跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1497 号

安徽省高速地产集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

安徽省高速地产集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

安徽省高速地产集团有限公司发行的“18 皖高速”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：李

二〇一九年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

安徽省高速地产集团有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果： AA　　**评级展望：** 稳定

上次评级结果： AA　　**评级展望：** 稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 皖高速	10.00 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2018 年 5 月 8 日

担保方： 安徽省交通控股集团有限公司

担保方式： 全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间： 2019 年 6 月 20 日

主要财务数据：

发行人

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	165.82	175.85	218.58	240.45
所有者权益（亿元）	44.30	47.70	51.06	50.79
长期债务（亿元）	40.39	37.98	26.64	24.23
全部债务（亿元）	63.63	63.98	78.17	82.08
营业收入（亿元）	50.75	35.97	31.10	1.36
净利润（亿元）	2.38	4.04	3.71	-0.27
EBITDA（亿元）	4.43	6.02	5.57	--
经营性净现金流（亿元）	10.38	-12.86	1.98	-6.08
营业利润率（%）	13.45	23.29	25.46	26.03
净资产收益率（%）	5.79	8.79	7.51	--
资产负债率（%）	73.29	72.87	76.64	78.88
全部债务资本化比率（%）	58.96	57.28	60.49	61.78
流动比率（倍）	1.95	1.86	1.48	1.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.09	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	2.04	1.28	--
EBITDA/待偿本金（倍）	0.44	0.60	0.56	--

担保方

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	2,188.06	2,299.19	2,446.83	2,528.88
所有者权益（亿元）	717.85	793.36	845.28	880.27
全部债务（亿元）	1,199.72	1,242.32	1,294.40	1,324.14
营业收入（亿元）	286.01	297.28	311.62	85.84
净利润（亿元）	14.60	30.81	33.08	9.85
资产负债率（%）	67.19	65.49	65.45	65.19
净资产收益率（%）	2.12	4.08	4.04	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、已将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务进行核算。

评级观点

安徽省高速地产集团有限公司（以下简称“公司”或“高速地产”）作为安徽省国有房地产开发企业，在区域竞争力、土地成本等方面具有一定的竞争优势。2018 年，公司期末剩余可售面积较为充足，房地产开发毛利率有所提升，协议销售金额增长，项目销售回款情况良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司房地产业务集中在安徽省内且三四线城市项目占比较高、在建项目尚需投资规模较大、债务负担较重且存在一定的短期偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着在建项目的陆续竣工，公司的盈利能力有望提升。

“18 皖高速”的担保方安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“安徽交控集团”）作为安徽省国资委控股的大型集团，2018 年收入及利润规模稳步增长，其所提供的担保对“18 皖高速”的信用水平仍具有显著提升作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“18 皖高速”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司作为安徽省国有房地产开发企业，在区域竞争力、土地成本等方面保持一定的竞争优势。

2．2018年，公司签约销售金额同比增长，项目销售回款情况良好；公司期末剩余可售面积较为充足，可为后续收入带来一定支撑。

3．担保方安徽交控集团持有安徽省大部分高速公路资产，资产规模很大，综合竞争力强，整体发展良好，其提供的担保对“18 皖高速”的增信效果明显。

关注

1．公司房地产业务多分布在安徽省三、四线城市，部分项目可能面临一定的去化压力，且当地的地产政策变化可能对公司的房地产销售情况和经营状况有较大影响。

2．公司目前在建项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

3. 公司债务负担较重且短期债务规模较大，存在一定短期偿付压力。

4. 担保方安徽交控集团在建拟建项目投资规模较大，面临一定的投资压力；财务费用对利润侵蚀明显。

分析师

宋莹莹

电 话：010-85172818

邮 箱：songyy@unitedratings.com.cn

王 彦

电 话：010-85172818

邮 箱：wangyan@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

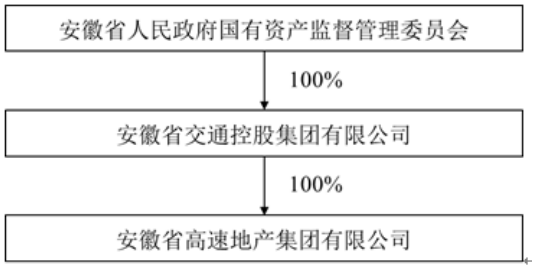
分析师：宋[illegible]

联合信用评级有限公司

一、主体概况

公司系由安徽省高速公路控股集团有限公司（以下简称“安徽高速集团”）于 2009 年 7 月 22 日投资设立的有限责任公司，设立时公司注册资本为人民币 1 亿元。2009 年 11 月 30 日，安徽高速集团向公司追加出资，公司注册资本增至 11.20 亿元。2014 年，安徽高速集团与安徽省交通投资集团有限责任公司（以下简称“安徽交投”）重组为新的国有独资企业，重组后的企业名称为安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“安徽交控集团”）。公司控股股东由安徽高速集团变更为安徽交控集团。2015 年 8 月 14 日，安徽交控集团对公司增加注册资本 10.00 亿元，2016 年 11 月，安徽交控集团对公司增资 3.67 亿元，公司实收资本变更为 33.67 亿元。截至 2019 年 3 年底，公司实收资本为 33.67 亿元，控股股东仍为安徽交控集团，实际控制人为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”）。

图 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织架构未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司拥有在职员工 1,056 名。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 218.58 亿元，负债合计 167.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）51.06 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 50.74 亿元。2018 年，公司实现营业收入 31.10 亿元，净利润（含少数股东损益）3.71 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 1.98 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.89 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 240.45 亿元，负债合计 189.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）50.79 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 50.47 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.36 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-6.08 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.19 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市高新区望江西路 520 号皖通高新技术产业园 12 号楼；法定代表人：陶文胜。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会于 2017 年 10 月 23 日签发的“证监许可[2017]1893 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 10 亿元的公司债券。债券名称为“安徽省高速地产集团有限公司 2018 年公开发行公司债券”（简称“18 皖高速”），发行日期为 2018 年 6 月 6 日，并于 2018 年

6 月 20 日挂牌上市，债券发行规模为人民币 10.00 亿元，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为 5.60%。“18 皖高速”由安徽交控集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至报告出具日，“18 皖高速”的债券余额为 10.00 亿元，募集资金已全部用于偿还“太平洋—安徽高速地产债权投资计划”，与募集说明书中约定的用途保持一致。2019 年 6 月 10 日，公司足额支付了“18 皖高速”自 2018 年 6 月 7 日至 2019 年 6 月 6 日期间的利息。

三、行业分析

1．行业概况

2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。一二三线城市百城住宅价格指数增速在调控下也有所放缓。

2019 年一季度，全国房地产开发投资 23,803 亿元，同比增长 11.80%，增速创近几年新高，主要系土地购置费依旧处于高位，以及一季度销售、资金端改善，房企新开工和施工意愿增强，带动建安投资回升所致。但一季度土地市场下行，全国 300 个城市土地市场一二三线城市统计的指标均不同程度下降；其中 2019 年 3 月，二线城市土地成交溢价率和楼面均价同环比均涨，二线城市土地市场热度有所回升。房地产开发企业到位资金 38,948 亿元，同比增长 5.90%，增速较前两月回升 3.8 个百分点，其中国内贷款、个人按揭贷款同比转正；另目前首套房及二套房房贷利率 2019 年以来连续三月下降，2019 年前三月房企信用债发行只数和额度均大幅超过去年同期水平、发债利率明显降低，房地产行业融资环境有所改善。全国房地产销售面积 29,828.94 万平方米，同比下降 0.90%，增速转负，但较前两月上涨 2.7 个百分点；销售金额 27,038.77 亿元，同比增长 5.60%，增速较前两月上涨 2.80 个百分点；受益于调控政策在因城施策下结构性微调、信贷条件宽松，一二线城市被压制需求释放，3 月房地产销售情况有所好转，但中央政治局会议重申“房住不炒”，预计后续市场仍以“稳”为主。

2018 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.08%和 25.74%，集中度继续提升。

2018 年，政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。2019 年两会明确提出“落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展”；2019 年 4 月 19 日中央政治局会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。”

总体看，2018 年房地产开发投资保持较高韧性，土地市场趋于理性，销售面积和销售价格在调控深化影响下，均有所放缓；行业集中度继续提升。2019 年一季度，地产投资增速创近年新高，行业融资环境有所改善，但土地市场和销售整体下行，二线城市土地和销售回暖，房企逐步回归二线城市。政策上仍然以“房住不炒”、“因城施策”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2．行业关注

（1）行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

（2）房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及2019年3月23日住建部副部长在中国发展高层论坛2019年年会上表示“房地产调控不动摇，保持政策的连续性”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

（3）中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

3．未来发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

总体看，未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

四、管理分析

2018 年，公司董事、监事和高级管理人员无重大变动，高管团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司主营业务仍为房地产开发与销售，公司营业收入和净利润分别为 31.10 亿元和 3.71 亿元，分别较上年同期减少 13.53%和 8.19%，主要系房地产开发收入的减少所致。

从公司营业收入的构成来看，近两年房地产开发是公司主要收入来源，占公司营业收入的比例均在 90%以上，公司主营业务十分突出。2018 年，公司房地产开发业务收入较上年有所减少，主要系当年安排的交房规模有所减少所致。公司物业管理收入和其他业务收入占比均不足 5%，对公司收入的贡献不大。

从毛利率情况看，2018 年商品房销售的毛利率有所提升，主要系房地产开发成本的减少所致；2018 年，公司物业管理业务毛利率水平下降，主要系上年度一次性将之前年度收取的能耗费等往

来资金全部结转进收入所致；公司其他业务毛利率大幅下降主要系上年产生资金使用让渡金，本年未发生所致。综上， 2018 年，公司综合毛利率为 33.77%，较上年同期变化不大。具体数据如下表所示。

表 1　2016~2018 年公司营业收入与毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房地产开发	490,908.88	96.73	19.80	334,842.53	93.09	31.74	288,661.57	92.82	33.51
酒店业务	--	--	--	6,637.31	1.85	76.22	8,259.39	2.66	78.32
房地产营销代理	43.26	0.01	4.92	--	--	--	--	--	--
物业管理服务	4731.82	0.93	10.84	7,870.90	2.19	22.36	9,429.96	3.03	12.07
其他业务	11,808.06	2.33	20.88	10,334.94	2.87	50.02	4,653.77	1.50	14.96
合计	**507,492.02**	**100.00**	**19.74**	**359,685.68**	**100.00**	**32.88**	**311,004.70**	**100.00**	**33.77**

注：公司旗下安徽省高速地产营销有限公司自 2016 年开始逐步停止实际经营，并于 2018 年底清算注销，故上表中未体现房地产营销代理业务收入。
资料来源：公司提供

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.36 亿元，较上年同期减少 66.00%，主要系当期房地产项目结转规模下降所致。毛利率为 32.83%，较上年同期提升 14.83 个百分点，主要系结转的房地产项目销售均价较高所致。

总体看，2018 年，公司营业收入主要来自房地产开发，受当年房地产项目结转规模下降影响，公司营业收入规模有所下降，但公司综合毛利率仍处于较高水平。

2．房地产开发业务

（1）土地储备

从土地储备的获取方式来看，2018 年，公司土地储备的获取方式以公开招拍挂为主。目前公司的土地储备主要位于安徽省内的六安市、滁州市、黄山市等三、四线城市，区域位置一般，且区域集中度较高。

2018 年公司新增 6 个项目，总地价为 29.20 亿元，总规划建筑面积 91.35 万平方米，位于黄山、安庆和合肥高新区；2019 年 1~3 月，公司无新增项目。

截至 2019 年 3 月底，公司土地储备占地面积 48.59 万平方米，对应规划建筑面积 115.71 万平方米，土地储备规模一般，公司存在补库存需求，土地成本较合理。

表 2　截至 2019 年 3 月底公司土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米、%）

项目名称	地理位置	土地取得时间	物业类型	土地储备面积	建筑面积	楼面地价	享有权益
六安单龙寺项目	六安霍山	2016 年 6 月	商住旅游养老地产	1.86	2.22	383	100
高速公园壹号	滁州南谯区	2017 年 12 月	住宅商业	31.15	65.85	891	100
黄山横江府（二期）	黄山休宁	2018 年 10 月	住宅	2.00	3.00	1,515	70
高速时代御府（六安）	六安	2018 年 9 月	住宅	9.18	26.92	1,960	100

高速蜀西湖畔	合肥高新	2018 年 12 月	住宅	4.40	17.72	10,125	100
合计	--	--	--	**48.59**	**115.71**	--	--

注：公司拥有的土地储备包括已经与国土部门签订土地出让协议和拟开发的土地面积
资料来源：公司提供

总体看，公司房产开发区域集中在安徽省内，土地储备规模一般，公司存在补库存需求；位于三四线城市的土地储备占比较高，但土地成本较低。

（2）项目开发

2018 年，公司新开工面积为 104.40 万平方米，较上年同期增长 36.95%，主要系工程进度加快所致；受工程规划进度的影响，2018 年，公司竣工面积有所减少，为 43.84 万平方米；公司期末在建面积为 251.74 万平方米。

表 3　2016~2018 年公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
新开工面积	98.88	76.23	104.40
竣工面积	91.17	48.52	43.84
期末在建面积	163.47	191.18	251.74

资料来源：公司提供

从在建项目投资情况看，截至 2019 年 3 月底，公司在建项目共计 18 个，较 2018 年底增加 1 个，主要分布在合肥和安徽省其他地级市，合计建筑面积 667.32 万平方米。公司在建项目预计权益总投资 364.14 亿元，已完成投资 277.89 亿元，尚需完成投资 86.25 亿元，考虑到公司的销售回款情况及补库存需求，公司面临一定的资本支出压力。

表 4　截至 2019 年 3 月底公司在建项目投资情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称		开发时间	累计建筑面积	享有权益	预计总投资	已投资	尚需投资	工程进度
1	高速 滨湖时代广场	2008~2019	101.27	100	51.76	42.74	9.02	96.00
2	高速 时代城	2013~2019	56.48	100	33.28	29.49	3.79	93.00
3	高速 云水湾	2009~2019	32.95	100	16.19	15.21	0.98	94.00
4	高速 铜都天地	2010~2019	65.98	100	31.16	27.72	3.44	94.00
5	高速 御景天地	2012~2019	44.71	100	14.98	13.46	1.52	87.00
6	高速 时代华府（亳州）	2013~2020	42.19	100	14.00	12.53	1.47	87.00
7	高速-时代城（阜阳）	2015~2020	74.00	100	35.08	25.34	9.74	78.00
8	高速 时代公馆（合肥）	2016~2020	33.00	100	37.71	30.30	7.41	55.00
9	高速 御府	2017~2020	27.54	100	12.86	6.68	6.18	52.00
10	高速 公园壹号	2013~2020	65.85	100	18.66	12.73	5.93	56.00
11	高速静安 春晖里	2016~2021	29.25	40	14.50	3.18	11.32	43.00
12	高速 时代御府（肥西）	2017~2023	20.40	100	21.23	16.65	4.58	37.00
13	高速 时代首府	2017~2023	8.33	100	12.87	9.42	3.45	25.00
14	高速 中央公园	2017~2021	12.15	100	16.03	11.79	4.24	32.00
15	黄山横江府	2018~2020	9.69	70	2.76	2.19	0.57	69.00

16	高速·时代公馆（安庆）	2018~2023	24.21	100	16.54	9.33	7.21	10.00
17	高速·滨江首府	2018~2022	17.26	100	12.82	8.49	4.33	22.00
18	黄山太平湖云水湾	2018~2021	2.06	100	1.71	0.64	1.07	29.00
合计		--	**667.32**	--	**364.14**	**277.89**	**86.25**	--

资料来源：公司提供

整体看，受开工节奏加快影响，公司于 2018 年的新开工面积增加较多，公司在建项目尚需投资规模较大，未来公司需投入资金规模较高，公司有一定的资金支出压力。

（3）项目销售

2018 年，公司协议销售面积为 64.45 万平方米，较上年同期变化不大；2018 年，公司协议销售金额有所提升；受上述因素影响，公司签约销售金额为 52.98 亿元；受竣工结转节奏影响，2018 年，公司结转收入 28.87 亿元，较上年同期减少 13.77%。从公司协议销售收入的区域分布情况来看，目前，公司房地产开发业务区域主要集中在安徽省内，以省会合肥市为中心，省内其他城市为辅。2019 年 1~3 月，公司实现销售金额 29.15 亿元，协议销售面积为 28.35 万平方米，协议销售均价较上年增长较多，结转收入面积为 1.27 万平方米，结转收入为 0.91 亿元。

表 5　2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司房地产销售情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
协议销售面积（万平方米）	79.31	64.79	64.45	28.35
协议销售金额（亿元）	54.08	48.43	52.98	29.15
协议销售均价（元/平方米）	6,818.81	7,474.92	8,221.09	10,283.37
结转收入面积（万平方米）	71.30	48.63	43.68	1.27
结转收入（亿元）	49.09	33.48	28.87	0.91

注：上述结转收入仅为项目公司销售商品房所结转的销售收入，未包含主营业务收入中的其他专业公司的结转收入及合并抵消项，故数据与利润表中的主营业务收入略有差异。
资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司全部项目取得预售证的面积为 612.51 万平方米，其中已售面积为 533.52 平方米，剩余可售面积为 78.99 万平方米，去化率为 87.10%，预计 2022 年销售完毕；公司在建项目总可售面积（含未取得预售证的面积）529.20 万平方米，取得预售证面积 432.17 万平方米，已售面积 370.93 万平方米，剩余可售面积 158.27 万平方米，可满足公司未来几年的销售需要。从可售项目区域分布看，公司可售项目均位于安徽省内；从销售回款来看，公司在建项目累计销售金额合计 252.64 亿元，累计回款金额 235.24 亿元，回款情况良好。此外，公司部分项目的待售面积较大，未来公司存在较大的去化压力。

总体看，2018 年公司房产销售情况良好，协议销售金额增加较快，回款情况良好。公司房地产开发项目集中在安徽省，其中部分项目位于安徽省内的三四线城市且待售面积较大，未来存在一定去化压力。

3．经营关注

（1）项目区域集中度较高，且存在补库存需求

公司土地储备和待售项目集中在安徽省内，未来需关注安徽省内房地产政策和景气度变化带来的销售去化风险。公司土地储备规模一般，考虑到近年来公司的开发规模，公司存在补库存需求。

（2）在建项目尚需投资规模较大

截至 2018 年底，公司在建项目尚需投资 86.25 亿元，考虑到公司的销售及回款状况，以及公司土地储备规模一般、存在补库存需求，公司面临一定的资本支出压力。

（3）位于三四线城市的待售面积较大，存在去化压力

公司位于安徽省内三四线城市的项目占比较高，部分项目待售面积较大，考虑到三四线城市房地产市场景气度的变化，项目面临一定的去化压力。

4．未来发展

公司在销售方面将加强市场导向，加快新项目开发和把控入市节奏，抢抓有利条件，提高销售价格实现溢价。项目拓展方面，以打造省内知名品牌为目标，深耕安徽省内等地，并择机进驻潜力地市及人口大县，为今后 3~5 年乃至更长时间的可持续发展提供支撑。

总体上看，公司发展战略清晰，有利于公司未来持续稳定发展；未来公司的城市布局可能进一步下沉至安徽省内的县级市，项目去化风险可能有所加大。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 年度财务报表由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表依据财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）编制。公司 2019 年 1~3 的财务数据未经审计。2018 年，公司新增安庆高速地产开发有限公司和安庆安高地产开发有限公司，公司主营业务未变，因此对财务数据可比性影响不大。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 218.58 亿元，负债合计 167.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）51.06 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 50.74 亿元。2018 年，公司实现营业收入 31.10 亿元，净利润（含少数股东损益）3.71 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 1.98 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.89 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 240.45 亿元，负债合计 189.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）50.79 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 50.47 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.36 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-6.08 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.19 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 218.58 亿元，较年初增长 24.30%，主要系流动资产的增加所致；其中流动资产合计占比 94.63%，非流动资产占比 5.37%，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产合计 206.85 亿元，较年初增长 24.24%，主要系货币资金和存货增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占比 17.49%）和存货（占比 76.95%）构成。截至 2018 年底，公司货币资金为 36.18 亿元，较年初增长 47.59%，主要系借款和销售回款的增加所致；公司货币资金主要由银行存款（占比 79.16%）和其他货币资金（占 20.84%）构成，公司受限货币

资金为 1.51 亿，占 4.17%，为银行贷款按揭保证金，受限比例很小。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 159.17 亿元，较年初增长 18.25%，主要系新获取土地项目及新开工项目增加所致；公司存货主要由自制半成品及在产品和库存商品（产成品）构成，占比分别为 86.51%和 13.49%，公司累计计提存货跌价准备 0.26 亿元。考虑到公司部分存货分布在安徽省三四线城市，存货存在减值风险。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 11.73 亿元，较年初增长 25.34%，主要系投资性房地产和递延所得税资产的增加所致。公司非流动资产主要由投资性房地产（占比 28.14%）、固定资产（占比 27.94%）和递延所得税资产（占比 41.04%）构成。公司投资性房地产采用成本法计量，期末账面价值为 3.30 亿元，较年初增长 53.48%，系滁州东方天地项目部分存货转为自持出租商业所致，公司对投资性房地产共计提折旧 0.44 亿元。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 3.28 亿元，较年初减少 3.32%，公司固定资产账面余额中房屋及建筑物占比 96.96%。截至 2018 年底，公司递延所得税资产 4.81 亿元，较年初增长 39.84%，主要系预售房款大幅增加，带动可抵扣暂时性差异增加所致。

截至 2018 年底，公司受限资产共计 22.78 亿元，其中货币资金 1.51 亿元，固定资产 3.18 亿元，存货 18.09 亿元，受限资产占公司资产的 10.42%，受限资产占比较低。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 240.45 亿元，较年初增长 10.00%，主要系存货增加所致；公司资产结构中，流动资产占 95.18%，非流动资产占 4.82%，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产持续增长，流动资产占比高；流动资产中存货占比较大，但位于三四线城市的存货项目面临一定的跌价风险；受限资产规模较小。整体看，公司资产质量尚可。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债总额为 167.52 亿元，较年初增长 30.73%，主要系流动负债增加所致；其中流动负债占比 83.63%，非流动负债占比 16.37%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债为 140.10 亿元，较年初增长 56.55%，主要系短期借款和预收款项的增加所致。公司流动负债以短期借款（占 8.14%）、应付账款（占 12.98%）、预收款项（占 43.13%）、一年内到期的非流动负债（占 20.08%）和其他流动负债（占 8.57%）为主。截至 2018 年底，公司新增短期借款 11.40 亿元，为抵押借款。截至 2018 年底，公司应付账款为 18.19 亿元，较年初增长 11.98%，主要系应付工程款的增加所致。截至 2018 年底，公司预收款项 60.43 亿元，较年初大幅增长 58.04%，主要系高速•时代城（阜阳）、高速•御府（芜湖)、高速•时代公馆（合肥滨湖）等公司近年新推出的项目预售情况较好，预收房款增长所致。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 28.13 亿元，较年初增长 49.06%，主要系一年内到期的应付债券的增加所致。截至 2018 年底，公司其他流动负债 12.00 亿元，较年初增长 68.43%，主要系公司发行超短融债券所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 27.42 亿元，较年初下降 29.05%，主要系公司长期借款减少所致，主要由长期借款（占比 42.45%）和应付债券（占比 54.71%）构成。截至 2018 年底，公司长期借款合计 11.64 亿元，较年初减少 51.03%，主要系转入一年内到期的长期借款增加所致。截至 2018 年底，公司应付债券为 15.00 亿元，较年初增加 5.56%。

债务方面，截至 2018 年底，公司债务规模合计 78.17 亿元，较年初增加 22.19%；其中短期债

务为 51.53 亿元（占比 65.92%），较年初增加 98.22%；长期债务 26.64 亿元（占比 34.08%），较年初减少 29.86%，公司短期债务规模较大，偿付压力较大。截至 2018 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 76.64%、60.49%和 34.29%，较年初分别增加 3.77 个百分点、增加 3.20 个百分点和减少 10.04 个百分点。总体看，公司债务规模有所增长，且短期债务负担较重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 189.66 亿元，较年初增长 13.22%，主要系预收账款和其他流动负债的增加所致。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务合计 82.08 亿元，较年初增长 5.01%，主要系短期债务增加所致。短期债务为 57.85 亿元，长期债务为 24.23 亿元。在长期债务的期限结构中，1~2 年内到期 6.07 亿元，2~3 年内到期 6.67 亿元，3~5 年内到期 10 亿元、5 年以上到期 1.49 亿元；应付债券 15.00 亿元，5.00 亿元“18 皖高债”将于 2020 年 8 月到达回售日期，10.00 亿元“18 皖高速”将于 2021 年 6 月到达回售日期。截至 2019 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 78.88%、61.78%和 32.30%，较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司负债结构以流动负债为主，债务规模有所增长，整体债务负担较重且短期债务占比大，公司面临一定的短期偿付压力。

所有者权益

2018 年，公司所有者权益合计为 51.06 亿元，较年初增长 7.03%，主要系未分配利润增加所致。截至 2018 年，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 50.74 亿元（占比 99.38%）。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 66.36%、资本公积占比 2.87%、盈余公积占比 0.42%、未分配利润占比 30.36%。公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 50.79 亿元，较年初减少 0.53%，权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益规模稳步增长，其中实收资本占比较高，权益结构稳定性尚可。

4．盈利能力

2018 年，公司营业收入 31.10 亿元，较上年同期减少 13.53%，主要系公司房地产项目结转规模减少所致；2018 年公司净利润 3.71 亿元，较上年减少 8.19%。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用为 3.21 亿元，较上年同期增长 15.67%，主要系销售费用和管理费用增加所致；其中，销售费用占比 46.52%，管理费用占比 49.97%，财务费用占比 3.52%。2018 年，公司销售费用较上年同期增长 20.53%，主要系销售服务费增加所致；管理费用较上年同期增长 13.34%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用较上年同期减少 6.71%，主要系利息收入的增加所致。

从盈利指标来看，受结转项目区位以及结构影响，2018 年，公司营业利润率为 25.46%，较上年同期增加 2.17 个百分点。2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 3.38%、2.66%和 7.51%，分别较上年同期减少 0.62、0.70 和 1.27 个百分点，盈利指标有所下滑。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.36 亿元，同比下降 66.02%，主要系本期结转项目减少所致；实现净利润-0.27 亿元（上年同期为 0.13 亿元），由于项目结转规模较小，公司发生阶段性亏损。

总体看，2018 年，受公司当年安排的交房节点较少影响，公司营业收入及净利润下降，公司整体盈利能力仍有待提升。

5．现金流

从经营活动看，2018 年公司经营活动现金流入为 90.67 亿元，较上年同期减少 15.11%，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金 55.15 亿元；经营性现金流出为 88.68 亿元，较上年同期减少 25.89%，主要系参与拍地支付保证金的减少所致，综上，2018 公司经营活动现金流量净额由负转正，为 1.98 亿元。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入为 89.30 亿元，较上年同期减少 26.32%，主要系收回投资收到的现金及收到其他与投资活动有关的现金的减少所致；2018 年，公司投资活动现金流出为 89.59 亿元，较上年同期减少 9.20%，主要系支付其他与投资活动有关的现金流出减少所致；综上，2018 年，公司投资活动现金流净额为-0.29 亿元，投资活动现金流基本持平。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 58.29 亿元，较上年同期增长 143.29%，主要系新增融资较多所致；2018 年，公司筹资活动现金流出为 48.09 亿元，较上年同期增长 57.81%，主要系偿还债务增加所致。综上，2018 年，公司筹资活动现金流净额为 10.20 亿元，由净流出转为净流入状态。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.08 亿元，由净流入转为净流出，主要系项目开发投资所致。投资活动产生的现金流量净额为 2.64 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 3.25 亿元，净流入规模较上年同期大幅提高，主要系新增融资较多所致。

总体看，2018 年公司经营活动现金流净额较上年同期有所改善，为满足经营与投资活动的资金需求，公司仍有一定的融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.48 倍和 0.34 倍，较年初有小幅下降，主要系预收款项和一年内到期的长期借款增长所致。2018 年底，公司现金短期债务比为 0.70 倍，公司现金类资产对短期债务的保护能力一般；截至 2019 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.62 倍，进一步下滑。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 5.57 亿元，其中，利润总额占比 87.70%、计入财务费用的利息支出占比 6.44%、摊销占比 0.47%、折旧占比 5.40%。2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.28 倍，EBITDA 全部债务比为 0.07 倍。公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障能力较弱。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度 61.60 亿元，已使用授信额度 57.07 亿元，未使用额度 4.53 亿元，公司融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 3 月底，公司及子公司无对外担保。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（企业信用机构代码为 G1034010400967540Q），截至 2019 年 3 月 25 日，公司不存在关注类和不良类未结清或已结清贷款记录。

截至 2019 年 3 月底，公司不存在尚未了结的标的金额 3,000.00 万元以上的诉讼或仲裁事项。

总体看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力有待提升。但考虑到公司的股东背景、区域品牌知名度、项目储备及销售回款较好等优势，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据以

及其他流动资产中的理财产品）达38.79亿元，约为“18皖高速”债券本金（10.00亿元）的3.88倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产51.06元，约为债券本金（10.00亿元）的5.11倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“18皖高速”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为5.57亿元，约为债券本金（10.00亿元）的0.56倍，公司EBITDA对债券的覆盖程度较弱。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入90.67亿元，约为债券本金（10.00亿）元的9.07倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在综合实力、股东支持等方面所具有的竞争优势，联合评级认为，公司对债券本金的偿还能力很强。

八、担保方分析

“18 皖高速”由安徽交控集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

1．安徽交控集团概况

安徽交控集团系根据 2014 年 12 月省国资委下发的皖国资改革《省国资委转发省人民政府关于安徽省高速公路控股集团有限公司与安徽省交通投资集团有限责任公司重组方案批复的通知》（〔2014〕172 号），由安徽高速集团吸收合并安徽交投，重组设立的国有独资企业。截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团注册资本及实收资本均为 160.00 亿元，安徽省国资委为安徽交控集团唯一股东及实际控制人。截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团纳入合并范围的子公司共有 30 家；其中，安徽皖通高速公路股份有限公司（以下简称“皖通高速”）同时在香港（H 股代码：0995.HK）和 A 股（股票代码：600012.SH）上市，安徽省交通规划设计研究总院股份有限公司在 A 股上市（以下简称“设计总院”，股票代码：603357.SH）。截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团部门设置和经营范围未发生变化。

截至 2018 年底，安徽交控集团合并资产总额 2,446.83 亿元，负债合计 1,601.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）845.28 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 723.23 亿元。2018 年，安徽交控集团实现营业收入 311.62 亿元，净利润（含少数股东损益）33.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 25.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 137.75 亿元，现金及现金等价物净增加额 35.88 亿元。

截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团合并资产总额 2,528.88 亿元，负债合计 1,648.62 亿元，所有者权益（含少数股东权益）880.27 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 748.28 亿元。2019 年 1~3 月，安徽交控集团实现营业收入 85.84 亿元，净利润（含少数股东损益）9.85 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 7.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 33.66 亿元，现金及现金等价物净增加额 33.62 亿元。

安徽交控集团注册地址：安徽省合肥市高新开发区望江西路 520 号；法定代表人：乔传福。

2．行业分析

（1）行业概况

截至 2018 年末，中国高速公路里程已达 14.26 万公里，较年初增加 0.61 万公里。从高速公路投资模式看，由于高速公路具有准公用品属性，投资规模大且回报周期长，目前高速公路建设多

由政府部门主导且经营模式主要为 BOT 模式。在资本金投入难以满足企业的建设资金需求的背景下，高速公路运营企业银行贷款占比高。从建设投资支出情况看，2018 年，高速公路建设完成投资 9,972 亿元，较上年增长 7.7%。从公路运输情况看，2018 年，公路运输完成货运量 395.69 亿吨，较上年同期增长 7.3%；完成客运量 136.72 亿人，较上年同期下降 6.2%，降幅有所扩大。从行业政策看，《收费公路管理条例》修订稿提出对收费公路的偿债期限或者经营期限做出调整，并新增养护收费期，对投资规模大的高速公路，可以约定超过 30 年，若得以实施，收费期限的调整将缓解高速公路企业偿债压力。此外，《关于深化交通运输基础设施投融资改革的指导意见》、《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》等政策提出高速公路行业融资新渠道，有利于融资多样化及提高投资效率。但《打赢蓝天保卫战三年行动计划》、《推进运输结构调整三年行动计划（2018~2020 年）》的通知等政策，或降低公路货运在全社会货运的占比，对高速公路行业造成一定不利影响。

总体看，2018 年，高速公路行业建设投资支出保持一定增速，高速公路里程有所增长，未来随着新增公路建设以及路网效益的显现，全国高速公路收入规模仍有望保持一定水平的增长。

（2）安徽省经济概况

根据《安徽省 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年安徽省实现地区生产总值（GDP）30,006.82 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 2,638.01 亿元，增长 8.50%；第二产业增加值 13,842.09 亿元，增长 8.50%；第三产业增加值 13,526.72 亿元，增长 8.60%。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 38.90%。人均 GDP 为 47,712 元（折合 7,210.00 美元），比上年增加 4,311.00 元。

2018 年，安徽省全年固定资产按可比口径计算比上年增长 11.80%，增速居全国第二位。其中，工业技术改造投资增速增长 34.60%，基础设施投资增长 7.00%，民间投资增长 18.50%。分区域看，皖江示范区投资增长 10.20%，皖北六市投资增长 14.40%。分产业看，第一产业投资增长 33.00%，第二产业投资增长 24.60%，第三产业投资增长 5.60%。分行业看，工业投资增长 24.80%，其中制造业投资增长 33.30%；制造业中装备制造业投资增长 29.40%。

2018 年，安徽省全年财政收入达 5,363.30 亿元，比上年增长 10.40%，其中地方财政收入 3,048.70 亿元，增长 8.40%。全部财政收入中，税收收入 4,419.00 亿元，增长 11.90%，其中增值税和营业税增长 12.60%、企业所得税增长 22.30%。财政支出 6,572.10 亿元，增长 5.90%。

（3）安徽省交通发展概况

安徽省是中国中部省份，承东启西、连南接北，紧邻长三角地区，地理位置优越，是全国重要的公路运输枢纽地区。

2018 年安徽省全年旅客运输量 6.40 亿人，比上年下降 8.30%；货物运输量 40.70 亿，增长 0.80%。旅客运输周转量 1,206.20 亿人/公里，增长 0.80%；货物运输周转量为 11,783.70 亿吨/公里，增长 3.20%。全年港口货物吞吐量 5.10 亿吨，下降 0.20%。全省民航机场客运吞吐量为 1,360 万人次，增长 19.10%。公路运输仍为安徽省最主要的客货运输方式。

2018 年末，安徽省民用汽车拥有量 1,087.30 万辆，比上年增长 9.30%，其中私人汽车 820.10 万辆、增长 14.50%。民用轿车拥有量 460.80 万辆，增长 14.30%，其中私人轿车 435.50 万辆、增长 14.80%。全年新增高速公路 163.00 公里、一级公路 713 公里、铁路营业里程 51.70 公里。截至 2018 年末，全省高速公路达 4,198.50 公里，其中高速铁路营业里程 1,456.40 公里。

“十三五”期间，安徽省将提升包括完善现代综合交通运输体系在内的基础设施承载力，到

2020 年，建成广覆盖的基础运输网、高品质的快速运输网、专业化的货物运输网和民用航空网。

根据安徽省交通运输厅《2018 年交通建设计划》，2018 年安徽省交通建设计划投资 790.93 亿元，其中高速公路 265.26 亿元，国省干线公路 359.57 亿元，全年预计新增高速公路通车里程 164.26 公里。

总体看，安徽省区域经济稳步发展，受高铁分流等影响，公路客运量延续下滑趋势，货运量同比有所提升；未来随着经济持续发展、高速公路通车里程的不断增长和路网效应持续增强。

3．业务运营

安徽交控集团经营的业务按照板块划分主要为 3 个部分，分别为综合交通、非路实业和金融投资。综合交通类业务包含公路桥梁运营、油品（汽油、柴油、润滑油）购销、工程勘察设计及咨询服务等，其中公路桥梁运营对收入的贡献最大；非实路业务包含房地产开发、道路物流与客运等，以房地产开发为主；金融投资板块业务包含利息收入和融资租赁业务。从营业收入占比来看，安徽交控集团以经营综合交通业务及非路实业为主。

2017~2018 年安徽交控集团分别实现营业收入 297.28 亿元和 311.62 亿元，收入增长主要系综合交通收入的增加所致；同期，毛利率分别为 35.70%、37.02%，其中金融板块收入毛利率较高，但收入规模小，对盈利能力的贡献较小，整体来看毛利率较为稳定。

表6　2017~2018年及2019年1~3月担保方主营业务收入构成及毛利率（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
综合交通	229.38	77.16	39.76	250.79	80.48	40.41	75.98	88.55	38.08
非路实业	67.19	22.6	21.45	60.05	19.27	22.54	9.61	11.20	7.41
金融投资	0.71	0.24	73.24	0.78	0.25	63.01	0.20	0.23	58.72
合计	**297.28**	**100.00**	**35.70**	**311.62**	**100.00**	**37.02**	**85.80**	**100.00**	**34.69**

资料来源：安徽交控集团提供

2018 年，安徽交控集团公路桥梁运营收入为 167.78 亿元，同比增长 8.51%。从车流量数据来看，2018 年安徽交控集团日均车流量为 74.86 万辆/日，较上年增长 11.82%；单位公里运行效率由 2017 年的 157.21 辆/日增长至 174.52 辆/日。安徽交控集团高速公路路产质量较好，通行费收入有保障。

截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团全资及控股高速公路营运路段 62 条，营运总里程约 4,421 公里，占安徽省高速公路通车里程的 91%以上。安徽交控集团下属路段全部为经营性收费公路，在会计处理时均计提折旧，无政府还贷公路。安徽交控集团所属高速公路项目基本上是纳入国家高速公路网、安徽省“四纵八横”主骨架、安徽省政府东向战略连接线等的重点项目，下属路产质量好。

在建拟建方面，截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团共有 12 个在建高速公路项目，安徽交控集团在建项目计划总投资 900.24 亿元，已投资 316.08 亿元，未来尚需投资 584.16 亿元；截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团拟建高速公路项目共 8 个，概算总投资 465.56 亿元，2019~2021 年计划投资额分别为 10.95 亿元、53.90 亿元和 114.90 亿元。

安徽交控集团房地产开发业务主要由子公司高速地产负责。具体分析详见上文主体经营部分。

受出行方式多样化等因素影响，2018 年安徽交控集团道路客运业务收入为 7.82 亿元，同比减

少 6.24%。2018 年及 2019 年一季度，安徽交控集团道路物流业务收入分别为 6.07 亿元和 1.47 亿元。

截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团拥有营运客车 2,766 台，城市公交 911 台，出租车 2,281 台，营运货车 260 台，校车 473 台。拥有省际、省内班线 1,225 条，三级以上客运站 38 个（一级站 7 个、二级站 22 个、三级站 9 个）。

总体看，2018 年，受高速公路通车里程的增加及路网效益的增强，安徽交控集团公路桥梁运营收入有所增长；安徽交控集团在建及拟建项目未来投资规模大，筹资压力大。安徽交控集团非路实业以房地产业务为主，客运业务在省内具有一定竞争力，可对收入和利润形成一定补充。

4．财务分析

（1）财务概况

安徽交控集团提供了 2018 年度和 2019 年 1~3 月的财务报表，2018 年的财务报表由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；安徽交控集团提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团纳入合并范围的子公司共有 30 家，合并范围变动对安徽交控集团经营活动以及财务数据可比性的影响不大。

截至 2018 年底，安徽交控集团合并资产总额 2,446.83 亿元，负债合计 1,601.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）845.28 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 723.23 亿元。2018 年，安徽交控集团实现营业收入 311.62 亿元，净利润（含少数股东损益）33.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 25.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 137.75 亿元，现金及现金等价物净增加额 35.88 亿元。

截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团合并资产总额 2,528.88 亿元，负债合计 1,648.62 亿元，所有者权益（含少数股东权益）880.27 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 748.28 亿元。2019 年 1~3 月，安徽交控集团实现营业收入 85.84 亿元，净利润（含少数股东损益）9.85 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 7.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 33.66 亿元，现金及现金等价物净增加额 33.62 亿元。

（2）资产质量

截至 2018 年底，安徽交控集团资产总额为 2,446.83 亿元，较年初增长 6.42%，主要系流动资产和非流动资产共同增加所致。其中，流动资产和非流动资产分别占比 17.39%和 82.61%，资产构成仍以非流动资产为主。

截至 2018 年底，安徽交控集团流动资产达 425.57 亿元，较年初增长 24.26%，主要系货币资金和存货的增长所致。截至 2018 年底，货币资金占流动资产的 34.79%，存货占流动资产的 49.25%。截至 2018 年底，安徽交控集团的货币资金较年初增长 34.05%至 148.08 亿元，以银行存款和其他货币资金为主（占 93.08%）；货币资金中使用受限资金为 3.95 亿元（占比为 2.67%），主要是履约保函保证金、按揭贷款保证金，受限资金占比小。截至 2018 年底，安徽交控集团存货 209.60 亿元，较年初增长 35.34%，主要系房地产项目投入增加所致；其中存货中自制半成品及在产品 160.46 亿元，库存商品（产成品）46.80 亿元。截至 2018 年底，安徽交控集团有账面价值合计 18.09 亿元存货用于银行借款抵押，占比很小。

截至 2018 年底，安徽交控集团非流动资产 2,021.26 亿元，较年初增长 3.30%。截至 2018 年

底，安徽交控集团固定资产占非流动资产的 85.90%，在建工程占非流动资产的 7.19%。2018 年底，安徽交控集团固定资产账面价值为 1,736.19 亿元，较年初减少 0.58%。固定资产年末账面价值中，公路及构筑物 1,631.84 亿元（占 94.00%），其余为房屋建筑物、安全设施、运输工具等。截至 2018 年底，安徽交控集团有账面价值 1,163.75 亿元的固定资产用于长期借款抵质押。2018 年底，安徽交控集团在建工程较年初增长 53.55%至 145.33 亿元，主要系 2018 年新开工 G42S 上海至武汉高速无为至岳西段、G4012 溧阳至宁德高速公路黄山至千岛湖段安徽段、G3W 德州至上饶高速公路合肥至枞阳段、G3W 德州至上饶高速公路池州至祁门段以及北沿江高速公路滁州至天长段所致；期末账面价值较大的在建工程包括池州长江公路大桥、合宁高速改扩建、岳黄高速公路等。

2018 年底，安徽交控集团受限资产账面价值合计 1,192.92 亿元，主要是质押的固定资产，占资产总额的 48.75%，受限资产占比较高。

截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团资产总额较 2018 年底增长 3.35%至 2,528.88 亿元，主要来自货币资金、存货和长期股权投资的增长所致。资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比为 81.13%。

总体看，2018 年，安徽交控集团资产规模稳步增长，资产构成以固定资产为主，资产专用性强，受限资产比例高，安徽交控集团整体资产质量一般。

（3）负债及所有者权益

截至 2018 年底，安徽交控集团负债合计 1,601.55 亿元，较年初增长 6.36%，主要系流动负债增加所致。负债结构方面，流动负债和非流动负债分别占比 32.19%和 67.81%，仍以非流动负债为主。

负债

截至 2018 年底，安徽交控集团流动负债合计 515.52 亿元，较年初增长 18.72%，主要系应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债的增长所致。安徽交控集团流动负债以短期借款（占 8.19%）、应付账款（占 24.74%）、预收款项（占 13.47%）、一年内到期的非流动负债（占 34.59%）和其他流动负债（占 8.99%）为主。截至 2018 年底，安徽交控集团短期借款较年初增长 61.82%至 42.22 亿元，主要系基于经营需要，短期流贷增加所致；应付账款较年初增加 22.17%至 127.54 亿元，主要是应付工程款；预收款项较年初增长 51.54%至 69.44 亿元，主要系预收房款增加所致；一年内到期的非流动负债 178.34 亿元，较年初增加 25.07%，主要系长期借款及应付债券转入所致；其他流动负债较年初减少 38.04%至 46.34 亿元，主要系归还短期应付债券和工程差额增加所致，其他流动负债中短期应付债券 22.00 亿元，工程差额 24.01 亿元。

截至 2018 年底，安徽交控集团非流动负债合计 1,086.03 亿元，较年初增长 1.35%，构成以长期借款（占 78.76%）和应付债券（占 18.03%）为主。截至 2018 年底，安徽交控集团长期借款 855.36 亿元，较年初减少 0.66%，主要由质押借款（686.03 亿元，质押物为高速公路收费权）和信用借款（249.91 亿元）构成；应付债券 195.84 亿元，较年初增长 9.03%，主要系新增“18 皖高速”（小公募）公司债 10.00 亿元、“18 皖高债”（私募）公司债 5.00 亿元等所致。

截至 2018 年底，安徽交控集团债务规模合计 1,294.40 亿元，较年初增长 4.19%，其中短期债务为 243.20 亿元（占比 18.79%），长期债务 1,051.20 亿元（占比 81.21%），债务结构尚可。截至 2018 年底，安徽交控集团资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 65.45%、60.50%和 55.43%，分别较年初减少 0.04 个百分点、0.53 个百分点和 1.31 个百分点，变化不大。

截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团负债总额为 1,648.62 亿元，较年初增长 2.94%，流动负债

占比为 35.20%，非流动负债占比较年初小幅下降至 64.80%。截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团全部债务 1,324.14 亿元，较年初增长 2.30%，变化不大；其中长期债务占 77.73%，短期债务占 22.27%。截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.19%、60.07%和 53.90%，较年初分别减少 0.26 个百分点、0.43 个百分点和 1.53 个百分点。

总体看，安徽交控集团整体债务负担变化不大，仍处于可控水平，债务结构以长期债务为主。

所有者权益

2018 年底，安徽交控集团所有者权益 845.28 亿元，较年初增长 6.54%，主要来自资本公积、未分配利润和少数股东权益的增长所致。截至 2018 年底，安徽交控集团归属于母公司所有者权益 723.23 亿元（占所有者权益的 85.56%），其中实收资本占 22.12%、资本公积占 59.92%、未分配利润占 12.69%，所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性好。截至 2018 年底，安徽交控集团资本公积为 433.38 亿元，较年初增长 5.31%，主要系安徽交控集团收到交通部车辆购置税补助地方交通运输重点项目资金（10.49 亿元）以及收到安徽省财政厅拨付的省属交通企业注册资本金 5.94 亿元等所致。截至 2018 年底，安徽交控集团未分配利润 91.79 亿元，较年初增加 18.05 亿元，系净利润转入所致。

截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团所有者权益较年初增长 4.14%至 880.27 亿元，主要来自资本公积的增长。所有者权益结构仍以实收资本和资本公积为主，变化不大。

总体看，安徽交控集团所有者权益规模稳步增长，构成仍以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

（4）盈利能力

受安徽交控集团近年来公路桥梁运营和路域经济业务收入的增长影响，2018 年，安徽交控集团的营业收入为 311.62 亿元，同比增长 4.82%；营业成本为 196.26 亿元，同比增长 2.68%；净利润为 33.08 亿元，同比增长 7.38%；归属于母公司所有者的净利润为 25.26 亿元，同比增加 4.28%。

期间费用方面，2018 年，安徽交控集团期间费用总额 68.03 亿元，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 10.55%、13.18%和 76.27%。2018 年，安徽交控集团销售费用为 7.18 亿元，同比增长 9.70%；管理费用为 8.96 亿元，同比增长 12.70%；财务费用为 51.88 亿元，同比增长 9.46%；安徽交控集团新建高速公路项目较多，导致银行借款、直接融资规模持续增加，财务费用占比较大，但安徽交控集团通过直接融资等多种渠道的融资有效控制了财务费用的增幅，虽然近年来融资规模提高，但财务费用占营业收入的比重总体保持稳定；2018 年，安徽交控集团费用收入比为 21.83%，较上年同期变化不大，但期间费用占比较高，存在影响盈利水平的财务风险。

利润构成方面，2018 年，安徽交控集团投资收益和其他收益分别占公司当期营业利润的 6.59%和 6.23%，对利润的影响不大。

从盈利指标来看，2018 年，安徽交控集团总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 4.27%、4.33%和 4.04%，较上年同期分别增长 0.14 个百分点、增长 0.25 个百分点和减少 0.04 个百分点，变化不大。

2019 年 1~3 月，安徽交控集团实现营业收入 85.84 亿元，同比增长 9.85%；实现净利润 9.85 亿元，同比增长 1.39%；期间费用为 17.63 亿元，较上年同期增加 2.30 亿元，主要系财务费用的增加所致。

总体看，2018 年，受高速公路通行费收入和路域经济等业务收入等增长带动，安徽交控集团

营业收入稳步增长；安徽交控集团的财务费用对利润总额有较大侵蚀。

（5）现金流

从经营活动看，2018 年，安徽交控集团经营活动现金流入 367.32 亿元，同比增长 12.92%，主要系经营性业务收到的现金增长所致；经营活动现金流出 229.56 亿元，同比增长 5.85%，主要系各项业务的经营成本及相应的配套设施建设和维护成本的增加所致。综上，2018 年，安徽交控集团经营活动产生的现金流量净额为 137.75 亿元，同比增长 27.08%，经营性现金流呈持续净流入状态。

从投资活动看，2018 年，安徽交控集团投资活动现金流入 22.36 亿元，同比减少 65.08%，主要系收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金减少所致；投资活动现金流出 151.66 亿元，同比减少 15.24%，主要系高速公路投资支出增加所致；综上，2018 年，安徽交控集团投资活动产生的现金流量净额为-129.29 亿元，净流出规模较大。

从筹资活动看，2018 年，安徽交控集团筹资活动现金流入 349.11 亿元，同比增长 12.14%，以取得借款收到的现金为主；筹资活动现金流出 321.73 亿元，同比增长 14.15%，主要为偿还债务及偿付利息支付的现金。综上，2018 年，安徽交控集团筹资活动产生的现金流量净额为 27.38 亿元，较上年同期减少 7.06%。

2019 年 1~3 月，安徽交控集团经营活动产生的现金流量净额为 33.66 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-32.83 亿元，净流出规模较上年同期有所增加；筹资活动产生的现金流量净额为 32.79 亿元。

总体看，安徽交控集团经营性净现金流保持净流入状态，但安徽交控集团因投资活动产生的现金净流出规模较大，仍对外部融资具有一定需求。

（6）偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017~2018 年，安徽交控集团流动比率分别为 0.79 倍和 0.83 倍；速动比率分别为 0.43 倍和 0.42 倍，变化不大；现金短期债务比分别 0.55 倍和 0.61 倍；经营现金流动负债比率分别为 24.96%和 26.72%。安徽交控集团短期债务规模大、存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，安徽交控集团 EBITDA 为 166.61 亿元，同比增加 8.53%；2018 年安徽交控集团 EBITDA 中，折旧占比 37.82%，摊销占比 0.49%，计入财务费用的利息支出占比 33.63%，利润总额占比 28.06%，利润总额占有一定比重，但折旧和计入财务费用的利息支出占据很大的比重，对 EBITDA 的质量有所削弱。2018 年，安徽交控集团 EBITDA 利息倍数为 2.65 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般，EBITDA 全部债务比为 0.13 倍，EBITDA 对有息债务的保障能力一般。整体看，安徽交控集团长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团（合并口径）合计金融机构授信额度 3,001.32 亿元，已使用 1,075.54 亿元，未使用 1,925.78 亿元，间接融资渠道较为通畅。

截至 2019 年 3 月底，安徽交控集团不存在对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的重大诉讼或仲裁事项。

根据中国人民银行出具的企业征信报告（机构信用代码：G10340111000099104），截至 2019 年 3 月 25 日，安徽交控集团集团本部无关注类或不良类的未结清贷款或已结清贷款记录，过往债务履约情况良好。

总体看，安徽交控集团短期及长期偿债能力指标一般。考虑到安徽交控集团资产和收入规模大，综合交通、非路实业的业务板块竞争力强；加之其大型国企背景、领先的市场地位和规模优

势，各板块产业协同发展态势良好，综合竞争力有望进一步提升。整体看，安徽交控集团整体偿债能力极强。

5．担保效果评价

以2018年底财务数据测算，“18皖高速”债券本金（10.00亿元）占担保方安徽交控集团现金类资产的6.73%、资产总额的0.41%、所有者权益（含少数股东权益）的1.18%；为安徽交控集团2018年经营性现金流入的2.72%，EBITDA的6.00%，整体占比低，安徽交控集团的资产及利润对“18皖高速”债券待偿本金的保护能力极强。

整体看，安徽交控集团的担保对“18 皖高速”待偿本金的保护程度高。总体看，安徽交控集团资产和盈利规模大，EBITDA 和经营活动现金流入“18 皖高速”待偿本金覆盖程度高，此外担保方股东背景强，资本实力雄厚，整体运营状况良好，其担保对“18 皖高速”待偿本金增信效果明显。

九、综合评价

高速地产作为安徽省国有房地产开发企业，在区域竞争力、土地成本等方面具有一定的竞争优势。2018 年，公司期末剩余可售面积较为充足，房地产开发毛利率有所提升，协议销售金额增长，项目销售回款情况良好。同时，联合评级也关注到公司房地产业务集中在安徽省内且三四线城市项目占比较高、在建项目尚需投资规模较大、债务负担较重且存在一定的短期偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来随着在建项目的陆续竣工，公司的盈利能力有望提升。

“18 皖高速”由安徽交控集团提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，安徽交控集团作为安徽省国资委下属大型企业，持有安徽省大部分高速公路，资产规模大，整体竞争力强，其担保对“18 皖高速”待偿本金的信用水平有显著的提升作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18皖高速”债项信用等级为“AAA”

附件 1-1 安徽省高速地产集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额（亿元）	165.82	175.85	218.58	240.45
所有者权益（亿元）	44.30	47.70	51.06	50.79
短期债务（亿元）	23.24	26.00	51.53	57.85
长期债务（亿元）	40.39	37.98	26.64	24.23
全部债务（亿元）	63.63	63.98	78.17	82.08
营业收入（亿元）	50.75	35.97	31.10	1.36
净利润（亿元）	2.38	4.04	3.71	-0.27
EBITDA（亿元）	4.43	6.02	5.57	--
经营性净现金流（亿元）	10.38	-12.86	1.98	-6.08
存货周转次数（次）	0.38	0.20	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.21	0.16	--
总资本收益率（%）	2.70	4.00	3.38	--
总资产报酬率（%）	2.66	3.36	2.66	--
净资产收益率（%）	5.79	8.79	7.51	--
营业利润率（%）	13.45	23.29	25.46	26.03
费用收入比（%）	4.97	7.71	10.31	49.66
资产负债率（%）	73.29	72.87	76.64	78.88
全部债务资本化比率（%）	58.96	57.28	60.49	61.78
长期债务资本化比率（%）	47.69	44.33	34.29	32.30
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	2.04	1.28	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.09	0.07	--
流动比率（倍）	1.95	1.86	1.48	1.39
速动比率（倍）	0.58	0.36	0.34	0.28
现金短期债务比（倍）	0.84	0.94	0.70	0.62
经营现金流动负债比率（%）	12.90	-14.37	1.41	-3.69
EBITDA/待偿本金合计	0.44	0.60	0.56	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、已将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务进行核算。

附件 1-2 安徽省交通控股集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额（亿元）	2,188.06	2,299.19	2,446.83	2,528.88
所有者权益（亿元）	717.85	793.36	845.28	880.27
短期债务（亿元）	185.93	201.66	243.20	294.86
长期债务（亿元）	1,013.79	1,040.65	1,051.20	1,029.27
全部债务（亿元）	1,199.72	1,242.32	1,294.40	1,324.14
营业收入（亿元）	286.01	297.28	311.62	85.84
净利润（亿元）	14.60	30.81	33.08	9.85
EBITDA（亿元）	129.79	153.52	166.61	--
经营性净现金流（亿元）	133.80	108.40	137.75	33.66
应收账款周转次数（次）	15.25	18.20	17.31	--
存货周转次数（次）	1.65	1.40	1.08	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.13	0.13	--
现金收入比率（%）	91.16	99.43	104.49	105.42
总资本收益率（%）	3.62	4.13	4.28	--
总资产报酬率（%）	3.68	4.08	4.33	--
净资产收益率（%）	2.12	4.08	4.04	--
营业利润率（%）	31.67	33.81	35.40	34.01
费用收入比（%）	24.38	21.02	21.83	20.54
资产负债率（%）	67.19	65.49	65.45	65.19
全部债务资本化比率（%）	62.56	61.03	60.50	60.07
长期债务资本化比率（%）	58.54	56.74	55.43	53.90
EBITDA 利息倍数（倍）	2.13	2.81	2.65	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.12	0.13	--
流动比率（倍）	0.67	0.79	0.83	0.82
速动比率（倍）	0.40	0.43	0.42	0.43
现金短期债务比（倍）	0.47	0.55	0.61	0.62
经营现金流动负债比率（%）	31.56	24.96	26.72	5.80

注：1、担保方安徽交控集团于 2014 年发生重大资产重组，因此采用 2015 年审计报告的期初数和期末数进行分析。
2、其他流动负债中的短期融资债券已计入短期债务。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。