

信用等级公告

联合[2015] 2336 号

联合资信评估有限公司通过对安徽省高速地产集团有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 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

安徽省高速地产集团有限公司
2016 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十一月十七日



安徽省高速地产集团有限公司 2016 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

评级展望：稳定

担保方主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：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

发行目的：偿还金融机构借款

评级时间：2015 年 11 月 17 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	96.85	129.19	148.32	151.09
所有者权益(亿元)	13.85	24.65	25.74	37.22
长期债务(亿元)	23.03	14.92	32.61	36.21
全部债务(亿元)	51.49	47.91	57.25	54.38
营业收入(亿元)	14.50	27.66	30.06	19.95
利润总额(亿元)	1.90	2.84	2.25	2.28
EBITDA(亿元)	2.70	3.35	2.64	--
经营性净现金流(亿元)	-3.68	-1.37	-4.09	-12.26
营业利润率(%)	26.75	17.78	14.21	19.43
净资产收益率(%)	10.29	8.13	6.73	--
资产负债率(%)	85.70	80.92	82.65	75.37
全部债务资本化比率(%)	78.81	66.03	68.99	59.36
流动比率(%)	99.52	118.53	143.01	177.18
全部债务/EBITDA(倍)	19.09	14.30	21.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.83	1.13	0.84	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.54	0.67	0.53	--

注：2015 年三季度财务数据未经审计；公司其他应付款中付息部分已调整至长期债务。

分析师

李苏磊 李海宸

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）

评级观点

安徽省高速地产集团有限公司（以下简称“高速地产”或“公司”）是从事房地产开发的国有企业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对其评级反映了公司股东支持力度大、房地产项目储备充足、收入规模持续上升等优势。同时，联合资信也关注到房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响明显、公司去库存压力较大、储备项目开发进度不确定等因素对其经营及信用水平可能带来的不利影响。

公司在开发房地产项目储备充足，未来随着公司存量房产进一步销售实现以及公司商业地产业务进一步拓展，公司整体收入规模有望持续扩大。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据由安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“安徽交控集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。安徽交控集团担保实力强，有效提升了本期中期票据的安全性。

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，总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

- 1、公司母公司安徽交控集团是安徽省唯一的高速公路经营建设主体，其综合实力强，对公司资金支持力度大。
- 2、公司收入规模持续上升，项目储备充足。
- 3、近年来，公司股东持续增资使公司所有者权益规模稳定增长，整体稳定性较好。
- 4、本期中期票据由安徽交控集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据的安全性。

关注

- 1、 房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响明显，未来房地产市场运行存在一定不确定性。
- 2、 近年来，公司存货规模快速增长，在建项目较多，资金回笼速率有放缓风险。
- 3、 公司债务负担较重，EBITDA 对债务保障能力较弱。
- 4、 公司经营活动现金流持续为负。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与安徽省高速地产集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽省高速地产集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因安徽省高速地产集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由安徽省高速地产集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、安徽省高速地产集团有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

安徽省高速地产集团有限公司（以下简称“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，设立时注册资本为 10000.00 万元。2009 年 11 月 30 日，根据公司股东会决议，公司注册资本由 10000.00 万元增加至 112000.00 万元，全部由股东安徽高速集团追加出资，其中：以货币资金出资 25341.00 万元，以股权出资 76659.00 万元。股权出资分别为：以持有的安徽高速公路房地产有限责任公司 98.91% 的股权作价 30000.00 万元、以持有的安徽省安高投资有限公司 96.67% 的股权作价 29000.00 万元、以持有的安徽省巢湖开发投资有限公司 100.00% 的股权作价 11259.00 万元、以持有的安徽省高速公路投资有限公司 98.46% 的股权作价 6400.00 万元。公司上述股权增资经安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）以《关于无偿划转安徽高速公路房地产有限责任公司等 5 家公司股权的批复》（皖国资产权函[2009]578 号）同意。

2013 年 6 月 8 日，根据《省国资委关于省高速地产集团有限公司增加注册资本有关事项的批复》，安徽高速集团以货币资金 88000.00 万元对公司追加出资，追加出资后公司注册资本变更为人民币 200000.00 万元。根据《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同意》（皖国资改革[2014]172 号），安徽高速集团与安徽省交通投资集团有限责任公司重组为新的国有独资企业，重组后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”）。根据《省国资委关于安徽高速地产集团有限公司增加注册资本有关事项的批复》（皖国资产权函[2015]394 号），安徽交控集团对公司增加注册资本 10.00 亿元，该资金分别于 2015 年 7

月、8 月到账。截至 2015 年 9 月底，公司注册资金为人民币 30.00 亿元，公司为安徽交控集团全资子公司，实际控制人为省国资委。

公司经营范围：行政许可经营项目：房地产开发、经营。一般许可项目：项目投资及管理，房地产中介代理及咨询服务，建设、交通、环保工程监理、技术服务，建材、金属材料、木材、化工材料（不含危险品）、五金交电、日用百货、计算机及配件、机械、电子设备、汽车（不含小轿车）销售，商务信息咨询，房屋租赁、物业管理，工程造价咨询，招标代理。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 148.32 亿元，所有者权益 25.74 亿元（包含少数股东权益 0.04 亿元）；2014 年公司实现营业收入 30.06 亿元，利润总额 2.25 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 151.09 亿元，所有者权益 37.22 亿元（包含少数股东权益 0.03 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 19.95 亿元，利润总额 2.28 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：夏柱兵。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2016 年注册额度为 14 亿元的中期票据，本期计划发行额度 5 亿元，期限为 3 年的 2016 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据采用单利按年计息，到期一次还本的偿还方式。

本期中期票据的募集资金全部用于偿还公司及其下属子公司普通商品房项目金融机构借款。

本期中期票据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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共

财政支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，“稳增长”为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2014 年中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关

注民生保障和长效机制顶层设计,通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求,稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整,加速房地产市场化转型;限购、限贷手段逐步退出,并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

房地产开发方面,2014年,全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资9.5万亿元,同比增长10.5%,增速较2013年回落9.3个百分点。其中,住宅投资6.4万亿元,增长9.2%,增幅较2013年回落10.2个百分点;办公楼投资0.6万亿元,增长21.3%,增速较2013年回落16.9个百分点;商业营业用房投资1.4万亿元,增长20.1%,增速较2013年回落8.2个百分点。2014年,全国房屋新开工面积同比持续下降,全年全国房屋新开工面积为18.0亿平方米,同比下降10.7%,其中,住宅新开工面积12.5亿平方米,同比下降14.4%。全国房屋施工面积72.6亿平方米,同比增长9.2%。全国房屋竣工面积10.7亿平方米,同比增长5.9%。

2015年1~10月,全国房地产开发投资78801亿元,同比增长2%,增速回落0.6个百分点。前10个月,商品房销售面积94898万平方米,同比增长7.2%,增速回落0.3个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.4%。2015年1~10月,房屋新开工面积127086万平方米,下降13.9%。其中,住宅新开工面积87753万平方米,下降14.7%。房屋竣工面积61201万平方米,下降4.2%,降幅收窄5.6个百分点。其中,住宅竣工面积45235万平方米,下降7.2%。

房地产销售方面,全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014年,全国商品房销售面积为12.1亿平方米,同比下降7.6%,销售额为7.6万亿元,同比下降6.3%。分物业来看,仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为10.5亿平方米,同比下降9.1%,销售额为6.2万亿元,同比下降7.8%;

办公楼销售面积为2498万平方米,同比下降13.4%,销售额为2944亿元,同比下降21.4%;商业营业用房销售面积为9075万平方米,同比增长7.2%,销售额为8906亿元,同比增长7.6%。房地产供求对比方面,2014年市场整体供大于求,库存升至历史高位,去化压力较大。20个代表城市成交量同比下降8.6%,供应量同比增长3.2%,销供比为0.82,较2013年的0.93明显下降。其中,北京当年成交减少而供应增加,销供比仅为0.64,与2013年1.53的水平差距较大;上海、广州、武汉也由2013年的供需基本平衡转为2014年的供大于求,销供比分别下降至0.80、0.70、0.88。2014年前三季度,市场销售下降、供应增加,推动整体库存持续攀升,出清周期延长。进入四季度,销售有所回升,库存仍高位盘整,截至2014年底,20个代表城市可售面积为18782万平方米,环比增长1.8%,较2013年同期增长25.5%,为近五年以来最高水平。

2015年1~10月,商品房销售面积94898万平方米,同比增长7.2%,增速回落0.3个百分点。其中,住宅销售面积增长7.9%,办公楼销售面积增长13.4%,商业营业用房销售面积增长1.5%。商品房销售额64790亿元,增长14.9%,增速回落0.4个百分点。其中,住宅销售额增长18.0%,办公楼销售额增长19.2%,商业营业用房销售额下降2.2%。截至2015年10月底,商品房待售面积68632万平方米,比9月底增加2122万平方米。其中,住宅待售面积增加1180万平方米,办公楼待售面积增加56万平方米,商业营业用房待售面积增加709万平方米。

图1 中国商品房销售面积及销售额

(单位: 万平方米、亿元)



资料来源: wind资讯

宏观调控政策方面, 2014 年, 在全国房地产行业整体降温的大背景下, 宏观调控理念正在逐步发生变化。

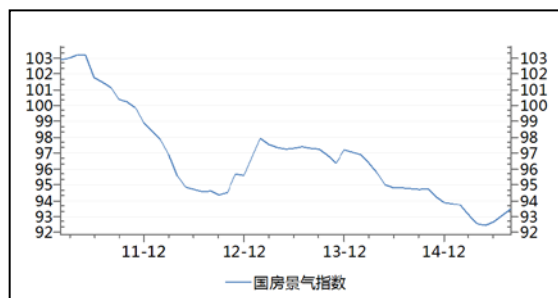
首先, 新常态下中央调控更注重市场化, 以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性, 着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此, 2014 年中央出台房地产相关政策均以注重长期稳定发展的制度建设为主, 未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产, 房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革, 货币政策注重精准定向微调。自 2014 年 4 月以来, 央行明确指出要持续实施稳健的货币政策, 继续深化金融体制改革, 并贯彻定向调控要求; 5 月 30 日, 国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长, 加大“定向降准”措施力度。二季度以来, 央行多次定向调整释放流动性, 推进金融市场发展; 年末央行对金融机构存款统计口径进行调整, 拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据, 表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节, 中型房企的资金压力得到缓解。此外, 支持自住性刚需, 差别化信贷政策自 2010 年以来首度放松。9 月 30 日, 央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一

步做好住房金融服务工作的通知》(以下简称“930”新政), 对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升: 首套房贷利率下限重回基准利率的 0.7 倍; 已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的, 银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次, 限购退出后金融财政政策主导, 地方政策因地因时多轮灵活调整。2014 年初, 各地房地产市场持续分化, 热点一、二线城市仍在加强监管; 二季度以来多个城市陆续取消限购, 仅五市(北京、上海、广州、深圳、三亚)未放开; 三季度各地限购放开步伐加快, 或定向或全面取消限购, 同时限购放松力度也逐渐加大, 多个城市出现再次调整, 限购政策由局部调整向全面放开。

此外, 金融信贷、公积金政策跟进调整, 财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活, 重点加大信贷支持力度, 2014 年三季度以来, 限购集中退出, 部分城市短期成交回升, 但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下, 以信贷为主的利好政策陆续出台, 意在扭转市场预期, 刺激市场需求。9 月底央行“930”新政出台后, 地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策, 降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后, 通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10 月 9 日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》, 随后多个省市陆续跟进。据不完全统计, 2014 年以来对公积金调整放宽的省市已近 40 个。同时在央行降息后, 各地相应央行要求, 公积金贷款利率普遍下调 0.25 个百分点。

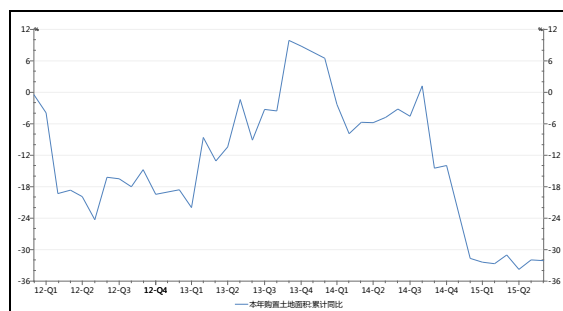
图2 中国房地产行业综合景气指数



资料来源: wind资讯

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快,长效机制顶层设计有序推进。11月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台,提出稳定完善农村土地承包关系,规范引导农村土地经营权有序流转。同时,国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》,对大力推进节约集约用地进行整体部署,实现“控总量、挤存量、提质量”,东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主,率先压减新增建设用地规模。

图3 全国房地产开发企业土地购置面积增速



资料来源: wind资讯

2015年以来,在延续2014年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足背景下,宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构,房地产方面则积极聚焦于促销费,鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策,连续降准降息,降低二套房首付,构建宽松的金融信贷环境,减轻购房压力,提升消费能力。两会定调稳定住房消费,中央地方供需两端政策齐出,刺激需求促进库存去化,改善性需求获重大支持。2015年2

月5日,中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015年3月1日起,央行年内首次降息0.25个百分点。2015年3月30日,央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》,发布了二套房首付降为40%,首套房公积金贷款首付降为20%,二套房公积金贷款首付降为30%,财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由5年调整为2年以上。2015年4月20日起,央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点,降准之后,购房者申请房贷的限制更为宽松。2015年5月11日起,央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率,金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%;其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整,这一调整使商业房贷利率调整到了5.65%,住房公积金贷款利率调整到3.75%。

从同比价格指数看,自2014年1月起,70个大中城市新建住宅价格指数快速回落,同比指数由上涨9.0%回落至最低下跌6.3%。2015年5月份起,随着多项利好政策的出台,房屋销售形势开始好转,房价企稳回升,5月起房价同比跌幅开始逐月收窄,至2015年7月份,70个大中城市新建住宅房价同比下跌4.4%,跌幅较4月份收窄1.9个百分点。

总体看,2014年以来,由于宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响,全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下,宏观调控政策导向促房地产市场化转型,深化改革建立长效机制推进稳增长。自2014年下半年,连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策,使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足,因此市场难以呈现爆发式增长。未来,宏观调控将逐步回归市场化,长效机制逐步取

代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

2. 行业政策

2014 年政府工作报告中对房地产行业发展的全面描述是要完善住房保障机制。“十二五”规划提出，建设城镇保障性住房和棚户区改造住房 3600 万套（户），到 2015 年全国保障性住房覆盖面达到 20% 左右，重点发展公共租赁住房，加快建设廉租住房，加快实施各类棚户区改造。

2014 年 4 月 22 日，住建部发布《住房城乡建设部关于做好 2014 年住房保障工作的通知》，2014 年全国城镇保障性安居工程计划新开工 700 万套以上，其中各类棚户区 470 万套以上；计划基本建成 480 万套，并加强保障性住房配套设施建设；探索发展共有产权住房，目前已确定北京、上海、深圳、成都、淮安、黄石为共有产权住房试点城市。明确了共有产权住房为新的保障性住房模式。在 2013 年 10 月，北京市住建委公布《关于加快发展中低价位自主型改善型商品住房建设的意见》，其中的自主型改善型商品住房即为共有产权住房模式。

2014 年 9 月 30 日，中国人民银行、银监会联合发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》明确提出：“对于贷款购买首套普通自住住房的家庭，贷款最低首付款比例为 30%，贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍，具体由银行业金融机构根据风险情况自主确定。对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政

策。在已取消或未实施“限购”措施的城市，对拥有 2 套及以上住房并已结清相应购房贷款的家庭，又申请贷款购买住房，银行业金融机构应根据借款人偿付能力、信用状况等因素审慎把握并具体确定首付款比例和贷款利率水平。银行业金融机构可根据当地城镇化发展规划，向符合政策条件的非本地居民发放住房贷款。同时，为增强金融机构对个人住房贷款的投放能力，提出“鼓励银行业金融机构通过发行住房抵押贷款支持证券(MBS)、发行期限较长的专项金融债券等多种措施筹集资金，专门用于增加首套普通自住房和改善型普通自住房贷款投放。”

2015 年 3 月 30 日，中国人民银行、住建部、银监会联合发布《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知规定：对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购二套房，最低首付款比例调整为不低于 40%。使用住房公积金贷款购买首套普通自住房，最低首付 20%；拥有一套住房并已结清贷款的家庭，再次申请住房公积金购房，最低首付 30%。而此前，二套房贷款执行“首付款比例不低于 60%，贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍”的政策。同日，财政部和国家税务总局又联合发布消息称：从 3 月 31 日起，个人住房转让免征营业税的期限由购房超过 5 年（含 5 年）下调为超过 2 年（含 2 年）。

此次住房金融政策出台在百城房价连续 5 个月环比负增长和房地产投资增速持续回落的背景下，体现了政府定向稳增长控风险的决心，有利于推动购房刚需和改善性需求入市，促使房地产市场交投活跃，缓解市场对于房地产硬着陆的风险担忧，改善市场对于经济增长的悲观预期。但银行落实情况、地产库存去化情况仍将对房贷新政的拉动效应产生影响，房贷新政策效果有待观察。

3. 区域经济环境

目前公司房地产项目全部位于安徽省内，

安徽省经济发展状况及房地产行业趋势对公司经营产生重要影响。

安徽省区域经济环境

根据《促进中部地区崛起规划》(以下简称“规划”),安徽省作为承接长三角产业转移集中地区,近年来经济增长较快,规划成效逐渐显露。根据《2014年安徽省国民经济和社会发展统计公报》,2014年安徽省生产总值20848.8亿元,按可比价格计算,比上年增长9.2%;2014年安徽省人均GDP34427元(折合5604美元),比上年增加2426元。

产业结构方面,2014年分产业看,第一产业增加值2392.4亿元,增长4.6%;第二产业增加值11204亿元,增长10.3%;第三产业增加值7252.4亿元,增长8.8%。三次产业结构由上年的12.3:54.6:33.1调整为11.5:53.7:34.8,其中第三产业比重提高1.7个百分点、工业增加值占GDP比重由上年的46.6%下降为46.0%。

安徽省固定资产投资增长较快,2014年全年固定资产投资21256.3亿元,比上年增长16.5%。其中,工业及信息化产业技术改造投资5031亿元,增长16.5%;民间投资14681亿元,增长20.9%。分区域看,皖江示范区投资14700.2亿元,增长17%;皖北六市投资5242.1亿元,增长15.9%。分产业看,第一产业投资增长28.9%,第二产业增长18.9%,第三产业增长23%。分产业看,第一产业投资增长39.2%,第二产业增长13.9%,第三产业增长17.7%。分行业看,工业投资增长13.2%,其中制造业增长14.6%,制造业中装备制造业增长17%。六大高耗能行业投资增长6.5%。

2014年安徽省全年房屋建筑施工面积39488.4万平方米,比上年增加3214.4万平方米;房屋竣工面积15339.4万平方米,增加488.3万平方米;房屋销售面积6202.18万平方米,比上年下降63.17万平方米。全省房地产投资完成额位居全国第六,新建商品房交易均价为6156.0元/平方米,同比增长4.40%,合

肥、铜陵和芜湖的住宅均价位居全省前三甲,合肥以7246.2元/平方米的交易均价位列全省第一,同比增长10.40%。

整体看,近年来以高速增长的固定资产投资为驱动力的发展模式使安徽省地区生产总值增速保持在较高水平。随着中部崛起和长江经济带发展战略的实施与推进,安徽省地区经济和固定资产投资规模仍将保持良好增长,为公司的进一步发展提供了良好的外部环境机遇。但联合资信也关注到目前中国整体宏观经济增速放缓对外部区域环境的影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年9月底,公司注册资金为人民币30.00亿元。公司为安徽交控集团全资子公司,公司实际控制人为安徽省国资委。

2. 企业规模

公司是安徽交控集团旗下以房地产开发、经营为主营业务的集团公司,拥有房地产开发企业国家二级资质。截至2014年底,公司合并范围二级子公司15家。公司业务主要为商品房产品开发及少量酒店、委托贷款和物业管理运营,业务范围集中在合肥、六安、巢湖、铜陵、苏州、滁州、池州、阜阳、亳州、上海等地。公司开发建设了多个住宅、写字楼、五星级酒店、高端商业、旅游养生地产(九华山旅游地产项目、阜阳新项目)等项目。截至2015年9月底,公司总开发建筑面积为600多万平方米,土地储备为20.94万平方米;公司(合并)资产总额151.09亿元,所有者权益37.22亿元(包含少数股东权益0.03亿元);2015年1~9月,公司实现营业收入和利润总额分别为19.95亿元和2.28亿元。

业务经营方面,公司商品住宅开发以刚需型住宅和城市底商为主,2014年公司房屋施工面积304.74万平方米,销售面积46.34万平方米,合同销售金额29.11亿元。公司目前在售

有高速时代广场、高速时代城、东方御府等十余处项目，项目储备较为充足。同时公司未来销售压力较大。

品牌认可度方面，公司在安徽省内已树立具有影响力的品牌。2014 年公司获得中国华东区域安徽省房地产企业 TOP10，安高广场工程荣获“黄山杯”奖项，高速秋浦天地、高速时代城项目先后获得“二星级绿色建筑设计标示”。

总体来看，公司已形成以城市综合体、高品质住宅等产品为主的产品结构。较为充足的项目储备在未来几年有望为公司带来持续增长，公司在安徽省内具有较强的竞争能力。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 11 人，其中董事长 1 人，总经理 1 人，党委书记 1 人，纪委书记 1 人，副总经理 3 人，总会计师 1 人，总经理助理 2 人，副总工程师 1 人，均具有丰富的房地产企业管理经验。

公司董事长夏柱兵先生，1972 年出生，中共党员，在职博士研究生学历。现任公司董事长，安徽交控集团副总经理。

公司总经理高波先生，1961 年出生，中共党员，研究生学历，工程师。现任公司总经理，党委副书记。

公司党委书记黄小毛先生，1960 年出生，中共党员，研究生学历。现任公司党委书记。

公司总会计师王冬梅，1974 年出生，中共党员，本科学历，高级会计师。现任公司总会计师兼财务部总经理。

截至 2015 年 9 月底，公司共有在职员工 489 人。从学历划分，公司大专及高中以下的员工占比 4.70%，大专学历的占比 25.36%，本科学历的占 60.74%，研究生及以上学历的占 9.20%；从专业职称构成看，公司初级职称占比 20.25%，中级职称占比 23.92%，高级职称占比 5.52%，其他占比 50.31%；从年龄划分，公司 35 岁以下占比 66.46%，36 至 50 岁占比

29.35%，51 岁以上占比 4.19%。

总体看，公司高层管理人员具有较高的学历，员工以中青年为主，能够满足公司运营及发展需求。

4. 股东支持

公司母公司安徽交控集团是安徽省唯一的高速公路经营建设主体，是安徽省最大的国有企业。

2009 年 11 月，公司母公司安徽高速集团出资增加公司注册资本 10.20 亿元，其中 2.53 亿元为货币资金出资，7.67 亿元为股权出资。股权出资分别为：以持有的安徽高速公路房地产有限责任公司 98.91%的股权作价 3.00 亿元、以持有的安徽省安高投资有限公司 96.67%的股权作价 2.90 亿元、以持有的安徽省巢湖开发投资有限公司 100.00%的股权作价 1.13 亿元、以持有的安徽省高速公路投资有限公司 98.46%的股权作价 0.64 亿元。该股权增资经安徽省国资委以《关于无偿划转安徽高速公路房地产有限责任公司等 5 家公司股权的批复》（皖国资产权函[2009]578 号）同意。

2013 年 6 月，根据《省国资委关于省高速地产集团有限公司增加注册资本有关事项的批复》，安徽高速集团以货币资金 8.80 亿元对公司追加出资，追加出资后公司注册资本变更为人民币 20.00 亿元。

2015 年，母公司安徽交控集团以货币资金 10.00 亿元对公司追加出资，其中 5.00 亿元于 2015 年 7 月到账，5.00 亿元于 2015 年 8 月到账。增资后公司注册资本增加至 30.00 亿元。

总体看，安徽交控集团综合实力强，对公司资金支持力度大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

股东大会是公司的权力机构。公司设董事会，对安徽交控集团负责，公司董事会由 9 名董事组成，公司董事按公司领导管理权限和程

序直接委派，任期3年，可连选连任。公司设董事长1人，副董事长1-2人，董事长、副董事长由安徽交控集团按公司领导人员管理权限直接在董事会成员中指定。

公司设总经理1名，副总经理3名、财务负责人1名、董事会秘书1名，由董事会聘任或解聘。公司设监事会，由3名监事组成，任期为3年，可连选连任，其中职工代表出任的监事不低于三分之一。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。设监事会主席1人，监事会主席由安徽交控集团在委派的监事会成员中直接指定。公司董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。

总体看，公司严格按照《公司法》有关要求，法人治理结构完善，内部控制制度健全。

2. 管理水平

公司本部设置有9个职能部门，分别为：行政部、人力资源部、监察审计部、财务部、投资发展部、设计部、成本部、工程部、营销物业部。其中财务系统实行垂直管理，成本系统实行公司本部、项目公司双重管理。项目公司设置5个部门，包括行政人事部、财务部、工程部、成本部、营销物业部。

公司在董事会下设立战略、预算、审计等专门委员会。审计委员会负责审查企业内部控制，监督内部控制的有效实施和内部控制自我评价情况，协调内部控制审计及其他相关事宜等。

在成本管理方面，公司在提升盈利能力过程中，按照“优化管理源头、强化成本管控”的要求，一是加强设计源头管理，推进产品系列化、标准化工作，编制产品线标准化手册，建立标准化施工图纸，从而实现快速复制、降低成本的目的；二是以“适销对路”为目标，创新户型，优化配比，提升产品附加值，采用多种环保技术，降低成本；三是实行成本动态管理，研究建立标准成本，以成本倒逼设计，实行限

额、限量设计；四是实行价格动态管理，在销售过程中，合理定价，建立起价格动态管理机制，实时分析，有效加强了公司对所有项目的成本管理以及盈利能力的全面管控。

在安全施工管理方面，公司编发安全文明施工统一标准、工程质量标准化指导书，规范施工，确保品质。集团工程部每月对各项目进度、质量、安全进行督查，同时组织项目间进行互查，创新组织了包括各项目监理、参建单位参加的工程管理现场交流会。此外，不断强化对项目参建单位的延伸管理，初步建立了涵盖施工、监理、设计、招投标、造价审计、营销/物业代理机构等业务单位的全方位后评价体系，考核结果将与后期招投标相关联，健全项目参建单位信誉考核机制，有效提高公司项目管理水准。

总体来看，公司法人治理结构完善，内部控制制度健全。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要经营业务为商品房开发销售及商业物业经营。近几年，公司收入规模实现逐年增长。2012~2014年，公司营业收入规模快速增长，年均复合增长43.96%，2014年为30.06亿元。公司收入基本来自于商品房销售收入，2014年占营业收入的93.75%，占比稳定。公司其他业务收入来自于酒店、委托贷款和物业管理收入，2014年共实现1.88亿元。2015年1~9月营业收入合计19.95亿元，占2014年全年的66.33%，其中主要为商品房销售收入18.53亿元。

盈利能力方面，近年开发成本上升，公司受此影响毛利率水平有所下滑，2012~2014年整体业务毛利率分别为35.10%、24.15%和23.52%，房地产行业景气度下滑，公司开发成本上升，公司整体策略集中在开发刚需型住宅，盈利能力不高。2015年1~9月，公司毛利

率为25.69%，商品房销售业务毛利率24.61%。

表1 2012~2015年9月公司营业收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

分类	2012年		2013年		2014年		2015年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品房销售	13.65	34.07	25.78	23.74	28.18	22.64	18.53	24.61
其他	0.85	51.76	1.88	29.79	1.88	36.70	1.42	39.98
合计	14.50	35.10	27.66	24.15	30.06	23.52	19.95	25.69

资料来源：公司提供

注：公司营业收入中商品房销售金额小于实际结转收入，主要系公司在合并财报时，抵消物业、销售等子公司收入所致。

2. 房地产开发业务

项目开发及销售

目前，公司商品房开发销售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。另有少数项目位于上海市嘉定区。公司战略上结合宏观政策和市场需求，以中小型刚性需求户型为主，兼以城市综合底商配套，严控产品质量，打造了安徽省内优质的口碑。

表2 公司房地产结转收入区域分布情况

（单位：亿元）

区域	2012年	2013年	2014年	2015年1~9月
合肥地区	10.63	9.50	14.39	9.53
六安地区	3.02	3.45	4.27	2.31
铜陵地区	--	5.59	3.16	0.46
滁州地区	--	4.62	3.69	1.05
池州地区	--	2.55	3.30	0.36
阜阳地区	--	--	--	5.23
合计	13.65	25.71	28.81	18.94

资料来源：公司提供

注：亳州地区和上海地区尚未结转收入。

房地产开发规模方面，2012~2014年，公司房屋施工面积分别为232.90万平方米、314.12万平方米和304.74万平方米；新开工面积由2012年的125.63万平方米下降至2014年的36.86万平方米，主要因为公司2012、2013年新开工项目多，2014年以继续之前开工项目为主，以致新开工面积少。此外，房地产竣工面积由2012年的33.94万平方米快速上升至2014年的102.13万平方米。

房地产销售方面，2012~2014年，公司房

地产销售面积波动中有所下降，但销售价格始终保持平稳上升；近三年公司房屋结算面积和结算金额均持续上升。

2015年1-9月，公司房屋施工面积225.14万平方米，占2014年全年的73.88%，房屋竣工面积29.78万平方米，2015年1-9月公司新开工面积22.53万平方米。销售方面，2015年1-9月，公司合同销售面积和合同销售金额分别为2014年全年的49.14%和56.78%。2015年1-9月，公司平均销售价格上涨，主要系公司在上海的东方御府项目实现收入所致。

表3 公司房地产开发板块主要指标

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1~9月
房地产开发完成投资（亿元）	30.64	49.72	36.25	11.67
房屋施工面积（万平方米）	232.90	314.12	304.74	225.14
其中：新开工面积（万平方米）	125.63	115.16	36.86	22.53
房屋竣工面积（万平方米）	33.94	46.53	102.13	29.78
合同销售面积（万平方米）	47.15	77.58	46.34	22.77
合同销售金额（亿元）	24.50	43.69	29.11	16.53
平均销售价格（元/平方米）	5196.90	5632.10	6281.39	7281.94
房屋结算面积（万平方米）	23.72	49.69	51.60	31.87
房屋结算金额（亿元）	13.65	25.71	28.81	18.94

资料来源：公司提供

目前，公司房地产销售主要项目如下表所示，其中，安高城市天地、龙湖天地、高速秋浦天地、高速翡翠湖畔和高速东方天地项目已竣工，目前全部处于销售阶段，尚有部分工程款未结算。截至2015年9月底，公司房地产开

发项目剩余可售面积68.84万平方米。在库存去化方面，公司产品线主要以中小户型的刚需产品为主，较好的符合了安徽省房地产市场的需

求；同时公司积极尝试电商合作、微信营销、圈层营销等新兴销售模式，提升产品口碑与企业品牌。

表4 截至2015年9月底公司房地产开发项目开发及销售情况

(单位：万元、万平方米、元/平方米)

主要项目	预计总投资	建筑面积	剩余可售面积	已销售额	平均售价	截至2015年9月底已完成	2015年10~2016年12月	2017年	2018年
高速时代广场	422900	97.44	12.13	284607.95	5534	319943.52	73954.85	29001.63	--
高速时代城	287400	56.00	11.42	219968.42	7121	219206.03	17776.01	22117.96	28300.00
安高城市天地	173400	55.85	4.13	159091.09	6205	173400.00	--	--	--
龙湖山庄	113800	41.28	0.90	140706.58	4229	100185.93	13614.07	--	--
龙湖天地	70900	18.90	6.63	37542.52	5236	70900.00	--	--	--
高速云水湾	125300	34.56	3.62	68245.78	4945	100000.00	25300.00	--	--
高速铜都天地	293100	65.98	8.13	116666.79	5411	252979.99	19853.00	17288.83	2978.18
高速东方天地	123200	30.21	3.60	97115.98	4559	123200.00	--	--	--
高速秋浦天地	65700	21.29	2.00	63175.31	4266	64002.92	1697.08	--	--
高速翡翠湖畔	43700	9.90	0.45	50062.34	6010	43700.00	--	--	--
御景天地	139800	46.80	4.79	40255.11	4050	80000.00	17000.00	10424.50	23411.00
高速时代华府	136000	33.00	3.24	133096.95	5373	100000.00	36000.00	--	--
亳州时代华府	139000	41.77	5.74	33918.73	4457	71600.00	43600.00	17300.00	6500.00
东方御府	207000	12.55	2.05	52285.79	22932	173000.00	13300.00	20700.00	--
合计	2341200	565.53	68.83	1496739	--	1892118.39	262095.01	116832.92	61189.18

资料来源：公司提供

注：剩余可售面积为已推盘但尚未销售的面积，已售面积和剩余可售面积中均包含了车位面积。

截至2015年9月底，公司在建及拟建房地产开发项目包括：高速时代广场四期，高速时代城二期、高速铜都天地二期等项目。预计总投资234.12亿元，截至2015年9月底已累计完成投资186.87亿元，未来仍需投资47.25亿元，其中2015年10~2016年12月尚需投资28.55亿元，2017-2018年分别需要投资11.68亿元和6.12亿元，相比2014年公司房地产开发完成投资36.25亿元的规模较小，同时考虑到2015年公司获得阜阳3号地总投资33.00亿元，公司未来几年存在投资压力。

总体看，公司房地产开发项目主要是以安徽省内合肥市为主，其他省内城市为辅的刚需住宅产品。受近几年房地产市场景气度影响，公司房地产开发建设以及销售进度有所放缓，收入增长速度下降，房地产开发业务毛利率有所下降；但受益于安徽省尤其是合肥地区作为承接东南沿海制造业转移的重要区域，人口净流入稳定增长的外部环境，且公司住宅产品在区域内优秀的品质和品牌认知度，公司房地产销售价格稳定增长。公司目前房地产开发项目剩余可售面积约68.83万平方米，可售规模较

大，为公司收入的可持续性奠定了一定的基础；公司未来几年存在一定资金筹集压力。

项目与土地储备

土地储备方面，公司作为安徽省省属国有企业，在长期经营过程中，与当地政府主管部门及各业务单位建立并保持了长期良好的合作关系，具备一定项目和土地的获取能力。同时为了降低经营风险，公司在拿地策略方面一贯秉承稳健原则。公司土地储备主要围绕开发项目进行，在四证齐全之后则立即投入项目开发建设，开工建设之后的项目则不在公司土地储备账面中体现。2012年，公司加大了土地储备项目的开发力度，规划建筑面积192万平方米，总地价19.82亿元，平均楼面地价1334元/平方米；2013年公司新增上海和亳州土地储备230亩，规划建筑面积54.32万平方米，现均在建亳州时代华府和上海东方御府两项目；公司储备土地均已开工建设，并转化为储备项目，公司目前已开发但尚未获得销售许可的项目面积近170万平方米，项目储备为公司的持续盈利能力提供了重要支撑。

2015年公司新获取阜阳3号出让地块，面积314.07亩，规划建筑面积82万平方米，公司已支付土地出让金合计7.79亿元。阜阳3号地块位于城南新区中心地段，紧邻阜阳市三中及阜阳市要素大市场，周边学校、医院、商业配套齐全，公司按规划建设高档住宅、办公、商业和酒店一体的大型城市综合体，开发周期为5年，总投资33亿元，预计销售收入约37亿元。截至2015年9月底，公司土地储备为20.94万平方米。

总体看，公司土地除2015年新获得的阜阳3号地块以外，均已用于项目开发，形成丰富的项目储备，未来可形成一定规模的销售收入。

3. 其他业务

公司其他业务收入主要来自酒店经营、物业管理和资金占用费，其中酒店收入来自公

司子公司安徽省安高资产运营管理有限公司下属安徽高速开元国际大酒店，并由开元酒店集团进行管理，由公司支付开元酒店集团管理费，2012~2014年，公司分别实现收入0.64亿元、0.64亿元和0.63亿元。2013~2014年，公司实现的资金占有费收入主要是自2011年起公司对持股40%的安徽高速地产集团（苏州）有限公司（以下简称“苏州公司”）的委托贷款收入，金额合计15.83亿元，期限3年，资金利率在9.8%~13.6%之间。公司2013~2014年分别确认资金占用费收入0.96亿元和0.91亿元。2015年经商议重新确定资金利率为10%，2015年1~9月，公司确认资金占用费收入0.79亿元。

4. 经营效率

2012~2014年，公司销售债权周转次数有所下降，存货周转次数和总资产周转次数波动增长，2014年上述指标分别为239.83次、0.22和0.20次。整体看，公司经营效率一般。

5. 未来发展

公司刚需商品住宅开发为基础，通过资本运作和外部合作，扩大开发规模，积极开拓“旅游地产”、“养老地产”等新的利润增长点，提高运营和盈利能力。

市场战略方面，公司实施三个层次的市场战略：第一层次为现金流业务，走刚需住宅和城市底商路线，维持良好的现金流、创口碑和品牌；第二层次为增长业务，拓展商业地产、旅游地产、养老养生地产和文化地产等领域，稳步中长期发展；第三层次寻求合作，拓展金融地产。

区域战略方面，公司立足安徽，辐射长三角，在继续省内重点城市布局的同时，积极进军上海、北京等一线城市，实现规模竞争，增强发展后劲，为公司“走出安徽、面向全国”的跨越式发展奠定基础。

产品战略方面，公司结合宏观政策和市场

需求，调整产品结构和设计，以中小刚性户型为主，适应市场，加快销售。细化产品分布，在一线城市以写字楼产品为主，在二、三线城市以城市综合体、高品质住宅等产品为主。

营销战略方面，公司面对激烈的市场竞争和多变的调控形势，坚持“现金为王”，加快销售和回款；深入钻研市场，主动调整产品结构，力推以中小户型为主的刚需产品，加强产品流通性，保持良好的现金流；开拓思路，创新营销，结合项目特征开展形式多样的营销活动，积极尝试电商合作、微信营销、圈层营销等新型销售模式；主动出击，全员营销，销售激励模式进一步与市场接轨，激发销售人员的积极性，提升产品口碑与企业品牌，为销售工作打下坚实的基础。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年财务报表经安徽安瑞会计师事务所审计，2013 年财务报表经中准会计师事务所（特殊普通合伙）安徽分所审计，2014 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年三季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2014 年公司纳入合并范围子公司 15 家。2012~2013 年公司陆续新增 5 家子公司，主要为在阜阳、六安、上海、亳州等地设立的项目公司。合并范围变化对公司影响不大，财务数据可比性较强。

2014 年，公司财务报告中对 2013 年重要差错进行更正，主要为公司子公司对以前年度结转的成本中，对不可售的车位、幼儿园及会所等配套设施成本未分摊计入营业成本，在本期进行追溯调整。

表 5 2014 年审计报告重要差错更正(单位:元)

项 目	追溯重述前金额	追溯重述影响额	追溯重述后金额
存货	8862662844.58	-60014717.04	8802648127.54

投资性房地产	212254508.12	-6400235.21	205854272.91
递延所得税资产	172740456.16	-3108103.43	169632352.73
应付账款	1531609117.89	-5026389.60	1526582728.29
期末未分配利润	433873288.09	-64496666.08	369376622.01
其中：年初未分配利润	233109439.72	-55665414.86	177444024.86
营业成本	2091804067.24	5884055.77	2097688123.01
管理费用	75476861.86	2200682.97	77677544.83
所得税费用	83413096.63	746512.49	84159609.12

资料来源：公司提供

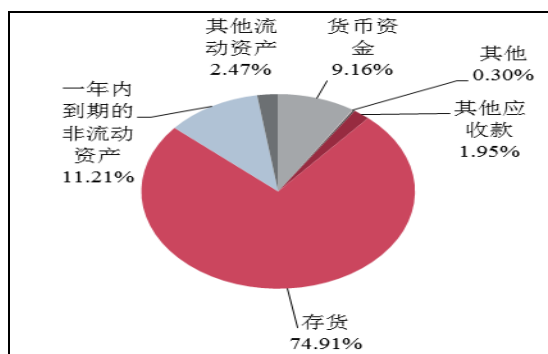
截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 148.32 亿元，所有者权益 25.74 亿元（包含少数股东权益 0.04 亿元）；2014 年公司实现营业收入 30.06 亿元，利润总额 2.25 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 151.09 亿元，所有者权益 37.22 亿元（包含少数股东权益 0.03 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 19.95 亿元，利润总额 2.28 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额年均复合增长 23.75%。截至 2014 年底，公司资产总计 148.32 亿元，较 2013 年底增长 14.81%，公司流动资产规模快速增长，非流动资产规模快速下降，公司非流动资产占比由 2013 年的 8.40% 下降至 2014 年的 6.53%。流动资产构成上，货币资金、存货和一年内到期的非流动资产占比大。

图 4 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司货币资金规模有所增长。截至 2014 年底，公司货币资金 12.70 亿元，主要由银行存款和其他货币资金构成。公司无受限货币资金。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动资产分别为 0 亿元、14.87 亿元和 15.53 亿元。公司一年内到期的非流动资产主要系公司对苏州公司的委托贷款，从其他非流动资产计入本科目。

2012~2014 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 33.24%。截至 2014 年底，公司存货账面价值为 103.85 亿元，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 71.93%和 28.07%。公司对房地产未来发展较为乐观，故尚未计提存货跌价准备。

2012~2014 年，公司其他应收款有所波动，年均复合增长 0.96%。截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额为 2.71 亿元，主要为公司与参股单位苏州公司往来款 1.49 亿元；其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款占 21.33%，按组合计提坏账准备的其他应收款占 55.45%，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款占 23.22%。其他应收款总共计提坏账准备 150.00 元。2014 年其他应收款前五名占其他应收款 81.61%，集中度较高，且主要为关联方借款以及项目保证金，回收风险较低。

表6 2014年底其他应收款金额前五名单位情况
(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	占其他应收款比例
安徽省高速地产集团（苏州）有限公司	往来款	1.49	55.07
合肥市兴泰融资担保有限公司	高速时代城项目公积金贷款保证金	0.33	12.25
合肥市财政国库支付中心	高速时代广场项目房屋质量保证金	0.18	6.51

中庙街道办事处	巢湖公司代垫拆迁补偿款	0.13	4.90
六安市住房公积金管理中心	保证金	0.08	2.86
合计		2.21	81.61

资料来源：公司年报

2012~2013 年，公司无其他流动资产。截至 2014 年底，公司其他流动资产 3.43 亿元，主要系预缴税金和公司购入的一年内到期的理财产品。

2012~2014 年，公司非流动资产快速下降，年均复合下降 37.54%，其构成主要以长期股权投资、投资性房地产、固定资产和递延所得税资产为主。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 9.69 亿元，同比下降 10.74%，其中，长期股权投资占 28.18%，投资性房地产占 9.65%，固定资产占 39.41%，递延所得税资产 22.25%，其余为长期待摊费用等。

2012~2014 年，公司长期股权投资有所下降，年均复合下降 4.27%。截至 2014 年底，公司长期股权投资 2.73 亿元，主要系对联营房地产企业——苏州公司的投资。

2012~2014 年，公司投资性房地产波动下降，年均复合下降 35.52%。截至 2014 年底，公司投资性房地产账面净值合计 0.93 亿元，同比下降 55.95%，主要系由于项目公司将原本出租的投资性房地产对外出售造成投资性房地产减少，影响金额 1.19 亿元。

2012~2014 年，公司固定资产有所下降，年均复合下降 4.94%，截至 2014 年底，公司固定资产账面原值 4.48 亿元，累计折旧 0.65 亿元，固定资产账面价值合计 3.82 亿元，主要为房屋及建筑物组成。

2012~2014 年，公司递延所得税资产波动增长，年均复合增长率 66.34%，截至 2014 年底，公司递延所得税资产 2.16 亿元，主要由公司预售房款构成。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额合计 151.09 亿元，较 2014 年底增长 1.87%，其中，

流动资产 135.52 亿元，占 89.70%，非流动资产 15.57 亿元，占 10.30%，资产构成中流动资产占比有所下降；其中，其他应收款大幅增加主要系阜阳三号地块土地证正在办理，公司支付的土地款尚未计入存货所致。其他非流动资产大幅增长，主要为公司与苏州公司于 2015 年 1 月签订了《委托贷款借款合同》，借款本金合计 15.72 亿元，年固定利率 10%，期限为两年，其中 10.30 亿元（包含利息 1.00 亿元）计入一年内到期的非流动资产，6.42 亿元计入其他非流动资产。

整体看，公司近年来资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主，存货规模较大，对资金形成较大占用，且存货以商品住宅为主，存货变现能力受施工进度、销售进度和市场行情等多方面影响存在不确定性。总体看来，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 36.33%，主要源自实收资本和未分配利润的增长。截至 2014 年底，公司所有者权益为 25.74 亿元（包含少数股东权益 0.04 亿元），主要由实收资本（20.00 亿元占所有者权益 77.70%）、资本公积（0.15 亿元占所有者权益 1.36%）和未分配利润（5.39 亿元占所有者权益 20.94%）构成。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益为 37.22 亿元，较 2014 年底大幅增长，主要系母公司增资所致。2015 年公司母公司安徽交控集团增资 10 亿元，其中 5 亿元资金已于 7 月到账，5 亿元资金已于 8 月到账。

总体看，受实收资本和未分配利润逐年增加影响，近年来公司所有者权益规模稳定增长，公司所有者权益整体稳定性较好。

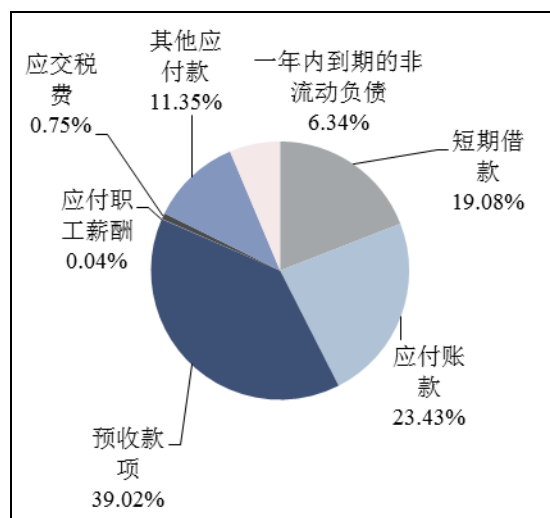
负债

2012~2014 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 21.52%，主要源自长期借款、应

付账款和预收款项的增长。截至 2014 年底，公司负债总额为 122.58 亿元，其中流动负债占 79.08%，非流动负债占 20.92%，公司负债结构以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长率 15.74%。截至 2014 年底，公司流动负债为 96.94 亿元，较 2013 年底下降 2.90%，主要源自其他应付款的减少。

图 5 2014 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长率 19.29%。截至 2014 年底，公司短期借款 18.50 亿元，其中质押借款 5.00 亿元，保证借款 8.00 亿元，质押保证借款 5.50 亿元。

2012~2014 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长率 45.35%。截至 2014 年底，公司应付账款 22.71 亿元，同比增长 48.27%，主要为预提工程款及未结算的工程款，从账龄结构看，账龄在 1 年以内的占全部应付款项的 63.90%，1~2 年的占 17.33%，2~3 年的占 12.14%，3 年以上的占 6.63%。

2012~2014 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 44.83%。截至 2014 年底，公司预收款项 37.82 亿元，同比增长 4.70%，主要系部分项目开始销售，预收的购房款。

2012~2014 年，公司其他应付款快速下降，

年均复合下降 15.70%。截至 2014 年底，公司其他应付款为 11.00 亿元，主要系未结算工程款和母公司之间往来款以及保证金及押金。从账龄来看，1 年以内其他应付款占 65.30%，1-2 年占 7.67%，2-3 年占 3.41%，3 年以上占 23.62%，综合账龄较短。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均复合下降 36.96%。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.15 亿元，同比下降 31.60%，全部为一年内到期的长期借款 6.15 亿元。

2012~2014 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 55.26%，主要源于公司长期借款和递延所得税负债的增长。截至 2014 年底，公司非流动负债为 25.65 亿元。

2012~2014 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 55.59%。截至 2014 年底，公司长期借款 24.72 亿元，其中保证借款 24.70 亿元，信用借款 3.95 亿元，抵押借款 0.80 亿元，抵押保证借款 1.42 亿元。

2013~2014 年，公司专项应付款均为 50.00 万元，系绿色建筑省级专项资金款。

有息债务方面，2012~2014 年公司债务规模年均复合增长 5.44%，债务规模波动中有所增长。截至 2014 年底，公司全部债务为 57.25 亿元，其中短期债务占比 43.05%，债务结构中长期债务波动增长，短期债务波动下降。公司债务规模增长主要源自长期借款的增加带动，公司目前债务结构中短期债务与长期债务占比基本一致，债务结构较为合理。

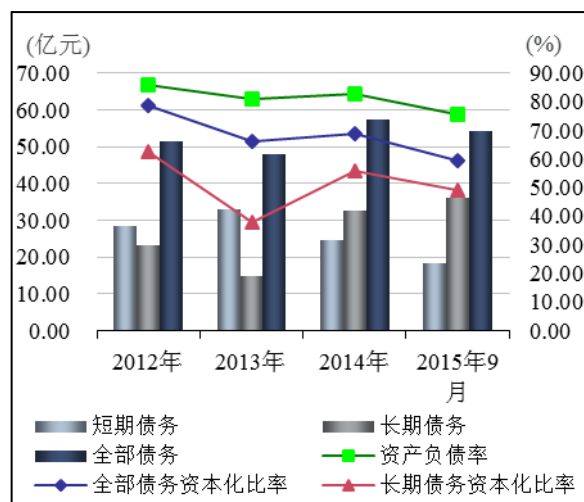
债务指标方面，2012~2014 年，公司资产负债率有所波动，2014 年底为 82.65%，略低于三年均值 82.70%，在总资产和负债同时剔除预收款项后公司资产负债率为 76.71%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈波动下降趋势，2014 年底两项指标分别为 68.99% 和 55.89%。

截至 2015 年 9 月底，公司负债总额为 113.87 亿元，较 2014 年底下降 7.11%，其中流动负债

占 67.42%，非流动负债 32.58%，非流动负债比重有所上升，主要系公司调整负债结构，短期借款和应付账款减少所致。

截至 2015 年 9 月底，公司全部债务为 54.38 亿元，较 2014 年底下降 5.03%。资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.37% 和 59.36%，公司债务负担与 2014 年底基本保持一致，债务结构有所改善。

图 6 2012~2015 年 9 月底公司债务负担情况



资料来源：公司年报

总体来看，公司近年债务规模波动增长，2012-2013 年债务结构中短期债务占比较高，2014 年长期债务占比较高。公司债务结构趋于合理，总体债务压力较大。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司收入规模随房地产开发业务规模扩大而逐年增长。近三年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 43.96%，其中 2014 年全年实现营业收入 30.06 亿元；同期，公司营业成本年均复合增长（56.34%）高于营业收入的增幅，受此影响，公司营业利润率波动下降，分别为 26.75%、17.78% 和 14.21%。

从期间费用看，2012~2014 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 14.23%、7.51% 和 6.69%，2014 年公司期间费用占营业收入比重较 2013 年有所下降，期间费用控制能力较 2013 年有所增强。公司财务费用的下降，主要

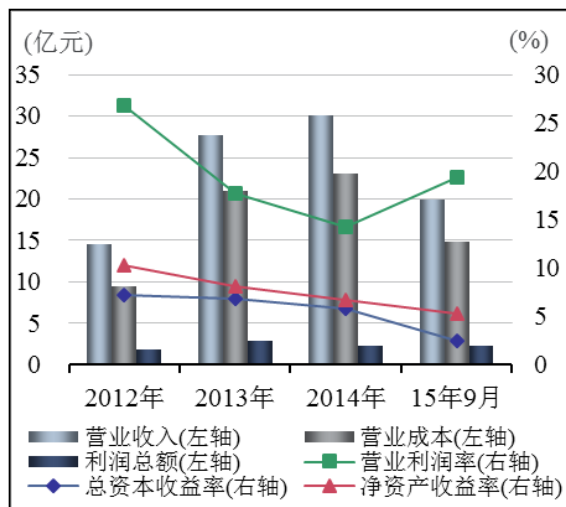
是利息收入的增长所致，总体看来，公司的期间费用控制能力尚可。

2012~2014 年，公司营业外收入波动下降，但总量规模不大，分别为 0.10 亿元、0.06 亿元和 0.08 亿元。公司投资收益持续为负，主要系公司投资的苏州公司产品主要为别墅项目，销售难度大，去化较慢导致逐年亏损。2012~2014 年，公司利润总额分别为 1.90 亿元、2.84 亿元和 2.25 亿元。

盈利指标方面，2012~2014 年，公司总资产收益率持续下降，分别为 7.18%、6.85%和 5.87%；公司净资产收益率持续下降，分别为 10.29%、8.13%和 6.73%。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 19.95 亿元；实现利润总额 2.28 亿元。2015 年 1~9 月，公司营业利润率为 19.43%，较 2014 年的 14.21%上升 5.22 个百分点。

图 7 2012~2015 年 9 月公司盈利情况



资料来源：公司年报

总体看，公司近年营业利润率受到营业成本快速增长影响有所下降，公司期间费用控制能力尚可，整体盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动来看，2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量年复合增长 12.05%。2014 年公司经营活动现金流入量为 32.99 亿元，同比下降 37.41%，其中销售商品、提供劳

务收到的现金 30.60 亿元，较上年的 44.85 亿元下降较多，主要是公司受到 2014 年房地产行业不景气的影响，当年销售回款有所减少，从而导致销售商品、提供劳务收到的现金下降，以及现金收入比下降。2012~2014 年，公司现金收入比分别为 154.14%、162.11%和 101.79%。2012~2014 年，公司经营活动现金净流量波动下降且持续为负，分别为-3.68 亿元、-1.37 亿元和-4.09 亿元，经营活动净现金流量仍表现为净流出。

从投资活动来看，2012~2014 年公司投资活动现金流入快速下降，三年投资活动现金流入分别为 3.29 亿元、1.19 亿元和 0.94 亿元，该项目主要反映的是公司每年收回参股单位苏州公司委托贷款本息金额。同期，公司投资活动现金流出为 5.21 亿元、0.04 亿元和 0.04 亿元；公司投资活动现金流量净额分别为-1.92 亿元、1.15 亿元和 0.90 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动现金流入规模快速增长，年均复合增长 51.30%，2014 年，公司筹资活动现金流入量和流出量分别为 60.82 亿元和 56.94 亿元。2014 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金为 15.00 亿元，主要为母公司对公司的划拨款。同期公司支付其他与筹资活动有关的现金为 19.25 亿元，主要为公司偿还母公司的划拨款项。近三年，公司筹资活动现金流量净额波动下降，分别为 8.04 亿元、1.77 亿元和 3.88 亿元。

2015 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 16.69 亿元，现金收入比为 83.68%。公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为-12.26 亿元、-0.01 亿元和 8.66 亿元。2015 年 1~9 月公司经营活动现金净流出规模较大，主要系公司支付阜阳 3 号地块土地款，以及销售商品、提供劳务收到的现金下降所致。

总体来看，公司近年来经营活动现金流量净额持续为负，随着公司在建项目以及阜阳三号地的开发，公司存在外部筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率持续增长，三年均值分别为 126.97% 和 30.61%，2014 年底分别为 143.01% 和 35.88%，2015 年 9 月底分别为 177.18% 和 44.92%。由于公司存货占流动资产比例大，公司流动性受到一定影响。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比分别为 -5.09%、-1.38% 和 -4.22%。总体看，短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 2.70 亿元、3.35 亿元和 2.64 亿元；同期，公司债务规模波动增长，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度有所波动。2012~2014 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.83 倍、1.13 倍和 0.84 倍；全部债务/EBITDA 分别为 19.09 倍、14.30 倍和 21.68 倍。公司 EBITDA 对全部债务保障程度较弱，考虑到股东对公司的资金支持以及充足的项目储备有望带来较大规模的收入和利润，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保 1.89 亿元，担保比率 7.08%，其中 0.32 亿元为公司对母公司安徽交控集团贷款担保；1.57 亿元为苏州公司向银行借款人民币 4.30 亿元按 40% 持股比例进行担保。公司对外担保金额较小，或有负债风险相对较低。

截至 2015 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 13.80 亿元，其中未使用额度为 6.44 亿元。公司融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（机构信用代码：G1034010400967540Q），截至 2015 年 10 月 09 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司在安徽省房地产行业资产规模大，

股东资金支持力度大；产品品质较好，综合实力较强；公司在建房地产项目规模较大，项目储备较为充足。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 5 亿元，占公司 2015 年 9 月底全部债务的 9.19%，占长期债务的 13.81%，本期中期票据对公司现有债务有所影响。

截至 2015 年 9 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 75.37%、59.36% 和 49.31%；在不考虑其他因素的情况下，本期中期票据发行后上述三项指标将分别上升至 76.15%、61.47% 和 52.54%。

整体看，本期中期票据对公司现有债务有所影响，考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还金融机构借款，实际债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 26.28 亿元、52.71 亿元和 32.99 亿元，为本期中期票据本金的 5.26 倍、10.54 倍和 6.60 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 -3.68 亿元、-1.37 亿元和 -4.09 亿元，对本期中期票据本金保障程度低；公司 EBITDA 分别为 2.70 亿元、3.35 亿元和 2.64 亿元，分别为本期中期票据的 0.54 倍、0.67 倍和 0.53 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较弱。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好，考虑到安徽交控集团对公司的大力支持和对本期中期票据提供担保，本期中期票据安全性极强。

十. 债权保护条款分析

本期中期票据由安徽交控集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。安徽交控集团成立于 2014 年 12 月 25 日，是由原省高速公路控股集团有限公司和原省交通投资集团有限责任公司合并重组形成。安徽交控集团是安徽省唯一高速公路经营建设主体，综合实力较强，具有较强担保能力。

从资产规模看，截至 2014 年底，安徽交控集团资产总额为 1904.06 亿元，安徽交控集团现金类资产为 69.90 亿元，所有者权益为 626.03 亿元，负债合计 1280.02 亿元，营业收入为 257.95 亿元，利润总额为 30.07 亿元，经营性现金流量净额为 98.41 亿元，资产负债率为 67.12%。

联合资信于 2015 年 5 月 19 日评定安徽交控集团主体长期信用等级为 AAA。该信用等级反映了安徽交控集团信用风险极低。

十. 结论

房地产行业受宏观经济影响较大，公司房地产项目所在地安徽省经济稳步发展，为公司经营发展提供了良好的外部条件。

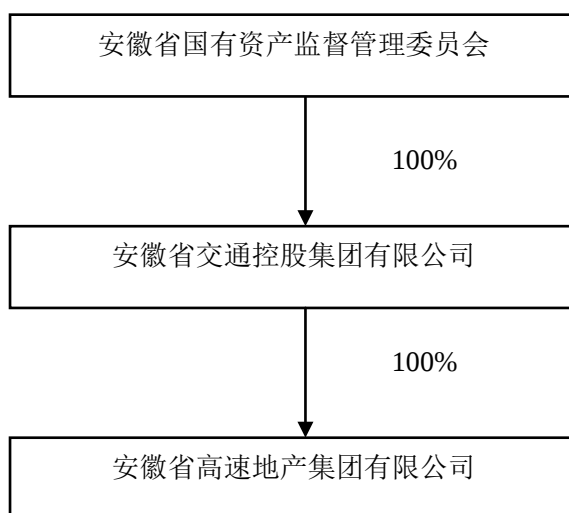
公司房地产销售收入逐年增长，目前公司储备项目丰富。公司在建项目以及未来建设项目较多，后续存在一定融资压力。

公司受股东支持力度大，资产总额快速增长，资产质量较好；所有者权益整体稳定性较好；近年来有息债务规模波动中有所增长，债务结构较为合理，偿债能力尚可，整体抗风险能力强。

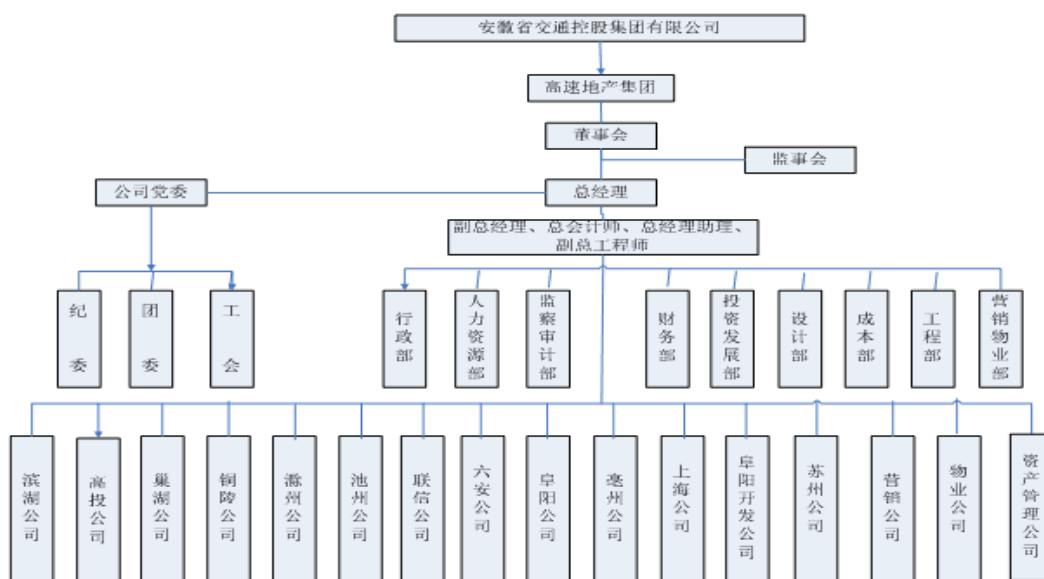
公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。同时考虑到安徽交控集团为本期中票提供全额不可撤销连带责任保证担保，安徽交控集团担保能力强，有效增强本期债券本息偿还的安全性。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.56	12.11	12.70	9.18
资产总额(亿元)	96.85	129.19	148.32	151.09
所有者权益(亿元)	13.85	24.65	25.74	37.22
短期债务(亿元)	28.46	32.99	24.65	18.17
长期债务(亿元)	23.03	14.92	32.61	36.21
全部债务(亿元)	51.49	47.91	57.25	54.38
营业收入(亿元)	14.50	27.66	30.06	19.95
利润总额(亿元)	1.90	2.84	2.25	2.28
EBITDA(亿元)	2.70	3.35	2.64	--
经营性净现金流(亿元)	-3.68	-1.37	-4.09	-12.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	333.99	254.14	239.83	--
存货周转次数(次)	0.16	0.24	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.21	0.20	--
现金收入比(%)	154.14	162.11	101.79	83.68
营业利润率(%)	26.75	17.78	14.21	19.43
总资本收益率(%)	7.18	6.85	5.87	--
净资产收益率(%)	10.29	8.13	6.73	--
长期债务资本化比率(%)	62.45	37.71	55.89	49.31
全部债务资本化比率(%)	78.81	66.03	68.99	59.36
资产负债率(%)	85.70	80.92	82.65	75.37
流动比率(%)	99.52	118.53	143.01	177.18
速动比率(%)	18.69	29.76	35.88	44.92
经营现金流动负债比(%)	-5.09	-1.38	-4.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.83	1.13	0.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.09	14.30	21.68	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.26	10.54	6.60	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.74	-0.27	-0.82	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.54	0.67	0.53	--

注：2015 年三季度财务数据未经审计；公司其他应付款中付息部分已调整至长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 安徽省交通控股集团有限公司专项评级报告

附件 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 安徽省高速地产集团有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

安徽省高速地产集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。安徽省高速地产集团有限公司公司和安徽省交通控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，安徽省高速地产集团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省高速地产集团有限公司和安徽省交通控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现安徽省高速地产集团有限公司以及安徽省交通控股集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如安徽省高速地产集团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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送安徽省高速地产集团有限公司、主管部门、交易机构等。



安徽省交通控股集团有限公司专项评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

¹上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 皖交投 MTN001	10 亿元	2014/5/28~2019/5/28	AAA	AA ⁺
14 皖交投 CP002	5 亿元	2014/11/19-2015/11/19	A-1	A-1

专项评级时间: 2015 年 5 月 19 日

财务数据:

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	89.97	73.42	69.90
资产总额(亿元)	1602.49	1760.24	1904.06
所有者权益(亿元)	540.80	570.88	626.04
短期债务(亿元)	130.76	181.73	138.29
全部债务(亿元)	879.23	948.55	991.71
营业收入(亿元)	189.24	232.82	257.95
利润总额(亿元)	12.62	25.08	30.07
EBITDA(亿元)	90.00	104.60	115.68
经营性净现金流(亿元)	72.79	89.93	98.41
营业利润率(%)	35.27	34.02	35.67
净资产收益率(%)	1.13	3.25	3.54
资产负债率(%)	66.25	67.57	67.12
全部债务资本化比率(%)	61.92	62.43	61.30
流动比率(%)	74.49	61.90	62.99
全部债务/EBITDA(倍)	9.77	9.07	8.57
EBITDA 利息倍数(倍)	1.96	2.31	2.22
经营现金流动负债比(%)	27.07	23.78	25.29

注: 安徽省交通控股集团提供的2012~2014年三年连审备考财务数据已经审计

分析师

潘诗湛 林彦儒
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)

Http: //www.lhratings.com

重大事项说明

根据安徽省交通投资集团有限责任公司(以下简称“安徽交投”)2014 年 12 月 26 日公开披露的《安徽省交通投资集团有限责任公司关于重大资产重组的公告》,安徽省人民政府国有资产监督管理委员会下发皖国资改革[2014]72 号《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》(以下简称“重组方案”),安徽省交通投资集团有限责任公司与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”)重组为新的国有独资企业,重组后企业名称为安徽省交通控股集团有限公司。

依据重组方案,新组建成立的安徽省交通控股集团有限公司(以下简称“安徽交通控股集团”)在原安徽省高速集团的基础上,吸收合并安徽交投成立,同时安徽交投注销。安徽交投于 2015 年 4 月 28 日召开债券持有人会议,会议表决通过上述重组方案。安徽交投存续期债券由新组建成立的安徽交通控股集团全额承接。

评级观点

安徽省交通控股集团有限公司是安徽省唯一高速公路经营建设主体。联合资信对安徽交通控股集团的评级反映了其在区域地位、政府支持方面所具备的综合优势;同时也关注到安徽交通控股集团有息债务规模逐年快速增长、未来资本支出规模较大等因素对安徽交通控股集团产生的不利影响。

经联合资信评定,安徽交投主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。重组方案实施后,安徽交投原存续期内债券由新组建成立的安徽交通控股集团全额承接。截至 2015 年 5 月 15 日,安徽交投及安徽高速集团人员已经合署

¹ 上次评级结果受评主体为安徽省交通投资集团有限责任公司,本次跟踪评级受评主体为新成立的安徽省交通控股集团有限公司。

办公，营业执照已经办理完毕。联合资信认为，安徽交通控股集团的成立可有效地整合省内公路路产资源，路网优势得到进一步强化提升。未来，安徽交通控股集团将凭借完善的路网分布以及显著的垄断优势，保持良好的盈利能力。

经联合资信评定，安徽省交通控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。安徽交投存续期债券由安徽交通控股集团全额承接，有效地提升了存续期债券到期按时偿还的安全性；“14 皖交投 MTN001”信用等级由 AA⁺调整为 AAA，维持“14 皖交投 CP002”信用等级为 A-1。

优势

1. 安徽省处于交通周转地带，经济保持稳定增长，运输需求逐步提高，外部发展环境良好。
2. 安徽省内高速公路在国家高速路网中具有显著地位，区位优势明显。
3. 新组建成立的安徽交通控股集团将成为安徽省交通基础设施建设唯一投资主体，行业地位突出，在政策和资金等方面将获得政府大力支持。
4. 安徽交投存续债券由新组建成立的安徽交通控股集团全额承接，且安徽交通控股集团经营获现能力强，经营活动现金流入量及EBITDA对存续期债券的保障能力好。

关注

1. 安徽高速控股集团部分路段受建设成本较高或末端尚未与周边路网贯通影响，仍处于流量培育期。
2. 安徽高速控股集团有息负债规模逐年快速增长。

信用评级报告声明

一、联合资信、评级人员与安徽省交通控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因安徽省交通控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由安徽省交通控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本专项评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、重大事项

根据安徽省人民政府国有资产监督管理委员会下发皖国资改革[2014]72号《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》（以下简称“重组方案”），安徽省交通投资集团有限责任公司（以下简称“安徽交投”）与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”）重组为新的国有独资企业，重组后企业名称为安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“安徽交通控股集团”）。

依据重组方案，新组建成立的安徽交通控股集团在原安徽高速集团的基础上，吸收合并安徽交投成立，同时安徽交投注销。安徽交投于2015年4月28日召开债券持有人会议，会议表决通过上述重组方案。安徽交投存续期债券由新组建成立的安徽交通控股集团全额承接。

二、经营分析

本次合并事项

根据股东安徽省人民政府国有资产监督管理委员会下发的皖国资改革【2014】172号《省国资委转发安徽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》的文件，安徽高速集团与安徽交投进行合并重组，重组采用吸收合并方式进行。合并后公司名称为安徽省交通控股集团有限公司。合并各方的债权债务均由安徽交通控股集团全额承接。

合并后模拟情况

截至2014年底，安徽交通控股集团合并总资产1904.06亿元，下属安徽高速地产、高速传媒、高速物流等多个全资(控股)子公司，控股上市公司安徽皖通高速是我国第一家H股上市公路企业；安徽交通控股集团营运高速

公路里程合计3477公里，规模优势明显。

三、财务分析

安徽省交通投资集团有限责任公司提供的2014年财务数据经天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。安徽交通控股集团提供的2012~2014年三年连审备考财务数据经瑞华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并前主要财务数据（安徽交投）

截至2014年底，安徽交投资产总额合计719.41亿元，现金类资产合计21.39亿元，所有者权益合计235.15亿元，负债合计484.27亿元，营业收入87.93亿元，利润总额合计6.11亿元，经营性现金流量净额为30.94亿元，资产负债率为67.31%。

合并后模拟情况（安徽交通控股集团）

从资产规模看，截至2014年底，安徽交通控股集团资产总额为1904.06亿元，安徽交通控股集团现金类资产为69.90亿元，所有者权益为626.03亿元，负债合计1280.02亿元，营业收入为257.95亿元，利润总额为30.07亿元，经营性现金流量净额为98.41亿元，资产负债率为67.12%。

总体看，重组事项完成后，新成立的安徽交通控股集团在资产总额、现金类资产、收入、利润规模及经营活动现金净流量上较安徽交投均有明显增长，规模优势显著。

四、偿债能力分析

从短期偿债指标看，截至2014年底，安徽交通控股集团流动比率和速动比率分别为62.99%和35.79%，经营活动现金净流量为98.41亿元。考虑到安徽交通控股集团货币资金较为充裕，经营活动获现能力强，且短期债务规模相对较小，安徽交通控股集团短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2014年安徽交通控股

集团 EBITDA 为 115.68 亿元；同期安徽交通控股集团全部债务/EBITDA 倍数为 8.57 倍，EBITDA 利息保障倍数为 2.22 倍。安徽交通控股集团长期偿债能力正常。

整体看，考虑到新组建成立的安徽交通控股集团具有很强的经营获现能力，现阶段整体债务较虽重，但债务结构合理，整体偿债能力正常。

存续期内债券偿还能力分析

安徽交投存续期内债券主要为“14 皖交投 MTN001”，金额 10 亿元，期限 5 年；“14 皖交投 CP002”，金额 5 亿元，期限 1 年。

2014 年安徽交通控股集团经营活动产生的现金流入量及净额分别为 273.55 亿元、98.41 亿元，分别是“14 皖交投 CP002”的 54.71 倍和 19.68 倍。截至 2014 年底，安徽交通控股集团现金类资产合计 69.90 亿元，是“14 皖交投 CP002”的 13.98 倍。安徽交通控股集团对“14 皖交投 CP002”保障能力很强。

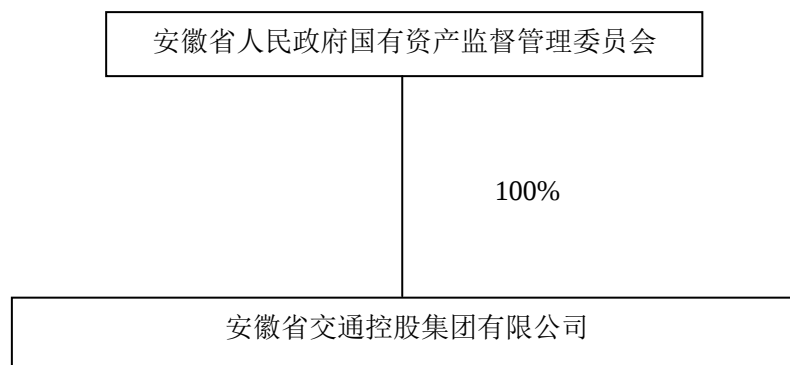
2014 年安徽交通控股集团 EBITDA 为 115.68 亿元，是“14 皖交投 MTN001”本金 10 亿元的 11.57 倍，具有很强的保障能力；2014 年安徽交通控股集团经营活动现金流入量及净额分别为 273.55 亿元、98.41 亿元，分别是“14 皖交投 MTN001”的 27.36 倍和 9.84 倍，对“14 皖交投 MTN001”具有很强的保障能力。

总体看，此次重组方案的实施使安徽交投存续期债券由新成立的安徽交通控股集团全额承接；安徽交通控股集团整体偿债能力强，对存续期债券保障能力好，可以有效提升存续期债务到期按时偿还的安全性。

五、结论

基于对本次合并事项综合分析，联合资信确定安徽交通控股集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，将“14 皖交投 MTN001”信用等级由 AA⁺调整为 AAA，维持“14 皖交投 CP002”信用等级为 A-1。

附件 1 公司股权结构



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	89.97	73.42	69.90
资产总额(亿元)	1602.49	1760.24	1904.06
所有者权益(亿元)	540.80	570.88	626.04
短期债务(亿元)	130.76	181.73	138.29
长期债务(亿元)	748.47	766.82	853.42
全部债务(亿元)	879.23	948.55	991.71
营业收入(亿元)	189.24	232.82	257.95
利润总额(亿元)	12.62	25.08	30.07
EBITDA(亿元)	90.00	104.60	115.68
经营性净现金流(亿元)	72.79	89.93	98.41
财务指标			
销售债权周转次数(次)	37.36	21.97	20.31
存货周转次数(次)	3.10	1.71	1.54
总资产周转次数(次)	0.24	0.14	0.14
现金收入比(%)	104.39	102.20	96.20
营业利润率(%)	35.27	34.02	35.67
总资本收益率(%)	3.67	4.20	4.60
净资产收益率(%)	1.13	3.25	3.54
长期债务资本化比率(%)	58.05	57.32	57.68
全部债务资本化比率(%)	61.92	62.43	61.30
资产负债率(%)	66.25	67.57	67.12
流动比率(%)	74.49	61.90	62.99
速动比率(%)	47.20	36.31	35.79
经营现金流动负债比(%)	27.07	23.78	25.29
EBITDA 利息倍数(倍)	1.96	2.31	2.22
全部债务/EBITDA(倍)	9.77	9.07	8.57

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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含义同主体长期信用等级。