

# 专项评级公告

联合[2015] 596 号

根据安徽省人民政府国有资产监督管理委员会下发皖国资改革[2014]72号《省国资委转发省人民政府关于安徽省高速公路控股集团有限公司与安徽省交通投资集团有限责任公司重组方案批复的通知》(以下简称“重组方案”),安徽省交通投资集团有限责任公司(以下简称“安徽交投”)与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”)重组为新的国有独资企业,重组后企业名称为安徽省交通控股集团有限公司。

依据重组方案,新组建成立的安徽省交通控股集团有限公司(以下简称“安徽交通控股集团”)在原安徽省高速集团的基础上,吸收合并安徽交投成立,同时安徽交投注销。安徽交投存续期债券由新组建成立的安徽交通控股集团全额承接。

联合资信通过专项评定,安徽省交通控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。安徽交投存续期债券由安徽交通控股集团全额承接,有效地提升了存续期债券到期按时偿还的安全性;“14 皖交投 MTN001”信用等级由 AA<sup>+</sup>调整为 AAA,维持“14 皖交投 CP002”信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一五年五月十九日



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>

# 安徽省交通控股集团有限公司专项评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

<sup>1</sup>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                   | 跟踪评级结果 | 上次评级结果          |
|---------------|-------|-----------------------|--------|-----------------|
| 14 皖交投 MTN001 | 10 亿元 | 2014/5/28~2019/5/28   | AAA    | AA <sup>+</sup> |
| 14 皖交投 CP002  | 5 亿元  | 2014/11/19-2015/11/19 | A-1    | A-1             |

专项评级时间: 2015 年 5 月 19 日

## 财务数据:

| 项目             | 2012 年  | 2013 年  | 2014 年  |
|----------------|---------|---------|---------|
| 现金类资产(亿元)      | 89.97   | 73.42   | 69.90   |
| 资产总额(亿元)       | 1602.49 | 1760.24 | 1904.06 |
| 所有者权益(亿元)      | 540.80  | 570.88  | 626.04  |
| 短期债务(亿元)       | 130.76  | 181.73  | 138.29  |
| 全部债务(亿元)       | 879.23  | 948.55  | 991.71  |
| 营业收入(亿元)       | 189.24  | 232.82  | 257.95  |
| 利润总额(亿元)       | 12.62   | 25.08   | 30.07   |
| EBITDA(亿元)     | 90.00   | 104.60  | 115.68  |
| 经营性净现金流(亿元)    | 72.79   | 89.93   | 98.41   |
| 营业利润率(%)       | 35.27   | 34.02   | 35.67   |
| 净资产收益率(%)      | 1.13    | 3.25    | 3.54    |
| 资产负债率(%)       | 66.25   | 67.57   | 67.12   |
| 全部债务资本化比率(%)   | 61.92   | 62.43   | 61.30   |
| 流动比率(%)        | 74.49   | 61.90   | 62.99   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.77    | 9.07    | 8.57    |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.96    | 2.31    | 2.22    |
| 经营现金流动负债比(%)   | 27.07   | 23.78   | 25.29   |

注: 安徽省交通控股集团提供的2012~2014年三年连审备考财务数据已经审计

## 分析师

潘诗湛 林彦儒

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

## 重大事项说明

根据安徽省交通投资集团有限责任公司(以下简称“安徽交投”)2014 年 12 月 26 日公开披露的《安徽省交通投资集团有限责任公司关于重大资产重组的公告》,安徽省人民政府国有资产监督管理委员会下发皖国资改革[2014]72 号《省国资委转发省人民政府关于安徽省高速公路控股集团有限公司与安徽省交通投资集团有限责任公司重组方案批复的通知》(以下简称“重组方案”),安徽省交通投资集团有限责任公司与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”)重组为新的国有独资企业,重组后企业名称为安徽省交通控股集团有限公司。

依据重组方案,新组建成立的安徽省交通控股集团有限公司(以下简称“安徽交通控股集团”)在原安徽省高速集团的基础上,吸收合并安徽交投成立,同时安徽交投注销。安徽交投于2015年4月28日召开债券持有人会议,会议表决通过上述重组方案。安徽交投存续期债券由新组建成立的安徽交通控股集团全额承接。

## 评级观点

安徽省交通控股集团有限公司是安徽省唯一高速公路经营建设主体。联合资信对安徽交通控股集团的评级反映了其在区域地位、政府支持方面所具备的综合优势;同时也关注到安徽交通控股集团有息债务规模逐年快速增长、未来资本支出规模较大等因素对安徽交通控股集团产生的不利影响。

经联合资信评定,安徽交投主体长期信用等级为AA+,评级展望为稳定。重组方案实施后,安徽交投原存续期内债券由新组建成立的安徽交通控股集团全额承接。截至2015年5月15日,安徽交投及安徽高速集团人员已经合署

<sup>1</sup> 上次评级结果受评主体为安徽省交通投资集团有限责任公司,本次跟踪评级偿债主体为新成立的安徽省交通控股集团有限公司。

办公，营业执照已经办理完毕。联合资信认为，安徽交通控股集团的成立可有效地整合省内公路路产资源，路网优势得到进一步强化提升。未来，安徽交通控股集团将凭借完善的路网分布以及显著的垄断优势，保持良好的盈利能力。

经联合资信评定，安徽省交通控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。安徽交投存续期债券由安徽交通控股集团全额承接，有效地提升了存续期债券到期按时偿还的安全性；“14 皖交投 MTN001”信用等级由 AA<sup>+</sup>调整为 AAA，维持“14 皖交投 CP002”信用等级为 A-1。

#### 优势

1. 安徽省处于交通周转地带，经济保持稳定增长，运输需求逐步提高，外部发展环境良好。
2. 安徽省内高速公路在国家高速路网中具有显著地位，区位优势明显。
3. 新组建成立的安徽交通控股集团将成为安徽省交通基础设施建设唯一投资主体，行业地位突出，在政策和资金等方面将获得政府大力支持。
4. 安徽交投存续债券由新组建成立的安徽交通控股集团全额承接，且安徽交通控股集团经营获现能力强，经营活动现金流入量及EBITDA对存续期债券的保障能力好。

#### 关注

1. 安徽高速控股集团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，仍处于流量培育期。
2. 安徽高速控股集团有息负债规模逐年快速增长。

## 信用评级报告声明

一、联合资信、评级人员与安徽省交通控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因安徽省交通控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由安徽省交通控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本专项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、重大事项

根据安徽省人民政府国有资产监督管理委员会下发皖国资改革[2014]72号《省国资委转发省人民政府关于安徽省高速公路控股集团有限公司与安徽省交通投资集团有限责任公司重组方案批复的通知》（以下简称“重组方案”），安徽省交通投资集团有限责任公司（以下简称“安徽交投”）与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”）重组为新的国有独资企业，重组后企业名称为安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“安徽交通控股集团”）。

依据重组方案，新组建成立的安徽交通控股集团在原安徽高速集团的基础上，吸收合并安徽交投成立，同时安徽交投注销。安徽交投于2015年4月28日召开债券持有人会议，会议表决通过上述重组方案。安徽交投存续期债券由新组建成立的安徽交通控股集团全额承接。

## 二、经营分析

### 本次合并事项

根据股东安徽省人民政府国有资产监督管理委员会下发的皖国资改革【2014】172号《省国资委转发安徽省人民政府关于安徽省高速公路控股集团有限公司与安徽省交通投资集团有限责任公司重组方案批复的通知》的文件，安徽高速集团与安徽交投进行合并重组，重组采用吸收合并方式进行。合并后公司名称为安徽省交通控股集团有限公司。合并各方的债权债务均由安徽交通控股集团全额承接。

### 合并后模拟情况

截至2014年底，安徽交通控股集团合并总资产1904.06亿元，下属安徽高速地产、高速传媒、高速物流等多个全资(控股)子公司，控股上市公司安徽皖通高速是我国第一家H股上市公路企业；安徽交通控股集团营运高速

公路里程合计3477公里，规模优势明显。

## 三、财务分析

安徽省交通投资集团有限责任公司提供的2014年财务数据经天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。安徽交通控股集团提供的2012~2014年三年连审备考财务数据经瑞华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

### 合并前主要财务数据（安徽交投）

截至2014年底，安徽交投资产总额合计719.41亿元，现金类资产合计21.39亿元，所有者权益合计235.15亿元，负债合计484.27亿元，营业收入87.93亿元，利润总额合计6.11亿元，经营性现金流量净额为30.94亿元，资产负债率为67.31%。

### 合并后模拟情况（安徽交通控股集团）

从资产规模看，截至2014年底，安徽交通控股集团资产总额为1904.06亿元，安徽交通控股集团现金类资产为69.90亿元，所有者权益为626.03亿元，负债合计1280.02亿元，营业收入为257.95亿元，利润总额为30.07亿元，经营性现金流量净额为98.41亿元，资产负债率为67.12%。

总体看，重组事项完成后，新成立的安徽交通控股集团在资产总额、现金类资产、收入、利润规模及经营活动现金净流量上较安徽交投均有明显增长，规模优势显著。

## 四、偿债能力分析

从短期偿债指标看，截至2014年底，安徽交通控股集团流动比率和速动比率分别为62.99%和35.79%，经营活动现金净流量为98.41亿元。考虑到安徽交通控股集团货币资金较为充裕，经营活动获现能力强，且短期债务规模相对较小，安徽交通控股集团短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2014年安徽交通控股

集团 EBITDA 为 115.68 亿元；同期安徽交通控股集团全部债务/EBITDA 倍数为 8.57 倍，EBITDA 利息保障倍数为 2.22 倍。安徽交通控股集团长期偿债能力正常。

整体看，考虑到新组建成立的安徽交通控股集团具有很强的经营获现能力，现阶段整体债务较虽重，但债务结构合理，整体偿债能力正常。

#### 存续期内债券偿还能力分析

安徽交投存续期内债券主要为“14 皖交投 MTN001”，金额 10 亿元，期限 5 年；“14 皖交投 CP002”，金额 5 亿元，期限 1 年。

2014 年安徽交通控股集团经营活动产生的现金流入量及净额分别为 273.55 亿元、98.41 亿元，分别是“14 皖交投 CP002”的 54.71 倍和 19.68 倍。截至 2014 年底，安徽交通控股集团现金类资产合计 69.90 亿元，是“14 皖交投 CP002”的 13.98 倍。安徽交通控股集团对“14 皖交投 CP002”保障能力很强。

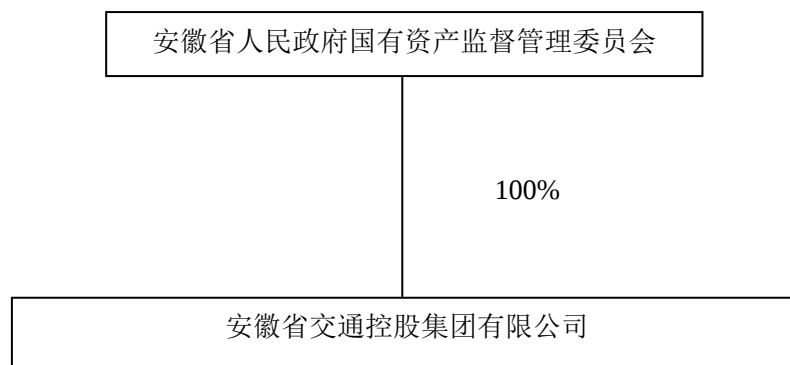
2014 年安徽交通控股集团 EBITDA 为 115.68 亿元，是“14 皖交投 MTN001”本金 10 亿元的 11.57 倍，具有很强的保障能力；2014 年安徽交通控股集团经营活动现金流入量及净额分别为 273.55 亿元、98.41 亿元，分别是“14 皖交投 MTN001”的 27.36 倍和 9.84 倍，对“14 皖交投 MTN001”具有很强的保障能力。

总体看，此次重组方案的实施使安徽交投存续期债券由新成立的安徽交通控股集团全额承接；安徽交通控股集团整体偿债能力强，对存续期债券保障能力好，可以有效提升存续期债务到期按时偿还的安全性。

## 五、结论

基于对本次合并事项综合分析，联合资信确定安徽交通控股集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，将“14 皖交投 MTN001”信用等级由 AA<sup>+</sup>调整为 AAA，维持“14 皖交投 CP002”信用等级为 A-1。

## 附件 1 公司股权结构



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2012 年  | 2013 年  | 2014 年  |
|----------------|---------|---------|---------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |
| 现金类资产(亿元)      | 89.97   | 73.42   | 69.90   |
| 资产总额(亿元)       | 1602.49 | 1760.24 | 1904.06 |
| 所有者权益(亿元)      | 540.80  | 570.88  | 626.04  |
| 短期债务(亿元)       | 130.76  | 181.73  | 138.29  |
| 长期债务(亿元)       | 748.47  | 766.82  | 853.42  |
| 全部债务(亿元)       | 879.23  | 948.55  | 991.71  |
| 营业收入(亿元)       | 189.24  | 232.82  | 257.95  |
| 利润总额(亿元)       | 12.62   | 25.08   | 30.07   |
| EBITDA(亿元)     | 90.00   | 104.60  | 115.68  |
| 经营性净现金流(亿元)    | 72.79   | 89.93   | 98.41   |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |
| 销售债权周转次数(次)    | 37.36   | 21.97   | 20.31   |
| 存货周转次数(次)      | 3.10    | 1.71    | 1.54    |
| 总资产周转次数(次)     | 0.24    | 0.14    | 0.14    |
| 现金收入比(%)       | 104.39  | 102.20  | 96.20   |
| 营业利润率(%)       | 35.27   | 34.02   | 35.67   |
| 总资本收益率(%)      | 3.67    | 4.20    | 4.60    |
| 净资产收益率(%)      | 1.13    | 3.25    | 3.54    |
| 长期债务资本化比率(%)   | 58.05   | 57.32   | 57.68   |
| 全部债务资本化比率(%)   | 61.92   | 62.43   | 61.30   |
| 资产负债率(%)       | 66.25   | 67.57   | 67.12   |
| 流动比率(%)        | 74.49   | 61.90   | 62.99   |
| 速动比率(%)        | 47.20   | 36.31   | 35.79   |
| 经营现金流动负债比(%)   | 27.07   | 23.78   | 25.29   |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.96    | 2.31    | 2.22    |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.77    | 9.07    | 8.57    |

### 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                                                                                     |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                  |
| <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       | 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，银行间债券市场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。

| 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                         |

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。