

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1469 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持安徽省交通投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，维持“14皖交投MTN001”AA<sup>+</sup>的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年七月三十日



---

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>

# 安徽省交通投资集团有限责任公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>+</sup>      评级展望: 稳定  
 上次评级结果: AA<sup>+</sup>      评级展望: 稳定

## 债项信用

| 名 称                | 额 度   | 存续期                     | 跟踪评<br>级结果      | 上次评<br>级结果      |
|--------------------|-------|-------------------------|-----------------|-----------------|
| 14 皖 交 投<br>MTN001 | 10 亿元 | 2014/5/28~<br>2019/5/28 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 30 日

## 财务数据

| 项目             | 2011<br>年 | 2012<br>年 | 2013<br>年 | 14 年<br>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        |
| 营业利润率(%)       | 28.91     | 31.20     | 33.34     | 29.80       |
| 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       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 82.99     | 62.96     | 64.50     | 65.49       |
| 流动比率(%)        | 47.62     | 74.78     | 52.13     | 63.24       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 13.75     | 13.88     | 12.06     | --          |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.62      | 1.54      | 1.85      | --          |
| 经营现金流动负债比(%)   | 33.08     | 40.66     | 31.67     | --          |

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 1 季度财务数据未经审计。

## 分析师

田梦楚 潘诗湛

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

跟踪期内, 安徽省交通投资集团有限责任公司(以下简称“公司”)作为安徽省最大的客运企业及第二大高速公路经营建设主体, 凭借区域地位、政府支持等优势, 整体保持了稳定的经营势头。公司营业收入和利润持续增长, 资产规模持续扩大, 经营获现能力持续提升, 货币资金充裕, 资产质量良好。联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内公司有息债务规模快速增长、整体盈利能力仍然偏弱等因素对公司经营产生的不利影响。

随着安徽省经济的持续发展, 公司客运业务将继续保持稳定经营; 随着公司在建高速项目的建成通车, 通行费收入也有望稳步增加, 公司未来发展前景良好。

综合以上, 联合资信维持公司AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14 皖交投MTN001”AA<sup>+</sup>的信用等级。

## 优势

1. 公司建设的高速公路地理位置优越, 在国家高速路网中具有显著地位。跟踪期内公司收入持续上升, 利润大幅增加。
2. 公司经营获现能力强, 经营活动现金流量及现金类资产充裕。
3. 公司EBITDA及经营活动现金流对“14 皖交投MTN001”保障程度高。

## 关注

1. 跟踪期内, 公司有息债务规模持续较快增长, 利息支出对利润侵蚀作用明显, 公司债务负担有所加重。
2. 公司整体盈利能力较弱。

## 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、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安徽省交通投资集团有限责任公司主体长期信用及存续期内相关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

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。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

### 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政

累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 高速公路行业概况

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

从造价看，高速公路是使用周期长、技术标准高和投资巨大的基础性设施，高速公路行业属于资金密集型行业。为保证行车速度和行车安全，高速公路的路线线形和建筑材料都有严格的标准和要求。在高速公路的造价中，仅材料费用就占到 40%~50%，高速公路征地拆

迁费用、通讯监控等交通设施费用在造价中也占有很大比重。

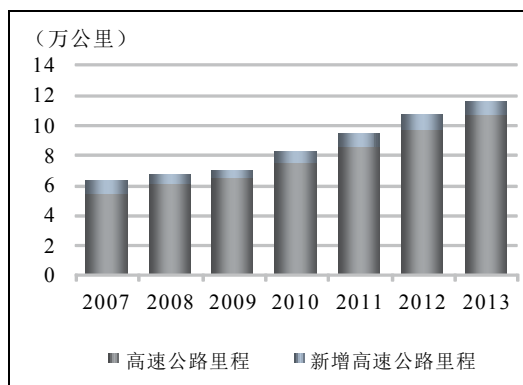
从周期看，高速公路建设周期和投资回收期均较长。高速公路建设周期，一般为 3~5 年，有的则长达 5~8 年。建设周期长，而贷款偿还一般是依靠通行费收入或者是政府财政收入，这决定了高速公路投资回收期较长。现阶段，中国高速公路的投资回收期一般为项目建成后的 8~10 年；特许经营经营期一般为 25~30 年，具体由政府与投资者协商确定。

从收益看，高速公路收益一般都比较稳定。这主要是因为，一是各国都建立相关的法律、法规，从制度上确保了高速公路健康稳定的发展空间。二是高速公路使用周期长，资产折旧缓慢，维修费用不高，即使大修，亦不影响功能；三是具有稳定的营运创收体系，除了具有通行费收入外，还有服务区的维修、加油、加水、餐饮等服务项目以及广告收入；四是随着国民经济发展和生活水平的不断提高，汽车保有量逐渐上升，客运、货运需求不断增长，为高速公路提供了稳定的市场增长空间，确保了通行费收入的稳定性和增长性。

##### 高速公路建设

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。自 1988 年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992 年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在 50~250 公里之间；1993~1997 年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在 450~1400 公里之间；1998 年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由 1998 年底的 6258 公里发展为 2013 年底的 10.45 万公里。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

继“五纵七横”国道主干线于 2007 年全线贯通，2009 年中国高速公路通车里程达 6.51 万公里后，2010 年，中国高速公路通车里程达 7.41 万公里，比“十一五”规划目标增加 9108 公里。2012 年和 2013 年，中国新增高速公路通车里程分别 1.13 万公里和 0.83 万公里；截至 2013 年底总里程达突破 10.00 万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。

加快高速公路建设是中国经济发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。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。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通 50 万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有 5 万人以上的城镇，日本已连通所有 10 万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

## 高速公路运输

公路运输经济运行状况与 GDP 增速高度相关。

2013 年全年，全国公路客运量和货运量分别达 374.70 亿人和 368.60 亿吨，同比增速分别为 5.34% 和 14.50%；公路货运周转量为 70328.0 亿吨公里，同比增长 17.60%，2013 年 1~9 月，公路客运周转量为 14553.06 亿人公里，同比增长 6.80%。2013 年，随着国内宏观经济将进一步温和回升，原煤、原油、钢铁等能源及工业原料的运输需求增长，刺激公路货运需求回暖，从而为公路货运量增速上升提供有利条件。

## 2. 高速公路收费政策

据交通运输部统计，中国自实施收费公路政策以来，共筹集了 8000 多亿的建设资金，目前已建成的所有高速公路、70% 的一级公路、50% 的二级公路和 2/3 的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的，没有收费公路政策中国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

2004 年 12 月，交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的通知》，要求各省对 10 吨以上货车收费下调 20%~30%，这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005 年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出，未来二十年中国将新建高速公路 4 万公里，静态投资需求约为 2 万亿元（其中政府投资的比例预计为 10% 左右，其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现）。从投资主体来看，一方面，地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款；另一方面，公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此，从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看，国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通

行费的可能性不大，未来一段时间内，高速公路收费模式仍将存在。

2008 年 12 月 18 日，国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知，决定从 2009 年 1 月 1 日起实施成品油税费改革，取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费；同时，将汽油消费税单位税额由每升 0.2 元提高到 1 元，柴油消费税单位税额由每升 0.1 元提高到 0.8 元。燃油税的征收将可能增加公路运输成本，抑制人们的出行欲望并导致客货流转转移到其他运输方式。但另一方面，燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现，部分车辆会从普通公路分流到高速公路上来。

2010 年 11 月 26 日，交通运输部联合国家发展改革委及财政部出台《关于进一步完善鲜活农产品运输绿色通道政策的紧急通知》（交公路发[2010]715 号）（以下简称“绿色通道免费政策”），将全国所有收费公路全部纳入鲜活农产品运输“绿色通道”网络范围，并增加鲜活农产品品种。该政策的实施对高速公路的通行费收入产生一定的负面影响。

根据 2011 年 8 月 19 日国务院办公厅下发的《关于促进物流业健康发展政策措施的意见》，国务院再次提出要进一步降低过路过桥收费，控制收费公路规模，优化收费公路结构，收费公路标准下调有望得到进一步落实。2011 年 6 月 10 日，交通运输部、国家发展改革委、财政部、监察部、国务院纠风办联合下发《关于开展收费公路专项清理工作的通知》，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费，坚决撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站(点)，纠正各种违规收费行为。2011 年 9 月，全国收费公路专项清理工作第一阶段的调查摸底工作已基本完成。目前已有 9 个省区市采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改，其中，降低标准的有北京、山东、

河南、江西、江苏；回购的有山西和黑龙江；撤销站点的有河北、陕西等。

2012 年 8 月，国务院发布了《国务院关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37 号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间 7 座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为 20 天，占全年的 5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为 7 座及以下小型客车，属于“一类车”，因此企业一类车收入占比越高，所受影响越大。

### 3. 区域经济概况

公司是安徽省交通投资建设主体之一，承担着安徽省境内高速公路投资建设任务，公司的发展与安徽省经济发展关系密切。

#### 区域概况

安徽地处长江、淮河中下游，长江三角洲腹地，居中靠东、沿江通海，东连江苏、浙江，西接湖北、河南，南邻江西，北靠山东，东西宽约 450 公里，南北长约 570 公里。安徽在中国交通干线网中具有承东启西的地位。

近年来安徽省经济增长较快，根据《2013 年安徽省国民经济和社会发展统计公报》，初步核算 2013 年安徽省实现生产总值 19038.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.4%；2013 年安徽省城镇居民人均 GDP31684 元，较上年增加 2892 元。

分产业看，第一产业增加值 2348.1 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 10404 亿元，增长 12.4%；第三产业增加值 6286.8 亿元，增长

9.5%。三次产业结构由上年的 12.7:54.6:32.7 调整为 12.3:54.6:33.1, 其中第三产业比重提高 0.4 个百分点、工业增加值占 GDP 比重由上年的 46.6%提高到 46.9%。

#### 固定资产投资

安徽省固定资产投资增长较快, 2013 年安徽省完成全社会固定资产投资 18251.1 亿元, 较上年增长 21.2%。其中, 第一产业投资增长 28.9%, 第二产业增长 18.9%, 第三产业增长 23%。分行业看, 工业投资增长 18.6%, 其中制造业增长 20.4%, 制造业中的装备制造业增长 20.6%。六大高耗能行业投资增长 16%。

#### 交通

2013 年安徽省全年旅客运输量 24.5 亿人, 货物运输量 35.7 亿吨, 比上年分别增长 15.4% 和 15.6%; 旅客运输周转量 2118.5 亿人公里, 货物运输周转量 11136.5 亿吨公里, 分别增长 14.2% 和 14.1%; 其中客运和货运大部分都以公路运输为主, 并且保持了良好的增长。全年新增高速公路 311 公里、一级公路 783 公里、铁路营业里程 271 公里。到 2013 年末, 全省高速公路达 3521 公里、一级公路达 2280 公里、铁路营业里程达 3443 公里。

表1 2013年安徽省运输方式完成客运量及货运量

| 指标        | 旅客运输量 |      |       | 旅客运输周转量 |        |      | 货物运输量 |      |      | 货物运输周转量 |        |        |
|-----------|-------|------|-------|---------|--------|------|-------|------|------|---------|--------|--------|
|           | 铁路    | 公路   | 水路    | 铁路      | 公路     | 水路   | 铁路    | 公路   | 水路   | 铁路      | 公路     | 水路     |
| 单位        | 亿人次   | 亿人次  | 万人次   | 亿人公里    | 亿人公里   | 亿人公里 | 亿吨    | 亿吨   | 亿吨   | 亿吨公里    | 亿吨公里   | 亿吨公里   |
| 绝对数       | 0.7   | 23.8 | 360   | 552.1   | 1534.0 | 0.3  | 1.2   | 30.0 | 4.5  | 864.4   | 8433.0 | 1838.7 |
| 较上年增长 (%) | 12.9  | 15.4 | 126.4 | 11.2    | 15.5   | 8.6  | -5.3  | 15.7 | 22.2 | -6.7    | 16.1   | 17.1   |
| 合计        | 24.5  |      |       | 2118.5  |        |      | 35.7  |      |      | 11146.5 |        |        |

资料来源:《2013年安徽省国民经济和社会发展统计公报》

#### 财政实力

2013 年安徽省全年财政收入 3365.1 亿元, 比上年增长 11.2%, 其中地方财政收入 2075.1 亿元, 增长 15.8%。在全部财政收入中, 增值税增长 10.6%, 营业税增长 11.3%, 企业所得税增长 2.9%。财政支出 4351.6 亿元, 增长 9.9%。

#### 未来发展规划

根据《安徽省国民经济与社会发展第十二个五年发展规划纲要》(以下简称“十二五”规划纲要), 安徽省“十二五”期间经济和社会发展的预期目标为: “十二五”期间, 全市地区生产总值年均增长 10%以上, 力争到 2015 年突破 24000 亿元, 比 2010 年翻一番, 人均地区生产总值达到 3.16 万元以上; 财政收入增速继续高于地区生产总值增速, 年均增长达到 15%以上, 财政总收入达到 4130 亿元; 全社会固定资产投资年均增长 18%以上, 到 2015 年突破 9500 亿元。

为实现上述目标, 安徽省确定了公路发展

方向: 高速公路以完善路网为重点, 加快区域通道建设, 联通断头路, 到 2015 年基本建成“四纵八横”高速公路主骨架, 力争通车里程达到 4500 公里, 实现县县通高速公路。干线公路以升级改造现有道路为重点, 建设经济干线、出省通道、旅游干线和交通枢纽连接线, 到 2015 年国省干线公路基本达到二级以上标准。农村公路重点实施县乡公路改造、危桥加固改造和安全保障工程。

整体看, 随着安徽省区域经济不断发展, 推动道路规划逐年完善; 目前, 安徽省路网效应已经基本形成, 为公司提供了良好的外部发展空间。

#### 五、基础素质分析

##### 1. 产权状况

公司由安徽省国资委代表省政府履行出资人职责, 持有公司 100% 股权, 公司股东和实际

控制人均均为安徽省国资委。跟踪期内没有变化。

## 2. 企业规模

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，公司全资的高速公路里程数为994.46公里，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、芜湖长江公路二桥及接线等，在建和待建里程1000多公里。

总体来看，公司具有较强的规模实力，具有明显区域经营优势，后期增长潜力巨大，综

合竞争实力强。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理、管理水平、管理层等方面无重大变化。

## 七、经营分析

公司主要从事安徽省内高速公路为主的交通基础设施建设和运营，同时还从事勘测设计、客运及物流等交通运输相关产业，跟踪期内公司主营业务收入持续增长，2013 年实现 72.96 亿元，较上年增长 18.31%。

从收入构成看，车辆通行费仍然是公司收入的重要来源，2013 年公司车辆通行费收入达到 29.58 亿元，占公司主营业务收入的 40.54%，较上年占比有所上升。公司商品销售主要是子公司销售钢材、水泥等收入，2013 年该业务实现收入 22.41 亿元，占公司主营业务收入的 30.72%，是公司第二大收入来源。客运及物流业务是公司重点发展的产业，2013 年该板块实现收入 13.55 亿元，占主营业务收入比重为 18.57%。勘测设计及其他业务主要来源于子公司，该部分业务收入占主营业务收入比重较小。

2014年一季度，公司实现主营业务收入20.74亿元，其中车辆通行费用7.93亿元，占2013年的26.81%；商品销售实现收入5.49亿元，占2013年的24.50%；客运及物流实现收入5.21亿元，占2013年的38.45%；勘探设计实现1.43亿元，占2013年的26.43%。

表2 2012~2014年3月公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

| 主营业务    | 2012 年 |        |       | 2013 年 |        |       | 2014 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   |
| 车辆通行费收入 | 23.82  | 38.59  | 61.47 | 29.58  | 40.54  | 65.79 | 7.93         | 38.24  | 58.85 |
| 商品销售收入  | 17.20  | 27.89  | 5.76  | 22.41  | 30.72  | 3.70  | 5.49         | 26.49  | 4.50  |
| 客运及物流收入 | 12.69  | 20.58  | 10.01 | 13.55  | 18.57  | 10.11 | 5.21         | 25.14  | 9.80  |
| 勘测设计    | 5.51   | 8.93   | 39.93 | 5.41   | 7.42   | 47.32 | 1.43         | 6.91   | 35.96 |
| 其他      | 2.49   | 4.04   | 34.54 | 2.01   | 2.75   | 43.28 | 0.67         | 3.22   | 80.64 |
| 合计      | 61.67  | 100.00 | 32.33 | 72.96  | 100.00 | 34.39 | 20.74        | 100.00 | 31.24 |

资料来源：公司审计报告

从主营业务毛利率情况看，跟踪期内，由于收费标准的提高及新通车道路养护费用较低导致车辆通行费业务毛利率持续增长，2013 年为 65.79%，较上年增加 4.32 个百分点，处于较高水平；公司商品销售收入毛利率 2013 年为 3.70%，较上年下降 2.06 个百分点，主要为进价上涨导致销售成本上升所致；公司客运物流业务毛利率 2013 年为 10.11%，较上年变化不大。勘探设计业务与其他业务毛利率 2013 年分别为 47.32% 和 43.28%，较上年有较大的提升，主要系公司加强管理，节约了费用所致。2013 年，公司主营业务综合毛利率为 34.39%，呈持续上升态势。

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 20.74 亿元。其中，车辆通行费收入仍是公司主要收入来源，占比为 38.24%。毛利率方面，公司综合毛利率为 31.24%，较 2013 年下降 3.15 个百分点，主要是一季度节假日较多，高速公路免费导致。

#### 1. 高速公路运营及建设

根据安徽省人民政府交通投融资体制改革精神，从 2004 年起，安徽交投承担了高速公路

建设和路产运营职能，成为安徽省交通基础设施建设的两大国有投资主体之一。

#### (1) 高速公路运营

##### 公司所属公路情况

截至 2014 年 3 月底，公司全资运营的公路里程数为 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。

公司全资运营的高速公路有：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马（鞍山）大桥至巢湖连接线。公司所有运营的高速公路均为经营性公路，无收费还贷公路。

公司旗下路产以国家高速公路网主干线和地方主骨架高速公路网组成路段为主，对连接安徽省与周边省份陆路交通起着重要交通枢纽作用，公司整体路产单位建设成本较低，剩余收费年限长，路产状况良好。

表 3 截至 2014 年 3 月底公司主要经营管理的公路情况

| 序号 | 公路名称          | 所属路网         | 建设里程<br>(公里) | 投资额<br>(亿元) | 通车时间    | 经营期限   |
|----|---------------|--------------|--------------|-------------|---------|--------|
| 1  | 芜宣高速          | G50: 上海-重庆   | 56.68        | 16.20       | 2003.10 | 25 年   |
|    |               | G5011: 芜湖-合肥 |              |             |         |        |
| 2  | 界阜蚌高速         | G36: 南京-洛阳   | 187.45       | 34.20       | 2004.11 | 29 年   |
| 3  | 庐铜高速          | G3: 北京-台北    | 73.50        | 22.30       | 2005.1  | 30 年   |
| 4  | 铜汤高速          |              | 118.40       | 50.50       | 2007.9  | 30 年   |
| 5  | 汤屯高速          |              | 57.40        | 30.46       | 2007.9  | 30 年   |
| 6  | 合六叶高速         | G40: 上海-西安   | 122.30       | 31.67       | 2007.12 | 30 年   |
|    |               | G42: 上海-成都   |              |             |         |        |
| 7  | 黄塔桃高速         | G3: 北京-台北    | 51.00        | 38.44       | 2008.12 | 30 年   |
|    |               | G56: 杭州-瑞丽   |              |             |         |        |
| 8  | 六武高速安徽段       | G42: 上海-成都   | 91.17        | 53.70       | 2009.12 | 30 年   |
| 9  | 泗许高速宿州段       | S04: 泗洪-许昌   | 91.47        | 36.89       | 2010.12 | 暂定 5 年 |
| 10 | 泗许高速亳州段       | S04: 泗洪-许昌   | 39.50        | 17.38       | 2011.12 | 暂定 5 年 |
| 11 | 泗许高速淮北段       | S04: 泗洪-许昌   | 52.20        | 21.53       | 2012.12 | 暂定 5 年 |
| 12 | 合肥新桥国际机场专用公路  |              | 17.60        | 12.09       | 2013.5  | 暂定 5 年 |
| 13 | 北沿江高速公路马山至巢湖段 | S22: 天长-潜山   | 35.75        | 23.99       | 2013.12 | 暂定 5 年 |

| 序号 | 公路名称 | 所属路网 | 建设里程<br>(公里) | 投资额<br>(亿元) | 通车时间 | 经营期限 |
|----|------|------|--------------|-------------|------|------|
|    | 合 计  |      | 994.46       | 389.35      |      |      |

资料来源：公司提供

注：1.公司已通车泗许高速宿州段、亳州段和淮北段，合肥新桥国际机场专用公路临时收费经营期限暂定5年，正式收费经营期限根据今后评估情况和有关规定确定；

2.国网路线字母标识符采用汉语拼音“G”表示；地方高速公路字母标识符采用汉语拼音“S”表示。

### 通行费收入及车流量

随着通车里程的增加以及路网效应的发挥，公司实现通行费收入持续快速增长。2013年，公司通行费收入合计 29.58 亿元，较上年增加 24.18%，但路产效益分布不均。其中收入贡献较大的路段包括界（首）阜（阳）蚌（埠）高速公路（占 29.00%）、合（肥）六（安）叶（集）高速公路（占 29.95%）、芜（湖）宣（城）高速公路（占 11.87%）、六（安）武（汉）高

速公路（占 10.00%）、铜（陵）汤（口）高速公路（占 6.29%）和汤（口）屯（溪）和黄塔桃高速公路（占 5.98%）等。这六条高速公路均为国家高速公路网或国道主干线的组成路段，路网地位优越，路产质量优良，盈利能力较强。泗（洪）许（昌）高速公路因通车时间较短，通行段收入较少，2013 年共获得收入 2.68 亿元。

表 4 2012 年~2014 年 3 月公司主要经营管理的公路通行费收入情况（单位：万元、万元/公路、%）

| 公路名称     | 2012年     |        | 2013年     |        | 每公里<br>通行费用 | 2014年1~3月 |        |
|----------|-----------|--------|-----------|--------|-------------|-----------|--------|
|          | 收入        | 占比     | 收入        | 占比     |             | 收入        | 占比     |
| 界阜蚌高速    | 78160.00  | 32.82  | 85370.00  | 29.00  | 455.43      | 22236.00  | 28.03  |
| 合六叶高速    | 63745.00  | 26.76  | 88168.00  | 29.95  | 720.92      | 24734.00  | 31.18  |
| 芜宣高速     | 25838.00  | 10.85  | 34947.00  | 11.87  | 616.57      | 9056.00   | 11.42  |
| 六武高速安徽段  | 21310.00  | 8.95   | 29440.00  | 10.00  | 322.91      | 8438.00   | 10.64  |
| 铜汤高速     | 15599.00  | 6.55   | 18504.00  | 6.29   | 161.84      | 4478.00   | 5.64   |
| 汤屯及黄塔桃高速 | 14903.00  | 6.26   | 17606.00  | 5.98   |             | 4511.00   | 5.69   |
| 庐铜高速     | 10534.00  | 4.42   | 12511.00  | 4.25   |             | 3451.00   | 4.35   |
| 泗许高速宿州段  | 2086.00   | 0.88   | 2607.00   | 0.89   | 43.13       | 757.00    | 0.95   |
| 泗许高速亳州段  | 1014.00   | 0.43   | 2461.00   | 0.84   |             | 635.00    | 0.80   |
| 泗许高速淮北段  | 7.00      | 0.01   | 2796.00   | 0.95   |             | 1035.00   | 1.30   |
| 合 计      | 238178.00 | 100.00 | 294410.00 | 100.00 | --          | 79331.00  | 100.00 |

资料来源：公司提供

2014 年 1~3 月，受益于新建道路车流量的稳定提升以及新通车路段的增加，公司所辖高速公路实现通行费用共 7.93 亿元，占 2013 年全年的 26.81%，继续保持了稳定的发展态势。

从交通流量上来看，公司所辖的高速公路多数路段通车时间较短，目前运营管理的 10 条高速公路中有 9 条路段是在 2007 年 9 月之后通车，这部分路段尚处于车流量的培育期，车流量整体保持了稳定的增长速度。

跟踪期内公司所辖公路的车流量保持快速增长；2013 年为 17.81 万辆/日，较上年增长 23.55%；2014 年 1~3 月所辖公路的车流量合计 21.07 万辆/日，较 2013 年平均水平进一步上升 18.30%。

表 5 公司运营高速公路车日均流量情况  
（单位：万辆/日，%）

| 项目 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 1-3 月 |
|----|--------|--------|--------------|
|----|--------|--------|--------------|

|          |       |       |       |
|----------|-------|-------|-------|
| 芜宣高速     | 2.51  | 3.15  | 3.31  |
| 界阜蚌高速    | 2.13  | 2.48  | 3.03  |
| 庐铜高速     | 0.95  | 1.22  | 1.63  |
| 铜汤高速     | 1.75  | 2.09  | 2.37  |
| 汤屯和黄塔桃高速 | 1.75  | 2.08  | 2.40  |
| 合六叶高速    | 2.29  | 3.96  | 4.77  |
| 六武高速     | 1.00  | 1.31  | 1.65  |
| 泗许高速宿州段  | 0.55  | 1.51  | 1.93  |
| 泗许高速亳州段  | 0.23  |       |       |
| 泗许高速淮北段  | --    |       |       |
| 合计       | 13.17 | 17.81 | 21.07 |

资料来源：公司提供

注：2011年及2012年，公司黄塔桃高速相关数据包含在汤屯高速内，泗许高速亳州段、淮北段车流量含在泗许高速宿州段内，合肥新桥国际机场专用公路在合六叶高速公路内。

总体看，跟踪期内公司所辖高速公路通行费收入随着车流量的快速增长及通车路段的增加保持了良好的发展态势。

### （2）公路养护

公司的养护具体由各公路营运管理公司负责。2013年公司所辖高速公路养护费为1.82亿元。2014年1~3月高速公路养护费用合计5357.00万元，占2013年全年的29.50%。

表6 2011~2014年1~3月公司养护费用情况

| 项 目   | 养护费用（万元） |         |               |
|-------|----------|---------|---------------|
|       | 2012年    | 2013年   | 2014年<br>1~3月 |
| 芜宣高速  | 3459.00  | 1592.00 | 311.00        |
| 界阜蚌高速 | 4594.00  | 4566.00 | 1668.00       |
| 庐铜高速  | 1472.00  | 1338.00 | 282.00        |
| 铜汤高速  | 1644.00  | 2031.00 | 521.00        |
| 汤屯高速  | 1271.00  | 2368.00 | 487.00        |

表8 公司近两年公司客运及物流板块收入情况（单位：亿元、%）

| 业务板块       | 2012年 |        |       | 2013年 |        |       |
|------------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|
|            | 收入    | 占比     | 毛利率   | 收入    | 占比     | 毛利率   |
| 汽运公司客运业务   | 9.12  | 71.87  | 10.96 | 8.50  | 66.98  | 8.47  |
| 汽运公司物流业务   | 2.58  | 20.33  | 7.36  | 2.90  | 22.86  | -6.90 |
| 迅捷物流公司物流业务 | 0.99  | 7.80   | 8.08  | 1.39  | 10.96  | 6.47  |
| 合计         | 12.69 | 100.00 | 10.01 | 12.69 | 100.00 | 4.02  |

资料来源：公司提供

|         |          |          |         |
|---------|----------|----------|---------|
| 及黄塔桃高速  |          |          |         |
| 合六叶高速   | 5094.00  | 3697.00  | 1487.00 |
| 六武高速安徽段 | 967.00   | 1715.00  | 350.00  |
| 泗许高速宿州段 | 362.00   | 676.00   | 192.00  |
| 泗许高速亳州段 |          |          |         |
| 泗许高速淮北段 |          |          |         |
| 合 计     | 20235.00 | 18160.00 | 5357.00 |

资料来源：公司提供

### （3）收费标准

跟踪期内，公司车辆通行费标准未有变化，标准详见表7。

表7 公司运营高速公路客车车辆通行收费标准

| 类别  | 客车车型    | 费率标准<br>(元/车公里) |
|-----|---------|-----------------|
| 一类车 | ≤7座     | 0.45            |
| 二类车 | 8座-19座  | 0.80            |
| 三类车 | 20座-39座 | 1.10            |
| 四类车 | 40座以上客车 | 1.30            |

资料来源：公司提供

## 2. 客运及物流板块

公司客运收入主要由全资子公司安徽省交通集团汽车运输有限公司（以下简称“汽运公司”）的旅客运输产生，物流收入主要由安徽迅捷物流有限责任公司（以下简称“物流公司”）的物流运输和汽运公司的货物运输产生。2013年该业务板块收入合计13.55亿元，较上年略有增加。其中主要来自汽运公司。由于物流公司还有一些其他业务，表8只列与物流客运直接有关系的收入，因此数据略有出入。

### 客运板块

汽运公司成立于 2006 年 3 月。目前拥有在岗员工 6991 人，下辖全资、控股子公司 14 个，拥有营运车辆 6413 辆，拥有省际、省内班线合计 1399 条，三级以上客运站 28 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 35% 左右。共有省际班线数量 478 个，省内班线数量 805 个，覆盖省内大部分城市，以及北京、上海、天津、河北、山东、江苏、浙江、江西、湖北、湖南、河南、广东等 20 多个省外城市。2013 年公司客运板块业务收入合计 8.50 亿元。

### 物流板块

物流公司目前拥有大型标准化仓储、配送仓库共 15 栋近 70000 平方米，铁路专用线 1 条、国际集装箱中转站 1 个，大型货物堆场 2 个，集卡车队 1 个、普货运输车队 2 个，被确定为“中国物流实验基地”和“安徽省第三方物流示范企业”，是安徽省最大的第三方物流企业。2013 年公司物流板块收入为 4.24 亿元，较上年略有增加。

### 3. 商品销售板块

公司商品销售板块收入来自子公司的高速公路服务区加油站、餐饮；商品、汽车及材料的销售。依托公司所辖高速公路的车流量逐渐提升，该板块的收入也逐年增加。2013 年实现 22.41 亿元，较上年增长 30.29%。

### 4. 勘测设计板块

公司勘测设计收入来自其下属单位安徽省交通规划设计研究院（以下简称“规划设计院”）的公路、水运等工程设计、勘测收入。2013 年实现收入 5.41 亿元，较上年变化不大。

### 5. 经营效率

从经营效率指标看，随着公司应收工程款的持续增长，跟踪期内销售债权周转次数有所下降，2013 年为 12.85 次，较上年下降 13.18 次；受公司业务特点的影响，公司存货较少，

存货周转次数较高，2013 年为 70.73 次。从总资产运营效率指标来看，2013 年较上年略为下降，为 0.12 次。总体看，公司整体经营效率一般，但符合高速公路行业特征。

## 八、募集资金使用情况

2014 年 5 月，公司发行 10 亿元“14 皖交投 MTN001”，期限 5 年，全部用于补充运营资金。截至目前，募集资金已按照募集资金用途使用。

## 九、财务分析

公司提供了 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月的财务报表。2011~2012 年财务报表由安徽中健会计师事务所审计，2013 年财务报表由天健会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年 1~3 月的财务报表未经审计。

合并范围方面，2013 年公司新成立 7 家子公司，同时根据安徽省人民政府 2013 年 2 月印发的第 21 号专题会议纪要，安徽省人民政府收回合六路、合淮路收费经营权。根据安徽省人民政府要求安徽路宇合肥公路开发有限公司已在 2013 年 3 月将合六路的全部资产移交给合肥市祥通公路投资有限责任公司，公司对其不再实施控制，本年度对合肥公司不再纳入合并范围；根据 2011 年 12 月 30 日安徽省交通厅皖交路函[2011]964 号文要求，六安收费站停止收费并撤站，安徽路宇六安公路开发有限公司已撤销收费站并对人员进行了安置，现已不再经营，相关资产已经移交，由于相关补偿协议未确定，目前该公司正在向安徽省人民政府申请行政复议，行政复议期间，公司对其不再控制，因此本年度不再纳入合并范围；根据安徽省人民政府国有资产监督管理委员会皖国资产函[2011]755 号《关于安徽远洋运输有限公司 100%股权转让有关事宜的批复》，公司依法公开转让安徽远洋运输有限公司 100% 股权，自 2013 年 1 月 1 日起，不再将该公司纳入合并范

围。

综合来看，公司审计报告合并范围变化对公司影响较小，但由于公司 2012 年清产核资导致资产及所有者权益有较大增加，财务数据较往年可比性较差，以下侧重分析 2012~2013 年数据。

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。

### 1. 盈利能力

跟踪期内公司营业收入持续增长，2013 年实现 74.87 亿元，较上年增长 17.97%。同时债务规模扩大以及融资成本上升导致公司财务费用持续增加，2013 年为 16.25 亿元，较上年增长 4.93%。公司期间费用率由上年的 31.70% 下降至 27.89%，仍处于较高比率，财务费用对利润形成较大侵蚀。公司目前所辖高速公路均在建或通车，投资效益的发挥尚待时日，从长期来看，高速公路运营渡过车流量培育期后，将有望为公司带来稳定的收益及现金流。2013 年，公司实现营业利润 4.74 亿元，较上年增长较多，主要系公司道路培育逐渐成熟导致通行费增长所致。

2013 年，公司实现营业外收入 0.72 亿元，系政府补助及固定资产处置利得（主要是地方政府对子公司的拆迁补偿），较上年 0.63 亿元持续增长。2013 年，公司实现利润总额 5.31 亿元。

跟踪期内公司主业盈利能力持续提升，主要得益于公司所辖高速公路的车流量提升，2013 年营业利润率为 33.34%，较上年增加 2.14 个百分点；2013 年总资本收益率和净资产收益率由于收入的增加，上述两项指标有所上升，

分别为 3.70% 和 2.25%。

2014 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 20.97 亿元，占 2013 年的 28.81%，主要是高速公路通行费收入增长较快。营业利润 0.70 亿元，利润总额 0.83 亿元。公司营业利润率为 29.80%。

总体看，公司所辖高速公路盈利规模的持续提升，公司主业盈利能力不断增强但整体盈利能力仍偏弱。

### 2. 现金流及保障

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，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 58.55 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，跟踪期内公司投资活动仍为净流出状态，为 -56.74 亿元，较上年有所增加。主要系公司在建工程投资规模较大所致。

2013 年公司筹资活动现金流量净额为 18.33 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. 资本及债务结构

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。

#### 流动资产

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%，主要是下属设计单位业务增加所致，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。

#### 非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产 591.46 亿元，较上年底增长 11.86%，主要来源于固定资产的增加。公司非流动资产以固定资产和在建工程为主，分别占 81.12%和 16.69%。

2013 年底，公司固定资产合计 591.46 亿元，较上年底增长 11.86%，主要是由在建工程入所致。截至 2013 年底固定资产中已由 286.38 亿元的高速公路资产收费权用于质押，受限比率合计 48.42%，比率较高。

公司在建工程主要为在建的高速公路项目，截至 2013 年底合计 99.28 亿元，较上年底增长 6.05%。截至 2013 年底，公司主要的控股高速公路在建项目包括：徐明高速公路（占 46.98%）、铜南宣高速公路（占 11.49%）泗许高速公路泗县段（占 9.55%）、济祁高速公路砀山段（占 8.92%）、济祁高速公路永城至利辛段（占 8.52%）等。

公司无形资产主要系高速公路土地使用权，截至 2013 年底合计 4.11 亿元，较上年底变化不大。

截至 2013 年底公司其他非流动资产合计 2.81 亿元，较上年底增长 106.82%，主要系交通部补助的芜湖大桥车购税 0.87 亿元、公司子公司收购铜陵市安达交通运输有限公司 1.31 亿元，公司已按照协议支付受让款，但相关手续尚未办妥，暂列该科目；剩余为安徽路宇合肥公路开发有限公司投资成本及期初合并损益共 0.63 亿元。

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%，非流动资产比重 92.19%。

总体看，公司资产规模由于清产核资及 2013 年由于在建工程的转固持续扩张；非流动资产占比较高，以已建好及在建的高速公路为主，公司整体资产质量适宜。

#### 所有者权益

公司所有者权益以归属于母公司的所有者权益为主，少数股东权益较少。公司所有者权益主要以实收资本、资本公积为主。2013 年底公司所有者权益为 205.96 亿元，其中资本公积占 88.50%，实收资本占 7.97%。公司所有者权益稳定性好。截至 2013 年底，公司资本公积合计 182.28 亿元，较上年底增长 1.02%。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 208.84 亿元，较 2013 年底变化不大。结构仍以资本公积为主，占 87.86%，实收资本占 7.86%。

## 负债

负债方面,2013 年底,公司负债合计 428.40 亿元,较 2012 年底增长 14.11%,主要来自短期借款、长期借款、应付债券和其他非流动负债的增加。公司负债结构以非流动负债为主,2013 年底非流动负债占 80.79%,流动负债占 19.21%。

截至 2013 年底,公司流动负债 82.30 亿元,较 2012 年底增长 38.05%。主要由短期借款(占 30.95%)、应付账款(占 25.66%)、其他应付款(占 19.47%)及其他流动负债(占 8.51%)构成。

2013 年底,公司短期借款 25.47 亿元,主要为保证借款及信用借款。

公司应付款项主要为应付各高速项目路段建设单位质量保证金、工程款。截至 2013 年底为 21.12 亿元,较上年底增长 81.48%。

公司其他应付款主要为下属子公司的往来款,截至 2013 年底为 16.03 亿元,较上年底增长 19.61%。

截至 2013 年底,公司其他流动负债合计 7.00 亿元,为公司发行的短期融资债券 7 亿元,属于有息债务,本报告将其调至短期债务。

截至 2013 年底,公司非流动负债 346.10 亿元,较上年底增长 9.59%,主要系长期借款及应付债券增加所致。非流动负债以长期借款、应付债券为主,占比分别为 86.88%和 8.30%。

2013 年底,公司长期借款 300.70 亿元,较上年底增长 10.23%,主要是公司新建高速公路项目不断开工,项目贷款增加,其中以质押借款和信用借款为主,分别占 62.91%和 36.77%。

截至 2013 年底公司应付债券合计 28.73 亿元。主要是 4 期中期票据、1 期非公开定向债务融资工具及国债的本息总合。

截至 2013 年底,公司长期应付款合计 8.80 亿元,较上年底减少 32.71%,主要是融资租赁款的减少所致,合计 7.11 亿元,该款项属于有息债务,本报告将其调至长期债务。

跟踪期内公司有息债务快速扩张,截至

2013 年底,公司债务总额 374.18 亿元,较上年增长 11.22%,其中,短期债务占 10.06%,长期债务占 90.58%,公司债务结构以长期债务为主。2013 年公司债务指标有所上升,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 67.53%、64.50%和 62.04%,公司债务负担较高。

截至 2014 年 3 月底,公司负债合计 438.23 亿元,其中,流动负债占 18.24%,非流动负债占 81.76%,较 2013 年底变化不大。截至 2014 年 3 月底,公司债务总额 396.36 亿元,较 2013 年底增长 5.93%,其中短期债务占 11.99%,长期债务占 88.01%,公司债务结构较 2013 年底变化不大。截至 2014 年 3 月底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部资产资本化比率较 2013 年底均有上升,分别为 67.73%、62.55%和 65.49%。总体看公司整体债务负担略有上升。

总体看,随着公司在建项目的推进,公司通过银行借款及发行债券补充资金需求,债务规模持续扩大但仍处于合理范围之内;公司债务结构以长期债务为主,债务结构良好。从未来发展看,公司作为安徽省高速公路投资主体,承担的建设任务较多,在建项目未来投资规模仍然较大,预计公司将继续加大对外融资力度,公司整体债务规模可能继续上升。

## 4. 偿债能力

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、经营获现能力强,且短期债务规模相对较小,公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，近三年公司 EBITDA 持续增加，分别为 20.75 亿元、24.24 亿元和 31.03；近三年公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.62 倍、1.54 倍和 1.85 倍，变化较小；全部债务/EBITDA 分别为 13.75 倍、13.88 倍和 12.06 倍；EBITDA 对全部债务及利息保障能力较弱，考虑到公司未来收入规模将稳步增长以及政府支持持续稳定，公司整体长期偿债能力适宜。

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。

2013 年公司 EBITDA 对“14 皖交投 MTN001”的覆盖倍数为 3.10 倍；公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额分别为“14 皖交投 MTN001”的 8.46 倍和 2.61 倍。公司 EBITDA、经营活动现金流入量及净额对“14 皖交投 MTN001”的保障能力强。

#### 5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201310210013540487），截至 2013 年 10 月 21 日，公司有 4 笔已结清关注类贷款记录。其中根据相关银行证明，公司项目建设期贷款采用信用方式分类形态为关注类，项目建成后采用收费权质押方式分类为正常，但在信贷管理系统中仍归为关注类。

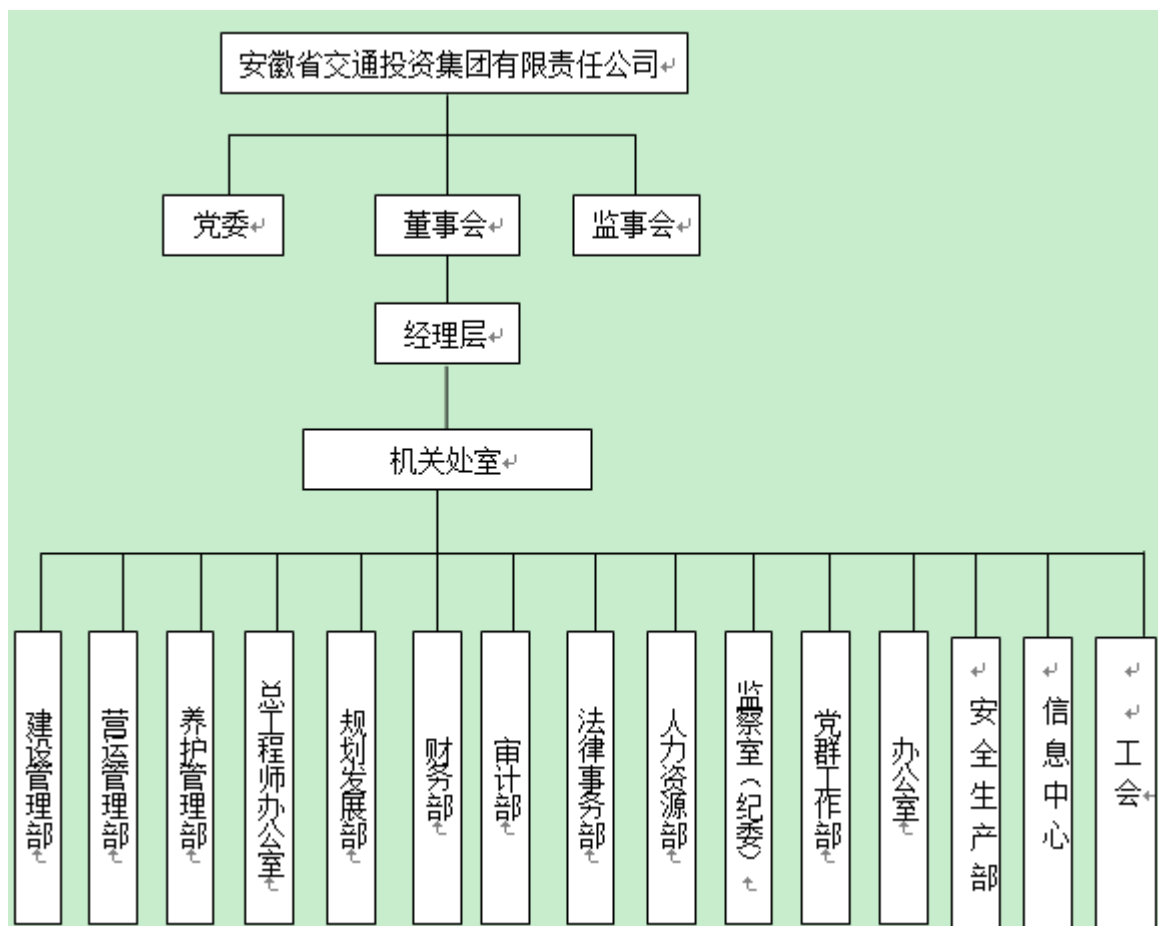
#### 6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务基本面，以及安徽省区域及财力状况、安徽省政府对于公司支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

### 十、结论

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

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



## 附件 2 主要计算指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |          |
| 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     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |          |
| 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  | --       |

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 有关指标计算公式

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 销售债权周转次数        | 主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)                               |
| 存货周转次数          | 主营业务成本/平均存货净额                                          |
| 总资产周转次数         | 主营业务收入/平均资产总额                                          |
| 现金收入比率          | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%                             |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 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%                          |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 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率      | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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