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。

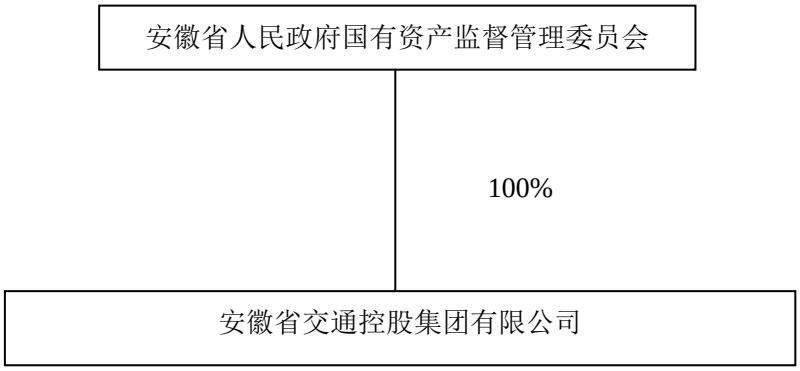
十、债券偿还能力分析

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。

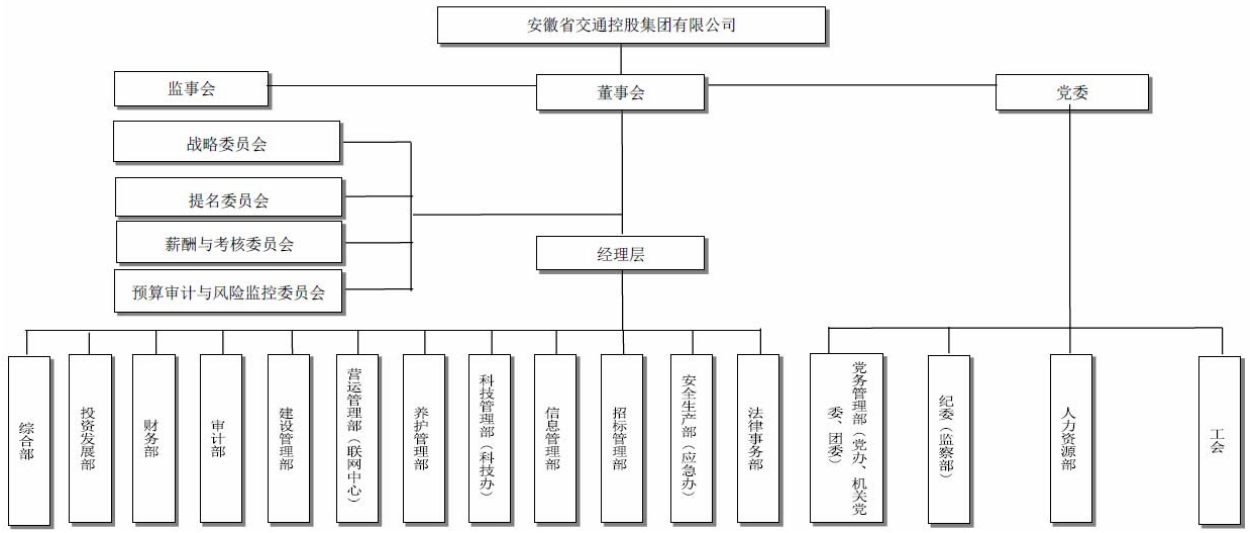
十一、结论

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。