跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1866 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持“16高速地产MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十五日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

安徽省高速地产集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 高速地产 MTN001	5 亿元	2016/4/26~2019/4/26	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
现金类资产(亿元)	12.11	12.70	7.61	16.64
资产总额(亿元)	129.19	148.32	148.05	163.47
所有者权益(亿元)	24.65	25.74	37.72	38.32
短期债务(亿元)	32.99	24.65	27.34	31.03
全部债务(亿元)	37.09	49.36	60.83	69.16
营业收入(亿元)	27.66	30.06	42.59	6.73
利润总额 (亿元)	2.84	2.25	3.28	0.80
EBITDA(亿元)	3.35	2.64	3.86	--
经营性净现金流(亿元)	-1.37	-4.09	-13.60	0.24
营业利润率(%)	17.78	14.21	13.94	28.93
净资产收益率(%)	8.13	6.73	5.30	--
资产负债率(%)	80.92	82.65	74.52	76.56
全部债务资本化比率(%)	60.07	65.73	61.72	64.34
流动比率(%)	118.53	143.01	181.98	178.63
全部债务/EBITDA(倍)	11.07	18.70	15.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.13	0.84	1.32	--
经营现金流动负债比(%)	-1.38	-4.22	-17.86	--

注：2016 年 1~6 月的财务数据未经审计；短期债务包含其他应付款中的有息债务；现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师
李苏磊　穆 浩
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

评级观点

安徽省高速地产集团有限公司（以下简称“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”）对公司的评级反映了公司经营稳健以及收入规模持续扩大等优势。同时，联合资信也关注到房地产行业受国家相关政策和整体经济运行情况等因素影响较大，这些因素可能会对公司经营及信用水平造成不利影响。

跟踪期内，公司延续了前两年的良好态势，收入规模持续扩大。此外，公司储备项目（包括养老和旅游地产项目）土地成本相对较低。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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的担保。安徽交控集团对本期中期票据的担保将有效提升债券的信用水平。

综合考虑，联合资信维持主体长期信用 AA 的信用等级，评级展望为稳定；并维持“16 高速地产 MTN001”AAA 的信用等级。

优势

1、 母公司安徽省交通控股集团有限公司是安徽省唯一的高速公路经营建设主体，其综合实力强，对公司支持力度加大。
2、 公司储备项目（包括养老地产和旅游地产项目）的土地成本较低。
3、 母公司安徽省交通控股集团有限公司为本息到期兑付提供无条件不可撤销的担保，这有效提升了本期中期票据的安全性。

关注

1、 房地产行业受国家相关政策变化和整体经济运行情况等因素影响较大，未来房地产市场运行存在一定不确定性。
2、 近年来，公司存货规模快速扩大，在建项目较多，公司未来的资金压力较大。

3、 公司债务负担重，EBITDA 对债务保障能力较弱。

4、 公司经营活动净现金流持续为负。

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、本跟踪评级结果自发布之日至 12 个月到期日内有效；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、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内的“16 高速地产 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

安徽省高速地产集团有限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 10000.00 万元（以下都以人民币为计价单位）。2009 年 11 月 30 日，母公司决定向公司追加出资。由此，公司注册资本增至 112000.00 万元（其中货币资金出资为 25341.00 万元；股权出资为 76659.00 万元）。出资的股权包括：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）、安徽省安高投资有限公司 96.67%的股权（作价 29000.00 万元）、安徽省巢湖开发投资有限公司 100.00%的股权（作价 11259.00 万元）以及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）批复同意。

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》，安徽高速集团再次对公司追加出资，增资后公司注册资本增至 200000.00 万元。2014 年，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”）。2015 年，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资 10.00 亿元，该笔资金于 2015 年 8 月已全部到账。截至 2016 年 6 月底，公司注册资本为 30.00 亿元。

公司经营范围包括行政许可经营项目和一般许可经营项目。行政许可经营项目包括：房地产开发、经营。一般许可经营项目包括：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 2015 年底，公司（合并）资产总额 148.05 亿元，所有者权益 37.72 亿元（其中少数股东权益为 0.04 亿元）。2015 年公司实现营业收入 42.59 亿元，利润总额 3.28 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司（合并）资产总额 163.47 亿元，所有者权益 38.32 亿元（其中少数股东权益为 0.04 亿元）；2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 6.73 亿元，利润总额 0.80 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。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势。同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，

制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，这显示中国经济下行压力依然较大。但是，就业、创业相关扶持政策的实施使得中国就业形势总体平稳。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（以下简称“GDP”）为67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低。分季度看，四个季度GDP增速分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐放缓。可以从两个角度来看待经济增速放缓：一方面，第二产业增加值增速放缓成为中国经济增速下滑的主因；另一方面，第三产业增加值增速的提高表明中国经济处在增速换挡期，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速也有一定回落。具体来看，社会消费品零售总额为 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。全年固定资产投资总额为（不含农户）55.20 万亿元，同比名义增长 10.00%。全年进出口总额为 4.00 万亿元，同比下降 8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。全年一般公共财政收入为15.22万亿元，同比增长8.4%，增速有所回落。一般公共财政支出为17.58万亿元，同比增长15.8%，增速有所提高。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年，央行共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别为125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）进行信贷资产质押再贷款试点，截至2015年底，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

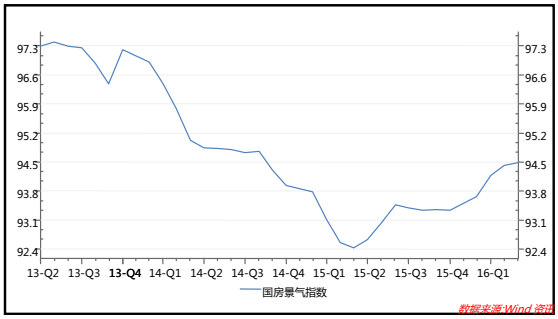
2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅在 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率在 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”计划开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2015 年，在经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，全国房屋新开工面积、房屋竣工面积同比都有所下降，但是不同区域之间差异显著，呈现出区域分化的特点。在 2015 年下半年，受利好政策的影响，房地产市场开始回暖。不过考虑到大量刚性需求在前期已经释放、当前市场有效需求不足等因素，市场进一步回暖仍面临一定压力。

图 1　2013 年以来国房景气指数（频率：月）

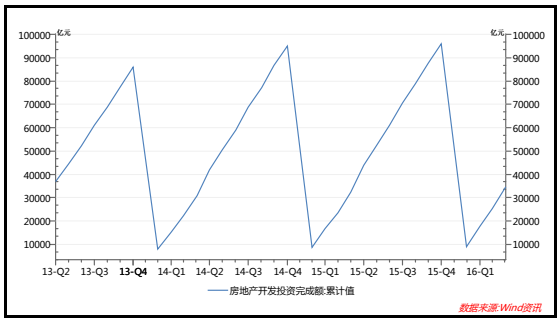


资料来源：Wind资讯

房地产投资：2015 年，全国房地产开发投

资增速进一步回落。全年房地产开发投资完成额为 95978.85 亿元，同比增长 1.00%；其中住宅类地产开发投资完成额为 64595.24 亿元，同比增长 0.40%。

图 2　2013 年以来房地产开发投资完成额



资料来源：Wind 资讯

房屋新开工：2015 年，全国房屋新开工面积为 154453.68 万平方米，同比下降 14.00%；其中住宅新开工面积为 106651.30 万平方米，同比下降 14.60%。

房地产销售：2015 年，受利好政策的刺激，商品房销售额稳步增长。全年商品房销售额为 87280.84 亿元，同比增长 14.40%；商品房销售面积为 128494.97 万平方米，同比增长 6.50%。

2016 年 1～5 月，全国房地产开发投资完成额为 34564.11 亿元，同比增长 7.00%。其中住宅类地产开发投资完成额为 23118.18 亿元，同比增长 6.80%。

2016 年 1～5 月，全国房屋新开工面积 59521.61 万平方米，同比增长 18.30%。其中住宅新开工面积为 40767.29 万平方米，同比增长 16.20%。

2016 年 1～5 月，全国商品房销售额 36775.49 亿元，同比增长 50.70%。全国商品房销售面积为 47954.22 万平方米，同比增长 33.20%。

可以看出从 2015 年开始实施的房地产相关刺激政策激发了市场需求，这在一定程度上减小了三、四线城市库存高企的压力。2016 年上半年，中国房地产市场延续了去年下半年良好的增长态势，反映市场景气度的主要指标同比都有提高。

2. 宏观政策

本届政府上台伊始就强调要更多的发挥市场的主体作用，减少行政对市场的干预。尤其在最近三年，中国经济处于新常态的大背景下，宏观政策依然保持了较好的稳定性和连续性。

2014 年，政府出台一系列房地产相关政策：

货币政策方面，4 月，央行明确指出要继续实施稳健的货币政策，深化金融体制改革，坚持定向调控。5 月，国务院常务会议提出要保持银行信贷规模和社会融资规模合理增长，加大“定向降准”实施力度。12 月，央行对金融机构存款统计口径进行调整，拓宽存款口径从而增强整体流动性。

融资政策方面，9 月，银监会允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，这表明监管层对于房地产企业融资的态度从原来的打压转为部分支持，上市房企的资金压力得以缓解。

个人住房贷款政策方面，9 月，央行发布了《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）。“930”新政对个人住房贷款的支持力度大幅提升。其中，首套房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。

限购政策方面，二季度多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）例外。三季度各地放开限购的步伐加快，放松限购的力度也逐渐加大，多个城市甚至全面取消限购。

公积金政策方面，10 月，中央出台了《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》。这个“通知”在加大了公积金贷款额度的同时降低了公积金贷款利率。多省市积极响应“通知”的要求，鼓励刚需入市。

2015 年，经济下行压力大、楼市库存高企、市场信心不足的情况没有显著改善。宏

观政策调控的思路仍然是稳增长、调结构。房地产政策方面以鼓励刚性需求和改善性需求为主。

2015 年，央行继续实施灵活、稳健的货币政策，连续降准降息并降低二套房首付比例，构建了较为宽松的信贷环境。2 月，央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。3 月，央行宣布降息 0.25 个百分点。3 月末，央行、住建部、银监会联合下发了《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》。这个通知要求居民购买第二套住宅的首付比例降为 40%；以住房公积金贷款的首套住宅的首付比例降为 20%；以住房公积金贷款的第二套住宅的首付比例降为 30%。4 月，央行再次下调存款类金融机构人民币存款准备金率。5 月，央行再次下调各类金融机构人民币贷款和存款基准利率。其中，一年期的贷款基准利率下调至 5.1%；个人住房公积金贷款利率下调至 3.75%；个人住房商业银行贷款利率下调至 5.65%。

总体看，2014 年到 2015 年上半年，受宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响，全国房地产市场开始降温。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。

3. 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。

4. 区域经济环境

目前公司房地产项目大部分位于安徽省内，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。根据《2015 年安徽省国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，安徽省 GDP 为 22005.6 亿元，按可比价格计算，同比增长增长 8.7%；人均 GDP 为 35997 元（折合 5779 美元），同比增加 1572 元。

产业结构方面，2015 年，第一产业增加值为 2456.7 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值为 11342.3 亿元，同比增长 8.5%；第三产业增加值为 8206.6 亿元，同比增长 10.6%。三次产业结构由上年的 11.5:53.1:35.4 调整为 11.2:51.5:37.7。第三产业比重提高 2.3 个百分点，工业增加值占 GDP 比重下降到 43.9%。

2015 年，全省固定资产投资额为 23965.6 亿元，同比增长 12.7%。其中，工业及信息化产业技术改造投资额为 5757.7 亿元，同比增长 14.4%；民间投资额为 17260.4 亿元，同比增长 17.6%。分区域看，皖江示范区投资为 16504.7 亿元，同比增长 12.2%；皖北六市投资额为 6088.6 亿元，增长 15.8%。分产业看，第一产业投资增长 40.8%，第二产业增长 13.6%，第三产业增长 10.7%。分行业看，工业投资增长 14.1%，其中制造业增长 13.1%，制造业中装备制造业增长 11.2%。六大高耗能行业投资增长 17.5%。

2015 年，安徽省房地产开发投资完成额为 4424.86 亿元，同比增加 85.9 亿元；房屋施工面积为 34244.67 万平方米，同比减少 765.56 万平方米；房屋竣工面积为 5537.74 万平方米，同比增加 341.37 万平方米；房屋销售面积为 6174.09 万平方米，同比减少 28.09 万平方米。

近几年，高速增长的固定资产投资成为了驱动安徽省经济增长的主要动力。随着“中部崛起”战略和“长江经济带”发展战略的实施，安徽省的固定资产投资额和经济总量仍将保持快速增长，这也为公司的进一步发展提供了良好的政策环境和经济环境。但联合资信也关注到目前中国经济增速放缓对区域经济增长和房地产行业发展的不利影响。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司实际控制人、产权状况、资产规模等方面未发生重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管、管理体系和管理制度未发生重大变化。

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。2015 年，公司实现营业收入 42.59 亿元，同比增长 41.68%。从收入结构看，房地产开发业务收入为 40.58 亿元，占营业收入的比重为 95.28%；其他业务收入为 2.01 亿元，占营业收入的比重为 4.72%。

从毛利率来看，2015 年，公司综合毛利率为 22.86%，同比略有下降。其中，公司房地产开发业务毛利率为 22.21%，其他业务毛利率为 36.13%，同比都微降。

2016年1~6月，公司实现营业收入6.73亿元。其中房地产开发业务收入为5.91亿元，占营业收入的比重为87.83%；其他业务收入为0.82亿元，占营业收入的比重为12.17%。当期，公司综合毛利率为28.84%，较2015年增加了5.98个百分点。其中房地产开发业务毛利率为26.76%，较2015年增加4.55个百分点；其他业务毛利率为43.82%，较2015年增加7.69个百分点。

综合来看，跟踪期内，公司主营业务收入和营业收入规模保持了较好的增长势头。

表 1　2013~2016 年 6 月公司营业收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

分类	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产开发	25.78	23.96	28.18	22.64	40.58	22.21	5.91	26.76
其他	1.88	30.25	1.88	36.63	2.01	36.13	0.82	43.82
合计	**27.66**	**24.39**	**30.06**	**23.51**	**42.59**	**22.86**	**6.73**	**28.84**

资料来源：公司提供

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主要集中在安徽省内。公司结合宏观政策和市场需求，实施产品结构多元化战略。一方面，既有针对刚需的小户型住宅，也有针对改善性需求的大户型住宅。另一方面，公司还积极拓展城市商业综合体开发、“养老地产”开发和“旅游地产”开发等业务。

房地产开发规模方面，2015 年，公司房屋施工面积为 225.14 万平方米，同比下降 26.12%；新开工面积为 22.53 万平方米，同比下降 38.88%；竣工面积为 69.38 万平方米，同比下降 32.07%。2015 年公司开发规模比 2014 年有所下降的原因是 2014 年公司储备项目比前两年减少了。

房地产销售方面，2015 年，公司合同销售金额为 30.62 亿元，同比上涨 5.19%；合同销售面积为 42.97 万平方米，同比下降 7.27%；。

2016 年 1~6 月，公司房屋施工面积为 179.34 万平方米；新开工面积为 23.58 万平方米；房屋竣工面积 21.75 万平方米。销售方面，2016 年 1~6 月，公司合同销售金额为 23.69 亿元；合同销售面积为 33.94 万平方米。

表 2　2013 年~2016 年 6 月公司房地产业务主要指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
房地产开发投资完成额（亿元）	49.72	36.25	33.04	15.14
房屋施工面积（万平方米）	314.12	304.74	225.14	179.34
其中：新开工面积（万平方米）	115.16	36.86	22.53	23.58
房屋竣工面积（万平方米）	46.53	102.13	69.38	21.75

合同销售面积（万平方米）	77.58	46.34	42.97	33.94
合同销售金额（亿元）	43.69	29.11	30.62	23.69
平均销售价格（元/平方米）	5632.10	6281.39	7125.93	7291.79
房屋结算面积（万平方米）	49.69	51.60	69.84	10.6

资料来源：公司提供

目前公司在建及在售项目如下表所示。其中，高速—龙湖天地、高速—秋浦天地、高速东方天地三个项目已经竣工，目前全部处于销售阶段。

表 3　截至 2016 年 6 月底公司在建及在售项目

主要项目	项目所在地	预计总投资（亿元）	截至 2016 年 6 月底已完成投资（亿元）	2016 年 7~12 月投资（亿元）	2017 年投资（亿元）	2018 年投资（亿元）	总建筑面积（万平方米）	已售出面积（万平方米）	剩余面积（万平方米）	综合楼板价（元/平方米）
高速—滨湖时代广场	合肥	42.29	35.50	1.16	2.90	2.73	97	55	26	350
高速—时代城（合肥）	合肥	28.74	24.91	1.57	2.21	2.48	56	34	16	2275
御景—龙湖山庄	六安	11.38	10.36	1.02	--	--	41	34	4	522
高速—云水湾	巢湖	12.53	10.62	0.91	1.00	--	35	17	12	393
高速—铜都天地	铜陵	29.31	27.21	0.43	1.73	--	66	26	37	1680
高速—御景天地	六安	13.98	8.74	0.93	1.04	1.13	47	14	24	555
高速—时代华府（阜阳）	阜阳	13.60	10.84	1.11	1.65	--	33	27	2	1071
高速—时代华府（亳州）	亳州	13.90	9.36	1.67	1.73	1.14	42	13	23	1011
安高—东方御府	上海	20.70	19.66	0.01	1.04	--	13	5	4	12940
高速—时代城（阜阳）	阜阳	33.00	10.55	5.48	8.39	5.68	82	20	54	1328
高速—龙湖天地	六安	6.54	6.54	--	--	--	19	9	8	1160
高速—秋浦天地	池州	6.50	6.50	--	--	--	21	15	3	587
高速—东方天地	滁州	11.85	11.85	--	--	--	31	23	6	1571
合计	--	**244.32**	**192.64**	**14.29**	**21.69**	**13.16**	**583**	**292**	**219**	--

资料来源：公司提供

截至2016年6月底，公司在建的项目包括：高速—滨湖时代广场、高速—时代城（合肥）等项目。预计所有项目总投资为244.32亿元，截至2016年6月底已累计完成投资192.64亿元，未来仍需要投资49.14亿元。其中，2016年7~12月需投资14.29亿元；2017年需投资21.69亿元；2018年需投资13.16亿元。综上，未来几年公司存在一定的投资压力。

总体来看，公司房地产开发项目集中在安徽省。跟踪期内，受益于安徽省作为承接东南沿海制造业转移的重要区域，公司营业收入稳定增长。公司目前房地产开发项目剩余可售面积约219万平方米。

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部门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。公司土地储备主要用于项目开发，开工后的项目则不在公司土地储备中体现。

从2015年一季度到2016年二季度末，公司一共新获得四块地块，获得方式全部为公开市

场招拍挂。第一块地块（“阜阳2015-3”）位于阜阳市城南新区，土地出让金为7.79亿元，规划建筑面积29.05万平米，地块综合楼板价为1328元/平方米。第二块地块（“BH2014-06”）位于合肥滨湖新区，土地出让金为20.13亿元，规划建筑面积31万平米，地块综合楼板价为8868元/平方米。第三块地块（“芜湖1601号”）位于芜湖市滨弋江区，土地出让金为2.34亿元，规划建筑面积22.02万平米，地块综合楼板价为1063元/平方米。第四块地块（“单龙寺地块”）位于六安霍山县，土地出让金为777.61万元，规划建筑面积2.22万平米，地块综合楼板价为350元/平方米。

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。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。这家酒店由公司开发，由开元集团负责运营。2015 年，公司酒店业务实现收入 0.59 亿元，同比下降 6.88%。2015 年，公司实现了资金使用权让渡收入 0.96 亿元，主要是来自公司对持股 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。

4. 经营效率

2015年公司销售债权周转次数、存货周转次数以及总资产周转次数分别为382.56次、0.32次以及0.29次，同比均有所提高。虽然公司经营效率比2014年有了较大提升，但总体看公司经营效率一般。

5. 未来发展

未来五年，公司仍然会把住宅的开发和销售作为“主业”，同时公司的工作重心会逐渐转移到城市综合体的开发和建设上。此外，公司在酒店经营、物业经营 、“旅游地产”和“养老地产”开发等方面也会进行适度的拓展。

市场战略方面，公司积极尝试适度的“多元化”经营。首先，公司会继续做大做强“主业”，并通过“主业”快速回收现金流。在上海、合肥等经济较好，人民收入水平较高的城市，公司针对的是改善性需求，主要是开发大户型的高端住宅。在三、四线城市，公司的战略是有进有退。对于经济尚可而且有实际需求的城市，公司的策略是开发小户型的住宅以满足刚需。对于经济一般的城市，公司在处理完当地的尾盘之后就退出这些市场。

区域战略方面，公司力争做到立足安徽，辐射长三角。公司的目标是在省内创出一定的知名度和良好口碑的基础上，积极开拓江苏、浙江和上海的市场，打造一个在“长三角”有较高知名度和良好口碑的品牌。

营销战略方面，面对激烈的市场竞争和多变的宏观政策，公司主要采取两大策略。第一，重视刚性需求，在产品结构上始终保持一定比例的小户型住宅，加快销售和回款。第二，创新营销模式，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。

八、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表及附注由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）[1]审计，并被出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2016 年 1~6 月的财务数据未经审计。

从合并报表范围看，2015 年公司新增并纳入合并报表范围的子公司只有 1 家，即高速地产集团阜阳开发有限公司，其年末净资产为 1.88 亿元。2015 年，公司合并报表范围的变化对公司影响不大，财务数据具有可比性。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 148.05 亿元；所有者权益为 37.72 亿元（其中，少数股东权益为 0.04 亿元）；营业收入为 42.59 亿元；利润总额为 3.28 亿元。

[1] 2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

截至 2016 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 163.47 亿元，所有者权益为 38.32 亿元（其中少数股东权益为 0.04 亿元）。2016 年 1~6 月，公司营业收入为 6.73 亿元；利润总额为 0.80 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司营业收入为 42.59 亿元，同比增长 41.68%；利润总额为 3.28 亿元，同比增长 45.56%。

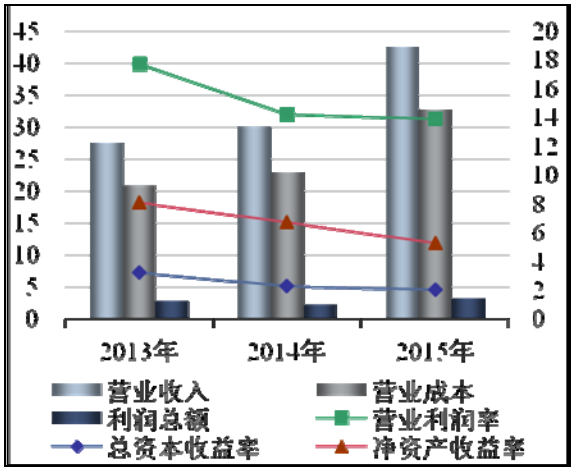
从期间费用看，2015 年公司的销售费用为 1.22 亿元，同比持平；管理费用为 1.14 亿元，同比增长 23.07%；财务费用为 0.15 亿元，同比增长 204.05%。2015 年公司期间费用占营业收入的比重为 5.90%，同比下降 0.79 个百分点。

2015 年，公司营业外收入为 366.67 万元，同比下降 51.83%。其中，政府补贴为 238.12 万元，占营业外收入的比重为 64.94%。

盈利指标方面，2015 年，公司的营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 13.94%、6.24%以及 5.30%，同比分别下降 0.27 个、0.25 个以及 1.43 个百分点。

2016 年 1~6 月，公司营业收入为 6.73 亿元，占 2015 年营业收入的比重为 15.80%；利润总额为 0.80 亿元，占 2015 年利润总额的比重为 24.39%。2016 年 1~6 月，公司营业利润率为 28.93%，较 2015 年上升了 14.99 个百分点。

图 3　2013~2015 年公司盈利情况（单位：亿元；%）



资料来源：公司财务报表

总体看，跟踪期内，公司营业利润率受到营业成本增速较快影响有所下降，公司期间费用控制较好，整体盈利能力尚可。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年公司经营活动现金流入量为 39.97 亿元，流出量为 53.57 亿元，净流量为-13.60 亿元。2015 年，公司经营活动产生的现金净流量为负的原因是公司支出了大额的土地出让金。

从投资活动来看，2015 年，公司投资活动现金流入量为 15.57 亿元，现金流出量为 15.59 亿元。2015 年，投资活动现金流入和流出规模同比扩大，流入规模扩大的原因是收到委托贷款的本息，流出规模扩大的原因是苏州公司通过借新还旧续借贷款。

2015 年，公司筹资活动现金流入量为 51.91 亿元，流出量为 43.03 亿元，净流量为 8.88 亿元。

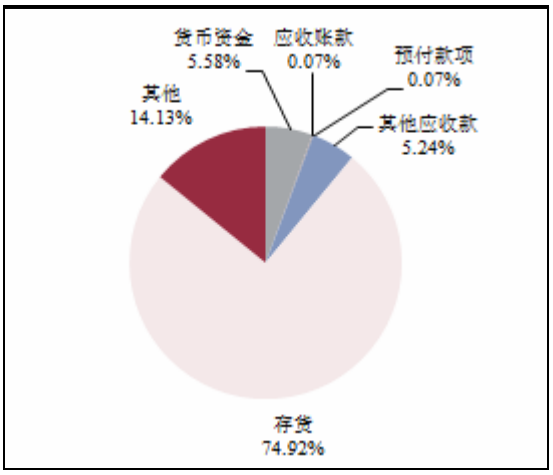
2016 年 1~6 月，公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为 0.24 亿元、2.35 亿元和 6.10 亿元。2016 年 4 月，公司成功发行中期票据，融资 5 亿元。

总体来看，跟踪期内，随着公司加大投资，现金流出规模扩大。

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额为 148.05 亿元，同比略有下降。其中，流动资产总额为 138.55 亿元，同比下降 0.06%；非流动资产总额为 9.50 亿元，同比下降 1.97%。跟踪期内，公司流动资产占比较高，资产结构稳定。

图 4　2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表

流动资产

截至 2015 年底，公司货币资金余额为 7.73 亿元，同比下降 39.11%，主要由银行存款（占 97.59%）构成。其中，受限货币资金余额为 0.12 亿元，主要作为履约保函保证金。

截至 2015 年底，公司其他应收款余额为 7.25 亿元，同比增长 167.88%，已经计提坏账准备 2600 元。其中，前五名的欠款单位分别为合肥市国土资源局（余额为 4.50 亿元）、安徽省高速地产集团（苏州）有限公司（余额为 1.49 亿元）、中国建筑第五工程局有限公司（余额为 1234.48 万元）、合肥市兴泰融资担保有限公司（余额为 3059.05 万元）、合肥市财政国库支付中心（余额为 1308.88 万元）。

表5　2015年底公司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
合肥市国土资源局	竞拍保证金	4.5	62.04
安徽省高速地产集团（苏州）有限公司	内部往来	1.49	20.56
中国建筑第五工程局有限公司	保证金	0.12	1.70
合肥市兴泰融资担保有限公司	公积金保证金	0.31	4.22
合肥市财政国库支付中心	代付保证金	0.13	1.80

资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司存货余额为 103.80 亿元，同比持平。其中，自制半成品及在产品余额为 75.71 亿元（占 72.93%），库存商品金额为 28.09 亿元（占 27.06%）。此外，受限制的存货余额为 19.28 亿元，主要是作为长期借款的抵押物。库存商品主要为“高速—龙湖天地”、“高速—秋浦天地”和“高速—东方天地”等项目的在售商品房。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产余额为 17.12 亿元，同比增长 10.20%，全部为对苏州项目公司的委托贷款。其中，2015 年 12 月 20 日到期本金中的 1.08 亿元已办理展期，展期至 2016 年 6 月 20 日；2015 年 12 月 31 日到期本金中的 2.19 亿元已办理展期，展期至 2016 年 6 月 20 日。其余本金通过借新还旧的方式再次贷给苏州公司。

截至 2015 年底，公司其他流动资产余额为 2.45 亿元，同比下降 28.38%。其中，预交税金余额为 2.12 亿元，占其他流动资产余额的比重为 86.55%。

非流动资产

截至 2015 年底，公司长期股权投资余额为 2.46 亿元，同比下降 9.95%。公司的长期股权投资全部为对苏州公司的投资，公司持有苏州公司 40%的股份。

截至 2015 年底，公司投资性房地产账面原值为 2.10 亿元，累计折旧合计为 0.17 亿元，账面净值为 1.93 亿元，同比增长 106.01%，增长的原因是公司将持有的用来出租的商铺从存货科目调整到投资性房地产科目。

截至 2015 年底，公司固定资产账面原值为 4.48 亿元，累计折旧合计为 0.83 亿元，账面净值为 3.65 亿元。折旧的计提比例为 18.52%，计提比例尚可，公司没有为固定资产计提资产减值准备。固定资产主要由房屋及建筑物构成，其账面净值为 3.59 亿元，占固定资产账面净值的比重为 98.36%。

截至 2016 年 6 月底，公司资产总额为 163.47 亿元，比 2015 年底增长 10.42%。其中流动资产总额为 154.20 亿元，占资产总额的比

重例为 94.33%；非流动资产金额为 9.27 亿元，占资产总额的比重为 5.67%。

整体看，公司资产以流动资产为主，但存货规模较大，占用资金多，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因素影响，存在不确定性。总体来看，公司整体资产质量尚可。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 37.72 亿元（其中少数股东权益为 0.04 亿元），同比增长 46.58%。其中，实收资本为 30.00 亿元，资本公积为 0.15 亿元，盈余公积为 0.16 亿元，未分配利润为 7.38 亿元。2015 年，公司所有者权益增加的主要原因是母公司安徽交控集团对公司增资 10 亿元。

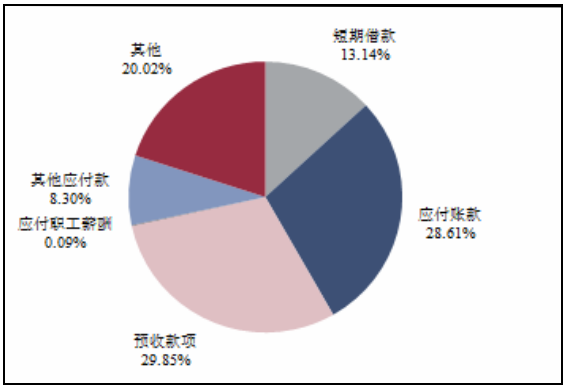
截至 2016 年 6 月底，公司所有者权益为 38.32 亿元（其中少数股东权益为 0.04 亿元）。其中，实收资本为 30.00 亿元，资本公积为 0.15 亿元，盈余公积为 0.16 亿元，未分配利润为 7.98 亿元。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模持续扩大，公司所有者权益整体稳定性较好。

负债

截至2015年底，公司负债总额为110.32亿元，同比下降10.00%。其中，流动负债总额为76.13亿元，占负债总额的比重为69.28%；非流动负债总额为34.19亿元，占负债总额的比重为30.72%。

图 5　2015 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报表

截至 2015 年底，公司短期借款余额为 10.00 亿元，同比下降 45.95%，全部为保证借款。

截至 2015 年底，公司应付账款余额为 21.78 亿元，同比下降 4.08%。按账龄分，账龄在 2 年以内的应付账款余额为 17.08 亿元，占应付账款余额的比重为 78.43%。按款项性质分，主要包括暂估工程款（余额为 3.98 亿元）、预留工程款（余额为 1.31 亿元）、预提费用（余额为 1.04 亿元）。

截至 2015 年底，公司预收款项余额为 22.72 亿元，同比下降 39.92%。其中，预收房款余额为 6.82 亿元，占预收款项余额的比重为 30.03%。

截至 2015 年底，公司其他应付款余额为 6.32 亿元，同比下降 42.59%。其中，往来款余额为 3.82 亿元，占其他应付款余额的比重为 60.55%。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债余额为 14.70 亿元，同比增长 139.14%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2015 年底，公司长期借款余额 33.49 亿元，同比增长 35.51%。从构成上看，长期借款主要由抵押借款、保证借款和信用借款构成。抵押借款余额、保证借款余额和信用借款余额对比年初都有较大幅度增长，三类借款的融资成本在 5.00%到 8.30%之间，融资成本较低。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务为 60.83 亿元，同比增长 23.23%。其中，短期债务为 27.34 亿元，占全部债务的比重为 44.94%；长期债务为 33.49 亿元，占全部债务的比重为 55.06%。

债务指标方面，截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率以及长期债务资本化率分别为 74.52%、61.72%和 47.03%，同比都有小幅度的下降。

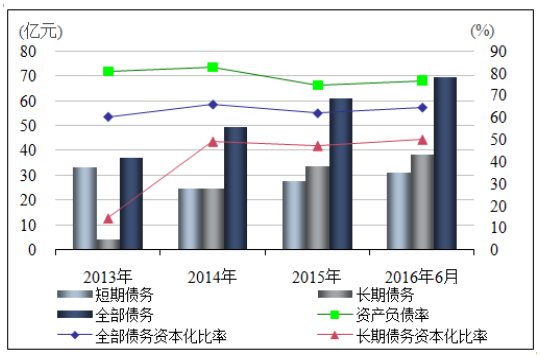
截至2016年6月底，公司负债总额为125.15亿元，较2015年底增长13.44%。其中，流动负

债为86.33亿元，占负债总额的比重为68.98%；非流动负债为38.83亿元，占负债总额的比重为31.02%。公司的负债结构与2015年底相比变化不大。

截至 2016 年 6 月底，公司全部有息债务为 69.16 亿元，较 2015 年底上涨 13.68%。其中，短期债务为 31.03 亿元，占全部债务比为 44.86%；长期债务为 38.13 亿元，占全部债务的比重为55.14%。公司的有息债务结构与2015年底比变化不大。

截至 2016 年 6 月底，公司的资产负债率、全部债务资本化率以及长期债务资本化率分别为 76.56%、64.34%以及 49.87%，较 2015 年底，分别增长 2.04 个、2.62 个、2.84 个百分点。

图 6　2013~2016 年 6 月底公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

总体来看，跟踪期内，公司有息债务规模持续扩大，债务结构趋于合理，债务压力较大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 181.98%和 45.64%，同比有一定幅度的提升。由于公司存货占比大，公司流动性受到一定影响。2015 年，公司经营现金流动负债比为-17.86%，同比下降了 13.64 个百分点。截至 2016 年 6 月底，公司的流动比率和速动比率分别为 178.63%和 45.86%，和 2015 年底相比，流动比率略有下降，速动比率持平。考虑到流动负债中预收款项占比较大且不需要实际现金支付，总体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 3.86 亿元，同比增长 75.02%；EBITDA 利息倍数为 1.32 倍，同比有小幅度的提高；全部债务/EBITDA 倍数为 15.77 倍。总体来看，跟踪期内，虽然公司的长期偿债能力同比有一定提高，但公司自身偿债能力仍偏弱，考虑到母公司对公司的支持力度，公司偿债能力尚可。

截至 2016 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 12 亿元，目前已使用额度为 7.23 亿元，未使用额度 4.77 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5.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 2016 年 7 月 22 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。

6.抗风险能力

公司在安徽省房地产行业内资产规模大，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较强。

九、存续期债券偿债能力分析

公司于 2016 年 4 月 26 日发行了中期票据“16 高速地产 MTN001”，发行额度为 5 亿元，将于 2019 年 4 月 26 日到期。

2015 年，公司经营活动现金流入量和现金流入净额分别为待偿还中期票据本金的 7.99 倍和-2.72 倍。公司经营活动现金流入量对“16 高速地产 MTN001”的保障能力较弱。

2015 年，公司 EBITDA 为 3.86 亿元，为本期中期票据“16 高速地产 MTN001”本金的

0.77 倍，对本期中期票据的保障能力较弱。

十、担保人分析

公司母公司安徽省交通控股集团有限公司为本期中期票据（即“16 高速地产 MTN001”）提供无条件不可撤销的担保。截至 2016 年 3 月底，安徽省交控集团有限公司资产总额为 2079.03 亿元，所有者权益合计为 667.72 亿元（其中少数股东权益为 81.45 亿元），营业总收入为 270.22 亿元，利润总额为 32.79 亿元，经营活动净现金流为 23.22 亿元，现金类资产为 88.55 亿元。

2015 年，母公司经营活动现金流入量和现金流入净额分别为待偿还中期票据本金的 53.59 倍和 15.75 倍。母公司经营活动现金流入量和现金流入净额对“16 高速地产 MTN001”的保障能力较强。

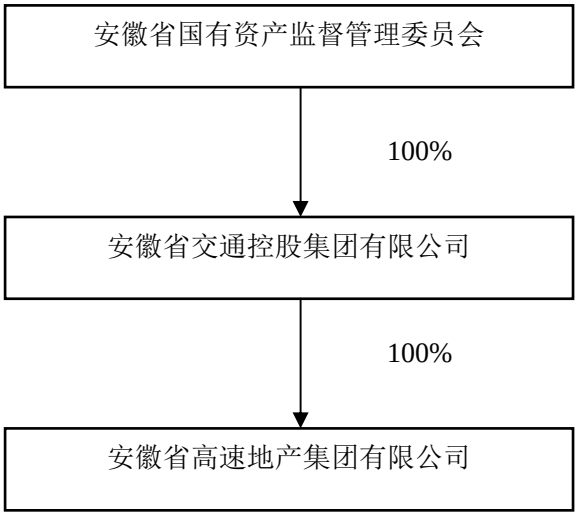
2015 年，母公司 EBITDA 为 124.69 亿元，为本期中期票据“16 高速地产 MTN001”本金的 24.94 倍，对本期中期票据的保障能力较强。

联合资信评定安徽交控集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了安徽交控集团信用风险极低。

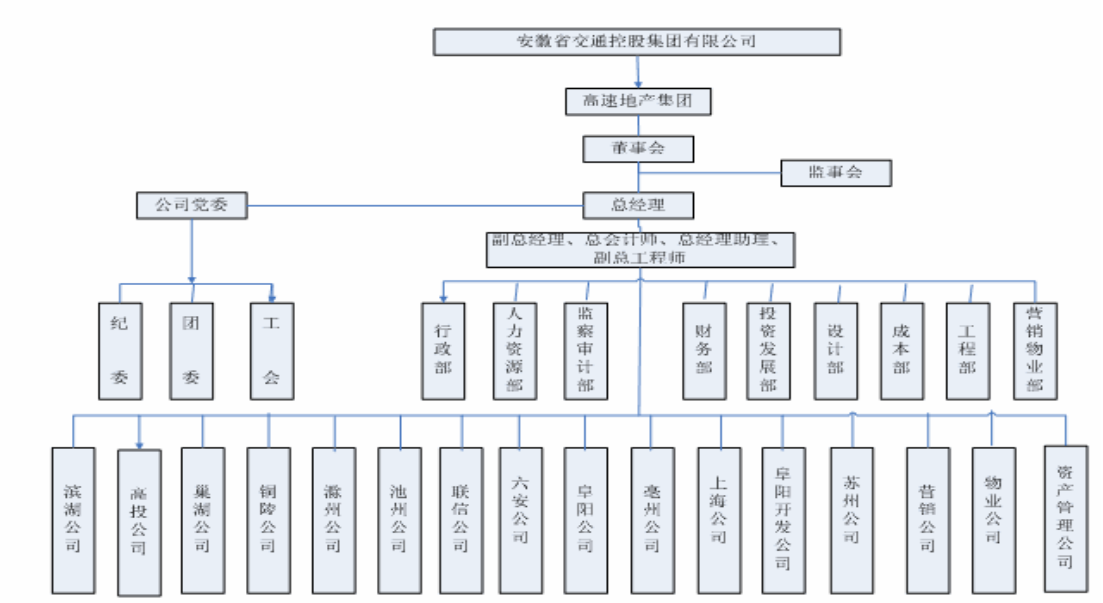
十一、结论

综合考虑，联合资信将维持公司主体长期信用 AA 的信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 高速地产 MTN001”AAA 的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.11	12.70	7.61	16.64
资产总额(亿元)	129.19	148.32	148.05	163.47
所有者权益(亿元)	24.65	25.74	37.72	38.32
短期债务(亿元)	32.99	24.65	27.34	31.03
长期债务(亿元)	4.10	24.72	33.49	38.13
全部债务(亿元)	37.09	49.36	60.83	69.16
营业收入(亿元)	27.66	30.06	42.59	6.73
利润总额(亿元)	2.84	2.25	3.28	0.80
EBITDA(亿元)	3.35	2.64	3.86	--
经营性净现金流(亿元)	-1.37	-4.09	-13.60	0.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	254.14	256.70	382.56	--
存货周转次数(次)	0.24	0.24	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.22	0.29	--
现金收入比(%)	162.11	101.79	60.70	345.85
营业利润率(%)	17.78	14.21	13.94	28.93
总资本收益率(%)	8.05	6.48	6.24	--
净资产收益率(%)	8.13	6.73	5.30	--
长期债务资本化比率(%)	14.26	48.99	47.03	49.87
全部债务资本化比率(%)	60.07	65.73	61.72	64.34
资产负债率(%)	80.92	82.65	74.52	76.56
流动比率(%)	118.53	143.01	181.98	178.63
速动比率(%)	29.76	35.88	45.64	45.86
经营现金流动负债比(%)	-1.38	-4.22	-17.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.13	0.84	1.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.07	18.70	15.77	--

注：2016 年 1~6 月财务数据未经审计；短期债务包含其他应付款中的有息债务；现金类资产已剔除受限货币资金。

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　主体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

主体中长期信用等级设置及含义同主体。

安徽省交通控股集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	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	2014/05/28-2019/05/28	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 14 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	73.26	70.05	87.67	77.95
资产总额(亿元)	1760.24	1910.22	2075.73	2079.04
所有者权益(亿元)	570.88	626.93	662.62	667.72
长期债务(亿元)	766.82	853.35	995.94	1030.95
全部债务(亿元)	986.00	1081.38	1189.26	1219.36
营业收入(亿元)	232.82	265.59	270.08	64.33
利润总额(亿元)	25.08	30.12	32.79	7.01
EBITDA(亿元)	105.30	115.68	124.69	--
经营性净现金流(亿元)	89.93	97.09	78.75	23.22
营业利润率(%)	34.02	34.55	33.15	32.91
净资产收益率(%)	3.25	3.53	3.61	--
资产负债率(%)	67.57	67.18	68.08	67.88
全部债务资本化比率(%)	63.33	63.30	64.22	64.62
流动比率(%)	61.90	61.15	71.42	80.39
全部债务/EBITDA(倍)	9.36	9.35	9.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.83	1.76	1.65	--
经营现金流动负债比(%)	23.78	23.66	20.00	--

注：1、2013 年为备考财务数据，2015 年及 2016 年一季度为实际经营数据，2014 年数据采用 2015 年年初数；2、2016 年一季度财务数据未经审计；3、现金类资产已剔除受限货币资金；4、已将其他流动负债中应付债务融资工具计入短期债务核算。

分析师

赵传第　王兴萍
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

评级观点

安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“公司”或“交控集团”）是根据皖国资改革【2014】72号文批准，由安徽省高速公路控股集团有限公司（以下简称“高速集团”）吸收合并安徽省交通投资集团有限责任公司（以下简称“交投集团”）后成立的国有独资企业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反应了其作为安徽省最大的交通基础设施建设主体，在路产规模和质量、政府支持、多元化经营等方面的突出优势。跟踪期内，公司资产规模持续扩大，营业收入保持稳步增长。同时，联合资信关注到公司债务规模持续攀升，期间费用对利润总额侵蚀依然较大，存在资本支出压力，房地产业务受宏观经济和政策影响具有一定不确定性等因素对其经营和偿债能力带来的不利影响。

安徽省区域经济快速发展，高速公路网不断完善，带动路网效益增强，为公司发展提供良好的外部环境；未来，随着公司在建项目的持续推进，公司收入及利润水平有望保持稳定增长。

2014 年 5 月，交投集团发行中期票据“14 皖交投 MTN001”；根据重组方案，交投集团于 2015 年 5 月注销，交投集团存续期债券由公司全额承接。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“14 皖交投 MTN001”AAA 的信用等级。

优势

1. 安徽省区域经济及财力水平不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 重组后，公司运营高速公路资产占安徽省高速公路通车总里程的90%以上，行业垄断地位突出，且公司持续获得政府在资金、

政策等方面的有力支持。

3. 跟踪期内，公司路产规模进一步扩大，路网效益增强带动公路桥梁运营收入稳步增长。
4. 跟踪期内，公司房地产开发、客运及物流板块收入规模快速增长，多元化经营一定程度上分散了公司经营风险。
5. 公司经营活动现金流及EBITDA对“14皖交投MTN001”保障能力强。

关注

1. 公司在建及拟建项目投资规模大，面临一定的资本支出压力。
2. 跟踪期内，公司债务规模持续攀升，长期债务负担加重。
3. 期间费用对公司利润总额侵蚀仍然较大，公司费用控制有待进一步加强。
4. 公司房地产业务发展受宏观经济和政策影响，具有一定不确定性。

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）与安徽省交通控股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、本跟踪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、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于“14 皖交投 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“公司”或“交控集团”）系根据 2014 年 12 月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》文件，由安徽省高速公路控股集团有限公司（以下简称“高速集团”）吸收合并安徽省交通投资集团有限责任公司（以下简称“交投集团”）后，重组设立的国有独资企业。2015 年 5 月 28 日，公司发布《安徽省高速公路控股集团有限公司更名及债务承继公告》及《安徽省交通投资集团有限责任公司整体划转至安徽省高速公路控股集团有限公司及债务承继的公告》，吸收合并后，交投集团注销，高速集团更名为公司现名并增加注册资本，高速集团和交投集团债权债务关系由公司整体继承。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 160 亿元，安徽省国有资产监督委员会（以下简称“安徽省国资委”）为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：公路及相关基础设施建设、监理、检测、设计、施工、技术咨询与服务；投资及资产管理；房地产开发经营；道路运输；物流服务；高速公路沿线服务区经营管理；收费、养护、路产路权保护等运营管理；广告制作、发布。（上述经营范围须经批准的项目经相关部门批准之后方可开展经营活动）。

截至 2016 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有 48 家、参股子公司有 13 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”）是中国第一家在香港上市的公路公司（H 股代码：0995），亦为安徽省内唯一的公路类 A 股上市公司（股票代码：600012.SH）。公司经理层下设财务部、投资发展部、招标管理部等 13 个职能部门，公司另设公路营运事业部（下设收费管理部、道路养护部等 5 个职能部门）和公路建设事业部（下设道路建设部、大桥建设管理部等 5 个职能部门）两个事业部（组织结构图见附件 1-2）。

截至2015年底，公司（合并）资产总额2075.73亿元，所有者权益662.62亿元（其中少数股东权益79.52亿元）；2015年，公司实现营业收入270.08亿元，利润总额32.79亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额2079.04亿元，所有者权益667.72亿元（其中少数股东权益81.45亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入64.33亿元，利润总额7.01亿元。

公司地址：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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，

但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

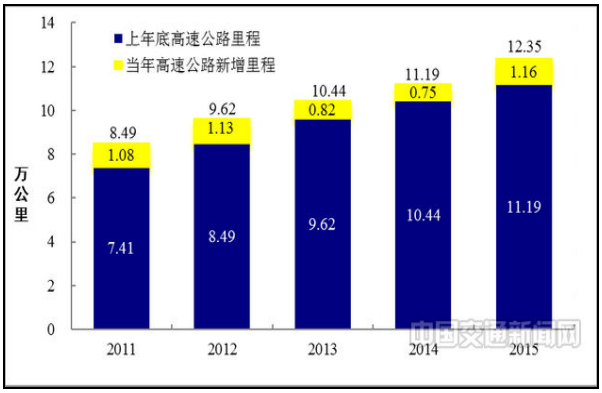
四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业概况

高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路，一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。

高速公路建设

图1 2009~2015年中国高速公路通车里程

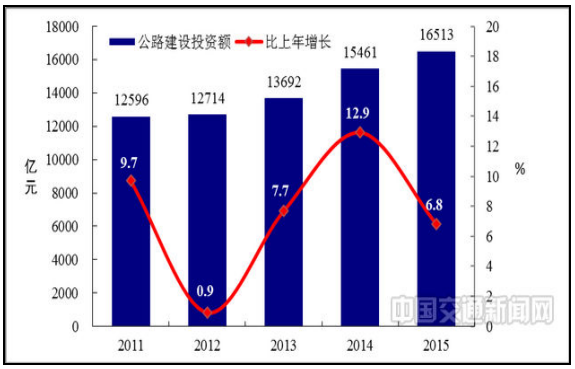


资料来源：交通运输部

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。2015年底中国高速公路通车里程达12.35万公里，比上年末增加1.16万公里。截至2015年底，全国公路总里程达457.73万公里，比上年末增加11.34万公里，公路密度47.68公里/百平方公里，提高1.18公里/百平方公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.70%。

根据交通运输部发布的2015年交通运输行业发展统计公报显示，2015年全年完成公路建设投资16513.30亿元，比上年增长6.8%。其中，高速公路建设完成投资7949.97亿元，增长1.7%。普通国省道建设完成投资5336.07亿元，增长15.7%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

图2　2011~2015年全国公路建设投资额



资料来源：交通运输部

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。2015年，国内宏观经济增速较同期有所放缓，公路运输行业主要指标增速出现明显下滑，2015年全年，全国营业性客运车辆完成公路客运量161.91亿人、旅客周转量10742.66亿人公里，比上年分别减少6.7%和2.3%，平均运距66.35公里。全国营业性货运车辆完成货运量315.00亿吨、货物周转量57955.72亿吨公里，比上年分别增长1.2%和2.0%，平均运距183.99公里。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，公路客运结束了连续几年由小汽车流量带来的较快增长；货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于油价大幅下跌造成公路货运成本下降、从而相对铁路等运输方式优势凸显，因此公路货运增速虽有所放缓，但依旧保持了较为稳健的增长。

高速公路行业政策

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，重点从以下几个方面作了修订：1）确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策，提高收费公路设置门槛；2）明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；3）政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限，未来政府管理的收费公路建设、改扩建资金将统一采取发行地方政府专项债券方式筹集；4）经营性公路实行特许经营制度，采用招标投标等竞争方式选择投资者，经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定；5）政府收费高速公路在政府性债务偿清后，以及特许经营高速公路经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企

业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划，预计新的收费管理条例将于年内正式出台。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

高速公路发展前景

2016年3月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

综合来看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

2. 安徽省区域经济环境

根据《安徽省2015年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2015年安徽省实现地区生产总值（GDP）22005.6亿元，按可比价格计算，比上年增长8.7%。分产业看，第一产业增加值2456.7亿元，同比增长4.2%；第二产业增加值11342.3亿元，同比增长8.5%；第三产业增加值8206.6亿元，同比增长10.6%。三次产业结构由上年的11.5∶53.1∶35.4调整为11.2∶51.5∶37.3，其中工业增加值占GDP比重为43.9%。2015年安徽省人均GDP35997元（折合5779美元），比上年增加1572元。

2015年，安徽省全年固定资产投资完成23965.6亿元，比上年增长12.7%。分产业看，第一产业投资同比增长40.8%，第二产业同比增长13.6%，第三产业同比增长10.7%。分行业看，房地产业投资同比增长4.2%，交通运输、仓储和邮政业同比增长33.8%。

2015年，安徽省全年实现财政收入4012亿元，比上年增长9.5%，其中地方财政收入2454亿元，同比增长10.6%。全部财政收入中，税收收入3311亿元，同比增长6.6%。2015年全年财政支出5230亿元，同比增长12.1%。

3. 安徽省交通发展概况

安徽省是我国中部省份，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。

跟踪期内，安徽省区域经济保持较快增速，但受全国宏观经济疲弱，煤矿、有色金属等安徽省传统行业低迷导致外运需求下降等因素影响，2015年，安徽省综合客货运输量在公路运输量下降带动下呈现不同程度下降。2015年，安徽省实现旅客运输量8.7亿人，旅客运输周转量1256亿人公里，同比分别下降37.86%和11.34%；实现货物运输量34.6亿吨，货物运输周转量10387.8亿吨公里，同比分别下降20.28%和22.97%。2015年，公路运输仍为安徽省主要的客货运输方式，公路客运量同比下降41.40%至7.8亿人，货运量同比下降26.67%至23.1亿吨。

2015年年末，全省民用汽车拥有量512.8万辆，比上年增长17.2%，其中私人汽车423.1万辆，增长21.5%。民用轿车拥有量277.5万辆，增长22.7%，其中私人轿车254.6万辆，增长24.1%。2015年全年，安徽省新增高速公路496公里、一级公路543公里、铁路营业里程583.9公里；到2015年末，安徽省高速公路达4246公里、一级公路达3166公里、铁路营业里程达4062.1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《2016 年安徽省交通运输厅工作要点》：2016 年，安徽省计划完成交通建设投资 700 亿元；新增高速公路通车里程 290 公里；新改建普通国省干线公路 4000 公里，建成一级公路 300 公里；实施农村道路畅通工程 3.4 万公里。确保建成望东长江公路大桥、溧阳至广德、德上高速淮南段、合肥段、宿州至扬州高速天长段等 5 个高速公路项目和沙颍河汾泉河杨桥船闸扩建、滁州港来安港区汊河码头 2 个水运重点工程，建成合肥东城客运中心。确保新开工合宁、合安及合芜 3 条高速公路改扩建项目，沱浍河航道、淮河干流航道整治工程、耿楼船闸等水运项目以及宿州汽车客运中心站、江北现代物流园等枢纽站场项目。力争开工岳武高速东延、德上高速合肥至枞阳段、黄山至千岛湖高速 3 个 PPP 项目。

总体看，跟踪期内，安徽省区域经济保持平稳较快发展，但公路客货运输量及周转量均呈现不同程度下滑；未来随着经济结构调整带动宏观经济向好，高速公路通车里程的不断增长和路网效应持续增强，公司发展前景仍然广阔。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年3月底，公司注册资本为160亿元，安徽省国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是安徽省内最大的交通基础设施投资建设主体，主要从事高速公路项目投资建设和运营管理；公司在资产规模、路产质量等方面在安徽省高速公路开发企业中优势突出。

公司重组后，截至2016年3月底，公司全资及控股高速公路营运路段52条，营运总里程约3891公里，占安徽省高速公路通车里程的90%以上。公司旗下开发及经营的高速公路项目绝大部分是国、省道主要连接干线，拥有安徽省境内最主要的两条东西向国道主干线以及南北向国道主干线京福线在安徽境内的全程（合宁高速、连霍高速、合徐高速、合安高速、高界高速），路产质量良好。

同时，公司在发展高速公路主业的同时，以全资或参股的方式成立了多家子公司，业务涵盖工程施工、客货运输、物流、房地产、广告、监理等，已形成了以高速公路项目开发、建设及经营为主，相关产业配套服务、多种经营为辅的特色经营模式，多元化经营一定程度上分散了公司经营风险。

3. 人员素质

截至2016年3月底，公司共有董事、监事及高级管理人员16名，其中董事长1名、总经理1名、总会计师1名、总工程师1名。

公司董事长乔传福先生，1959年8月出生，中共党员，在职研究生学历，工商管理硕士学位，高级经济师。历任安徽省交通建设投资开发总公司总经理、党支部书记、安徽省交通厅世界银行贷款项目办公室主任；交投集团董事长、党委书记、总经理；公司副董事长、总经理、党委副书记；现任公司董事长、党委书记。

公司总经理钱东升先生，1967年10月出生，中共党员，本科学历，正高级工程师。历任高速集团工程建设处处长，公司副总经理；现任

公司董事、总经理、党委副书记。

截至2016年3月底，公司总人数26323人。其中，本科及以上学历占比16.80%，大专学历占比28.22%，中专及高中以下学历占比54.98%。按年龄划分，35岁以下占43.20%，36至55岁占51.78%，55岁以上占5.02%；公司员工中拥有正高级职称的共122人，高级职称572人，中级职称1397人，初级职称1403人。

总体看，公司管理层综合素质较高，行业经验丰富；公司员工整体素质尚可，能够满足公司日常经营和管理需要。

4. 政府支持

除高速公路经营权外，跟踪期内，公司持续获得地方政府在税收优惠、资产划拨、资本金注入、财政补贴等方面的有力支持。

2013~2015年，公司获得项目资金补贴分别为8.67亿元、29.38亿元和24.42亿元。其中：根据《车辆购置税收入补助地方资金管理暂行办法》（财建〔2014〕654号）、《车辆购置税用于交通运输重点项目专项资金管理暂行办法》（财建〔2011〕93号），2013~2015年，公司分别收到交通运输部车辆购置税补助资金27330万元、245270万元、190000万元。安徽省人民政府2010年6月3日发布皖政〔2010〕44号文《安徽省人民政府关于加快交通运输基础设施建设的意见》，安徽省财政厅根据省政府文件精神对我公司公路主业每年缴纳的营业税和企业所得税地方分成部分全额分两次返还，返还资金作为省政府对高速公路项目建设的资本金投入。2013~2015年，公司分别收到省级财政税收返还资金59358万元、48528万元、54218万元。

根据国税发【2009】80号文、财税【2008】116号文，公司子公司安徽省马巢高速公路有限公司自首个获利年度起，2013年至2015年免缴企业所得税，2016至2018年减半缴纳企业所得税。公司子公司安徽省交通规划涉及研究总院股份有限公司被认定为高新技术企业（有效期至2015年12月31日），按15%优惠税率缴纳所得税。

总体看，公司作为安徽省内高速公路建设运营的龙头企业，持续获得政府有力支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

高速集团在吸收合并交投集团后，名称变更为交控集团，并制定了《安徽省交通控股集团有限公司章程》，设立了董事会、监事会，聘任了董事长，并设置了相关职能部门。目前，公司已经形成了以交控集团为控股公司，各子公司专业化经营的母子公司管理格局。

根据《公司章程》规定，公司设董事会，董事会成员为9人，按相关管理权限和程序委派，董事会对安徽省国资委负责。董事每届任期三年。任期届满，经重新聘任可以连任，外部董事连任不得超过两届。董事会设董事长1人，副董事长1人。董事长和副董事长按相关管理权限在董事会成员中指定。

据《公司章程》规定，公司董事会成员应为9人。由于公司完成合并重组时间不久，目前董事会成员2人。公司正在进行董事会成员的委任，名单有待安徽省国资委按照干部管理权限确定。

据《公司章程》规定，公司监事会由5人组成，职工代表出任的监事（1名）由职工代表大会选举产生，其他监事由安徽省国资委直接委派；监事会设主席1人，由安徽省国资委在委派的监事会成员中指定；监事的任期每届为三年。公司目前监事会成员为4人，暂缺1名职工监事。

公司设总经理1名。总经理由董事会聘任和解聘，任期三年。总经理负责执行董事会决议，依照《公司法》和公司章程的规定行使职权，向董事会报告工作，对董事会负责。公司副总经理及其他高级管理人员，协助总经理工作，由总经理提名，董事会聘任或解聘，每届任期三年。

公司重组后时间较短，截至2016年3月底，尚存在董事、监事缺位的情况，但公司董事会、监事会运作良好，对公司正常运作无重大不利

影响，目前安徽省国资委正在斟酌空缺董事人员名单，并将尽快委派到位。

2. 管理水平

公司制订了一系列内部管理制度，对经营、财务、担保、质量安全等方面进行了明确规定。

经营管理方面，公司制定了高速公路养护管理暂行办法，明确高速公路养护工程实行“统一管理、分级负责”的原则，养护管理实行计划管理，所有养护工程必须严格按批复预算控制工程投资，并对工程管理实施单位进行工作考核和工程验收手续。另外，公司还制订了收费工作管理暂行办法、高速公路日常养护管理暂行办法、投资管理暂行办法等制度，对提高公司收费管理水平、推进维修保养管理规范化、科学化及作业机械化、公司项目投资实施都起到了较好的规范管理作用。

财务管理方面，公司根据国家会计制度并结合公司实际制订有财务管理办法、固定资产管理暂行办法、全面预算管理暂行办法、资金管理暂行办法、担保管理暂行办法等制度，对公司的预算、货币资金、账户、担保等事项，均制定了较为完善的管理制度。财务风险控制与内部监控管理方面，公司制定有财务监督管理暂行办法、内部审计管理暂行办法等制度，主要用来规范本公司会计核算和财务管理工作及审计标准，防止和纠正违反法律、法规、财经纪律的事项发生。

投资及融资管理方面，公司制定了投资管理暂行办法等。集团公司作为投资中心，行使投资决策职能，对集团公司及子公司的投资活动进行指导、管理、监督和控制。公司实行全面预算管理，制定高速公路项目建设用款计划、年度用款计划。公司和下属子公司对借款坚持适度筹措的原则，实行可行性研究和预算管理，建立决策、审批、实施责任制，明确各环节的责任，注意防范财务风险，降低筹资成本，重点加强对公路建设资金的筹集和管理，密切关注政府对交通行业的相关政策的变化。

为加强对全资子公司、控股及参股公司的有效管理，公司制定了所属出资企业利润分配管理暂行办法、财务总监委派管理暂行办法等。公司对全资子公司、控股经营性子公司委派财务总监，负责派驻公司会计基础管理、财务管理与监督、财会内控机制建设、重大财务事项监管等工作，对派驻公司重大事项的参与权、重大决策和规章制度执行情况的监督权、财会人员配备的人事建议权以及大额资金支出联签权。

总体看，公司重组后设立了较为健全的管理制度，但因重组时间较短，联合资信将密切关注公司资源和管理整合情况。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事高速公路、桥梁等交通基础设施的投资建设和运营管理，此外还涉及房地产开发、高速公路服务区经营、综合运输等业务。跟踪期内，随着公司经营管理的高速公路通车里程增加及多元化业务的稳步发展，公司营业收入保持稳定增长，2015年为270.08亿元，同比增长4.7%，主要系公路桥梁运营板块收入增长所致。分版块看，跟踪期内，公路桥梁经营板块保持公司核心主业的地位，2015年，公司实现公路桥梁经营收入128.61亿元，同比增长9.43%，公路桥梁收入在营业收入中占比逐年提升，2015年达47.62%。路域经济、房地产开发、客运及物流等多元化业务是公司收入的重要补充，2015年分别实现收入72.42亿元、40.78亿元和25.22亿元，在营业收入中占比分别为26.81%、15.10%和9.34%，同比变化率分别为-13.33%、15.06%和36.71%；公司路域经济板块收入主要来自汽油、柴油、润滑油等购销业务，跟踪期内收入规模同比下降主要系宏观经济下滑导致需求下降、油品销售均价同比亦有所下降所致。公司其他业务主要来自租赁业务、资金使用权让渡等，在营业收入中占比小。

2015年，公司综合毛利率为36.82%，同比下降2.74个百分点。公司主营业务中，除路域经济板块毛利率同比有所上升外，其他主营业务毛利率均呈现不同幅度的下降。分版块看，公司公路桥梁业务毛利率为56.17%，同比下降8.02个百分点，主要系折旧增加、道路养护支出增多及新通车路段运营时间较短，通行费收入不能覆盖支出所致，但公司公路桥梁业务毛利率仍维持在较高水平；房地产开发业务毛利率为24.49%，同比下降7.75个百分点，主要系受房地产行情影响，销售均价同比有所下降所致；客运及物流业务毛利率为8.27%，同比下降3.08个百分点，主要系人员成本等上升所致。路域经济板块毛利率同比上升4.70个百分点至18.08%。

2016年1~3月，公司实现营业收入64.33亿元，占2015年全年的23.82%；其中，公路桥梁运营收入和路域经济仍是公司收入主要来源，受房地产结转时间大部分为年末影响，公司确认房地产开发收入规模较小。2016年1~3月，公司综合毛利率为35.36%，较2015年全年水平下降1.26个百分点，主要系路域经济板块和公路桥梁运营板块毛利率下降所致。

表1　公司营业收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项　目	2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
公路桥梁运营	1175319.42	45.56	64.19	1286051.85	47.62	56.17	350171.81	54.43	55.08
房地产开发	354386.98	13.74	32.24	407754.90	15.10	24.49	24485.60	3.81	27.37
路域经济	835561.05	32.39	13.38	724169.73	26.81	18.08	197807.66	30.75	6.78
客运及物流	184498.18	7.15	11.35	252227.82	9.34	8.27	57878.77	9.00	11.67
其他	29707.48	1.15	63.31	30618.52	1.13	66.65	12967.70	2.02	69.38
合计	**2579473.11**	**100.00**	**39.56**	**2700822.82**	**100.00**	**36.82**	**643311.54**	**100.00**	**35.56**

资料来源：公司提供

注：1、2014年为模拟经营数据；2、其他业务收入包括租赁业务、资金使用权让渡、利息收入等。

（1）公路桥梁运营业务

投资及运营

公司是安徽省最大的交通基建企业，承担了安徽省内绝大部分高速公路的投资、建设、经营、维护及收费管理工作。截至2016年3月底，公司全资及控股高速公路营运路段52条，营运总里程约3891公里，占安徽省高速公路通车里程的90%以上；公司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，没有政府还贷公路。公司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重点项目，其中，界阜蚌高速是国家高速公路南京至洛阳高速的重要通道，通车时间较早、车流量培育成熟；合徐高速是国家高速公路京台高速的重要组成部分，连接合肥至江苏徐州，也是安徽省贯穿南北的交通要道；合六叶高速及合宁高速共同组成了国家高速公路沪陕高速安徽段；公司下属路产质量好，项目开发和收益良好。

2015年公司新增高速公路通车里程414公里，占全省新增里程496公里的83.47%，包括岳武高速莲云乡-大枫树岭段、济祁高速公路砀山段等共7条，上述7条高速公路暂定收费期限为5年（安徽省政府根据《安徽省收费公路管理条例》确定高公路收费特许权期，收费公路营运商可在初始期限到期后申请更新特许权期；目前，公司营运的部分收费公路初始特许权期为五年，安徽省政府及相关当地政府部门拟尽快确定有关高速公路的特

许权期）。

高速公路运营方面，跟踪期内，公司各高速公路运营情况基本稳定；其中，合宁高速、合徐北高速、合安高速、合巢芜高速、合淮阜高速、界阜蚌高速和合六叶高速仍是公司通行费收入的主要来源，合计占公司通行费收入总额的50.12%；上述路段中除合徐北高速通行费收入略有下降（2014年11月，徐明高速建成通车，对合徐北高速有一定分流作用）外，其他路段均呈现不同程度的增长。受车流量逐渐培育及路网效益增强，高界高速、六潜高速、马鞍山大桥、合徐南高速、阜周高速等路段车流量和通行费收入均呈现快速增长态势；受新建高速公路分流等因素影响，蚌淮高速、芜宣高速、安景高速等车流量和通行费收入出现同比下滑。受上述因素的综合影响，公司2015年公路桥梁运营收入为128.61亿元，同比增长9.43%。

从车流量数据来看，2015年公司日均车流量为48.46万辆/日，较上年的41.88万辆/日增长15.71%；单位公里运行效率由2014年的120.45辆/日/公里增长至124.54辆/日/公里，2016年一季度增长至160.09辆/日/公里。此外，公司下属合巢芜高速、宣广高速、合宁高速、高界高速、合徐南高速、合安高速、连霍高速、合徐北高速近年来的车流量数据均已达到或超过设计车流量，车流量情况符合或超过预期，公司高速公路路产质量较好，通行费收入有保障。

公司经营管理的高速公路养护包括日常小修及养护管理、大中修工程。在公司道路养护部指导和监督下由各子公司具体负责实施。近年来，公司通过加强高速公路养护（改建）成套技术研究、提升高速公路养护的科技含量和成本控制水平、健全工程养护预算定额，加强养护资金的跟踪管理力度、在公路养护的大、中修中全面实现招投标制度，实现高速公路的养护市场化等方面做了积极努力，2014~2015年，公司主要高速公路养护支出分别为8.76亿元和9.53亿元，2016年一季度为1.60亿元，较为稳定。

表 2 公司经营管理的主要高速公路养护费用支出情况（单位：万元）

公路名称	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-3 月
合巢芜高速	7294.10	5959.76	509.30
宣广高速	5459.62	6576.11	1445.75
合宁高速	12129.06	14614.81	1013.00
高界高速	5372.15	4586.81	574.66
合徐南高速	5021.98	4507.79	583.68
合安高速	12874.42	11510.05	975.86
连霍高速	4813.65	5818.81	763.89
合徐北高速	6360.42	7189.89	2596.57
沿江高速	9831.82	8598.08	1472.14
合淮阜高速	10037.86	9620.22	1311.86
合六叶高速	2948.00	3838.16	1680.03
界阜蚌高速	2709.00	6547.28	1827.54
六武高速	2782.00	5961.42	1217.65
合计	**87634.07**	**95329.19**	**15971.93**

资料来源：公司提供

收费及结算方式

收费标准方面，跟踪期内，公司下属路段收费标准无变化：货车实行计重收费、客车按车型收费（桥梁按类别、按车次收费）。

收费期限方面，除近年通车的高速公路路段收费期限为暂定外，公司下属高速公路运营期限大多为30年（安庆大桥北岸连接线为29年，广祠高速为25年）。

公司经营管理的高速公路已全部纳入安徽省高速公路网，实施全省联网收费，统一结算。在通行费收取方式上，由各高速公路站点收取通行费，归集到各个高速公路收费账户。由安徽省联网运营公司统一收缴后，按旬对收取的通行费收入进行拆分，归集到业主的资金账户。

在建及拟建项目

高速公路建设方面，截至2016年3月底，公司共有14个在建高速公路项目，计划总投

资515.93亿元，已投资241.55亿元，未来尚需投资274.38亿元。

表3 截至2016年3月底公司在建公路项目情况（单位：公里、亿元）

序号	公路/桥梁名称	总里程	投资总额	2016年3月末已投资额	剩余投资额	开工时间	建成时间
1	扬州至绩溪高速公路溧阳至广德安徽段	39.43	26.18	19.84	6.34	2013年11月	2016年12月
2	望东长江公路大桥及南岸接线	38.08	50.38	43.22	7.16	2012年12月	2016年12月
3	狸桥至宣城高速公路	30.95	21.33	10.01	11.32	2015年1月	2017年12月
4	池州长江公路大桥及接线	41.03	60.19	10.79	49.41	2015年5月	2019年5月
5	济南至祁门高速公路利辛至淮南段	77.06	55.71	38.29	17.42	2014年4月	2016年12月
6	济南至祁门高速公路淮南至合肥段	82.72	54.07	36.35	17.72	2014年4月	2016年12月
7	芜湖长江公路二桥	55.51	90.39	50.40	39.99	2013年10月	2017年12月
8	北沿江高速公路巢湖至无为段	43.87	36.58	13.72	22.86	2015年3月	2017年12月
9	滁州至淮南高速公路滁州至定远段	62.10	37.87	6.31	31.56	2016年4月	2019年4月
10	滁州至淮南高速公路定远至长丰段	63.07	44.74	7.24	37.50	2016年4月	2019年4月
11	扬州至绩溪高速公路广德至宁国段	38.32	25.82	0.60	25.22	2016年5月	2019年5月
12	鸿门互通立交	1.02	0.93	0.18	0.75	2015年12月	2016年12月
13	芜合改扩建（试刀山隧道应急工程）	3.35	4.94	3.11	1.83	2015年4月	2016年9月
14	合肥绕城高速陇西立交至路口段改扩建	9.44	6.80	1.49	5.31	2015年12月	2017年6月
合 计		**585.95**	**515.93**	**241.55**	**274.38**	--	--

资料来源：公司提供

公司目前拟建项目共13个，概算总投资761.15亿元。公司在建及拟建项目未来投资规模大，公司筹资压力大。

表4 截至2016年3月底公司拟建公路项目情况（单位：公里、亿元）

路产名称	建设里程	投资概算	计划建设期	投资计划		
				2016年	2017年	2018年
G40沪陕高速周庄至陇西立交段改扩建工程	89.35	67.20	2016-2018	10.00	28.00	29.13
G3京台高速公路方兴大道至马堰段改扩建工程	51.61	45.66	2016-2019	6.00	19.83	19.78
G5011芜合高速公路林头至陇西立交段改扩建工程	54.03	46.71	2016-2019	5.00	18.40	23.22
G40沪陕高速公路合肥至六安至大顾店改扩建工程	106.40	74.55	2017-2019	--	20.00	11.00
芜湖-宣城-广德高速公路改扩建工程	147.88	120.00	2017-2020	--	15.00	45.00
芜合高速芜湖至林头段改扩建工程	45.80	29.40	2017-2020	--	5.00	15.00
芜湖至黄山高速公路	110.00	99.45	2017-2020	--	1.45	30.00
北沿江高速滁州至天长段	66.00	42.00	2017-2020	--	5.00	15.00
滁州市西环高速连接线	24.00	18.00	2017-2020	--	1.00	6.00
德上高速池州至祁门段	92.00	87.40	2017-2020	--	--	28.60
阜阳至淮滨高速	34.00	19.00	2018-2020	--	--	5.00
固镇高速公路连接线	25.00	21.78	2017-2019	--	6.50	6.50
合肥至阜阳高速公路霍邱段	98.00	90.00	2017-2019	--	27.00	27.00

合 计	944.07	761.15	--	21.00	147.18	261.23

资料来源：公司提供

（2）房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由二级子公司安徽省高速地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）、安徽省经工建设集团公司、安徽安联高速公路有限公司及下属子公司负责。2014~2015 年，公司房地产板块分别实现收入 35.44 亿元、40.78 亿元。

目前，公司已在合肥、六安、巢湖等地以及北京、上海、深圳等城市开展房地产投资，投资项目共 19 个。公司在建房地产项目计划总投资 307.86 亿元，截至 2016 年 3 月底已投入 235.15 亿元，未来尚需投入 72.71 亿元。2016 年 4~12 月及 2017 年、2018 年投资计划分别为 18.19 亿元、22.69 亿元和 14.29 亿元。此外，公司在建项目及土地储备大部分位于安徽省巢湖市、铜陵市、阜阳市、合肥市等及上海地区，项目储备丰富，有利于公司房地产业务稳步发展，但房地产业务受宏观经济、政策和市场行情影响大，具有一定的不确定性。

表 5　截至 2016 年 3 月底，公司房地产项目投资完成情况及投资计划表（单位：亿元）

项目	总投资	累计完成投资	投资计划		
			2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年
滨湖时代广场	42.29	35.30	1.36	2.90	2.73
高速时代城（合肥）	28.74	22.45	1.60	2.21	2.48
安高城市天地	17.34	17.34	0.00	--	--
御景龙湖山庄	11.38	10.36	1.02	--	--
高速龙湖天地	7.09	7.09	0.00	--	--
高速云水湾	12.53	10.34	1.19	1.00	--
高速铜都天地	29.31	26.73	0.85	1.73	--
高速东方天地	12.32	12.32	--	--	--
高速秋浦天地	6.57	6.57	--	--	--
高速翡翠湖畔	4.37	4.37	--	--	--
高速御景天地	13.98	8.37	1.30	1.04	1.13
阜阳高速时代华府	13.60	10.79	1.15	1.65	0.00
亳州高速时代华府	13.90	9.25	1.77	1.73	1.14
安高东方御府	20.70	19.02	0.64	1.04	0.00
高速时代城（阜阳）	33.00	10.02	6.01	8.39	5.68
上海东方金融广场项目	17.24	17.24	--	--	--
莱州北海三山岛	14.96	2.46	0.02	--	--
全椒经纬壹品	4.60	1.99	0.48	1.00	1.13
东至经纬左岸	3.94	3.14	0.80	--	--
合 计	**307.86**	**235.15**	**18.19**	**22.69**	**14.29**

资料来源：公司提供

（3）路域经济

公司路域经济板块包括汽油、柴油、润滑油购销，工程材料销售，工程勘察设计及咨询服务业务等，其中汽油、柴油、润滑油购销收入是路域经济板块收入的主要来源，近年来占比始终维持在 60%以上（2015 年占比为

61.50%）。2014~2015 年，路域经济板块收入分别为 83.56 亿元和 72.42 亿元，毛利率分别为 13.38%和 18.08%。

公司汽油、柴油、润滑油购销收入主要来源于子公司安徽高速石化有限公司，公司批发燃料油后零售给高速公路沿线客户，从中赚取差价。由于中国境内石油产品售价由国家发改委设定并不时做出调整，公司无定价权，故汽油、柴油、润滑油购销业务毛利率始终保持较低水平（2015 年为 6.76%）。

表 6　跟踪期内，公司路域经济板块收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项　目	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽油、柴油、润滑油购销	566812.16	67.84	4.87	445392.45	61.50	6.76	83837.85	42.38	6.29
农产品购销	12344.91	1.48	61.82	21.90	0.00	27.90	3.10	0.00	21.61
传媒广告业务	8147.67	0.98	35.18	13554.82	1.87	57.49	2773.24	1.40	37.99
工程材料销售	57223.13	6.85	3.84	42731.84	5.90	9.33	2991.46	1.51	9.35
工程勘察设计及咨询服务	49809.78	5.96	49.17	56150.75	7.75	57.18	17611.83	8.90	40.15
汽车销售	31606.40	3.78	2.41	33934.67	4.69	3.13	8511.86	4.30	10.25
其他	109616.99	13.12	42.20	132383.30	18.28	42.24	82078.32	41.49	-1.38
合计	**835561.05**	**100.00**	**13.38**	**724169.73**	**100.00**	**18.08**	**197807.66**	**100.00**	**6.78**

资料来源：公司提供

（4）客运及物流

公司客运及物流板块运营主体是安徽省交通集团汽车运输有限公司（以下简称“汽运公司”）、安徽迅捷物流有限责任公司（以下简称“迅捷物流公司”）。

公司客运收入主要来自全资子公司汽运公司的旅客运输收入。2007年以来，汽运公司先后并购重组了安庆、巢湖、宣城、滁州等地市的公路运输企业，新增场站面积17.45万平方米，客运业占全省市场份额由5%提升到45%，成为全省规模最大的公路客运企业。目前汽运公司拥有客货及教练车辆6874辆，拥有省际、省内班线合计约1399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），客、货运输通达省内所有市、县，覆盖全国20多个省市，公司道路运输资源占全省运输市场份额的45%左右。2014~2015年及2016年一季度，道路客运业务收入分别为10.50亿元、10.53亿元和2.60亿元。

物流收入主要来自迅捷物流公司的物流收入和汽运公司的货物运输收入。迅捷物流公司本部物流园区占地200亩，拥有摩托车、电动车整车批发、配件经营专业市场，管理大型标准化仓库十多万平方米，具备成熟的外仓整合与市场运作经验。2014~2015年及2016年一季度，道路物流业务收入分别为5.75亿元、6.50亿元和2.32亿元。

综合来看，跟踪期内，公司通行费收入不断增长，同时受益于多元化业务的发展，公司营业收入保持稳定增长；同期，公司公路建设投资仍保持较高水平，为未来业务的持续发展奠定基础，同时也给公司带来资本支出压力，且房地产业务受市场行情波动影响大，存在一定不确定性。

2. 未来发展

公司作为安徽省内最大的交通基建企业，坚持以高速公路建设营运为主业，承担安徽省高速公路建设任务。未来公司建设将以完善路

网为重点，加快区域通道建设，连通断头路，实现安徽省高速公路建设“十三五”目标。此外，公司充分利用安徽省高速公路项目建设的龙头地位，积极开拓交通运输行业相关产业市场，盘活存量，做大增量。坚持审慎、适度的原则，逐步扩大金融股权投资。房地产板块，公司切实贯彻“高品质、高效益”的理念，努力培育高速地产品牌，以品牌的力量赢得市场竞争优势，推进企业发展。以普通住宅和高端住宅相结合、商业地产为补充，逐步向旅游、度假、养生、养老、文化创意、专业市场等地产业态拓展，探索并适时参与保障性住房建设，形成多业态开发模式。

八、募集资金使用情况

公司存续期中期票据“14皖交投MTN001”，募集资金10亿元，期限5年，到期日为2019年5月28日，募集资金用途为补充营运资金。截至2016年3月底，“14皖交投MTN001”已按用途使用完毕。跟踪期内，“14皖交投MTN001”已于2016年5月28日按时支付利息。

九、财务分析

公司于2015年发生重大资产重组，本报告所用2013年数据来自公司提供的备考财务报表，2015年为实际财务报表，2014年数据采用2015年年报期初数。瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）已对上述年度财务报表进行审计，并均出具了标准无保留审计意见。公司提供的2016年一季度财务数据未经审计。

2015年，公司合并范围新增安徽省交通控股集团酒店管理有限公司、高速地产集团阜阳开发有限公司等5家子公司，减少安徽省交通控股集团道路养护管理有限公司等2家子公司。跟踪期内，公司发生重大资产重组，但由于本报告2014年数据已采用2015年年初追溯调整数，合并范围的变化对公司财务数据可比性影响较小。

会计政策变更：2015年，高速集团吸收合并交投集团，组建成立公司，为了保持统一，公司对高速集团和交通集团的部分会计科目核算列报项目、会计估值政策进行了调整（调整情况见附件3）。本报告中2014年数据采用2015年年初数。

截至2015年底，公司（合并）资产总额2075.73亿元，所有者权益662.62亿元（其中少数股东权益79.52亿元）；2015年，公司实现营业收入270.08亿元，利润总额32.79亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额2079.04亿元，所有者权益667.72亿元（其中少数股东权益81.45亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入64.33亿元，利润总额7.01亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业总收入270.22亿元，其中，营业收入270.08亿元，利息收入0.14亿元。2015年，公司营业收入有所增长，同比增幅为1.69%；主要收入来源中，公路桥梁运营及房地产开发业务收入规模平稳上升，汽油、柴油、润滑油购销业务收入规模有所下降。同期，公司营业成本同比增长4.38%，快于营业收入增速。

期间费用方面，2015年，公司期间费用合计65.05亿元，同比增长2.20%，高于营业收入增幅；受此影响，公司期间费用率同比增长0.12个百分点至24.09%。分科目看，公司期间费用以财务费用为主，但2015年财务费用同比下降0.13%（债务规模增长而财务费用略有下降主要系部分利息支出资本化所致），期间费用增长主要来自销售费用、管理费用增长，同比增幅分别为25.82%和4.82%。跟踪期内，期间费用对利润总额侵蚀依然较大，且期间费用率同比有所上升，公司费用控制能力仍有待加强。

2015年，公司取得投资收益8.32亿元，同比增长226.15%，对利润总额的贡献率为25.37%；其中，权益法核算的长期股权投资收

益 7.04 亿元，主要系处置长期股权投资产生的收益（4.96 亿元）增长所致；此外，2015 年，公司权益法核算的长期股权投资收益 1.69 亿元，主要来自安徽省蚌明高速公路开发有限公司等联营企业投资收益；持有可供出售金融资产期间取得投资收益 1.59 亿元。

2015 年，公司营业外收入为 2.22 亿元，同比增长 66.84%；其中，政府补助 2.01 亿元（同比增长 157.69%），其余为非流动资产处置利得、盘盈利得等。同期，公司营业外支出 1.01 亿元，同比增长 37.42%，主要是非流动资产处置损失（0.74 亿元）。2015 年，公司利润总额为 32.79 亿元，同比增长 40.08%。

从盈利能力指标看，2015 年，公司营业利润率为 33.15%，较上年下降 1.40 个百分点；总资本收益率同比下降 0.37 个百分点至 3.98%，净资产收益率同比上升 0.09 个百分点至 3.61%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 64.33 亿元，同比增长 5.13%，为 2015 年全年的 23.82%；营业利润率为 32.91%，较 2015 年全年下降 1.40 个百分点。2016 年 1~3 月，公司利润总额为 7.01 亿元，同比下降 19.89%，为 2015 年全年的 21.40%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入和利润总额稳步增长，但营业利润率同比有所下降，且期间费用对利润总额侵蚀仍然较大，公司利润总额增长主要系投资收益增长所致，持续性有待观察。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年公司经营活动现金流入量为 267.93 亿元，较上年下降 5.32%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 6.78%至 239.56 亿元所致；公司现金收入比为 88.70%，较 2014 年的 96.76%下降 8.06 个百分点，收入实现质量一般。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金同比增长 11.96%至 28.64 亿元。2015 年，公司经营活动现金流出为 189.18 亿元，同比增长 1.77%，主要系支付其他与经营活动有关现金（主要为公司支付的往来款、保证金等）同比增长 41.04%至 43.35 亿元所致。2015 年，公司经营活动现金流净额为 78.75 亿元，同比下降 18.89%。

2015 年，公司投资活动现金流入 37.00 亿元，同比下降 8.46%，主要系收到其他与投资活动有关的现金同比下降 50.16%至 13.27 亿元所致；同期，公司收回投资收到现金 19.28 亿元，同比增长 108.93%，主要是处置长期股权投资等收到的现金增长所致。2015 年，公司投资活动现金流出为 170.01 亿元，同比下降 5.26%；其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金为 135.89 亿元，虽同比下降 7.67%，但仍维持在较高水平；投资支付的现金大幅增长至 19.09 亿元，主要是购买理财产品、对外投资等支付的现金。2015 年，公司投资活动现金净流量为-133.01 亿元。

2014~2015 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-41.94 亿元和-54.26 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额不能覆盖投资活动的需求，公司仍需保持较大规模的对外筹资。

2015 年，公司筹资活动现金流入量为 407.22 亿元，以取得借款收到的现金为主，2015 年为 233.29 亿元；此外，公司吸收投资收到现金 26.37 亿元，主要是收到的财政拨入项目资本金及少数股东投资；发行债券收到现金 141.33 亿元，主要是公司发行短期、超短期融资券等收到的现金；2015 年，公司筹资活动现金流出 334.39 亿元，以偿还债务支付的现金（259.41 亿元）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（72.50 亿元）为主。2015 年，公司筹资活动现金流量净额为 72.83 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量同比增长 38.34%至 91.76 亿元，主要系销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金同比增长所致；同期，公司现金收入比为 112.79%，较 2015 年全年水平上升 24.09 个百分点，收入实现质量提升。公司经营活动

现金流出同比增长 38.23%至 68.55 亿元，经营活动现金流量净额为 23.22 亿元。2016 年 1~3 月，受收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金同比快速下降影响，公司投资活动现金流入同比下降 91.72%至 1.74 亿元；投资活动现金流量净额为-40.96 亿元，经营活动现金仍无法覆盖投资活动需要。2016 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入仍主要以取得借款收到的现金为主，筹资活动现金流量净额为 16.09 亿元，同比下降 52.91%，主要系公司偿还债务、支付其他与筹资活动有关的现金流出规模同比有所增长所致。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量以销售商品提供劳务收到的现金为主，但收入实现质量有所下降；同时，由于高速公路建设的持续推进，公司资本支出压力仍然较大，仍需对外融资以满足投资活动需求。

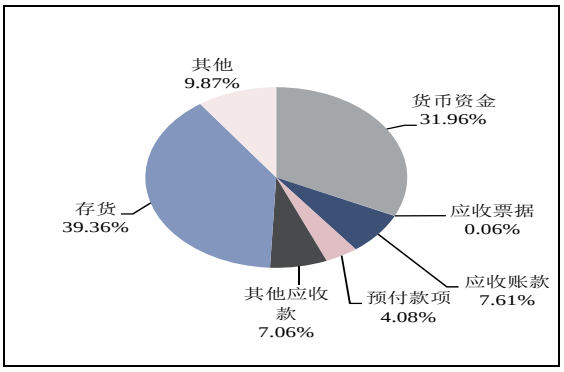
3. 资本及债务结构

资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 2075.73 亿元，较上年底增长 8.66%，主要来自固定资产、货币资金和其他应收款的增长；资产总额中流动资产占 13.55%，非流动资产占 86.45%，公司资产结构仍以非流动资产为主，跟踪期内非流动资产比重同比变化不大（2014 年末为 86.87%）。

截至 2015 年底，公司流动资产 281.21 亿元，同比增长 12.08%，主要系货币资金、应收类款项（其他应收款和应收账款）增长所致；流动资产以货币资金、存货、应收账款、其他应收款为主（占比情况见下图），构成较上年末变化不大。

表 3　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：根据审计报告整理

截至 2015 年底，公司货币资金同比上升 28.29%至 89.86 亿元，以银行存款为主（占比为 94.41%）。年末货币资金中受限资金为 2.36 亿元（其中受限三个月以上 1.91 亿元），主要是长期借款抵押、履约保函保证金等。受限货币资金占货币资金总额的 2.63%。

跟踪期内，公司应收账款快速增长。截至 2015 年底，公司应收账款为 21.40 亿元，同比增长 38.13%，主要系应收安徽省高速公路联网运营有限公司的高速公路通行费增长所致；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占应收账款账面余额的 54.81%）中，1 年以内（含 1 年）占 56.20%，1~2 年（含 2 年）占 19.35%，2~3 年占 11.01%，3 年以上占 13.44%；对于关联方及内部职工组合款项的应收账款（占应收账款账面余额的 7.29%），公司不计提坏账准备；按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计占应收账款账面余额的 34.18%；截至 2015 年底，公司共计提 2.59 亿元应收账款坏账准备，计提比例为 10.81%，较为充分。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额为 22.44 亿元，同比增长 83.18%，主要系应收合肥市国土资源局、安徽省徽商集团有限公司往来款增多所致。公司共计提坏账准备 2.60 亿元（计提比例为 11.59%），其他应收款账面价值同比增长 96.03%至 19.85 亿元。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款（占其他应收款账面余额的）中 11.54%，1 年以内（含 1 年）占 25.92%，2~3 年占 21.95%，3 年以上占

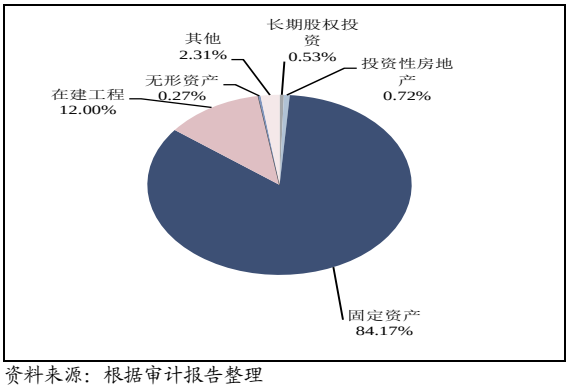
52.13%，部分其他应收款账龄较长；对于关联方及内部职工组合的其他应收款（占其他应收款账面价值的 23.89%），公司按 0.04%比例计提坏账准备。公司其他应收款年末余额前五大合计占比为 28.48%，全部是往来款，集中度不高。

公司存货主要是房地产开发成本和开发产品。截至 2015 年底，公司存货 110.69 亿元，同比增长 1.27%，较上年变化不大；存货中自制半成品及在产品 73.08 亿元，库存商品 32.52 亿元。截至 2015 年底，公司有账面价值合计 19.28 亿元存货用于长期借款抵押。

公司一年内到期的非流动资产主要由委托贷款（安徽省高速地产集团（苏州）有限公司—17.12 亿元，泰兴市安联置业有限公司—0.45 亿元）、发放贷款和垫款及融资租赁款组成，截至 2015 年底，一年内到期的非流动资产为 19.11 亿元，同比增长 6.49%。公司其他流动资产主要是委托贷款、预交税费等，年末余额为 7.12 亿元，同比下降 39.38%。

截至 2015 年底，公司非流动资产 1794.52 亿元，同比增长 8.15%，主要来自固定资产增长；非流动资产仍以固定资产、在建工程为主（构成见下图）。

表 4　截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：根据审计报告整理

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 26.32 亿元，同比增长 14.19%；其中，按公允价值计量的可供出售权益工具账面价值为 15.89 亿元，主要是公司持有的徽商银行股份有限公司、安徽新安金融集团股份有限公司等公司股权；按成本计量的可供出售权益工具账面价值 9.84 亿元，主要是新安金融等公司持有但不具有控制权的股权投资；此外，公司持有可供出售债务工具 0.60 亿元。

截至 2015 年底，公司长期股权投资同比下降 51.18%至 9.50 亿元，主要系公司出售对安徽民航机场集团有限公司的股权投资（减少 10.12 亿元）所致，年末公司长期股权投资主要是对安徽省高速地产集团（苏州）有限公司、安徽国路高速公路有限公司等联营企业的投资。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 1510.50 亿元，同比增长 14.83%，主要来自公路及构建物的增长。固定资产年末账面价值中，公路及构建物 1415.43 亿元（占固定资产账面价值 93.71%；此外，年末公路及构建物资产中含评估增值资产价值 296.11 亿元），其余为房屋建筑物（占 2.90%）、安全设施、运输工具等。2015 年公司共计提固定资产折旧 284.32 亿元、减值准备 1.51 亿元。年末公司有账面价值 525.98 亿元固定资产（高速公路收费权）用于长期借款质押担保。

公司在建工程主要为在建的高速公路、桥梁项目；此外还有少量房屋建设工程、车站改扩建工程、物流基地建设工程等，但占比很小。截至 2015 年底，公司在建工程同比下降 20.00%至 215.39 亿元，主要系滁马高速公路、济祁高速公路（永城至利辛安徽段）、铜南宣高速公路、望东长江大桥北岸连接线高速公路等项目完工转入固定资产所致（2015 年合计转入 151.07 亿元）。

截至 2015 年底，公司投资性房地产账面原值为 15.32 亿元，累计计提折旧（摊销）2.42 亿元，年末投资性房地产账面价值为 12.89 亿元，同比增长 6.41%，主要来自房屋及建筑物的增长。公司投资性房地产由房屋及建筑物（占比为 95.81%）、车位使用权（占比为 4.03%）和土地使用权构成。

截至 2015 年底，公司受限资产账面价值合

计 547.62 亿元，占资产总额的 26.38%，受限资产占比较高。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额较 2015 年底增长 0.16%至 2079.04 亿元，主要来自其他应收款和在建工程的增长。资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比为 86.25%。截至 2016 年 3 月底，公司流动资产较上年末增长 1.62%至 285.78 亿元，非流动资产较上年末下降 0.07%至 1793.26 亿元，主要系固定资产减少所致；公司其他应收款为 28.38 亿元，较上年末增长 42.98%，主要系安徽省高速地产集团有限公司暂付土地出让款增加所致。公司固定资产 1499.59 亿元，较上年末下降 0.72%；在建工程较上年末增长 4.62%至 225.35 亿元。

总体看，跟踪期内，随着在建高速公路、路桥等项目陆续完工并结转，公司资产总额稳步增长；公司资产结构以固定资产、在建工程为主，流动性较弱，但考虑到公司货币资金较为充足，资产质量尚可。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 662.62 亿元，同比增长 5.69%，主要来自实收资本和未分配利润的增长；截至 2015 年底，公司所有者权益中实收资本占 24.15%，资本公积占 55.16%，未分配利润占 7.37%，少数股东权益占 12.00%。所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性好。

截至 2015 年底，公司实收资本同比增长 219.78%至 160.00 亿元，主要系：据 2015 年 1 月皖国资产权函[2015]37 号《省国资委关于安徽省交通控股集团有限公司注册资本出资有关事项的批复》文件，同意公司根据经审计会计报告的资本公积转增注册资本不足部分，公司将资本公积 109.97 亿元转增资本至人民币 160 亿元。截至 2015 年底，公司资本公积同比下降 20.19%（减少 92.48 亿元）至 365.47 亿元；除资本公积转增资本外，跟踪期内，资本公积变化主要系公司收到政府拨付的税收返还资金、车购税专项资金等合计 25.72 亿元，公司从安徽民航机场集团有限公司撤资退股冲减资本公积 8.37 亿元。

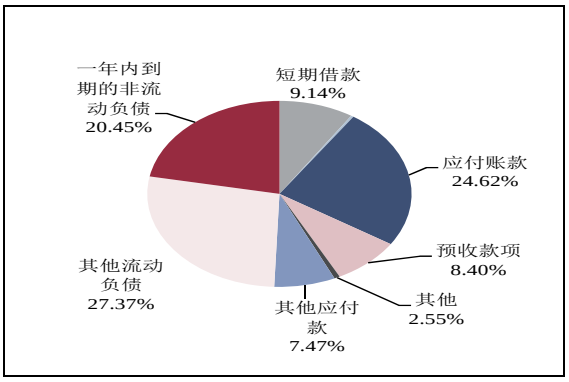
截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益较上年末增长 0.77%至 667.72 亿元，主要来自资本公积和未分配利润的增长。所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，变化不大。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 1413.12 亿元，同比增长 10.12%，主要来自长期借款、应付债券、应付账款和一年内到期的非流动负债等科目的增长；公司负债中流动负债占 27.86%，非流动负债占 72.14%，非流动负债比重同比有所增长（2014 年底为 68.03%）。

公司流动负债以短期借款（占 9.14%）、应付账款（占 24.62%）、一年内到期的非流动负债（占 20.45%）和其他流动负债（占 27.37%）为主，2015 年底为 393.76 亿元，同比下降 4.03%，主要系短期借款、预收款项减少所致。

表 5　截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：根据审计报告整理

跟踪期内，公司逐渐调整长短期债务结构，截至 2015 年底，公司短期借款同比下降 46.56%至 35.99 亿元，以保证借款和信用借款为主。

截至 2015 年底，公司应付账款同比增长 23.97%至 96.93 亿元，主要系应付工程款增长所致；其中，一年及以内占 64.89%，1~2 年（含 2 年）占 15.04%。

截至 2015 年底，公司预收款项同比下降 27.71%至 33.07 亿元，主要系公司结转部分预收房款所致。

截至 2015 年底，公司其他应付款同比增长 0.79%至 29.40 亿元，以往来款（占 54.90%）和保证金（占 26.77%）为主。

截至 2015 年底，公司其他流动负债为 107.78 亿元，同比增长 4.29%，其中，短期应付债券 75.56 亿元，主要为公司及子公司发行的短期及超短期融资券，本报告已将其调至短期债务及相关指标中核算。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 1019.35 亿元，同比增长 16.77%，主要来自长期借款和应付债券的增长；非流动负债以长期借款（占 81.87%）和应付债券（占 15.83%）为主，较上年末变化不大。截至 2015 年底，公司长期借款为 834.53 亿元，同比增长 15.26%，长期借款以质押借款（质押物为高速公路收费权）和信用借款为主。截至 2015 年底，公司应付债券为 161.41 亿元，同比增加 32.12 亿元，主要系新增“15 皖高速 MTN001（5 年期）”10 亿元、“15 皖高速 MTN001（7 年期）”5 亿元、“15 皖高速 MTN002”22 亿元、美元债券（年末账面余额 19.33 亿元）所致；此外，“11 粤皖交投 MTN1”、“13 皖高速 MTN1”等已调至一年内到期的非流动负债。

截至 2015 年底，公司长期应付款 7.92 亿元，同比增长 12.39%，主要系少数股东投入的项目资本金及客车承包车款增加所致。

截至 2015 年底，公司全部有息债务为 1189.26 亿元，同比增长 9.98%；其中长期债务占 83.75%，比重较上年末增长 4.83 个百分点；公司债务结构基本与其资产结构相匹配，符合交通行业特点。跟踪期内，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均呈上升趋势，2015 年底分别为 68.08%、64.22%和 60.05%，同比分别增长 0.90 个、0.92 个和 2.40 个百分点。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额较上年末下降 0.13%至 1411.32 亿元，主要系应付账款等流动负债下降所致，非流动负债占比进一步上升至 74.81%。截至 2016 年 3 月底，公司长期借款较 2015 年底增长 2.06%至 851.75 亿元，应付债券较 2015 年底增长 11.02%至 179.21 亿元（2016 年一季度，公司发行两期中票本金合计 20 亿元）。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 1219.36 亿元，较 2015 年底上升 2.53%；其中长期债务占 84.55%，短期债务占 15.45%，长期债务比重进一步提高；同期，公司资产负债率较 2015 年底下降 0.19 个百分点至 67.88%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2015 年底分别上升 0.40 个和 0.64 个百分点至 64.62%和 60.69%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续攀升，债务负担较重；债务结构仍以长期债务为主，且长期债务比重有所提升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受流动负债下降影响，2015 年底公司流动比率和速动比率分别为 71.42%和 43.31%，同比分别增长 10.27 个和 8.80 个百分点。2016 年 3 月底，上述两项指标进一步增长至 80.39%和 48.94%。2015 年，公司经营现金流动负债比为 20.00%，同比下降 3.66 个百分点。公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 124.69 亿元，同比增长 7.79%，慢于全部债务的增速（9.98%），因此，2015 年公司全部债务/EBITDA 为 9.54 倍，EBITDA 利息倍数为 1.65 倍，受债务规模快速上升，跟踪期内 EBITDA 对全部债务保障能力略有下降。考虑到公司在安徽省交通领域的垄断地位和政府持续大力的支持，总体看，公司整体偿债能力强。

公司与国内多家银行签署了综合授信协议。截至 2016 年 3 月末，公司从国内各家银行获得的主要综合授信额度为 2415.80 亿元，其中已使用额度 941.83 亿元，未使用授信额度 1473.98 亿元；此外，公司下属子公司皖通高速为港股和 A 股上市公司，公司直接和间接融资渠道畅通。

截至 2015 年底，公司对外担保余额为 16.22

亿元，担保比率为 2.47%；其中，对安徽省高等级公路工程监理有限公司担保余额 0.22 亿元，对蚌埠市城市投资控股有限公司担保余额 16.00 亿元[1]。目前，被担保单位经营正常。公司对外担保金额小，或有负债风险低。

5. 存续期内债券保障能力分析

2015年公司经营活动产生的现金流入为267.93亿元，为“14皖交投MTN001”待偿还本金10亿元的26.79倍；经营活动产生的现金流量净额78.75亿元，为“14皖交投MTN001”待偿还本金的7.87倍。2015年公司EBITDA为“14皖交投MTN001”待偿还本金的的12.47倍。公司EBITDA和经营活动现金流对“14皖交投MTN001”的保障能力强。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（编号：B201606060139728698），截至2016年6月6日，公司本部无未结清及已结清的不良信贷信息记录。

8. 抗风险能力

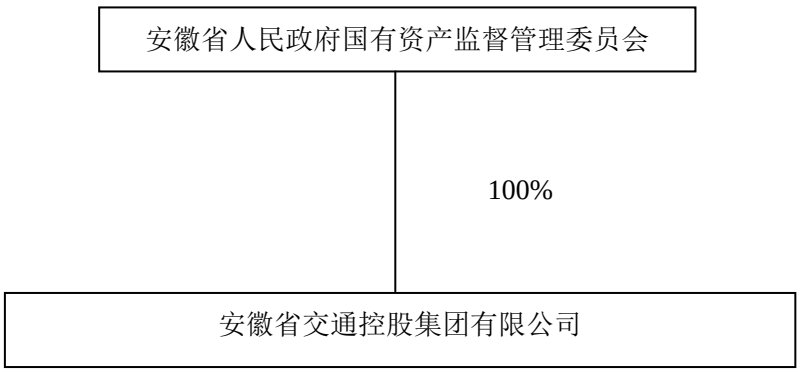
基于对安徽省区域经济及交通运输发展状况、公司在安徽省高速公路的垄断地位、跟踪期内的经营及财务状况等的综合分析，联合资信认为公司抗风险能力极强。

十、结论

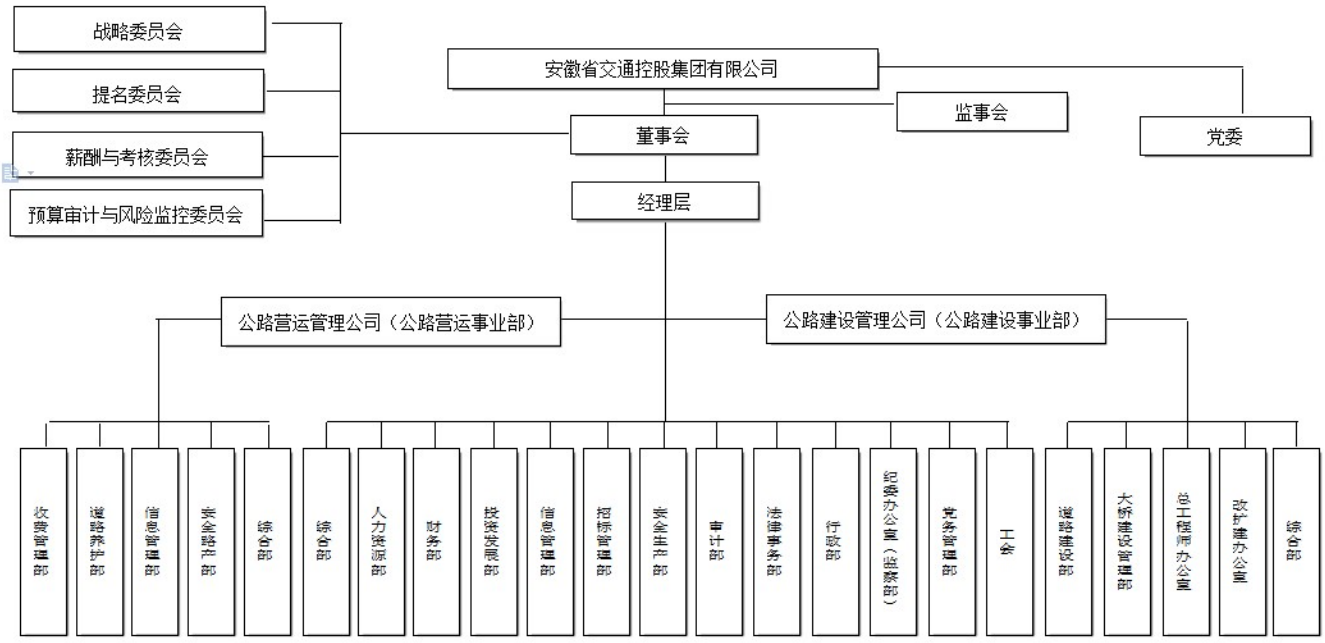
综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“14皖交投 MTN001”AAA 的信用等级。

[1]蚌埠市城市投资控股有限公司于 2013 年 9 月发行公司债券“13 蚌城投/13 蚌埠城投债”募集资金 16 亿元，公司提供不可撤销连带责任担保，“13 蚌城投/13 蚌埠城投债”将于 2020 年 9 月 11 日到期，公司承担担保责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。此外，“13 蚌城投/13 蚌埠城投债”设本金提前偿还条款，自 2016 年至 2020 年，逐年按照债券发行总额的 20%偿还债券本金。

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　主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	73.26	70.05	87.67	77.95
资产总额(亿元)	1760.24	1910.22	2075.73	2079.04
所有者权益(亿元)	570.88	626.93	662.62	667.72
短期债务(亿元)	219.18	228.03	193.31	188.41
长期债务(亿元)	766.82	853.35	995.94	1030.95
全部债务(亿元)	986.00	1081.38	1189.26	1219.36
营业收入(亿元)	232.82	265.59	270.08	64.33
利润总额(亿元)	25.08	30.12	32.79	7.01
EBITDA(亿元)	105.30	115.68	124.69	--
经营性净现金流(亿元)	89.93	97.09	78.75	23.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.97	19.90	14.53	--
存货周转次数(次)	1.71	1.59	1.55	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.14	0.14	--
现金收入比(%)	102.20	96.76	88.70	112.79
营业利润率(%)	34.02	34.55	33.15	32.91
总资本收益率(%)	4.14	4.35	3.98	--
净资产收益率(%)	3.25	3.53	3.61	--
长期债务资本化比率(%)	57.32	57.65	60.05	60.69
全部债务资本化比率(%)	63.33	63.30	64.22	64.62
资产负债率(%)	67.57	67.18	68.08	67.88
流动比率(%)	61.90	61.15	71.42	80.39
速动比率(%)	36.31	34.51	43.31	48.94
经营现金流动负债比(%)	23.78	23.66	20.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.36	9.35	9.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.83	1.76	1.65	--

注：1、2013 年为备考财务数据，2015 年及 2016 年一季度为实际经营数据，2014 年数据采用 2015 年年初数；2、2016 年一季度财务数据未经审计；3、现金类资产已剔除受限货币资金；4、已将其他流动负债中应付债务融资工具计入短期债务核算。

附件 3-1 跟踪期内公司会计政策变更情况

跟踪期内，公司对以下会计科目的核算列报项目进行调整：①原安徽省高速公路控股集团有限公司（以下简称“原高速集团”）所有在建公路桥梁的“土地征用及迁移补偿支出”、“耕地占用税支出”、“土地复垦及补偿费支出”由“无形资产”项目调整至“在建工程”项目列报；②原高速集团所有已通车公路桥梁的土地支出统一由“无形资产-土地使用权”和“累计摊销-土地使用权”项目调整至“固定资产-公路及构筑物”和“累计折旧-公路及构筑物”项目列报；③原高速集团所有已通车运营但尚未竣工决算的公路桥梁暂估固定资产形成的“其他非流动负债-工程差额”项目统一调整至“其他流动负债-工程差额”项目列报；④安徽省交通投资集团有限责任公司（以下简称“原交投集团”）所属的徐明高速公路未通车路段由“固定资产-公路及构筑物”项目调整至“在建工程”项目列报；⑤原交投集团应付债券利息由“应付利息”项目统一调整至“应付债券-应计利息”项目列报；⑥原交投集团一年内到期的应付债券对应的应付利息由“应付利息”项目统一调整至“一年内到期的其他非流动负债”项目列报；⑦原交投集团应付短期债券利息由“应付利息”项目统一调整至“其他流动负债”项目列报；⑧原交投集团国债本金由“应付债券”项目统一调整至“长期借款”项目列报。

公司采用追溯调整法对上述会计政策变更进行会计处理。

附件 3-2 跟踪期内公司会计估计变更情况

自 2015 年 1 月 1 日起对以下会计估计进行变更：①所有“公路及构筑物资产”使用车流量法计提折旧时，按照重新预估的总车流量计算应计提的折旧；②原交投集团“公路及构筑物资产”车流量法计提折旧时，当年的实际车流量由“原始车流量”变更为折算为小客车后的“折算车流量”；③原交投集团“固定资产”项目中的“安全设施”、“通信设施”、“监控设施”、“供配电及照明设施”、“房屋建筑物”、“机器设备”、“运输工具”等资产的折旧年限统一调整为原高速集团使用的折旧年限；④原高速集团经过会计政策变更后在“固定资产–公路及构筑物资产”项目中核算的已通车公路和桥梁土地相关支出折旧方法，由直线法变更为车流量法。

上述会计估计变更对本公司 2015 年财务报表项目影响情况如下：使累计折旧增加 273842148.20 元，营业成本增加 273842148.20 元，利润总额减少 273842148.20 元，所得税费用减少 68460537.05 元，净利润减少 205381611.15 元。

附件 4　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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 5　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，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。