信用等级公告

联合[2018]1813 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽省高速地产集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 高速地产 MTN001”和“16 高速地产 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 高速地产 MTN001	5 亿元	2019/4/26	AAA	AAA
16 高速地产 MTN002	9 亿元	2019/9/29	AAA	AAA

评级时间：2018 年 7 月 23 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.73	19.43	24.51	30.07
资产总额(亿元)	148.05	165.82	175.85	187.45
所有者权益合计(亿元)	37.72	44.30	47.70	48.13
短期债务(亿元)	27.34	25.97	26.00	26.12
长期债务(亿元)	33.49	40.39	37.98	43.61
全部债务(亿元)	60.83	66.36	63.98	69.73
营业收入(亿元)	42.59	50.75	35.97	4.00
利润总额(亿元)	3.28	3.80	5.39	0.18
EBITDA(亿元)	3.86	4.43	6.02	--
经营性净现金流(亿元)	-13.60	10.38	-12.86	1.37
营业利润率(%)	13.94	13.45	23.29	13.69
净资产收益率(%)	5.30	5.36	8.47	--
资产负债率(%)	74.52	73.29	72.87	74.32
全部债务资本化比率(%)	61.73	59.97	57.28	59.16
流动比率(%)	181.98	194.58	186.03	187.14
经营现金流动负债比(%)	-17.86	12.90	-14.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.77	14.99	10.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.14	1.56	2.83	--

注：1. 2018 年 1~3 月财务数据未经审计；2. 短期债务包含其他流动负债中超短期融资券及其他应付款中的有息债务。

分析师

刘珺轩　付骁林　刘艳婷

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

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在股东支持、区域竞争力及项目储备等方面的优势。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，公司业务区域较为集中、存货规模大、部分项目去化或面临波动等因素对公司经营及信用水平可能造成不利影响。

跟踪期内，公司适当补充土地储备并控制拿地成本，新增土地储备综合楼面价仍保持较低水平。随着储备项目建设的开工建设，公司销售业绩和盈利水平有望继续保持，联合资信对公司的评级展望为稳定。

存续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。安徽交控集团对存续中期票据的担保有效提升债券的信用水平。

综合评估，联合资信确定维持安徽省高速地产集团有限公司主体长期信用的信用等级为 AA，维持“16 高速地产 MTN001”和“16 高速地产 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1、公司股东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，对公司支持力度较大。
2、跟踪期内，公司资产规模稳步增长，盈利水平有所提升。
3、公司土地投资较为审慎，跟踪期内，公司适当补充土地储备，为未来持续发展提供一定支撑。
4、安徽交控集团为两期中期票据本息到期兑付提供无条件不可撤销的担保，其经营活

动现金流及 EBITDA 对存续中期票据的保障能力较强，有效提升了存续中期票据的安全性。

关注

1、跟踪期内，房地产市场调控政策频出，公司业务分布较为集中，区域房地产市场政策变化可能对公司在获得土地、项目开发建设、销售、融资等方面造成一定影响。
2、跟踪期内，受结转规模下降影响，公司营业收入规模有所下降。
3、公司在建及拟建项目投资规模较大，存在一定融资压力。对外融资渠道有待进一步拓宽。
4、公司债务负担较重，EBITDA 对债务保障能力较弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由安徽省高速地产集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

安徽省高速地产集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于安徽省高速地产集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，设立时公司注册资本为人民币 10000.00 万元。2009 年 11 月 30 日，母公司向公司追加出资，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）。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”）。公司控股股东由安徽高速集团变更为安徽交控集团。经多次增资，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 33.67 亿元，安徽交控集团持股 100%，公司实际控制人为安徽省国资委。

公司业务以房地产开发为主，酒店运营与物业管理等业务为辅。房地产开发业务主要在安徽省内开展。

公司下设行政部、人力资源部、监察审计部、财务部、投资开发部、设计部、成本部、工程部和营销物业部等 9 个职能部门。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内子公司 24 家。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 175.85 亿元；所有者权益为 47.70 亿元（其中少数股东权益为 0.04 亿元）；2017 年，公司营业收入 35.97 亿元，实现利润总额 5.39 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 187.45 亿元，所有者权益为 48.13 亿元（其中少数股东权益为 0.33 亿元）。2018 年 1~3 月，公司营业收入 4.00 亿元，实现利润总额 0.18 亿元。

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，经联合资信评定的公司存续债券募集资金均已按募集资金用途使用完毕，尚需偿还债券本金合计 14 亿元（见表 1），公司均已按期支付存续债券的利息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日	募集资金用途
16 高速地产 MTN001	5	5	2016/4/26	2019/4/26	偿还公司及其下属子公司普通商品房项目金融机构借款
16 高速地产 MTN002	9	9	2016/9/29	2019/9/29	偿还公司本部及其下属子公司普通商品房项目银行借款
合　计	**14**	**14**	--	--	--

注：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

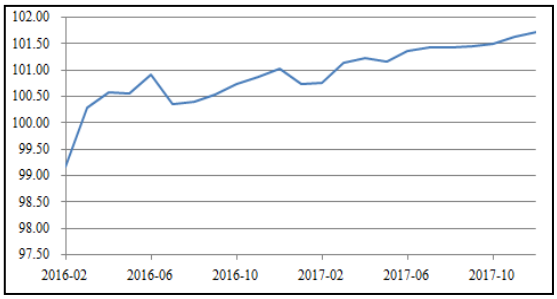
展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业分析及区域经济环境

1. 行业概况

2016 年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21 个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017 年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图 1　2016 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿

平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

2. *房地产供求与信贷环境*

2016年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米，同比下降9.0%，整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑，共成交8.59亿平方米，同比下降3%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.90万亿元，同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨40%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，全国300城市土地供应小幅回升,热点城市增供稳定市场预期,拉动成交量及出让金上涨,楼面均价涨幅较去年有所收窄,平均溢价率同比下降。2017年，全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米，同比增长8%；土地成交量9.50亿平方米，同比增长8%；土地成交出让金4.06万亿元，同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米，同比增长26%，增速有所放缓；平均溢价率为29%，较2016年下降14.13个百分点。

分城市来看，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住建部和国土资源部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资

168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

从房地产开发资金增速上看，2017年以来，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件，房地产融资继续收紧。北京“317新政”的出台，标志房地产调控加码。2017年，其他资金增速降至8.60%，比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年，利用外资增速明显提升，2017年，利用外资同比增速为19.80%，较2016年同期上升72.40个百分点。

3. 行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜力的二、三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格增长、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

4. 政策环境

2016 年 9 月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过 22 个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部

门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间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。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。

5. 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《2017 年安徽省国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，安徽省全年生产总值 27518.7 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.5%；人均 GDP 为 44206 元（折合 6547 美元），同比增加 4645 元。

产业结构方面，2017 年，第一产业增加值为 2611.7 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值为 13486.6 亿元，同比增长 8.6%；第三产业增加值为 11420.4 亿元，同比增长 9.7%。三次产业结构由上年的 10.5：48.4：41.1 调整为 9.5：49.0：41.5。工业增加值占 GDP 比重为 41.8%。

2017 年，全省固定资产投资额为 29186 亿元，同比增长 11%。其中，工业及信息化产业技术改造投资 7352.9 亿元，增长 18%；基础设施投资 6534.9 亿元，增长 24.2%；民间投资 19233.4 亿元，增长 7.1%。分区域看，皖江示范区投资 19689.4 亿元，增长 9.5%；皖北六市投资 8092.9 亿元，增长 15.4%。分产业看，第一产业投资下降 4.6%，第二产业增长 12%，第三产业增长 11%。分行业看，工业投资增长 12.7%，其中制造业增长 11.5%，制造业中装备制造业增长 13.8%。六大高耗能行业投资增长 14.4%。

2017 年，安徽省房地产开发投资完成额为 5612.5 亿元，比上年增长 21.9%；商品房销售面积 9200.7 万平方米，同比增长 8.2%；商品房销售额 5865.8 亿元，同比增长 16.5%；年末商品房待售面积 2021.3 万平方米，下降 15.8%。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 33.67 亿元，安徽交控集团持股 100%，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 2018 年 3 月底，公司合并范围二级子公司 24 家。公司业务主要为商品房产品开发，同时拥有少量酒店和物业管理运营业务，经营范围主要集中在安徽省内合肥、芜湖、六安、巢湖、铜陵、滁州、池州、阜阳、亳州等城市。公司开发建设了多个住宅、写字楼、五星级酒店、高端商业、旅游养生地产等项目。截至 2018 年 3 月底，土地储备 60.87 万平方米。

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，2017 年公司房屋施工面积 239.70 万平方米，合同销售面积 64.79 万平方米，合同销售金额 48.43 亿元。公司目前在售有高速·滨湖时代广场、高速·时代城、高速·云水湾等十余处项目，项目储备较为充足。但项目分布城市较为集中，部分三四线城市剩余可售面积占比较高，个别项目或面临一定去化压力。

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. 股东支持

公司股东安徽交控集团是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、多元化经营等方面均具有突出优势。在日常运营中，安徽交控集团为公司提供一定的资金及融资支持。同时，公司受益于安徽交控集团的协同效应，在优势资源获取方面具有一定竞争优势。

七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人及董事长兼党委副书记变更为陶文胜先生，同期，公司董事、兼总经理变更为黄朝晖先生。

陶文胜先生，男，汉族，1970 年 1 月出生，安徽东至人，中共党员，研究生学历，高级工程师。曾先后担任合肥美菱冰箱总厂助理工程师，合肥美菱空调器厂助理工程师、团委书记、党委委员、机关党支部书记，安徽省机械设备成套局招标综合部副经理、综合处副处长、咨询监理处副处长、机关党支部书记、招标中心副主任，公司党委委员、副总经理，安徽省驿达高速公路服务区经营管理有限公司党总支委员、执行董事、总经理，兼安徽省高速石化有限公司董事、董事长，安徽省驿达高速公路服务区经营管理有限公司执行董事、总经理、党委副书记，2017 年 9 月至今任公司董事长、党委副书记。

黄朝晖先生，男，汉族，1973 年 5 月生，安徽合肥人，中共党员，研究生学历。曾先后担任安徽省高等级公路管理局科员安徽省高速公路合铜公路管理处科员，安徽省高级公路工程监理有限公司办公室副主任，安徽高速公路房地产有限责任公司总经理助理，安徽省安高投资有限公司总经理助理、副总经理，公司营销与物业管理部经理兼安高投资公司总经理，安徽省高速地产集团铜陵有限公司总经理兼江南区域总经理、池州公司总经理。2017 年 9 月起至今，任公司党委委员、董事、总经理。

跟踪期内，公司在法人治理结构、内控体系和管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

挂牌转让联营公司苏州公司

2017 年 4 月 24 日，公司发布《安徽省高速地产集团有限公司关于筹划转让其持有的安徽省高速地产集团（苏州）有限公司 40%股权及全部债权的公告》，拟转让其所持有的安徽省高速地产集团（苏州）有限公司（以下简

称“苏州公司”）40%股权及全部债权。挂牌期满后，经协议转让方式进行交易撮合，最终由苏州公司控股股东中赫置地有限公司（以下简称“中赫置地”）受让苏州公司40%股权及转让方对标的企业债权。2017年5月15日，公司与中赫置地签署了《产权交易合同》（合同编号：G317AH1000177），转让价格为166877.41万元，其中股权17280.13万元、债权149597.27万元（包括挂牌公告中代偿债权违约金9708.20万元）。2017年5月16日，公司已收到中赫置地支付的全额转让价款。鉴于苏州公司之前作为公司联营公司，资产规模不大，且每年产生的投资损益规模对公司影响较小，本次转让对公司的整体运营无重大影响。

九、经营分析

1．经营现状

公司主要业务为商品房开发、销售及商业物业经营。2015~2017年，公司营业收入波动中有所下降。2017年，公司实现营业收入35.97亿元，同比下降29.12%，主要系结转规模下降导致房地产开发收入有所下降。从收入结构看，房地产开发业务收入为33.48亿元，占营业收入的比重为93.09%；受益于酒店业务收入及物业管理收入增长，公司其他业务收入同比增长约50%至2.49亿元，占营业收入的比重为6.91%，房地产开发业务主业仍保持突出地位。

从毛利率来看，2015~2017年，公司综合毛利率水平波动中有所上升。2017年，公司综合毛利率为32.88%，同比上升13.14个百分点。其中，公司房地产开发业务毛利率同比上升11.94个百分点至31.74%，主要因为结转项目拿地成本较低拉高业务毛利水平。其他业务毛利率回升至48.24%，主要是因为本期完成同一控制下企业合并，合并安徽省交通控股集团酒店管理有限公司（以下简称“酒店管理公司”），重新将酒店收入计入其他业务收入中，酒店业务毛利水平较高，拉动其他业务收入毛利率有所回升。

2018年1~3月，公司实现营业收入4.00亿元，受当期可结转项目较为零散影响，房地产开发业务实现收入3.52亿元，同比下降29.02%，毛利率也下降至14.26%；其他业务收入为0.48亿元，占营业收入的比重上升至12.09%，毛利率水平相较2017年变动不大，为45.19%。同期，公司综合毛利率下降14.88个百分点至18.00%。

综合来看，跟踪期内，公司房地产开发主业地位依然突出，受项目结转规模下降影响，公司收入规模有所下降，盈利水平受结转项目毛利水平不同影响波动较大。

表2　2015~2018年3月公司营业收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	40.58	95.28	22.21	49.09	96.73	19.80	33.48	93.09	31.74	3.52	87.91	14.26
其他	2.01	4.72	36.13	1.66	3.27	17.98	2.49	6.91	48.24	0.48	12.09	45.19
合计	**42.59**	**100.00**	**22.86**	**50.75**	**100.00**	**19.74**	**35.97**	**100.00**	**32.88**	**4.00**	**100.00**	**18.00**

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，跟踪期内，公司注重对已开工项目的开发建设，新开工规模呈下降趋势，同时竣工节奏有所放缓。2017 年，公司期末在建面积为 191.18 万平方米，同比增长 16.95%；新开工面积为 76.23 万平方米，同比下降 22.91%；竣工面积为 48.52 万平方米，同比下降 46.78%。

房地产销售方面，受房地产市场调控趋严影响，公司合同销售规模有所下降。2017 年，公司合同销售金额为 48.43 亿元，同比下降 10.45%；合同销售面积为 64.79 万平方米，同比下降 18.31%。2017 年公司主要合同销售项目有高速·时代华府（亳州）、高速·时代公馆、高速·御府（芜湖）、高速·时代城（阜阳）、高速·时代城（合肥）、高速·云水湾、高速·御景天地等，合同销售主要分布地区为亳州、合肥、芜湖、阜阳等地。2017 年，受区域房地产市场环境良好及销售业态以住宅为主两方面影响，公司合同销售平均销售价格较 2016 年有所上升，为 7474.92 元/平方米。

2018 年 1~3 月，公司期末在建面积为 198.97 万平方米；新开工面积为 14.57 万平方米；房屋竣工面积 6.78 万平方米。销售方面，2018 年 1~3 月，公司合同销售金额为 14.66 亿元，同比下降 22.19%；合同销售面积为 20.07 万平方米，同比下降 16.65%。开发规模和销售情况均延续上年下降趋势。2018 年 1~3 月，公司合同销售平均销售价格同 2017 年全年平均水平保持稳定，达 7304.43 元/平方米。

表 3　2015~2018 年 3 月公司房地产业务主要指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
房地产开发投资完成额（亿元）	33.04	45.24	48.79	6.08
期末在建面积（万平方米）	155.76	163.47	191.18	198.97
新开工面积（万平方米）	22.53	98.88	76.23	14.57
房屋竣工面积（万平方米）	69.38	91.17	48.52	6.78
合同销售面积（万平方米）	42.97	79.31	64.79	20.07
合同销售金额（亿元）	30.62	54.08	48.43	14.66
平均销售价格（元/平方米）	7125.93	6818.81	7474.92	7304.43
房屋结算面积（万平方米）	69.84	71.30	48.63	7.60

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司在建项目均已达到可售状态，在售项目主要分布在合肥、巢湖、铜陵、阜阳、亳州等地。截至 2018 年 3 月底，公司剩余可售面积较去年同期有所下降，为 153.84 万平方米。从可售项目分布来看，合肥、铜陵和滁州等地待售面积占比较高，考虑到部分城市出台了较为严格的限价、限购、限贷政策，个别项目或面临一定去化压力。

表4　截至2018年3月底公司在建及在售项目（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

主要项目	项目所在地	预计总投资	截至 2018 年 3 月底已完成投资	2018 年 4~12 月投资	2019 年投资	2020 年投资	总建筑面积	已售出面积	剩余可售面积	综合楼板价
高速·滨湖时代广场	合肥	45.95	40.88	5.07	-	-	101.27	57.20	26.80	457.95
高速·时代城	合肥	31.4	28.30	0.69	2.33	0.08	56.48	38.62	3.43	2157.58
高速·云水湾	巢湖	16.19	13.69	2.10	0.40	-	32.95	23.81	5.19	460.00
高速·铜都天地	铜陵	36.5	32.10	1.40	2.00	1.00	65.98	37.89	24.11	1677.61
高速·御景天地	六安	14.98	11.47	1.80	1.71	-	44.71	28.51	10.49	602.76
高速·时代华府（亳州）	亳州	14	11.36	1.53	1.05	0.06	42.19	31.12	1.88	990.97
高速-时代城（阜阳）	阜阳	27.92	20.92	5.00	2.00		74.00	43.16	18.84	1225.75
高速·时代公馆	合肥	37.21	25.89	5.59	4.10	1.63	33.00	3.94	24.06	8867.84
高速·御府	芜湖	11.01	4.15	3.02	2.01	1.83	27.54	8.56	16.44	1062.00

高速·公园壹号	滁州	17.35	10.15	2.20	3.00	2.00	65.85	13.74	22.60	1600.00
合计	--	**252.51**	**198.91**	**28.40**	**18.60**	**6.60**	**543.97**	**286.55**	**153.84**	--

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司在建项目共10个。预计所有项目总投资为252.51亿元，截至2018年3月底已累计完成投资198.91亿元，预计2018年4~12月需投资28.40亿元，2019年需投资18.60亿元，2020年需投资6.60亿元。考虑到房地产行业调控政策趋于严格，公司部分项目所在区域去化速度有所下降，销售回流资金或将存在一定波动，公司在建项目投资规模较大，未来几年公司存在一定融资压力。

总体来看，公司房地产开发项目集中在安徽省内。跟踪期内，受房地产行业调控政策趋严影响，公司房地产业务开发进度趋缓，同时受益于所在区域房地产需求的火热，合同销售均价有所增长。公司根据销售情况适当调整开发和推盘节奏，目前剩余可售面积为153.84万平方米，是2017年合同销售面积的2.37倍，公司项目储备规模尚可。

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，主要以公开招拍挂的方式获取土地。截至2018年3月底，公司土地储备面积60.87万平方米，规划建筑面积139.96万平方米。

受前期土地储备快速下降影响，2017年，公司加快土地获取节奏，新增5幅土地，主要为住宅用地，有少量商业和公寓用地，规划建筑面积合计108.10万平方米，合计土地价款为33.93亿元。新增的土地主要位于合肥、滁州和黄山，其中新增合肥区域土地规划建筑面积占比为37.18%。

表5　近年来公司新增土地及项目情况

项目	2015年	2016年	2017年
新增土地储备建筑面积（万平方米）	82.00	59.40	108.10
土地投资金额（亿元）	27.93	8.39	33.93
新增土地楼面均价（元/平方米）	3433.88	2315.62	3138.76

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司拥有土地储备规划建筑面积139.96万平方米，为2017年合同销售面积的2.16倍，土地储备规模适中；土地储备均位于安徽省内，其中合肥和滁州土地储备面积占比较高，分别为公司土地储备总规划建筑面积的49.89%和47.05%，其中合肥的土地储备获取成本较高，在目前“限价”等调控政策下，项目溢价空间可能受到一定压缩。

表6　截至2018年3月底公司土地储备情况

（单位：万平方米、%）

项目	土地储备建筑面积	占比
合肥	69.83	49.89
滁州	65.85	47.05
六安	2.22	1.59
黄山	2.06	1.47
合计	**139.96**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：2018年3月底，公司权益土地储备建筑面积为122.18万平方米（公司享有“高速·春晖里”项目40%权益）。

总体上看，跟踪期内，公司增加土地投资，土地储备有所增长，土地储备规模适中，但区域分布较为集中，部分楼面地价较高，目前房地产行业调控政策影响下，项目未来溢价空间或将受到一定压缩。

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，对营业收入贡献较小。其中，2016年以前，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。2016 年，公司将酒店经营权移交至安徽交控集团下属的酒店管理公司，公司下属子公司以收取租金的方式获得收入，2017 年为了优化资源配置，塑造集团酒店业务品牌形象，安徽交控集团决定将酒店管理公司股权无偿划转至公司，由公司进行全面管理，因此当年公司重新实现酒店收入 0.66 亿元。2017 年，随着公司对苏州公司股权及债权转让完成，公司资金使用权让渡收入规模有所下降。

4. 经营效率

2015~2017年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均呈波动下降趋势，2017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438.85次、0.20次以及0.21次，同比均有所下降，总体看公司经营效率一般。

5. 未来发展

未来几年，公司将进一步提升产品品质和服务，提高企业效益和品牌形象，为股东提供可持续的利润回报，成为安徽省内龙头、快速、健康和可持续发展的房地产多元化企业集团。

战略定位方面，公司秉持“精品筑家臻于至善”的经营理念，树立安徽省龙头房企形象，继续深化品牌战略，为客户创造高品质产品和服务，整合高速地产统一形象，形成合力，树立高速地产集团品牌。

区域战略方面，公司以安徽省会城市合肥为中心，利用公司资源优势，在省内选择性拓展项目，适时拓展一线城市项目。传统商住项目选择合肥、阜阳等市场环境较好和潜力较大的地市进行市场深耕，并适时在一线城市拓展；旅游养老地产项目选择拥有强势自然景观、交通便捷、市场容量较大的区域进行拓展；收缩部分市场环境较差的地市项目，交由资产运营公司管理。

产品战略方面，公司奉行“高品质”的产品理念，不断建立完善产品标准化体系，进行产品创新与产品升级，推行产品品牌战略，提升产品竞争力。住宅产品向节能、环保型产品发展，探索住宅产业化。商业及其他业态方面以客户需求为导向，创新理念，开发符合市场需求的产品。

十、财务分析

公司提供的2015~2016年财务报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017年财务报告由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年 1~3 月的财务数据未经审计。

从合并报表范围看，2017 年公司纳入合并范围子公司合计 24 家，其中本期新增并纳入合并报表范围的子公司共 5 家，分别为安徽省高速地产集团肥西有限公司、安徽省高速地产集团合肥新站有限公司、安徽高速通宁开发有限公司、黄山安高旅游开发有限公司和酒店管理公司，5 家公司年末净资产合计 2.16 亿元，净资产规模较小，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 2018 年 3 月底，公司合并范围较 2017 年底无变化。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 175.85 亿元；所有者权益为 47.70 亿元（其中少数股东权益为 0.04 亿元）；2017 年，公司营业收入 35.97 亿元，实现利润总额 5.39 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 187.45 亿元，所有者权益为 48.13 亿元（其中少数股东权益为 0.33 亿元）。2018 年 1~3 月，公司营业收入 4.00 亿元，实现利润总额 0.18 亿元。

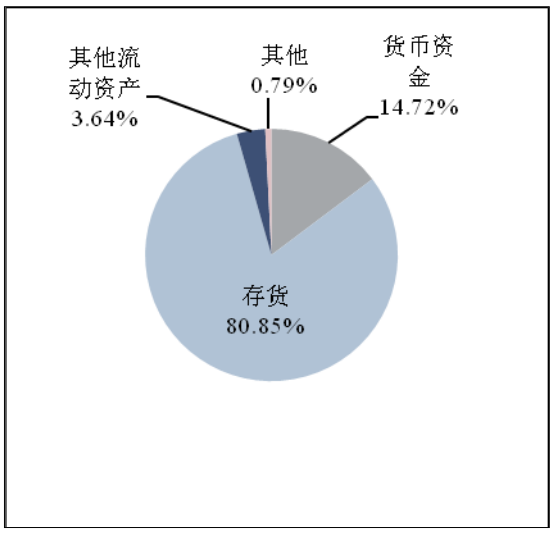
1. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 8.99%。截至 2017 年底，公司资

产总额为 175.85 亿元，同比增长 6.04%，主要系货币资金及存货增长所致。截至 2017 年底，公司流动资产占 94.68%，非流动资产占 5.32%，公司以流动资产为主，符合房地产行业特点，资产结构较 2016 年底变动很小。

2015~2017 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 9.62%。截至 2017 年底，公司流动资产合计 166.49 亿元，主要包括货币资金（占 14.72%）、存货（占 80.85%）和其他流动资产（占 3.64%）等。

图 2　截至 2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 78.07%，截至 2017 年底，公司货币资金 24.51 亿元，同比增长 26.18%，主要系公司收到对原联营公司苏州公司的股权及债权转让款导致。2017 年底，公司货币资金中银行存款占 92.74%，其中因按揭客户尚未办妥他项权证而使用受限的货币资金 1.73 亿元。

2015~2017 年，公司存货规模不断增长，年均复合增长 13.88%。截至 2017 年底，公司存货账面价值为 134.61 亿元，其中自制半成品及在产品占 75.04%，库存商品占 24.95%，另有少量原材料。主要库存商品为安高·东方御府、滨湖时代广场、高速·东方天地等项目；主要在产品包括高速·时代公馆、高速·滨湖时代广场、高速·时代城（阜阳）、高速·铜都天地及部分储备土地等。截至 2017 年底，公司对库存商品计提 0.01 亿元跌价准备，主要系对合肥项目计提的跌价准备，期末公司无受限存货。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动资产快速下降，三年年底分别为 17.12 亿元、12.01 亿元和 0 亿元。公司一年内到期的非流动资产全部为对苏州公司的委托贷款，随着公司转让苏州公司股权及债权事项的完成，公司全部收回对其一年内到期的委托贷款。

2015~2017 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 57.06%。截至 2017 年底，公司其他流动资产 6.05 亿元，同比下降 42.84%，主要系公司理财产品到期赎回规模下降及按揭保证金减少所致。2017 年底，其他流动资产中理财产品占 36.78%，预交税金占 55.87%，其余为少量待抵扣进项税和定期存款保证金。

2015~2017 年，公司非流动资产规模保持相对稳定，截至 2017 年底，公司非流动资产合计 9.36 亿元，同比增长 0.03%，主要包括固定资产（3.39 亿元）、投资性房地产（2.15 亿元）和递延所得税资产（3.44 亿元）。

2015~2017 年，公司长期股权投资快速下降，三年年底分别为 2.46 亿元、2.29 亿元和 0.34 亿元，其中 2017 年快速下降主要系转让苏州公司股权所致。截至 2017 年底，公司联营公司为安徽省高速静安实业有限公司，公司投资成本 0.40 亿元。

2015~2017 年，公司投资性房地产波动中有所增长，年均复合增长 5.66%；固定资产有所下降，年均复合下降 3.67%。截至 2017 年底，公司投资性房地产和固定资产账面价值分别为 2.15 亿元和 3.39 亿元，较 2016 年底分别减少 3.03 亿元和增长 3.33 亿元，主要原因是 2016 年公司将开元高速大酒店的经营权移交至安徽交控集团下属的酒店管理公司，公司考虑到以收取租金的方式获得收入，将原本划为固定资产的开元高速大酒店转入投资性房地产（以成本法计量）；2017 年，公司完成对酒店管理

公司的同一控制下企业合并，将酒店资产重新划分做固定资产。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 187.45 亿元，较 2017 年底增长 6.60%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。流动资产占比较 2017 年底进一步增长至 95.08%。截至 2018 年 3 月底，公司货币资金 30.07 亿元，较上年底增长 22.67%，主要系新增借款及理财产品到期赎回货币资金流入所致；公司其他应收款较 2017 年底增长 394.25%至 5.47 亿元，主要为新增与安徽交控集团的往来款 3.00 亿元及参与土地竞买的保证金 1.42 亿元；公司存货 137.69 亿元，较 2017 年底增长 2.29%；非流动资产部分变动较 2017 年底不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中存货占比高，在房地产市场调控政策趋严，调控手段多样化的背景下，公司部分存货存在一定去化和跌价压力。受益于跟踪期内公司处置参股公司股权及债权的现金回流，公司货币资金有所增长，且公司受限资产规模较小，总体来看，公司整体资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 12.45%。截至 2017 年底，公司所有者权益 47.70 亿元（其中少数股东权益为 0.04 亿元），同比增长 7.69%，主要来自未分配利润的增长。归属母公司的所有者权益中实收资本占 70.64%，资本公积占 3.05%，盈余公积占 0.33%，未分配利润占 25.98%。截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 48.13 亿元（其中少数股东权益为 0.33 亿元）。归属母公司的所有者权益构成较 2017 年底变动不大。

总体看，跟踪期内，受益于利润的转入，公司所有者权益规模持续扩大，构成中实收资本占比较高，公司所有者权益整体稳定性较好。

负债

2015~2017年，公司负债规模有所增长，年均复合增长7.77%，截至2017年底，公司负债总额为128.14亿元，同比增长5.44%，主要系公司预收款项增长及新增一期超短期融资券所致。从负债结构看，流动负债为主，占69.84%，非流动负债占30.16%。

2015~2017 年，公司短期借款持续下降，三年年底分别为 10.00 亿元、3.00 亿元和 0 亿元；公司预收款项快速增长，年均复合增长 29.71%，2017 年底为 38.23 亿元，同比增长 30.73%，主要受益于亳州·高速时代华府、阜阳高速时代城、高速铜都天地等项目预售房款的增长；近三年，公司应付账款不断下降，年均复合下降 13.64%，截至 2017 年底为 16.25 亿元，主要为公司的应付工程款；公司其他应付款主要为往来款、工程履约保证金及投标保证金等，年均复合下降 6.99%，截至 2017 年底为 5.46 亿元，同比下降 27.47%，主要系归还了对安徽交控集团的往来款 2.80 亿元所致；公司一年内到期的非流动负债保持较大规模，年均复合增长 13.31%，截至 2017 年底为 18.87 亿元，同比下降 6.62%；公司于 2017 年 8 月发行超短期融资券“17 高速地产 SCP001”（本金 7.00 亿元），期限为 270 天，截至 2017 年底，公司其他流动负债增长至 7.12 亿元。

2015~2017 年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 6.32%，截至 2017 年底非流动负债合计 38.65 亿元，同比下降 6.00%，主要来自长期借款的下降。截至 2017 年底，公司长期借款同比下降 9.93%至 23.77 亿元。非流动负债其他科目较 2016 年底变动不大。

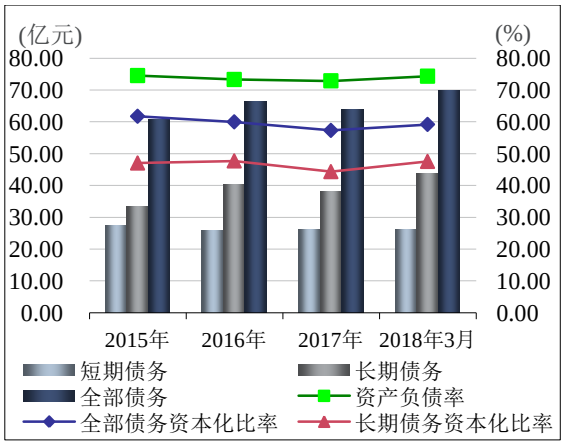
有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务规模有所波动，截至 2017 年底，公司全部债务为 63.98 亿元，同比下降 3.59%。其中，短期债务 26.00 亿元，占 40.63%；长期债务为 37.98 亿元，占 59.37%，短期债务占比较 2016 年底小幅上升。

债务指标方面，随着公司权益规模的持续扩大和债务规模的波动下降，2015~2017 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈下

降趋势，截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为 72.87%、57.28%和 44.33%，较 2016 年底分别下降 0.42 个百分点、2.69 个百分点和 3.36 个百分点。公司债务负担有所减轻。

截至2018年3月底，公司负债总额为139.32亿元，较2017年底增长8.72%，主要系预收款项、其他流动负债和长期借款增长所致。公司负债结构与2017年底相比变化不大。截至2018年3月底，公司全部有息债务为69.73亿元，较2017年底增长8.99%。受长期借款增长影响，短期债务占比下降至37.46%。截至2018年3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74.32%、59.16%和47.53%，均较2017年底有所上升。

图 3　2015~2018 年 3 月底公司债务情况



资料来源：公司财务报告

总体来看，跟踪期内，受益于部分新开盘项目良好的预售情况，预收款项持续增长带动公司负债持续增长；公司有息债务规模和债务指标均有所波动，有息债务以长期债务为主，债务结构较好。

3. 盈利能力

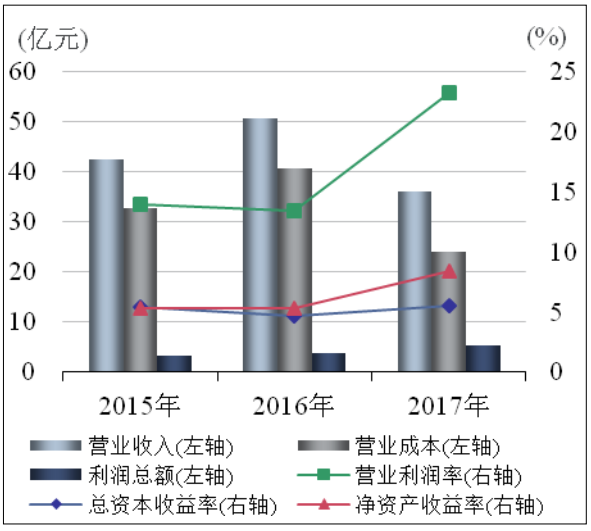
2015~2017 年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降 8.10%。受项目结转规模下降影响，2017 年，公司营业收入为 35.97 亿元，同比下降 29.12%；同期，公司营业成本年均复合下降 14.27%，2017 年为 24.14 亿元，同比下降 40.73%，营业成本的快速下降带动公司营业利润率上升至 23.29%。

从期间费用看，近三年，公司期间费用支出有所增长，年均复合增长 5.03%。2017 年公司的销售费用为 1.24 亿元，同比增长 10.71%；管理费用为 1.41 亿元，同比增长 29.14%；财务费用为 0.12 亿元，同比下降 60.64%，主要系本期利息收入增长所致。2017 年公司期间费用占营业收入的比重为 7.71%，同比上升 2.74 个百分点，公司对期间费用的控制能力有待进一步加强。

2015~2017 年，公司投资收益有所波动，年均复合下降 20.60%，主要系公司联营公司持续亏损所致，2017 年，公司投资收益为-0.10 亿元，较 2016 年下降 73.84%，主要系公司完成对参股公司苏州公司的股权和债权转让，确认的投资损失规模下降所致。

2015~2017 年，公司营业外收入和营业外支出快速增长，年均复合分别增长 405.64%和 608.01%，2017 年分别为 0.94 亿元和 0.63 亿元，其中营业外收入主要来自违约赔偿，营业外支出主要来自补交土地出让金滞纳金，两项规模均较小，且持续性较弱，对公司利润总额影响不大。2015~2017 年，公司利润总额快速增长，年均复合增长 28.19%。2017 年，公司实现利润总额 5.39 亿元，同比增长 41.99%。

图 4　2015~2017 年公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

盈利指标方面，2015~2017 年，公司总资本收益率波动中有所上升，净资产收益率持续上升，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.52%和 8.47%，同比分别上升 0.80 和 3.11 个百分点，公司盈利指标有所优化，盈利情况良好。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 4.00 亿元，为 2017 年全年营业收入的比重为 11.13%；利润总额为 0.18 亿元，为 2017 年利润总额的比重为 3.40%。2018 年 1~3 月，公司营业利润率为 13.69%，较 2017 年下降了 9.60 个百分点。

总体看，跟踪期内，受结转规模下降影响，公司收入有所下降，对期间费用的控制能力有所减弱，盈利指标波动中有所优化，整体盈利能力较好。

4. 现金流

从经营活动来看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 63.46%。受退回的未中标土地保证金（收到其他与经营活动有关的现金）大幅增长影响，2017 年公司经营活动现金流入 106.80 亿元，同比增长 17.33%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 45.22 亿元，同比下降 19.25%，主要系受房地产行业调控收紧影响，销售回款有所放缓所致。从收入实现质量来看，近三年，公司现金收入比持续上升，2017 年为 125.73%，主要系当期结转收入规模下降所致。近三年，受公司支付的土地出让金及土地保证金快速增长影响，公司经营活动现金流出量快速增长，2017 年为 119.66 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 47.71 亿元，支付其他与经营活动有关现金 63.36 亿元，分别同比增长 18.68%和 86.49%。综合影响下，公司经营活动现金净流量波动较大，2017 年为-12.86 亿元。

从投资活动来看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入流出量均呈快速增长趋势，2017 年，投资活动现金流入 121.19 亿元，其中收回投资收到的现金 98.39 亿元，主要系收到对苏州公司的委托贷款本息及股权转让款所致；投资活动现金流出 98.66 亿元，其中投资支付的现金 82.82 亿元，主要为对苏州公司的续借贷款。2017 年，公司投资活动现金净流入 22.53 亿元。

2015~2017 年，公司筹资活动由净流入转为净流出，公司主要依赖信托借款及发行债券进行融资。2017 年，公司筹资活动现金流入量为 23.96 亿元，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量为 30.47 亿元，主要为偿还债务支付的现金 26.46 亿元，公司筹资活动净流量为-6.51 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 28.44 亿元，销售商品、提供劳务收到的现金 13.69 亿元，经营活动现金净流量 1.37 亿元；投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为 2.25 亿元和 1.93 亿元。

总体来看，跟踪期内，受房地产行业调控收紧销售回流放缓及公司增加拿地投资的综合影响，公司经营活动现金净流量波动较大；受公司收回对苏州公司的投资影响，投资活动现金流入规模较大，此项流入无持续性。期末公司现金储备比较充足。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率和速动比率均波动中有所下降。截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 186.03%和 35.62%，同比分别下降 8.55 和 22.63 个百分点。受经营活动现金净流量波动影响，公司经营活动现金流动负债比率波动较大，2017 年为-14.37%，同比下降了 27.27 个百分点。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 187.14%和 42.56%，较 2017 年底小幅上升。总体来看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，随着公司 EBITDA 规模持续增长，公司 EBITDA 利息倍数持续上升。2017 年，公司 EBITDA 为 6.02

亿元，同比增长 35.94%；EBITDA 利息倍数为 2.83 倍，同比有所上升；全部债务/EBITDA 倍数为 10.63 倍，有所下降。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。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保，公司按业务管理为商品房承购人提供按揭贷款阶段性担保合计 50.04 亿元，此部分担保或有风险很低。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 64.10 亿元，目前已使用额度为 48.60 亿元，未使用额度 15.50 亿元，公司间接融资渠道较去年同期有所拓宽，但仍待进一步提升。

6. 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 2018 年 7 月 6 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。

7. 抗风险能力

公司在安徽省房地产行业内认可度较高，股东资金支持力度大；产品品质较好，综合实力较强。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

十一、存续期债券偿债能力分析

公司分别于 2016 年 4 月和 9 月发行了两期中期票据“16 高速地产 MTN001”和“16 高速地产 MTN002”，发行额度分别为 5 亿元和 9 亿元。截至报告出具日，“16 高速地产 MTN001”将于一年内到期兑付。

截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产合计 30.07 亿元，为“16 高速地产 MTN001”本金的 6.01 倍，公司现金类资产对公司一年内待偿还债券的保障能力强。2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 39.97 亿元、91.03 亿元和 106.80 亿元，分别为存续中票本金合计 14 亿元的 2.85 倍、6.50 倍和 7.63 倍。2015~2017 年，公司经营活动现金流量净额分别为-13.60 亿元、10.38 亿元和-12.86 亿元，波动较大，对存续中期票据本金难以覆盖。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 3.86 亿元、4.43 亿元和 6.02 亿元，分别为存续中票本金合计的 0.28 倍、0.32 倍和 0.43 倍。公司经营活动现金流量和 EBITDA 对待偿还存续债券的保障能力较弱。

十二、担保人分析

公司股东安徽交控集团为两期中期票据（“16 高速地产 MTN001”和“16 高速地产 MTN002”）提供无条件不可撤销的担保。安徽交控集团是安徽省内规模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；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。截至 2017 年底，安徽交控集团全资及控股高速公路营运路段 59 条，营运总里程约 4258 公里（含参股路段 122 公里），在安徽省高速公路通车里程中占比约 91%。安徽交控集团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。截至 2017 年底，安徽交控集团资产总额为 2299.19 亿元，所有者权益合计为 793.36 亿元（其中少数股东权益为 108.05 亿元），现金类资产为 110.71 亿元。2017 年，安徽交控集团营业总收入为 297.28 亿元，利润总额为 40.75 亿元，经营活动净现金流为 108.40 亿元。截至 2018 年 3 月底，安徽交控集团资产总额为 2331.91 亿元，所有者权益合计为 816.64 亿元（其中少数股东权益为 110.96 亿元），现金类资产为 135.41 亿元。

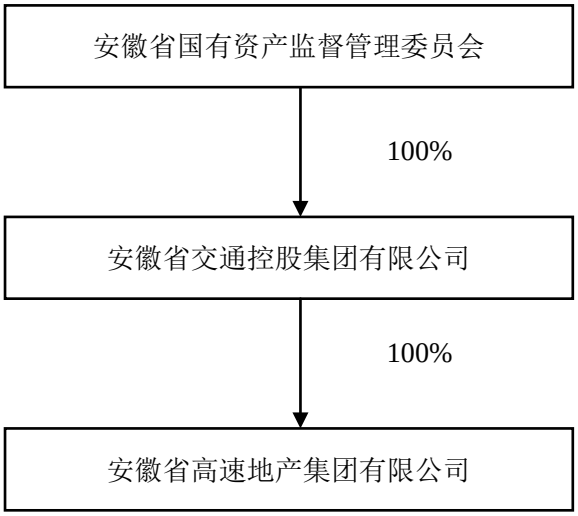
截至 2018 年 3 月底，安徽交控集团现金类资产为公司一年内待偿还的债券本金 5 亿元的 27.08 倍，安徽交控集团现金类资产对公司一年内待偿还债券的保障能力强。2017 年，安徽交控集团经营活动现金流入量和现金流入净额分别为公司存续中期票据本金的 23.23 倍和 7.74 倍。安徽交控集团经营活动现金流入量和现金流入净额对公司存续中票的保障能力强。2017 年，安徽交控集团 EBITDA 为 153.52 亿元，为存续中期票据本金的 10.97 倍，对存续中期票据的保障能力强。

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。

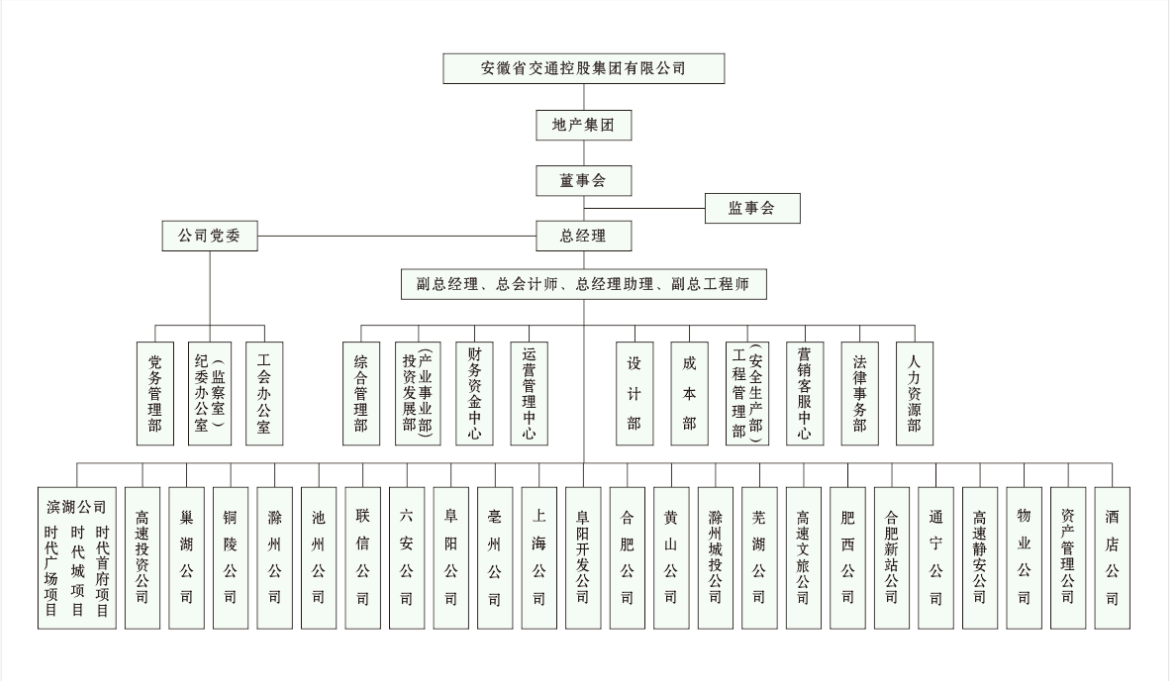
十三、结论

综合评估，联合资信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，维持“16 高速地产 MTN001”和“16 高速地产 MTN002”AAA 的信用等级，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.73	19.43	24.51	30.07
资产总额(亿元)	148.05	165.82	175.85	187.45
所有者权益(亿元)	37.72	44.30	47.70	48.13
短期债务(亿元)	27.34	25.97	26.00	26.12
长期债务(亿元)	33.49	40.39	37.98	43.61
全部债务(亿元)	60.83	66.36	63.98	69.73
营业收入(亿元)	42.59	50.75	35.97	4.00
利润总额(亿元)	3.28	3.80	5.39	0.18
EBITDA(亿元)	3.86	4.43	6.02	--
经营性净现金流(亿元)	-13.60	10.38	-12.86	1.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	382.56	562.23	438.85	--
存货周转次数(次)	0.32	0.38	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.31	0.21	--
现金收入比(%)	60.70	110.35	125.73	342.19
营业利润率(%)	13.94	13.45	23.29	13.69
总资本收益率(%)	6.24	4.72	5.52	--
净资产收益率(%)	5.30	5.36	8.47	--
长期债务资本化比率(%)	47.03	47.69	44.33	47.53
全部债务资本化比率(%)	61.73	59.97	57.28	59.16
资产负债率(%)	74.52	73.29	72.87	74.32
流动比率(%)	181.98	194.58	186.03	187.14
速动比率(%)	45.64	58.25	35.62	42.56
经营现金流动负债比(%)	-17.86	12.90	-14.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.14	1.56	2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.77	14.99	10.63	--

注：1. 2018 年 1~3 月财务数据未经审计；2. 短期债务包含其他流动负债中超短期融资券及其他应付款中的有息债务。

附件 3　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　安徽省交通控股集团有限公司跟踪评级报告

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

信用等级公告

联合[2018] 1831 号

联合资信评估有限公司通过对安徽省交通控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽省交通控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“14 皖交投 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

安徽省交通控股集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
14 皖交投 MTN001	10 亿元	2019/05/28	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	90.03	87.49	110.71	135.41
资产总额(亿元)	2075.73	2188.06	2299.19	2331.91
所有者权益(亿元)	662.62	717.85	793.36	816.64
短期债务(亿元)	193.31	185.93	201.66	150.60
长期债务(亿元)	995.94	1013.79	1040.65	1105.78
全部债务(亿元)	1189.26	1199.72	1242.32	1256.38
营业收入(亿元)	270.08	285.96	297.23	78.14
利润总额(亿元)	32.79	24.96	40.75	11.37
EBITDA(亿元)	124.69	129.79	153.52	--
经营性净现金流(亿元)	78.75	133.80	108.40	39.38
营业利润率(%)	33.15	31.66	33.80	32.71
净资产收益率(%)	3.61	2.03	3.88	--
资产负债率(%)	68.08	67.19	65.49	64.98
全部债务资本化比率(%)	64.22	62.56	61.03	60.61
流动比率(%)	71.42	67.47	78.88	99.34
经营现金流动负债比(%)	20.00	31.56	24.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.54	9.24	8.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	2.13	2.81	--

注：1、其他流动负债中的短期应付债券已纳入短期债务核算；2、2018 年一季度财务数据未经审计。

评级观点

安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“公司”）是安徽省最大的交通基础设施建设主体，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其在路产规模和质量、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，联合资信也关注到公司债务负担较重、资本支出压力大等因素对其信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，安徽省区域经济稳步发展，高速公路网不断完善，路网效益有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境；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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“14 皖交投 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，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. 公司运营的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，且跟踪期内持续获得政府在项目资金、财政补贴等方面的有力支持。
3. 公司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。
4. 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。

分析师

赵传第　张 勇

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司在建及拟建项目投资规模大，未来资本支出压力大。
2. 公司债务规模较大，债务负担较重。
3. 公司房地产业务受区域经济、政策和市场行情影响大，具有一定的不确定性。

声　明

一、本报告引用的资料主要由安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

安徽省交通控股集团有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于安徽省交通控股集团有限公司及其存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“公司”）股权结构及经营范围无变化。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 160 亿元，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）为公司唯一股东及实际控制人。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的二级子公司共有 44 家；其中，安徽皖通高速公路股份有限公司（以下简称“皖通高速”）同时在香港（H 股代码：0995.HK）和 A 股（股票代码：600012.SH）上市，安徽省交通规划设计研究总院股份有限公司在 A 股上市（以下简称“设计总院”，股票代码：603357）。公司本部内设财务部、投资发展部、建设管理部、运营管理部、招标管理部等 12 个职能部门。

截至2017年底，公司资产总额2299.19亿元，所有者权益793.36亿元（其中少数股东权益108.05亿元）；2017年，公司实现营业收入297.23亿元，利润总额40.75亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额2331.91亿元，所有者权益816.64亿元（其中少数股东权益110.96亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入78.14亿元，利润总额11.37亿元。

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、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评“14 皖交投 MTN001”债券余额 10 亿元，票面利率 6.45%，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。

表1　跟踪评级债券概况

债券简称	余债券额	起息日	债券期限
14 皖交投 MTN001	10 亿元	2014/05/28	5 年

资料来源：联合资信整理

截至 2018 年 3 月底，“14 皖交投 MTN001”募集资金已按用途使用完毕。跟踪期内，“14 皖交投 MTN001”已按时足额支付当期利息。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅

（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态

势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

根据交通运输部发布的《2017 年交通运输行业发展统计公报》，2017 年底，全国公路总里程达 477.35 万公里，比上年末增加 7.82 万公里，公路密度 49.72 公里/百平方公里，同比提高 0.81 公里/百平方公里；2017 年底中国高速公路通车里程达 13.65 万公里，比上年末增加 0.65 万公里；国家高速公路 10.23 万公里，同比增加 0.39 万公里。2017 年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为 2.86%，同比提升 0.07 个百分点。

2017 年全国完成公路建设投资 21253.33 亿元，比上年增长 18.2%。其中，高速公路建设完成投资 9257.86 亿元，增长 12.4%，增速较 2016 年（3.6%）明显提升。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2017 年投资规模占公路建设投资的 43.56%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着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经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍大。2017 年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到 2020 年，全国高速公路建成里程要达到 15 万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

公路运输经济运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。2017 年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续 2016 年下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，公路货运指标保持较为稳健的增长且增速进一步提升。2017 年公路运输完成营业性客运量 145.68 亿人、旅客周转量 9765.18 亿人公里，同比分别下降 5.6%、4.5%；完成货运量 368.69 亿吨、货物周转量 66771.52 亿吨公里，同比分别增长 10.3%、9.3%，延续上升趋势且增幅提升明显。

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，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。

2017 年 7 月，地方政府收费公路专项债券出台，是地方政府为新建政府收费公路而发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的创新专项债券品种。政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整，改为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。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。

总体看，2017 年，中国高速公路通车里程及投资规模保持较快增长，未来投资需求仍较大；受高铁等分流影响，公路客运指标延续上年下降趋势，受益于宏观经济向好，货运指标增幅明显；高速公路行业受政策影响大，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。

2. 安徽省经济概况

根据《安徽省 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2017 年安徽省实现地区生产总值（GDP）27518.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.5%。分产业看，第一产业增加值 2611.7 亿元，增长 4%；第二产业增加值 13486.6 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 11420.4 亿元，增长 9.7%。三次产业结构由上年的 10.5：48.4：41.1 调整为 9.5:49:41.5，其中工业增加值占 GDP 比重为 41.8%。人均 GDP 为 44206 元（折合 6547 美元），比上年增加 4645 元。

2017 年，安徽省全年固定资产投资完成 29186 亿元，按可比口径计算，比上年增长 11%。其中，工业技术改造投资 7352.9 亿元，增长 18%；基础设施投资 6534.9 亿元，增长 24.2%。分区域看，皖江示范区投资 19689.4 亿元，增长 9.5%；皖北六市投资 8092.9 亿元，增长 15.4%。分产业看，第一产业投资下降 4.6%，第二产业增长 12%，第三产业增长 11%。

2017 年，安徽省全年旅客运输量 6.9 亿人，比上年下降 14.8%；货物运输量 40.3 亿吨，增长 10%。旅客运输周转量 1196.5 亿人公里，下降 3%；货物运输周转量 11414.5 亿吨公里，增长 4.9%。

2017 年，安徽省全年财政收入 4858 亿元，比上年增长 11.1%，其中地方财政收入 2812 亿元，增长 7.9%。全部财政收入中，税收收入 3949 亿元，增长 12.9%。其中，增值税和营业税增长 9.5%，企业所得税增长 18.4%。财政支出 6204 亿元，增长 12.3%，其中民生支出 5280 亿元，占财政支出的 85.1%。

3. 安徽省交通发展概况

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

公路投资建设方面，根据安徽省交通运输厅发布的《安徽省2017年交通运输发展公报》，2017年，安徽省完成公路建设投资785亿元，同比下降0.71%；其中，高速公路建设完成投资186亿元，同比增长8.01%。2017年，安徽省新增高速公路里程130公里，截至2017年底，全省高速公路里程4673公里（其中国家级高速公路3594公里）。

公路运输方面，2017年，受高铁分流等因素影响，安徽省公路客运量延续上年下降趋势，同比下降18.66%至5.74亿人次，旅客运输周转量同比下降17.13%至407.11亿人公里；同期，随着全省经济的回暖，公路货运量和货运周转量增速不断回升，2017年公路货物运输量同比上升14.70%至28.05亿吨，货物运输周转量同比上升5.37%至5179.68亿吨公里。公路运输仍为安徽省最主要的客货运输方式。

“十三五”期间，安徽省将提升包括完善现代综合交通运输体系在内的基础设施承载力，到 2020 年，建成广覆盖的基础运输网、高品质的快速运输网、专业化的货物运输网和民用航空网。

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

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

六、基础素质分析

公司是安徽省内规模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。截至2017年底，公司全资及控股高速公路营运路段59条，营运总里程约4258公里，占安徽省高速公路通车里程的90%以上。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。

2017年，公司共获得项目资金23.60亿元，其中收到交通部车辆购置税补助地方交通运输重点项目资金17.66亿元，收到安徽省国资委下达2017年度省属企业国有资本经营预算资金5.94亿元，均计入“资本公积”；2017年，公司获得各项政府补助共1.66亿元，计入“其他收益”。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。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10340111000099104），截至2018年6月5日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

法人治理结构方面，根据《公司章程》规定，公司董事会应由9人组成，监事会应由5人组成。跟踪期内，公司新增1名董事陈玉萍，截至本报告出具日，由于安徽省国资委暂未委派的原因，公司到位董事3人、暂缺董事会成员6名；到位监事4人，暂缺职工监事1名。根据安徽省国资委2016年7月14日出具的说明，在公司董事会健全之前，暂由公司办公会履行董事会相关职责并对公司的重大事项进行集体决策。截至跟踪评级日，公司经营管理良好，董事、监事缺位情况未对公司正常运作产生重大不利影响。

跟踪期内，公司管理体制无重大变化。

八、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、油品购销、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，2017年为297.23亿元，同比增长4.91%，主要来自公路桥梁运营及油品购销收入的增长。

分业务看，跟踪期内，公路桥梁经营业务保持公司核心主业的地位，2017年实现收入154.62亿元，同比增长13.79%，占营业收入的比重上升至52.02%。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，2017年分别实现收入75.84亿元、38.60亿元和14.73亿元。2017年，受房地产市场调控及房地产项目结转减少影响，公司房地产业务收入

同比下降25.32%，在营业收入中的占比下降至12.99%。公司路域经济业务收入主要来自油品（汽油、柴油、润滑油）购销、工程勘察设计及咨询服务等，2017年收入规模同比增长16.71%。跟踪期内，受高铁分流等因素影响，公司客运及物流业务收入同比下降10.89%，在营业收入中的占比降至4.96%。公司其他业务收入主要来自建筑施工、汽车销售、房地产租赁等业务，跟踪期内收入规模有所下降，主要系建筑施工业务收入下降所致。

2017年，公司综合毛利率为35.69%，同比上升1.66个百分点，主要系房地产业务毛利率上升所致。分业务看，2017年，公司公路桥梁运营业务毛利率为49.53%，同比下降3.14个百分点，主要系折旧增加、道路养护支出增多，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33.52%，同比增长12.40个百分点，主要系房地产项目均价整体有所上涨所致；客运及物流业务毛利率为-5.04%，同比下降5.11个百分点，主要系受高铁分流影响客运业务收入大幅下降，而运营成本降幅很小所致。路域经济业务毛利率为18.64%，同比下降0.95个百分点，主要系油品购销业务毛利率下降所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入78.14亿元，相当于2017年全年的26.29%；其中，公路桥梁运营收入和路域经济收入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。2018年1~3月，公司综合毛利率为33.47%，较2017年全年水平下降2.22个百分点，主要系房地产开发、路域经济和其他业务毛利率下降所致。

表2　公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公路桥梁运营	135.88	47.52	52.67	154.62	52.02	49.53	41.63	53.28	49.84
房地产开发	51.69	18.08	21.12	38.60	12.99	33.52	3.56	4.56	14.31
路域经济	64.98	22.72	19.59	75.84	25.52	18.64	24.31	31.11	17.07
客运及物流	16.53	5.78	0.07	14.73	4.96	-5.04	3.82	4.89	9.74
其他	16.88	5.90	12.35	13.44	4.52	23.62	4.82	6.17	7.80
合计	**285.96**	**100.00**	**34.03**	**297.23**	**100.00**	**35.69**	**78.14**	**100.00**	**33.47**

资料来源：公司提供

注：1、2017年公司对收入板块划分进行调整，2016年收入列示科目相应有所调整；2、其他业务收入包括建筑施工、汽车销售、房地产租赁业务等。

2. 业务经营分析

（1）公路桥梁运营业务

投资及运营

公司是安徽省规模最大的交通基建企业，承担了安徽省内主要高速公路的投资、建设、经营、维护及收费管理工作。截至2017年底，公司全资及控股高速公路营运路段59条，营运总里程约4258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，无政府还贷公路。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的重点项目，下属路产质量好。

2017年公司新增高速公路通车里程130公里，包括泗许泗县段、巢无高速、芜湖二桥和狸宣高速共4条，暂定收费期限均为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，公司下辖各高速公路运营情况基本稳定；其中，合淮阜高速、合安高速、合六叶高速、合宁高速、界阜蚌高速、合徐北高速、合巢芜高速、沿江高速和马鞍山大桥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52.93%；上述路段中除界阜蚌高速通行费收入略有下降外（车流量同比增长，但通行费收入同比下降，主要受货车通行优惠政策实施及收费标准较低的客车车流量比重提升影响），其他路段受路网效益增强影响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影响，宣广高速、高界高速、六武安徽段、合徐南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、货车通行优惠政策等因素影响，庐铜高速通行费收入同比出现下滑。受上述因素的综合影响，公司2017年公路桥梁运营收入为154.62亿元，同比增长13.79%。

从车流量数据来看，2017年公司日均车流量为66.94万辆/日，较上年增长18.46%；单位公里运行效率由2016年的142.24辆/日增长至157.21辆/日。公司高速公路路产质量较好，通行费收入有保障。

收费及结算方式

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）。通行费优惠政策方面，自2016年7月12日起，持安徽交通卡的货运车辆通行安徽省高速公路开始享受85折优惠政策，该政策一方面吸引部分货车选择高速公路行驶，增加了车流量，另一方面使得单位货车收入有所下降。

收费期限方面，除近年通车的高速公路收费期限为暂定外，公司下属高速公路运营期限大多为30年（合徐北高速、安庆大桥和大桥接线为29年，合巢芜高速为28年，广祠高速、合徐南高速等共4条为25年，东环高速为23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

截至2018年3月底，公司共有10个在建高速公路项目，其中改扩建项目3个，2017年新开工项目3个；截至2018年3月底，公司在建项目计划总投资493.73亿元，已投资216.39亿元，未来尚需投资277.34亿元。

表3　截至2018年3月底公司在建公路项目情况（单位：公里、亿元）

序号	项目名称	总里程	总投资	已投资	剩余投资	开工时间	建成时间
1	池州长江公路大桥及接线	41.03	60.19	44.04	16.16	2015 年 5 月	2019 年 6 月
2	滁州至淮南高速公路滁州至定远段	62.10	37.87	27.90	9.97	2016 年 4 月	2018 年 12 月
3	滁州至淮南高速公路定远至长丰段	63.07	44.74	32.59	12.15	2016 年 4 月	2018 年 12 月
4	扬州至绩溪高速公路广德至宁国段	38.32	25.82	18.16	7.66	2016 年 5 月	2018 年 12 月
5	沪陕高速周庄至陇西立交段改扩建工程	86.58	63.75	33.49	30.26	2016年12月	2019 年 12 月
6	京台高速公路方兴大道至马堰段改扩建工程	51.11	43.97	21.89	22.08	2016年12月	2019 年 12 月
7	芜合高速公路林头至陇西立交段改扩建工程	54.09	46.58	25.50	21.08	2016年12月	2019 年 12 月
8	芜湖至黄山高速公路	116.12	118.65	9.38	109.27	2017年12月	2020 年 12 月
9	滁州市西环高速连接线	27.49	23.47	2.05	21.42	2017年12月	2020 年 12 月
10	固镇高速公路连接线	35.79	28.69	1.40	27.29	2017年12月	2020 年 12 月
合　计		**575.70**	**493.73**	**216.39**	**277.34**	--	--

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司拟建高速公路项目共11个，概算总投资859.22亿元，2018~2020年计划投资额分别为89.12亿元、192.34亿元和246.67亿元。

表4　截至2017年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		
				2018年	2019年	2020年
G42S 上海至武汉高速无为至岳西段	197.38	190.50	2018-2021	30.00	62.00	53.00
G4012 溧阳至宁德高速公路黄山至千岛湖段安徽段	25.47	47.79	2018-2021	7.50	13.00	13.00
G3W 德州至上饶高速公路合肥至枞阳段	134.04	105.97	2018-2021	20.00	27.10	27.10
G3W 德州至上饶高速公路池州至祁门段	91.80	119.31	2018-2021	18.00	40.00	34.00
北沿江高速公路滁州至天长段	66.97	49.27	2018-2021	7.00	20.00	20.57
合肥至六安至大顾店段改扩建	106.00	74.50	2019-2022	2.18	9.50	20.00
芜合高速芜湖至林头段改扩建工程	46.00	38.90	2019-2022	1.84	4.50	10.50
阜阳至淮滨高速	40.00	30.00	2019-2022	1.60	3.20	8.00
合肥至霍邱至阜阳高速公路霍邱段	98.00	80.00	2019-2022	1.00	11.00	22.00
芜湖至宣城高速改扩建	52.00	63.23	2019-2022	--	1.04	20.00
马芜高速芜湖枢纽至江苏省界改扩建	50.00	59.74	2019-2022	--	1.00	18.50
合计	**907.66**	**859.22**	--	**89.12**	**192.34**	**246.67**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受高速公路通车里程的增加及路网效益的增强，公司公路桥梁运营收入持续增长；公司在建及拟建项目未来投资规模大，筹资压力大。

（2）房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由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其下属公司负责。目前，公司已在合肥、六安、巢湖等地以及上海等城市开展房地产开发投资业务。

2016~2017年及2018年1~3月，公司房地产业务分别实现收入51.69亿元、38.60亿元和3.56亿元。跟踪期内，受房地产市场调控及房地产项目结转减少影响，收入规模同比快速下降，但房地产项目均价整体有所上涨，公司2017年房地产开发业务毛利率水平同比有所上升。

表5　截至2017年9月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	地理位置	建筑面积	总投资	已投资	已售面积
高速·滨湖时代广场	合肥	101.27	44.31	35.91	56.47
高速·时代城	合肥	55.85	28.74	23.76	38.64
高速·云水湾	巢湖	32.81	12.53	10.21	22.36
高速·铜都天地	铜陵	66.73	35.76	26.04	35.67
高速·御景天地	六安	44.83	13.98	8.46	26.00
高速·时代华府	亳州	42.02	13.93	11.18	30.79
高速-时代城	阜阳	72.06	33.00	14.55	37.65
高速·时代公馆	合肥	33.00	38.70	24.00	2.78

高速·公园壹号	滁州	22.00	10.33	5.30	7.00
高速·御府	芜湖	3.15	10.47	2.78	3.15
东至经纬左岸	东至	11.00	4.50	4.51	7.39
全椒经纬壹品	全椒	15.00	4.80	3.10	6.73
合计	--	**499.72**	**251.05**	**169.80**	**274.63**

资料来源：公司提供

截至2017年9月底，公司在建房地产项目共12个，计划总投资251.05亿元，已投资169.80亿元，未来尚需投入81.25亿元；建筑面积合计499.72万平方米，已售面积274.63万平方米；土地储备面积为3633.61亩（含在建项目）。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、合肥市、阜阳市等地，项目储备较为丰富，有利于公司房地产业务稳步发展，但集中度较高；房地产业务受区域经济、政策和市场行情影响大，具有一定的不确定性。

（3）路域经济

公司路域经济业务包括汽油、柴油、润滑油购销、传媒广告、工程材料销售、工程勘察设计及咨询服务等业务，其中汽油、柴油、润滑油购销收入是路域经济业务收入的主要来源，2017年占比为64.98%。2016~2017年及2018年一季度，路域经济业务收入分别为64.98亿元、75.84亿元和24.31亿元，跟踪期内同比增长主要系汽油、柴油、润滑油购销和工程勘察设计及咨询业务收入增长所致；同期，路域经济业务毛利率分别为19.59%、18.64%和17.07%，主要系收入占比最大的油品购销业务毛利率持续下降所致。

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在较低水平（2017年为6.59%）。

表6　跟踪期内公司路域经济业务收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项　目	2016年			2017年			2018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	456775.64	62.15	6.82	527883.54	64.98	6.59	186229.07	76.61	6.14
传媒广告业务	14362.00	1.95	66.04	15909.45	1.96	67.73	4049.00	1.67	58.53
工程材料销售	16193.76	2.20	20.66	9850.26	1.21	-0.03	5976.88	2.46	-0.10
工程勘察设计及咨询服务	73191.28	9.96	45.00	109817.62	13.52	43.89	40715.73	16.75	43.23
其他	89265.98	13.74	56.41	94985.32	12.52	50.16	6131.15	2.52	164.69
合计	**649788.67**	**100.00**	**19.59**	**758446.20**	**100.00**	**18.64**	**243101.83**	**100.00**	**17.07**

资料来源：公司提供

（4）客运及物流

公司客运及物流业务主要运营主体是安徽省交运集团有限公司（以下简称“交运公司”）、安徽迅捷物流有限责任公司（以下简称“迅捷物流公司”），收入来源包括道路客运、道路物流等。

公司客运收入主要来自全资子公司交运公司的旅客运输收入。2007年以来，交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，客运业占全省市场份额由5%提升到45%，客、货运输通达省内所有市、县，覆盖全国20多个省市，是安徽省市场规模最大的道路运输企业和全国百强道路运输企业。2016~2017年及2018年一季度，道路客运业务收

入分别为9.48亿元、8.34亿元和2.00亿元，跟踪期内，受高铁分流、私家车普及、合肥客运中心站分流等因素影响，公司道路客运业务收入同比有所下降。

物流收入主要来自迅捷物流公司的物流收入和交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。交运公司的货物运输业务主要依托公司运输线路，货运价格和营运路线里程根据国家交通运输主管部门颁发的标准确定。2016~2017年及2018年一季度，公司道路物流业务收入分别为7.05亿元、6.39亿元和1.82亿元。

3. 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。“十三五”期间，公司将全面贯彻“12351”发展战略，坚持产业经营和资本运营双轮驱动，发展综合交通、非路实业、金融投资三大产业板块，努力把公司建设成行业领先、国内一流、跨国发展、具有重要影响力的国有资本投资公司。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年度财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2018年一季度财务报表未经审计。

截至2017年底，公司纳入合并范围的二级子公司共有44家。2017年，公司合并范围新增7家子公司，减少4家子公司，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至2017年底，公司资产总额2299.19亿元，所有者权益793.36亿元（其中少数股东权益108.05亿元）；2017年，公司实现营业收入297.23亿元，利润总额40.75亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额2331.91亿元，所有者权益816.64亿元（其中少数股东权益110.96亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入78.14亿元，利润总额11.37亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 2299.19 亿元，同比增长 5.08%，其中流动资产占 14.90%，非流动资产占 85.10%，公司资产结构仍以非流动资产为主，公司主要资产构成情况见表 7。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	87.30	3.99	110.46	4.80	134.98	5.79
存货	117.56	5.37	154.87	6.74	158.12	6.78
流动资产	**286.05**	**13.07**	**342.49**	**14.90**	**377.09**	**16.17**
固定资产	1641.85	75.04	1746.25	75.95	1729.08	74.15
在建工程	170.02	7.77	94.65	4.12	106.70	4.58
非流动资产	**1902.01**	**86.93**	**1956.70**	**85.10**	**1954.81**	**83.83**
资产总额	**2188.06**	**100.00**	**2299.19**	**100.00**	**2331.91**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

2017 年底，公司流动资产 342.49 亿元，同比增长 19.73%，主要来自货币资金和存货的增长。

2017 年底，公司货币资金同比增长 26.54%至 110.46 亿元，以银行存款为主（占 97.29%）；货币资金中使用受限资金为 2.82 亿元，主要是保证金和法院冻结资金，受限资金占比小。

公司存货主要是房地产开发成本和开发产品。2017 年底，公司存货 154.87 亿元，同比增长 31.73%，主要系房地产项目投入增加所致；2017 年底公司存货中自制半成品及在产品 113.63 亿元，库存商品（产成品）39.63 亿元。2017 年底，公司有账面价值合计 3.31 亿元存货用于长期借款抵押。

2017 年底，公司非流动资产 1956.70 亿元，同比增长 2.88%，主要系长期股权投资和固定资产增加所致。

公司可供出售金融资产主要是对其他公司的股权投资，2017 年底，公司可供出售金融资产 41.43 亿元，同比下降 13.13%，主要系出售华安证券有限责任公司部分权益所致。

2017 年底，公司长期股权投资 29.38 亿元，同比增加 21.54 亿元，主要系 2017 年对安徽交控招商产业投资基金（有限合伙）和安徽交控金石并购基金合伙企业（有限合伙）的投资。

2017 年底，公司固定资产账面原值 2132.43 亿元，累计计提折旧 386.18 亿元，账面价值为 1746.25 亿元，同比增长 6.36%，主要来自公路及构筑物的增长。固定资产年末账面价值中，公路及构筑物 1639.68 亿元（占 93.90%），其余为房屋建筑物（占 3.47%）、安全设施、运输工具等。年末公司有账面价值 1006.43 亿元的固定资产用于长期借款抵质押。

公司在建工程主要为在建的高速公路、桥梁项目，2017 年底，公司在建工程同比下降 44.33%至 94.65 亿元，主要系芜湖长江公路二桥、北沿江高速公路（巢湖至无为段）、徐明高速公路、泗许高速公路（泗县段）和宁宣杭高速（狸宣段）等项目完工转入固定资产所致（2017 年合计转入 148.81 亿元）；期末账面价值较大的在建工程包括池州长江公路大桥、滁州至淮南高速（定远至长丰段）、滁州至淮南高速（滁州至定远段）等。

2017 年底，公司受限资产账面价值合计 1017.93 亿元，主要是质押的高速公路收费权，占资产总额的 44.27%，受限资产占比较高。

2018 年 3 月底，公司资产总额较 2017 年底增长 1.42%至 2331.91 亿元，主要来自货币资金和在建工程的增长。资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比为 83.83%。2018 年 3 月底，公司货币资金 134.98 亿元，较上年底增长 22.19%；在建工程 106.70 亿元，较上年底增长 12.73%，主要系高速公路项目投入增加所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成以固定资产、在建工程为主，流动性弱，符合行业特征，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 793.36 亿元，同比增长 10.52%，主要来自资本公积、未分配利润、其他权益工具和少数股东权益的增长。2017 年底，公司所有者权益中实收资本占 21.09%、资本公积占 54.23%、未分配利润占 9.72%、少数股东权益占 14.24%，所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性好。

2017 年底，公司资本公积同比增长 7.10%（增加 27.28 亿元）至 411.51 亿元，主要系公司收到交通部车辆购置税补助地方交通运输重点项目资金（17.66 亿元）、省属企业国有资本经营预算资金（5.94 亿元）所致。

2017 年底，公司其他权益工具 20.00 亿元，同比增加 10.00 亿元，系公司 2017 年发行的 10.00 亿元永续中期票据，初始票面利率为 5.79%。

2018 年 3 月底，公司所有者权益较上年末

增长 2.93%至 816.64 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

2017 年底，公司负债合计 1505.82 亿元，同比增长 2.42%；其中流动负债占 28.84%，非流动负债占 71.16%，公司负债以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债同比增长 2.42%至 434.21 亿元，主要系短期借款、预收款项和和其他流动负债的增长所致。公司流动负债以应付账款（占 24.04%）、预收款项（占 10.55%）、一年内到期的非流动负债（占 32.84%）和其他流动负债（占 17.22%）为主。2017 年底，公司短期借款同比增长 37.02%至 26.09 亿元，以信用借款为主；应付账款同比下降 14.37%至 104.40 亿元，主要是应付工程款，其中一年及以内的占 41.40%，1~2 年的占 39.09%；预收款项同比增长 19.28%至 45.82 亿元，主要系预收房款增加所致；一年内到期的非流动负债 142.59 亿元，同比变化不大；其他流动负债同比增长 19.58%至 74.79 亿元，主要系短期应付债券和工程差额增加所致，其他流动负债中短期应付债券 32.66 亿元，工程差额 41.71 亿元。

2017 年底，公司非流动负债 1071.61 亿元，同比增长 2.42%，主要系长期借款和应付债券增长所致；构成以长期借款（占 80.35%）和应付债券（占 16.76%）为主。2017 年底，公司长期借款 861.03 亿元，同比增长 2.28%，主要由质押借款（677.44 亿元，质押物为高速公路收费权）和信用借款（258.29 亿元）构成；应付债券 179.63 亿元，同比增加 7.66 亿元，主要系新增“皖交控 01”5 亿元、“皖交控 02”5 亿元、“17 皖交 03”4 亿元、“17 皖交 04”6 亿元、“17 皖交控 MTN002”15 亿元所致。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务 1242.32 亿元，同比增长 3.55%；其中长期债务占 83.77%，同比下降 0.73 个百分点；公司债务结构基本与其资产结构相匹配，符合行业特点。跟踪期内，受所有者权益增长更快影响，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有所下降，2017 年底分别为 65.49%、61.03%和 56.74%，债务负担仍然较重。

表 8　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	185.93	201.66	150.60
长期债务	1013.79	1040.65	1105.78
全部债务	1199.72	1242.32	1256.38
长期债务资本化比率	58.54	56.74	57.52
全部债务资本化比率	62.56	61.03	60.61
资产负债率	67.19	65.49	64.98

资料来源：公司审计报告

2018 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 0.63%至 1515.27 亿元，主要系长期借款和应付债券增长所致，非流动负债占比进一步上升至 74.96%。2018 年 3 月底，公司应付账款较上年底下降 12.55%至 91.30 亿元，预收款项较上年底增长 25.23%至 57.38 亿元，一年内到期的非流动负债较上年底下降 29.38%至 100.70 亿元，长期借款较上年底增长 5.21%至 905.89 亿元，应付债券较上年底增长 11.28%至 199.90 亿元。2018 年 3 月底，公司全部债务 1256.38 亿元，较上年底变化不大；其中长期债务占 88.01%，长期债务占比进一步提高。2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.98%、60.61%和 57.52%，较上年底变化不大。

从有息债务期限结构看，截至 2018 年 3 月底，未来三年公司需偿还的有息债务分别为 150.60 亿元、137.13 亿元和 118.33 亿元，偿付规模较大。

总体看，跟踪期内，公司债务规模小幅增长，债务结构仍以长期债务为主；受所有者权益增幅较大影响，公司整体债务负担有所减轻，但仍然较重。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 297.28 亿元，

其中，营业收入 297.23 亿元，利息收入 0.05 亿元。2017 年，公司营业收入同比增长 3.94%，主要系公路桥梁运营和路域经济业务收入增长所致；同期，公司营业成本同比增长 1.32%，低于营业收入增速，受此影响营业利润率上升 2.14 个百分点至 33.80%。

2017 年，公司期间费用合计 62.48 亿元，同比下降 10.38%，主要系财务费用下降所致；受此影响，公司期间费用占营业收入的比重同比下降 3.36 个百分点至 21.02%。公司期间费用以财务费用为主，受综合融资成本下降及汇兑损益（2017 年为-2.19 亿元）等影响，2017 年财务费用同比下降 14.53%至 47.40 亿元。跟踪期内，期间费用对公司利润总额侵蚀严重。2017 年，公司利润总额为 40.75 亿元，同比大幅增长 63.24%。

从盈利能力指标看，2017 年，公司总资本收益率同比上升 0.46 个百分点至 4.01%，净资产收益率同比上升 1.85 个百分点至 3.88%。

表 9　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	285.96	297.23
营业成本	188.65	191.14
财务费用	55.46	47.40
利润总额	24.96	40.75
营业利润率	31.66	33.80
总资本收益率	3.55	4.01
净资产收益率	2.03	3.88

资料来源：公司审计报告

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 78.14 亿元，相当于 2017 年全年的 26.29%；营业利润率为 32.71%，较 2017 年全年水平有所下降。2018 年 1~3 月，公司利润总额为 11.37 亿元，相当于 2017 年全年的 27.90%。

总体看，跟踪期内，受高速公路通行费收入和路域经济等业务收入等增长带动，公司营业收入稳步增长；同期，公司营业利润率同比有所增长，整体盈利能力有所增强，但期间费用对利润总额仍侵蚀严重。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2017 年公司经营活动现金流入 325.28 亿元，同比增长 6.11%。其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 13.38%至 295.59 亿元，现金收入比同比上升 8.28 个百分点至 99.45%，收入实现质量有所提升；收到其他与经营活动有关的现金同比下降 35.12%至 29.61 亿元，主要系往来款减少所致。2017 年，公司经营活动现金流出 216.88 亿元，同比增长 25.55%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 125.83 亿元，同比增长 20.90%；支付其他与经营活动有关现金（主要为支付的往来款、保证金等）41.69 亿元，同比增长 74.81%。2017 年，公司经营活动现金流净额为 108.40 亿元，同比下降 18.99%。

表 10　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	306.54	325.28
经营活动现金流出量	172.74	216.88
经营活动净现金流	133.80	108.40
投资活动净现金流	-98.88	-114.88
筹资活动净现金流	-38.25	29.46
现金收入比	91.17	99.45
经营现金流动负债比	31.56	24.96

资料来源：公司审计报告

2017 年，公司投资活动现金流入 64.04 亿元，以收回投资收到的现金 28.12 亿元（收回委托贷款资金）和收到其他与投资活动有关的现金 29.96 亿元为主。2017 年，公司投资活动现金流出 178.92 亿元，同比增长 35.21%；其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 120.33 亿元，同比增长 11.42%；投资支付的现金 38.91 亿元，主要是购买理财产品、对外投资等支付的现金；支付其他与投资活动有关的现金 19.69 亿元，同比增长 115.71%。受高速公路建设规模同比增长影响，2017 年，公司投资活动现金

净流出规模有所扩大，为 114.88 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流入 311.31 亿元，同比增长 11.63%，以取得借款和发行债券收到的现金为主，2017 年为 262.30 亿元，同比增长 3.32%；此外，公司吸收投资收到的现金 46.45 亿元，主要是收到的财政拨入项目资本金及少数股东投资。2017 年，公司筹资活动现金流出 281.85 亿元，主要为偿还债务及偿付利息支付的现金。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 29.46 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 97.07 亿元，经营活动现金流出 57.69 亿元，经营活动现金流量净额为 39.38 亿元，现金收入比为 107.02%，较 2017 年全年有所上升；投资活动现金流量净额为-28.29 亿元；筹资活动现金流量净额为 13.44 亿元。

总体看，跟踪期内，受房地产项目投入及往来支出增加影响，公司经营活动净现金流有所下降，但净流入规模仍然较大；公司高速公路建设投入同比有所增加，经营活动现金流量净额不能完全覆盖投资活动需求；公司筹资活动主要用于偿还债务、偿付利息及满足投资活动需求，呈净流入状态，公司对筹资活动依赖较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底，公司流动比率和速动比率同比分别上升 11.41 个和 3.47 个百分点至 78.88%和 43.21%；2018 年 3 月底，上述指标分别为 99.34%和 57.68%，较上年末均有所上升。2017 年，公司经营现金流动负债比为 24.96%，同比下降 6.60 个百分点。2017 年及 2018 年 3 月底，公司现金类资产分别为 110.71 亿元、135.41 亿元，对短期债务的覆盖倍数分别为 0.55 倍、0.90 倍，公司短期债务规模大、短期偿债指标偏弱，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 153.52 亿元，同比增长 18.28%；全部债务/EBITDA 为 8.09 倍，EBITDA 利息倍数为 2.81 倍，EBITDA 对有息债务保障能力有所增强。考虑到公司在安徽省交通领域的垄断地位和政府持续有力的支持，总体看，公司整体偿债能力强。

公司与多家银行签署了综合授信协议，截至 2018 年 3 月底，公司获得各银行综合授信额度 3297.82 亿元，已使用 1101.91 亿元，剩余额度 2195.91 亿元；此外，公司下属子公司皖通高速和设计总院为上市公司，公司直接和间接融资渠道畅通。

2018 年 3 月底，公司对外担保余额为 9.64 亿元，担保比率为 1.18%；其中，对安徽省高等级公路工程监理有限公司担保余额 0.04 亿元，对蚌埠市城市投资控股有限公司担保余额 9.60 亿元。目前，被担保单位经营正常。公司对外担保余额小，或有负债风险低。

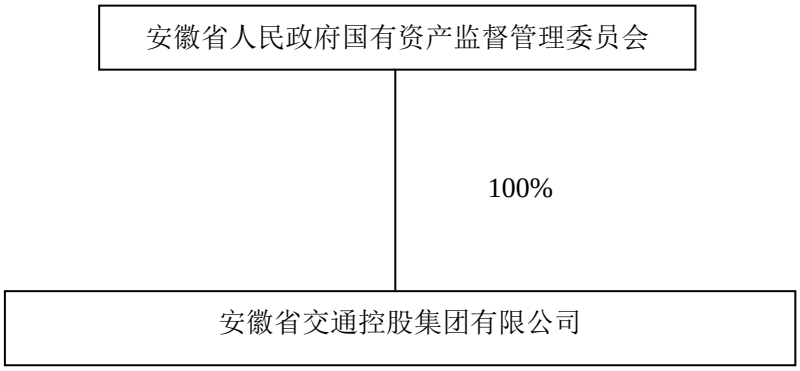
十、债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，联合资信所评“14皖交投MTN001”债券余额10亿元，2017年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为153.52亿元、325.28亿元和108.40亿元，对“14皖交投MTN001”债券余额10.00亿元的覆盖倍数分别为15.35倍、32.53倍和10.84倍，公司EBITDA、经营活动现金流对“14皖交投MTN001”债券余额的保障能力强。

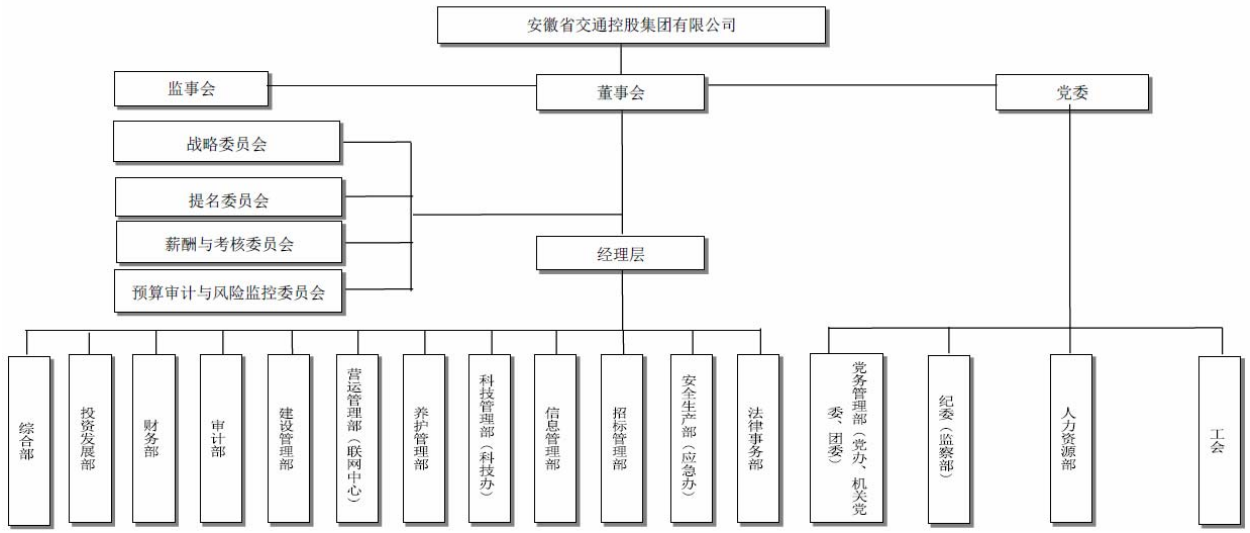
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“14 皖交投 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	90.03	87.49	110.71	135.41
资产总额(亿元)	2075.73	2188.06	2299.19	2331.91
所有者权益(亿元)	662.62	717.85	793.36	816.64
短期债务(亿元)	193.31	185.93	201.66	150.60
长期债务(亿元)	995.94	1013.79	1040.65	1105.78
全部债务(亿元)	1189.26	1199.72	1242.32	1256.38
营业收入(亿元)	270.08	285.96	297.23	78.14
利润总额(亿元)	32.79	24.96	40.75	11.37
EBITDA(亿元)	124.69	129.79	153.52	--
经营性净现金流(亿元)	78.75	133.80	108.40	39.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.52	15.10	17.95	--
存货周转次数(次)	1.54	1.65	1.40	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.13	0.13	--
现金收入比(%)	88.70	91.17	99.45	107.02
营业利润率(%)	33.15	31.66	33.80	32.71
总资本收益率(%)	3.98	3.55	4.01	--
净资产收益率(%)	3.61	2.03	3.88	--
长期债务资本化比率(%)	60.05	58.54	56.74	57.52
全部债务资本化比率(%)	64.22	62.56	61.03	60.61
资产负债率(%)	68.08	67.19	65.49	64.98
流动比率(%)	71.42	67.47	78.88	99.34
速动比率(%)	43.31	39.74	43.21	57.68
经营现金流动负债比(%)	20.00	31.56	24.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	2.13	2.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.54	9.24	8.09	--

注：1、其他流动负债中的短期应付债券已纳入短期债务核算；2、2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。