临泉县银杏苑安置区工程		84500.00	35000.00	15000.00	34500.00
余姚力高云都会府		49381.00	6532.00	16569.00	26280.00
安建·尚河源筑		47619.00	7822.00	16027.00	23770.00
界首市出口企业培育基地工程施工总承包一期工程		40112.00	31474.00	1415.00	7223.00
七里香堤南地块项目		45088.00	3852.00	5532.00	35704.00

晶地里程花园北地块项目		38247.00	21040.00	16000.00	1207.00
和顺名都城（北苑）二标段项		35168.00	15149.00	10283.00	9736.00
房建工程小计	-	701797.00	377749.50	192990.00	156555.50
灵璧县路网 PPP 项目一期工程	市政工程	182784.00	9135.00	15000.00	158649.00
富平县城区市政道路工程		121307.00	35119.00	20000.00	66188.00
合肥市轨道交通 4 号线土建施工 1 标		112018.00	29694.00	--	82324.00
合肥市轨道交通 4 号线土建施工 3 标		63578.00	23772.00	--	39806.00
畅通二环（西二环-合武铁路）工程 2 标段		73331.00	304.00	60000.00	13027.00
阜阳北路二标（魏武路-北外环高速）工程		65713.00	65000.00	713.00	--
泾县城镇化设计施工总承包		60000.00	41385.00	--	18615.00
市政工程小计		-	678731.00	204409.00	95713.00
G329 蚌埠长淮卫大桥至怀远段一级公路工程	路桥工程	339631.00	19195.41	61000.00	259435.59
泾县红色旅游交通路网工程建设 PPP 项目		138700.00	18395.03	--	120304.97
N-55 国道（Indus 大道）车道翻倍扩建项目		122418.00	1665.00	56103.00	64650.00
G345 来安至釜山段一级公路改建工程 PPP 项目		94906.00	13973.10	5000.00	75932.90
G3W 德州至上饶高速公路池州至祁门段		83359.00	47790.00	35569.00	--
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	26236.00	26522.00	33742.00
济洛高速土建工程 2 标		78724.00	35297.00	35000.00	8427.00
合安高速公路改扩建项目主体工程第二合同段		74810.00	63576.00	11234.00	--
S404 宿城至皖苏界改建工程 02 标		73997.00	62087.00	23513.00	--
路桥工程小计		-	1093045.00	288214.54	253,941.00
蚌埠市龙子湖水生态环境综合治理 EPC 项目	水利工程	191370.00	1000.00	5000.00	20000.00
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		147444.00	8361.71	10000.00	30000.00
引江济淮工程（安徽段）引江济巢段小合分线施工 Y003 标		84200.00	24000.00	30000.00	20000.00
汾河溪陂湖水系生态修复工程		59313.00	42939.00	16374.00	--
咸阳市彬县红岩水库工程		43463.00	40110.00	3353.00	--
水利工程小计		-	525790.00	116410.71	64727.00
合计	-	2999363.00	986783.75	607371.00	1167656.96

资料来源：公司提供

表 7 2019 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
安徽交通控股集团有限公司	109.85	6.50
合肥市重点工程建设管理局	51.49	3.00
合肥城市轨道交通有限公司	30.58	1.80
安徽省引江济淮工程有限责任公司	16.79	1.00
巴基斯坦国家公路局	15.01	0.90
安徽省港航建设投资集团有限公司	14.77	0.90
阜阳市重点工程管理局	13.84	0.80
合肥市公路局	13.14	0.80
池州市公路局	10.94	0.60
安庆市交通投资有限公司	10.87	0.60
合计	287.28	16.90

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司签订的 PPP 合同个数合计 39 个，PPP 项目投资总额合计 453 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 128 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，在财务费用中体现，2018 年及 2019 年 1~3 月公司确认的 PPP 项目利息收入分别为 4.78 亿元和 1.32 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 2019 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	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	109217.00	100446.00	2	15	174300.00
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	102600.00	72834.86	3	9	172000.00
G206 小关至桐城段公路改(扩)建工程 PPP 项目	80%	20%	2017/3/8	115448.00	71428.46	2	10	159244.00
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	146177.00	139678.00	2	10	264680.00
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	110020.00	50859.68	2	18	175955.00
福建省南平市延平区小流域综合治理 PPP 项目	70%	30%	2017/8/30	143552.00	8928.94	2	22	253684.00
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	152300.00	43288.68	2	13	249368.00
灵璧县城市路网 PPP 项目一期工程	90%	10%	2017/10/31	167552.00	9135.00	2	13	253596.00
泾县红色旅游交通路网工程建设 PPP 项目	100%	0%	2017/12/25	202720.00	18395.03	3	15	348736.00
泾县生态文明提升基础设施建设 PPP 项目	100%	0%	2017/11/28	205983.00	11321.00	3	15	370331.00
萧县经开区东部片区建设 PPP 项目	90%	10%	2018/1/28	112544.00	11582.39	2	15	180068.00
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	339631.00	34747.53	3	10	456106.00
图们石岘浆纸木质素化工循环工业园 PPP	80%	20%	2018/3/26	208408.00	28500.00	3	14	429964.00
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	9616.31	2	15	91892.00
105 国道太湖段改建工程 PPP 项目	80%	20%	2017/5/10	77119.00	54134.50	2.5	12.5	120855.00
舒城县 G206 升级改建工程 PPP 项目	80%	20%	2016/7/26	84115.00	75980.53	1.5	10	118297.00
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	95548.97	2	10	129819.00
淮北市中湖矿山地址环境治理 PPP 项目	80%	20%	2016/8/26	222498.00	223633.42	1.5	10	336386.20
漳浦万安生态开发项目一期市政道路工程 PPP 项目	90%	10%	2018/3/1	95402.21	-	2	10	169955.82
蚌埠市城市排水防涝工程	90%	10%	2017/10/27	43733.86	6862.48	2.5	12	88883.95
宿州市 S404 宿城至皖苏界改	70%	30%	2017/3/1	95097.00	79108.00	2	10	135720.00

建工程（二标段）								
G345 来安至釜山段一级公路 改建工程 PPP 项目	90%	10%	2018/6/30	126135.07	13973.10	2	10	184259.46
合计	--	--	--	3014575.14	1160002.89	--	--	4864100.43

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 7.55 亿元，预计可回款资金合计 11.59 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司已累计收到回款 11.27 亿元。公司 EPC 项目主要为中以（汕头）科技创新合作区汕大南侧三、四、五期及金平现代产业集聚区拓展区(ABCD)平整工程勘察设计施工总承包、高作镇丽馨家园农民集中居住区项目、王集镇宋南村农民集中居住区项目、灵璧新县人民医院二期 EPC 和阜南水系 EPC 苗南河、北城河，合同金额合计 12.05 亿元，截至 2019 年 3 月底，上述项目已投资合计 4.92 亿元，累计确认收入 4.00 亿元，累计收到回款 2.61 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，开工面积和销售规模均有所增长，业务收入略有增长。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。

2018 年公司房地产开发业务新开工面积增

长至 260.69 万平方米，全年签约销售金额为 93.33 亿元，较 2017 年有所增长；确认房地产开发收入 32.60 亿元，较 2017 年略有增长。2018 年房地产开发业务毛利率为 25.49%，较 2017 年略有增长。跟踪期内，公司房地产开发业务有所扩张。

2019 年 1~3 月，公司房地产开发业务签约销售金额 21.14 亿元，确认业务收入 4.61 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	2017年	2018年	2019年1~3月
开工面积	213.71	260.69	195.36
可售面积	191.37	390.33	202.18
签约销售面积	112.90	159.63	38.7
签约销售金额	58.22	93.33	21.14

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司房地产在建及拟建项目总投合计 290.07 亿元，已投资 194.75 亿元，主要为住宅项目，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 10 截至 2019 年 3 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	销售进度	剩余可售面积	2019年计划投资支出	2020年计划投资支出
蚌埠和顺名都城	住宅	蚌埠	22.50	14.73	19.70	78.79	101613.00	3.00	4.77
蚌埠沁园春	住宅	蚌埠	12.20	9.29	16.04	98.00	4098.00	1.60	1.31
滁州东方花园	住宅	滁州	14.10	9.78	15.85	91.67	24058.42	1.60	2.72
临泉名都城	住宅	临泉	14.40	8.71	13.45	95.66	11237.60	3.00	2.69
蚌埠静天府	住宅	蚌埠	16.29	10.10	10.29	51.00	136245.00	2.30	3.89
涡阳静天府	住宅	涡阳	17.54	12.28	7.18	70.00	48690.00	3.90	1.36
商丘和顺沁园春	住宅	河南商丘	10.80	4.69	--	--	--	1.00	5.11
瑶海翰林天筑	住宅	合肥	28.92	26.82	--	--	187994.09	2.10	--
沛县汉城源筑	住宅	徐州	17.28	4.84	2.41	17.71	263499.61	3.31	9.13
合计	--	--	154.03	101.24	84.92	--	777435.72	21.81	30.98

资料来源：公司提供

2018年及2019年1~3月,公司新增土地储备120亩和216.85亩,成本分别为5.98亿元和1.80亿元,新增土地主要位于商丘、蚌埠、固镇等地区。截至2019年3月底,公司土地储备规模为401.85亩,总成本为6.60亿元,全部为住宅用地。2019年及2020年公司分别计划新开发土地面积892亩和2550亩,预计投资支出约分别为48.00亿元和136.00亿元。公司在建房地产项目充足、储备土地尚可,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,收入稳步增长。

2018年,公司其他业务实现收入48.41亿元,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2019年3月底,公司共运营7座水电站,总装机容量24.61万KW。公司2018年全年发电量70229.81万KW·H,同比增长5.50%,全年实现水力发电收入1.40亿元;2019年1~3月,公司水电站发电量为9574.95亿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。2018年,公司实现酒店经营收入0.76亿元,2019年1~3月,实现酒店经营收入0.17亿元。

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。2018年及2019年1~3月,公司工程技术业务分别实现收入3.77亿元和1.20亿元。

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。2018年及2019年1~3月,公司建材业务分别实现收入58.97亿元和9.08亿元,分别收到回款61.45亿元和8.78亿元,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35.38亿元和5.45亿元,公司合并范围建材业务实际确认收入分别为23.59亿元和3.63亿元。

4. 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。

八、财务分析

公司提供了2018年财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审

计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2019年1~3月财务数据未经审计。

2018年公司新设立子公司16家，注销2家子公司；2019年1~3月，公司新设立3家子公司。跟踪期内，财务数据可比性较强。

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。

截至2018年底，公司资产总额755.46亿元，同比增长18.96%，主要系存货及长期应收款大幅增长所致。公司资产构成仍以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	86.79	13.67	85.33	11.3	97.3	12.73
应收账款	161.17	25.38	175.57	23.24	156.97	20.54
其他应收款	26.42	4.16	25.13	3.33	28.56	3.74
存货	207.39	32.66	256.45	33.95	264.06	34.55
流动资产	505.86	79.65	579.52	76.71	585.51	76.62
长期应收款	81.98	12.91	125.27	16.58	127.96	16.74
固定资产	29.35	4.62	32.27	4.27	31.96	4.18
非流动资产	129.22	20.35	175.94	23.29	178.67	23.38
资产总额	635.07	100.00	755.46	100.00	764.18	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2019年一季度整理

截至2018年底，公司流动资产579.52亿元，较上年底增长14.56%，主要系应收账款、存货和其他流动资产增长所致；公司货币资金85.33亿元，较上年底下降1.68%，其中银行存款67.50亿元，其他货币资金17.67亿元，受限货币资金合计17.95亿元，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；公司应收账款为175.57亿元，同比增长8.93%，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占账面余额的比例为99.23%，其中账龄在1年以内的占60.60%、1~2年的占20.59%、2~3年的占11.60%、3年以上的占

7.20%，计提坏账准备19.27亿元，账龄偏短，坏账计提较为充分，应收账款前五名单位期末账面价值合计20.23亿元，占比11.52%，主要为政府单位及国有企业，集中度较低；公司存货256.45亿元，较上年底增长23.66%，主要系开发成本及建造合同形成的未结算资产增长，其中开发产品账面价值16.16亿元（主要为完工房地产项目）、开发成本为133.09亿元（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97.75亿元；公司其他应收款为25.13亿元，同比下降4.87%，主要系投标保证金、履约保证金减少所致，其

中投标保证金、履约保证金为 13.85 亿元、其他保证金 1.41 亿元、农民工工资支付保障金 3.50 亿元、往来款及其他 9.93 亿元；公司一年内到期的非流动资产 8.93 亿元，同比增长 15.05%，主要系一年内到期的 PPP 类项目应收款增长所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产 175.94 亿元，较上年底增长 36.16%，主要系长期应收款大幅增长所致；公司长期应收款 125.27 亿元，较上年底增长 52.80%，主要系 PPP 项目投资支出大幅增长使得 PPP 类项目应收款大幅增长；公司固定资产净额 32.27 亿元，较上年底增长 9.95%，主要系购置机械设备和在建工程转入部分房屋建筑物所致，其中房屋建筑物账面价值 23.23 亿元、机械设备账面价值 5.69 亿元；公司在建工程 0.07 亿元，较上年底下降 92.77%，主要系本期恒远电站工程及检测大厦已达到预定可使用状态转入固定资产所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 764.18 亿元，较 2018 年底增长 1.15%，资产结构较 2017 年底变化较小，仍以应收账款、存货和长期应收款为主。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产合计 201.43 亿元，占总资产的 26.36%，其中受限货币资金 19.95 亿元、受限固定资产 7.56 亿元、用于抵质押的应收账款及应收票据为 28.96 亿元、用于质押的长期应收款为 92.31 亿元、用

于抵押的开发成本为 52.66 亿元。公司受限资产规模较大，资产流动性一般。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益及债务规模均有所增长，存在一定的短期偿债压力。所有者权益中其他权益工具规模相对较大，公司实际债务负担依然重。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 118.60 亿元，较上年底增长 34.18%，主要系公司 2018 年少数股东权益及其他权益工具大幅增长；公司实收资本为 17.21 亿元，同比增长 20.00%，主要系公司 2018 年 6 月送股，未分配利润转增股本所致；公司资本公积为 16.46 亿元，维持 2017 年底水平；公司少数股东权益为 28.04 亿元，同比增长 158.39%，主要系 PPP 项目公司政府投入资本金增加所致；2018 年公司发行西部信托有限公司永续债第三期 3 亿元和华能贵诚信托有限公司永续债 3.50 亿元，使得其他权益工具 2018 年底上升至 21.49 亿元，均为可续期信托贷款。2018 年底，公司未分配利润、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；由于其他权益工具每年均需付息，公司所有者权益质量一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 119.64 亿元，较 2018 年底增长 0.88%，权益结构较 2018 年底变化较小。

表12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	14.34	16.23	17.21	14.51	17.21	14.38
资本公积	16.46	18.62	16.46	13.88	16.46	13.76
未分配利润	25.55	28.91	28.53	24.06	29.42	24.59
其它权益工具	14.99	16.96	21.49	18.12	21.49	17.96
少数股东权益	10.85	12.28	28.04	23.64	28.40	23.74
所有者权益合计	88.38	100.00	118.60	100.00	119.64	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季报整理

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	66.76	12.21	63.36	9.95	71.72	11.13
应付票据	21.37	3.91	24.60	3.86	--	--
应付账款	191.60	35.05	210.98	33.13	190.87	29.61
预收款项	66.78	12.22	117.18	18.40	135.24	20.98
其他应付款	43.47	7.95	42.98	6.75	46.27	7.18
一年内到期的非流动负债	27.08	4.95	37.85	5.94	31.82	4.94
其他流动负债	8.06	1.47	12.51	1.96	11.56	1.79
流动负债	435.19	79.60	519.36	81.55	494.19	76.67
长期借款	103.58	18.95	105.13	16.51	132.97	20.63
应付债券	2.50	0.46	7.50	1.18	12.50	1.94
非流动负债	111.50	20.40	117.51	18.45	150.34	23.33
负债合计	546.69	100.00	636.86	100.00	644.53	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2019年一季度整理

截至2018年底，公司负债636.86亿元，较上年底增长16.49%。其中流动负债占81.55%、非流动负债占18.45%，仍以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债519.36亿元，较上年底增长19.34%，主要系预收款项、应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致；公司短期借款为63.36亿元，同比下降5.09%，其中保证借款35.40亿元、信用借款24.95亿元、质押借款3.02亿元；公司应付账款210.98亿元，较上年底增长10.11%，主要为应付采购款；公司预收款项117.18亿元，较上年底增长75.48%，主要系预售房产款大幅增长所致，其中预售房产款为97.37亿元、预收施工劳务款12.61亿元、建造合同形成的已结算未完工项目6.58亿元；公司其他应付款42.98亿元，较上年底下降1.12%，主要系公司与其他企业之间的往来款及其他下降所致。其中保证金21.94亿元、往来款及其他15.89亿元、安全风险金3.08亿元；公司一年内到期的非流动负债为37.85亿元，同比增长39.76%，主要系一年内到期的长期借款大幅增长所致。

截至2018年底，公司非流动负债117.51亿元，较上年底增长5.39%，主要为应付债券和长期借款增长；公司长期借款为105.13亿元，同比增长1.50%，其中质押借款58.84亿元、抵押借款14.42亿元、信用借款22.90亿

元；公司应付债券7.50亿元，较上年底增长200.00%，主要系公司2018年发行了5.00亿元的“18皖水利MTN001”；公司长期应付款为2.55亿元，全部为融资租赁款。

截至2019年3月底，公司负债合计644.53亿元，较2018年底增长1.20%，主要系预收款项和长期借款增长所致。2019年3月底，公司预收款项为135.24亿元，较2018年底增长15.41%，主要系预售房款增长；公司长期借款为132.97亿元，较2018年底增长26.49%；公司应付债券为12.50亿元，较2018年底增长5.00亿元，主要系公司2019年1月发行了5.00亿元“19皖水利MTN001”。

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。2018年底，公司调整后全部债务242.83亿元，较2017年底增长16.58亿元。其中短期债务占51.81%、调整后长期债务占48.19%，短期债务占比偏高。由于权益规模增长更快，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由2017年的86.08%、71.91%和55.68%下降至84.30%、67.19%和49.66%，债务指标有所下降。2019年3月底，公司调整后全部债务为253.40亿元，较2018年底增长10.57亿元，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上升至84.34%、67.93%和

55.61%，债务指标较 2018 年底变化较小。跟踪期内，公司债务指标有所下降，但考虑到公司发行的可续期中票及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，债务依然重。

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，营业利润率略有上升，期间费用控制能力尚可，盈利能力仍然偏弱。

2018 年，公司营业收入 388.28 亿元，较上年增长 9.51%；营业成本 346.66 亿元，同比增长 9.00%，公司营业利润率由 2017 年的 9.51% 上升至 10.07%。

期间费用方面，2018 年公司期间费用合计 20.60 亿元，较 2017 年的 18.71 亿元有所增长，其中管理费用 14.04 亿元、财务费用 5.35 亿元、销售费用 1.20 亿元，公司期间费用占营业收入的 5.31%，基本维持 2017 年水平，期间费用控制能力尚可。

2018 年，公司资产减值损失为 7.47 亿元，其中计提坏账损失 6.07 亿元、存货跌价损失 1.35 亿元；营业外收入 0.16 亿元，利润总额为 11.68 亿元。

从盈利指标看，2018 年公司调整后总资本收益率为 4.83%，较 2017 年略有增长；净资产收益率为 6.91%，较 2017 年有所下降，公司盈利能力仍然偏弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 71.81 亿元，相当于 2018 年全年收入的 18.49%，利润总额 1.65 亿元，营业利润率为 6.95%。

4. 现金流分析

跟踪期内，由于公司预收房款大幅增长，公司经营活动现金流净流出规模大幅下降，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，但随着到期债务规模的增长，公司筹资活动净现金流流入规模缩小。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。2018 年公司经营活动现金流入 431.47 亿元，同比增长 30.86%，主要系预收房产款大幅增长使得销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长；公司工程建设支出有所增长，经营活动现金流出 452.07 亿元，同比增长 7.12%；公司经营活动现金流净流出 20.60 亿元，流出规模较上年大幅下降。2018 年公司现金收入比为 107.58%，较 2017 年的 91.99% 有所上升，收现质量有所回升，主要系当年收到的预售房款大幅增长。

公司投资活动现金流入及流出规模相对较小，2018 年投资活动现金流入 2.21 亿元，投资活动现金流出 3.98 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 1.77 亿元，净流出规模较上年有所下降。

2018 年，公司筹资活动现金流入 191.61 亿元，同比下降 6.96%，其中取得借款收到的现金 163.06 亿元、吸收投资收到的现金为 23.54 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 166.10 亿元，同比增长 63.09%，当年偿还债务支付的本息大幅增长。2018 年，公司筹资活动现金流净流入 25.51 亿元，净流入规模较 2017 年大幅下降。

2019 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 22.79 亿元；公司投资活动现金流净流出 0.28 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 633.07 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，考虑到公司间接融资渠道畅通，短期债务支付能力尚可；跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，长期偿债能力依然偏弱，考

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小。

2018年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为111.58%和62.21%，2019年3月底上述指标分别上升至118.48%和65.05%。2018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2019年3月底公司现金类资产为102.22亿元，短期债务为103.54亿元，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尚可。

2018年，公司EBITDA为23.07亿元，较2017年的20.62亿元有所增长，公司调整后全部债务/EBITDA由2017年的10.97倍下降至10.53倍，长期偿债能力仍偏弱。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小。

截至2019年3月底，公司获得各家银行及信托机构授信总额度为740.04亿元，尚未使用额度为462.69亿元，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2019年3月底，公司合并范围无对外担保，或有负债风险小。

6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额311.47亿元，同比增长8.29%，主要系长期股权投资增长所致。其中流动资产占60.58%、非流动资产占39.42%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的41.23%，占比偏低。

截至2018年底，母公司所有者权益合计80.39亿元，同比增长13.42%，主要系其他权益工具大幅增长所致。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的67.78%，占比偏高。

截至2018年底，母公司负债合计231.08亿元，同比增长6.62%，主要系其他应付款和

应付债券增长所致。其中流动负债占86.62%、非流动负债占13.38%，母公司以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的36.28%，占比较低。

2018年，母公司实现营业收入110.90亿元，同比增0.21%，占合并报表营业收入的28.56%；母公司利润总额为5.92亿元，同比增长10.91%，占合并报表利润总额的50.68%。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偏高。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券余额18.00亿元，一年内到期的应付债券余额为8.00亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来集中偿付的压力较小。

截至2019年3月底，公司一年内到期兑付的债券为“16皖水利MTN001”和“16皖水利MTN002”，均为永续中票，分别将于2019年8月及11月行权，余额合计8.00亿元，如果全部行权将为公司未来待偿债券本金峰值。截至2018年底，公司现金类资产89.15亿元；经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为431.47亿元、-20.60亿元和23.07亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2018年
一年内到期债券余额	8.00
未来待偿债券本金峰值	8.00
现金类资产/一年内到期债券余额	11.14
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	53.93
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-2.58
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.88

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较小。

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“16皖水利MTN001”“16皖水利MTN002”“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 2019 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

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.21	90.91	89.15	102.22
资产总额(亿元)	173.01	635.07	755.46	764.18
所有者权益(亿元)	42.45	88.38	118.60	119.64
短期债务(亿元)	22.55	115.21	125.82	103.54
长期债务(亿元)	17.82	106.08	112.63	145.47
调整后长期债务(亿元)	20.82	111.04	117.01	149.86
全部债务(亿元)	40.37	221.29	238.44	249.01
调整后全部债务(亿元)	43.37	226.25	242.83	253.40
营业收入(亿元)	114.77	354.57	388.28	71.81
利润总额(亿元)	4.70	11.46	11.68	1.65
EBITDA(亿元)	7.86	20.62	23.07	--
经营性净现金流(亿元)	3.32	-92.31	-20.60	-22.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.50	3.28	2.25	--
存货周转次数(次)	2.29	2.45	1.49	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.88	0.56	--
现金收入比(%)	99.74	91.99	107.58	172.97
营业利润率(%)	7.93	9.51	10.07	6.95
总资本收益率(%)	6.57	4.83	4.88	--
调整后总资本收益率(%)	6.34	4.75	4.83	--
净资产收益率(%)	7.31	8.84	6.91	--
长期债务资本化比率(%)	29.57	54.55	48.71	54.87
调整后长期债务资本化比率(%)	32.90	55.68	49.66	55.61
全部债务资本化比率(%)	48.74	71.46	66.78	67.55
调整后全部债务资本化比率(%)	50.53	71.91	67.19	67.93
资产负债率(%)	75.46	86.08	84.30	84.34
流动比率(%)	126.75	116.24	111.58	118.48
速动比率(%)	78.73	68.58	62.21	65.05
经营现金流动负债比(%)	3.02	-21.21	-3.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.14	10.73	10.34	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.52	10.97	10.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.35	2.08	1.66	--

注：1. 公司 2019 年 1~3 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 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

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。

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