

信用等级公告

联合[2014] 259 号

联合资信评估有限公司通过对安徽省交通投资集团有限责任公司 2014 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

安徽省交通投资集团有限责任公司
2014 年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十日

安徽省交通投资集团有限责任公司

2014 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用级别: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用级别: A-1

发行额度: 5 亿元

发行用途: 20%补充运营资金, 剩余偿还银行贷款

偿还方式: 到期一次还本付息

期限: 365 天

评级时间: 2014 年 6 月 20 日

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 安徽省交通投资集团有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的 2014 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.71	32.97	20.40	26.24
资产总额(亿元)	376.68	573.35	634.36	647.07
所有者权益(亿元)	58.47	197.93	205.96	208.84
短期债务(亿元)	29.69	29.86	37.64	47.54
全部债务(亿元)	285.30	336.43	374.18	396.36
营业收入(亿元)	55.87	63.46	74.87	20.97
利润总额(亿元)	0.50	0.58	5.31	0.83
EBITDA(亿元)	20.75	24.24	31.03	--
经营性净现金流(亿元)	19.19	24.24	26.06	6.52
净资产收益率(%)	0.15	0.04	2.25	--
资产负债率(%)	84.48	65.48	67.53	67.73
速动比率(%)	46.79	73.88	51.12	61.87
经营现金流流动负债比(%)	33.08	40.66	31.67	--
现金偿债倍数(倍)	3.14	6.59	4.08	5.25

注: 1. 公司发行的短期融资券及非公开定向债务融资工具计入“其他流动负债”科目, 本报告将其调整至短期债务; 公司融资租赁款计入“长期应付款”科目, 本报告将其调整至长期债务

2. 2014 年一季度财务数据未经审计

优势

1. 公司是安徽省交通基础设施建设的两大国有投资主体之一, 在政策和资金等方面获得中央政府及安徽省政府大力支持。
2. 公司货币资金充裕, 现金类资产占流动资产比率大, 流动性适宜。
3. 公司经营获现能力强, 经营活动现金流量及现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度较高。

关注

1. 公司部分路段受建设成本较高或末端尚未与周边路网贯通影响, 盈利能力较弱。
2. 公司有息负债规模持续较快增长, 利息支出对利润侵蚀作用明显。

分析师

潘诗湛 田梦楚

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

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）与安徽省交通投资集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽省交通投资集团有限责任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，未因安徽省交通投资集团有限责任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投资集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、安徽省交通投资集团有限责任公司 2014 年度第二期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

安徽省交通投资集团有限责任公司（以下简称“安徽交投”或“公司”）前身是安徽省交通建设投资开发总公司（以下简称“安徽交投总公司”），2001 年根据安徽省人民政府（以下简称“省政府”）《关于组建安徽省交通投资集团有限责任公司有关问题的批复》（皖政秘【2001】13 号），安徽交投总公司改建为国有独资的有限责任公司，同时，省政府将安徽远洋运输公司等 14 家安徽省交通运输厅（以下简称“省交通运输厅”）直属企业及厅直属局所管企业的国有资产划归安徽交投。2004 年，省政府对安徽省高速公路的投资体制进行改革，将原由安徽省公路管理局（以下简称“省公路局”）直接管理的已建、在建高速公路项目，移交给安徽交投建设、经营管理。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 16.41 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”）为公司唯一出资人，持有公司 100% 股权。

公司经营范围主要为：国有资产运营、参与交通建设投资、融资、参股、控股、管理，高新技术产品的研发、开发。公司设有建设管理部、运营管理部、养护管理部、规划发展部、财务部、审计部、总工程师办公室、法律事务部等 15 个职能部门。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 634.36 亿元；所有者权益合计 205.96 亿元（含少数股东权益 5.91 亿元）；2013 年公司实现营业收入 74.87 亿元，利润总额 5.31 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 647.07 亿元；所有者权益合计 208.84 亿元（含少数股东权益 6.91 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 20.97 亿元，利润总额 0.83 亿元。

公司注册地址：合肥市瑶海区长江东路 1157 号；法定代表人：乔传福。

二、本期短期融资券概况

公司拟于 2014 年注册短期融资券额度 10 亿元，其中 2014 年第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）计划发行额度 5 亿元，期限 365 天。本期短期融资券募集资金拟将 20% 用于补充公司营运资金，80% 偿还公司现有银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

根据安徽省政府授权，公司与安徽省高速公路控股集团有限公司作为安徽省交通基础设施建设的两大国有投资主体，承担了高速公路建设和路产运营职能。其中，安徽省高速公路控股集团有限公司经营管理的高速里程数约占安徽省全省的 60%；公司以高速公路产业链为主，运营管理的高速公路均属于国家高速公路网的组成部分，占全省的 30% 左右。公司所属高速公路地理位置优越，车流量和通行费收入逐年增长。

截至 2014 年 3 月底，公司全资的公路里程数为 994.46 公里，其中高速公路约占安徽省高速公路通车里程数的 1/3。公司全资高速公路有：界（首）阜（阳）蚌（埠）高速公路、芜（湖）宣（城）高速公路、铜（陵）黄（山）高速公路（分铜汤和汤屯两段）、庐（江）铜（陵）高速公路、黄山至塔岭和小贺至桃林高速公路（黄塔桃高速）、合（肥）六（安）叶（集）高速公路、六（安）武（汉）高速公路，泗（洪）许（昌）高速公路宿州段、亳州段和淮北段高速公路、合肥新桥国际机场专用高速公路及马（鞍山）大桥至巢湖连接线。在建高速公路有徐（州）明（光）高速公路、济（南）祁（门）高速砀山段、利辛段，铜南宣高速公路、芜湖北长江公路二桥及接线等，在建和待建里程 1000 多公里。

近年来公司资产规模不断扩大，非流动资

产占比较高，以建好及在建的高速公路为主，资产构成复合高速公路行业特征。公司目前整体债务结构以长期债务为主，债务结构较好，整体债务负担处于合理范围，预计未来随着投资规模的快速扩张，公司债务规模还将继续保持上升趋势。近三年公司所辖高速公路盈利规模持续提升，整体盈利能力偏弱，但考虑到公司主要投资项目处于在建及新建成阶段，未来具有良好的增长潜力。

综合看，公司整体信用风险很低。经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

截至 2013 年底，公司资产总额合计 634.36 亿元，较上年底增长 10.64%，主要来自固定资产的增加。其中流动资产占 6.76%，非流动资产占 93.24%，受固定资产规模较大影响，公司非流动资产占比较大。

截至 2013 年底，公司流动资产为 42.90 亿元，较上年减少 3.77%，主要来自于货币资金的下降。从流动资产构成来看，主要包括货币资金（占比 47.27%）、应收账款（占比 19.93%）、预付款项（占比 19.52%）和其他应收款（占比 8.76%）。

截至 2013 年底公司货币资金 20.28 亿元，同比减少 38.36%，其中以银行存款为主，占 94.44%。

截至 2013 年底，公司应收账款合计 8.55 亿元，同比增长 194.04%，主要系应收设计费用和应收工程款等。应收账款账龄以 1 年以内为主，占 61.04%；1~2 年占 24.01%。

公司预付账款主要为预付工程款，2013 年底为 8.37 亿元，较上年底增长 106.64%；其中，1 年以内的占 97.71%，1-2 年的占 2.28%。

公司其他应收款主要为公司下属的高速公

路项目公司指挥部付给施工单位的材料预付款以及对外的往来款汇总，截至 2013 年底为 3.77 亿元，较上年减少 7.00%。账龄在 1 年以内的占 47.00%，账龄 1~2 年的占比 16.26%。总体来看，公司其他应收款账龄较短。

截至 2014 年 3 月底，公司资产合计 647.07 亿元，较 2013 年底增长 2.00%，主要源于货币资金增加所致。资产结构较 2013 年底变化不大，其中流动资产比重为 7.81%。

总体看，公司货币资金充裕，现金类资产占流动资产比率大，流动性适宜，公司资产流动性较好。

2. 现金流分析

经营活动方面，2013 年，公司经营活动现金流入量为 84.61 亿元，同比增长 19.01%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金占比 93.04%，为 78.72 亿元，相应的，公司 2013 年现金收入比为 105.14%，较上年继续上升。公司经营活动现金流出量为 26.06 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金占 71.12%，为 41.64 亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的现金规模较大，主要为与其他单位往来款和收到的财政补贴。2013 年公司经营活动净现金流为 26.06 亿元，同比增长 7.52%。公司经营获现能力强。

投资活动方面，近三年公司投资活动均为净流出状态，分别为 -34.92 亿元、-41.62 亿元和 -56.74 亿元，主要系公司近几年在建工程投资规模较大所致。

近三年公司筹资活动前现金流量净额有所波动，分别为 17.56 亿元、34.63 亿元和 18.33 亿元，主要系取得借款收到的现金金额较大，分别为 82.83 亿元、115.42 亿元和 103.02 亿元。公司主要在建项目未来投资支出较大，公司面临较大的筹资压力。

2014 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 6.52 亿元；公司投资活动仍呈现现金净流出，为 -18.11 亿元；公司筹资活动净现

金流量 17.24 亿元。

总体来看，公司近几年投资需求较大，经营活动现金流不能满足投资需求，需要依靠外部融资满足投资需求。考虑到公司在建项目未来投资规模较大，公司面临较大的筹资压力。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2013年，公司由于货币资金的减少和流动负债的增长，流动比率和速动比率均较上年有所下降，2013年底分别为52.13%和51.12%；2014年3月底，公司流动比率和速动比率分别为63.24%和61.87%，较上年底有一定增长，主要是货币资金的增加所致。2013年，公司经营现金流动负债比为31.67%，较2012年的40.66%有所下降。但考虑到公司货币资金较为充裕、获现能力强且短期债务规模相对较小，公司短期偿债能力较好。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至2014年3月底，公司共获得各商业银行授信额度658.34亿元，尚未使用额度324.35亿元，公司间接融资渠道畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券发行对公司当前债务的影响

截至 2014 年 3 月底，公司短期债务及全部债务规模分别为 47.54 亿元和 396.36 亿元，本期短期融资券发行额度为 5 亿元，分别占公司短期债务及全部债务的 10.52%和 1.26%。截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 67.73%及 65.49%，本期短期融资券发行后，上述指标将分别上升至 67.97%及 65.78%，考虑到本期短期融资券部分用于偿还银行贷款，公司实际债务指标将低于模拟值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为 57.55 亿元、71.09 亿元及 84.61 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 11.51 倍、

14.22 倍和 16.92 倍；近三年公司经营活动现金流净额分别为 19.19 亿元、24.24 亿元和 26.06 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 3.84 倍、4.85 倍和 5.21 倍；2011~2014 年 3 月，公司现金类资产分别为 15.71 亿元、32.97 亿元、20.40 亿元和 26.24 亿元，对本期短期融资券的偿债倍数分别为 3.14 倍、6.59 倍、4.08 倍和 5.25 倍。总体看，公司经营活动现金流量及现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度较好。

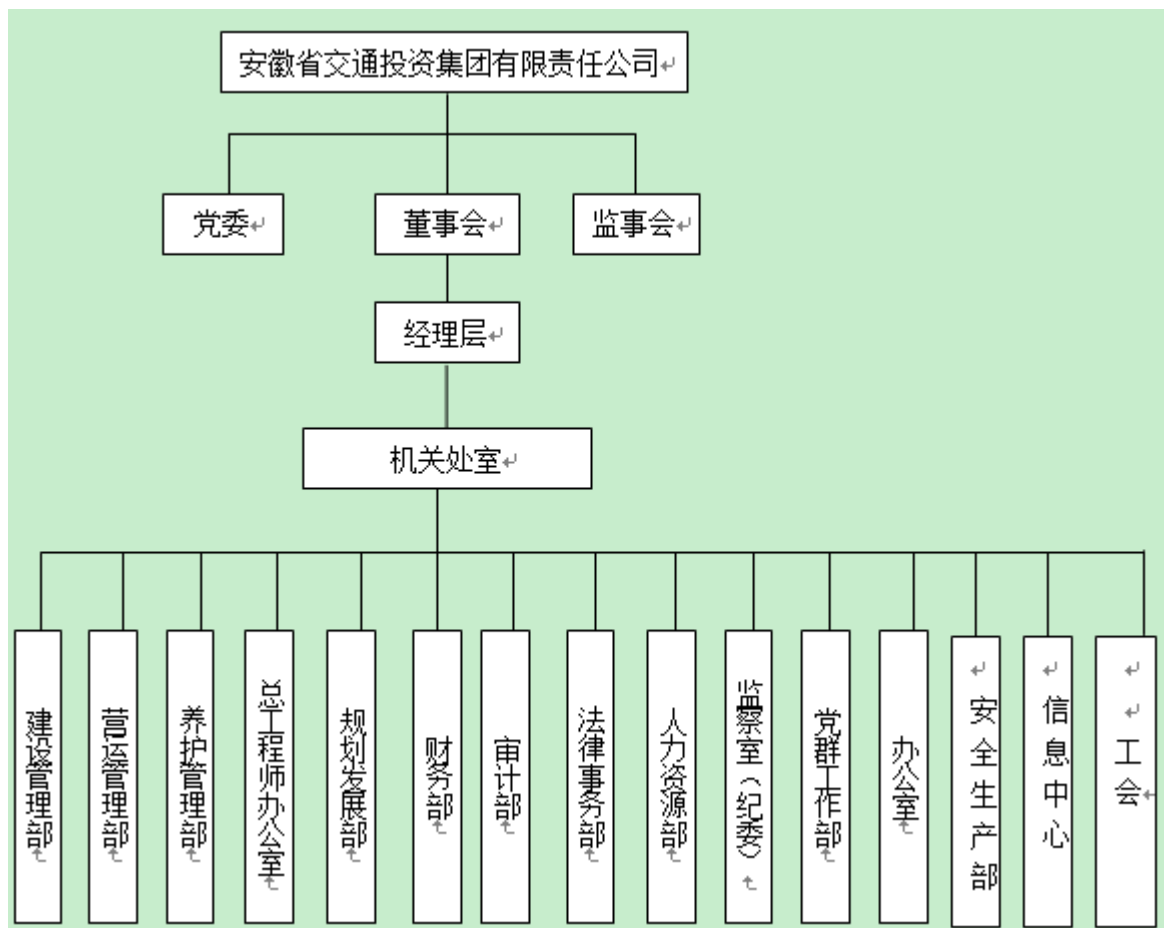
六、结论

公司作为安徽省重要的交通投资公司，在安徽省内高速公路投资建设、管理运营方面具有明显的区域优势和政府支持优势。

公司资产规模由于清产核资快速扩张，资产构成以非流动资产为主，现金类资产较充足，公司整体流动性适宜。公司经营活动现金流量及现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度较好。

综合考虑，公司对本期短期融资券具有较强的偿还能力，本期短期融资券到期不能偿付的风险较低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.71	32.97	20.40	26.24
资产总额(亿元)	376.68	573.35	634.36	647.07
所有者权益(亿元)	58.47	197.93	205.96	208.84
短期债务(亿元)	29.69	29.86	37.64	47.54
长期债务(亿元)	255.61	306.57	336.54	348.82
全部债务(亿元)	285.30	336.43	374.18	396.36
营业收入(亿元)	55.87	63.46	74.87	20.97
利润总额(亿元)	0.50	0.58	5.31	0.83
EBITDA(亿元)	20.75	24.24	31.03	--
经营性净现金流(亿元)	19.19	24.24	26.06	6.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	31.08	26.03	12.85	--
存货周转次数(次)	72.96	82.61	70.73	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.13	0.12	--
现金收入比(%)	100.34	102.69	105.14	105.24
营业利润率(%)	28.91	31.20	33.34	29.80
总资本收益率(%)	3.76	2.96	3.70	--
净资产收益率(%)	0.15	0.04	2.25	--
长期债务资本化比率(%)	81.38	60.77	62.04	62.55
全部债务资本化比率(%)	82.99	62.96	64.50	65.49
资产负债率(%)	84.48	65.48	67.53	67.73
流动比率(%)	47.62	74.78	52.13	63.24
速动比率(%)	46.79	73.88	51.12	61.87
经营现金流动负债比(%)	33.08	40.66	31.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.62	1.54	1.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.75	13.88	12.06	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.51	14.22	16.92	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.84	4.85	5.21	--
现金偿债倍数(倍)	3.14	6.59	4.08	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计，公司发行的短期融资券及非公开定向债务融资工具计入“其他流动负债”科目，本报告将其调整至短期债务；公司融资租赁款计入“长期应付款”科目，本报告将其调整至长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 安徽省交通投资集团有限责任公司 2014 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

安徽省交通投资集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。安徽省交通投资集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安徽省交通投资有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现安徽省交通投资集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如安徽省交通投资集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送安徽省交通投资集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

