



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

安徽省交通控股集团有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00576 号

大公国际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“16 皖交通 MTN001B”、“16 皖交控 MTN002B”、“17 皖交 03”、“17 皖交 04”、“17 皖交控 MTN002”、“18 皖交控 MTN001”、“18 皖交控 MTN002”的信用状况进行跟踪评级，确定安徽省交通控股集团有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“16 皖交通 MTN001B”、“16 皖交控 MTN002B”、“17 皖交 03”、“17 皖交 04”、“17 皖交控 MTN002”、“18 皖交控 MTN001”、“18 皖交控 MTN002”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
评审委员会主任：席宁

二〇二二年六月二十七日



评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	3,075.77	3,020.18	2,693.92	2,524.93
所有者权益	1,139.14	1,058.04	953.73	900.55
总有息债务	-	1,560.91	1,371.35	1,290.26
营业收入	105.57	451.15	361.30	353.39
净利润	18.02	65.94	18.87	31.83
经营性现金流	-4.15	146.21	160.27	158.55
毛利率	33.05	32.01	25.24	34.68
总资产报酬率	1.25	4.68	3.08	3.97
资产负债率	62.96	64.97	64.60	64.33
债务资本比率	-	59.60	58.98	58.89
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.57	2.74	2.81
经营性净现金流/总负债	-0.21	7.90	9.53	9.83

注: 公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月财务报表, 天职国际会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 皖交通 MTN001B	7	7	AAA	AAA	2021.06
16 皖交控 MTN002B	20	7	AAA	AAA	2021.06
17 皖交 03	4	3+2	AAA	AAA	2021.06
17 皖交 04	6	5	AAA	AAA	2021.06
17 皖交控 MTN002	15	5	AAA	AAA	2021.06
18 皖交控 MTN001	15	5	AAA	AAA	2021.06
18 皖交控 MTN002	20	5	AAA	AAA	2021.06

评级小组负责人: 宋玉丽

评级小组成员: 戚旺

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

安徽省交通控股集团有限公司（以下简称“安徽交控”或“公司”）是安徽省最大的高速公路建设运营主体。跟踪期内，安徽省经济继续增长，未来高速公路建设需求仍较大，公司发展面临良好的外部环境。公司在安徽省高速公路行业主导地位突出，2021 年净利润大幅增加，盈利能力有所增强，经营性净现金流对债务及利息的保障能力仍很强，继续得到交通运输部和安徽省政府的有力支持；同时，公司在建及拟建项目投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力，有息债务占总负债比重仍较高，整体面临一定的偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2021 年，安徽省经济继续增长，未来高速公路建设需求仍较大，公司发展面临良好的外部环境；
- 公司仍是安徽省最大的高速公路建设运营主体，在安徽省高速公路行业主导地位突出；
- 2021 年，公司净利润大幅增加，盈利能力有所增强，同时经营获现能力仍很强，经营性净现金流对债务及利息的保障能力很强；
- 公司继续得到交通运输部和安徽省政府在财政资金方面的有力支持。

主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建项目投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力；
- 公司有息债务规模继续增长，占总负债比重仍较高，整体面临一定的偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《收费公路企业信用评级方法》，版本号为 PF-SFGL-2021-V.5，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（15%）	7.00
（一）区域环境	7.00
要素二：财富创造能力（58%）	6.33
（一）产品与服务竞争力	6.61
（二）盈利能力	5.71
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	6.18
（一）债务状况	5.89
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	6.33
调整项	无
模型结果	AAA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	16 皖交通 MTN001B	AAA	2021/06/28	唐川、戚旺	收费公路企业 信用评级方法 (V.4)	点击阅 读全文
	16 皖交控 MTN002B					
	17 皖交 03					
	17 皖交 04					
	17 皖交控 MTN002					
	18 皖交控 MTN001					
	18 皖交控 MTN002					



主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	18 皖交控 MTN002	AAA	2018/09/05	杨绪良、张玉琪、乔其明	大公收费公路企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
AAA/稳定	18 皖交控 MTN001	AAA	2018/03/30	杨绪良、王伟、苏展展	大公收费公路企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
AAA/稳定	17 皖交控 MTN002	AAA	2017/08/10	杨绪良、张玉琪、兰雅	高速行业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	17 皖交 03	AAA	2017/07/21	杨绪良、刘士楠、刘蔚	高速行业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	17 皖交 04	AAA				
AAA/稳定	16 皖交控 MTN002B	AAA	2016/07/05	滕堃、欧阳勇兵	大公评级方法总论 (修订版)	点击阅读全文
AAA/稳定	16 皖交通 MTN001B	AAA	2015/11/09	曹洁、滕堃、陈映君	大公评级方法总论	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2011/05/13	戴文华、赵成珍	行业信用评级方法总论	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2007/07/23	陈放、金佩臣	没有可查历史信息	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。





六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



跟踪评级说明

根据大公承做的安徽交控存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金用途见下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)¹

债券简称	发行 额度	债券 余额	发行期限	募集资金用途
16 皖交通 MTN001B	7	7	2016.03.10~2023.03.10	偿还银行贷款
16 皖交控 MTN002B	20	20	2016.07.13~2023.07.13	偿还银行贷款
17 皖交 03	4	4	2017.07.31~2022.07.31	偿还有息债务及补充营运资金
17 皖交 04	6	6	2017.07.31~2022.07.31	
17 皖交控 MTN002	15	15	2017.12.13~2022.12.13	偿还金融机构借款、应付债券等有息债务及利息
18 皖交控 MTN001	15	15	2018.04.11~2023.04.11	偿还有息负债本息和扶贫高速公路项目贷款本息
18 皖交控 MTN002	20	20	2018.09.12~2023.09.12	偿还金融机构借款、应付债券等有息债务及利息

数据来源: 根据公司提供资料整理

主体概况

安徽交控是根据《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通知》(皖国资改革【2014】172号),由安徽省高速公路控股集团有限公司(以下简称“安徽高速”)吸收合并安徽省交通投资集团有限责任公司(以下简称“安徽交投”)重组设立的国有独资企业,注册资本人民币 160 亿元。2015 年 5 月 28 日²,公司发布《安徽省高速公路控股集团有限公司更名及债务承继公告》及《安徽省交通投资集团有限责任公司整体划转至安徽省高速公路控股集团有限公司及债务承继的公告》,并在公告中说明安徽交投整体划入安徽高速的工作以及安徽高速变更安徽交控的工商登记工作已经完成,安徽交投和安徽高速债权债务关系由安徽交控整体承

¹ 表内募集资金使用情况为: 已按募集资金要求全部使用。

² 合并前,安徽高速和安徽交投是安徽省两家省级高速公路运营主体,安徽高速前身为安徽省高速公路总公司,成立于 1993 年,是根据皖交劳【92】149 号文件批复组建的国有独资公司,实际控制人为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会。



继，变动对安徽交控日常管理、生产经营及偿债能力无实质影响。安徽交控由安徽高速吸收合并安徽交投后设立。2021 年，根据《安徽省省属企业国有资本经营预算资金管理暂行办法》（皖国资预算【2013】116 号），公司将 2015 年和 2016 年收到的国有资本经营预算资金 28,000 万元由资本公积转增资本。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本 160.00 亿元，实收资本为 162.80 亿元，股东及实际控制人为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”）。

截至 2021 年末，公司合并口径下的二级子公司共 35 家，同比增加 4 家，减少 1 家。其中增加的 4 家，分别是安徽省宁芜高速公路有限责任公司、安徽省合周高速公路有限责任公司、安徽省宣泾高速公路有限责任公司和安徽交控石油有限公司，均为投资设立；减少的 1 家为安徽安庆长江公路大桥有限责任公司，转为三级子公司。公司子公司包含两家上市子公司，分别为安徽皖通高速公路股份有限公司（以下简称“皖通高速”，A 股代码：600012，H 股代码：0995）、安徽省交通规划设计研究总院股份有限公司（以下简称“设计总院”，A 股代码：603357）。

根据《安徽省交通控股集团有限公司章程》，公司设立了董事会、经理层等，董事会由 7~9 名董事组成，包括 1 名职工董事，经由职工代表大会选举产生，董事会设董事长 1 人；公司设总经理 1 名，副总经理若干名，设总会计师 1 名，对董事会负责。公司设立了严密、分工明晰的组织结构，下设办公室、战略投资部、经营管理部等多个部门。根据 2022 年 6 月 1 日《关于安徽省交通控股集团有限公司高级管理人员离任的公告》，省政府皖政人字（2022）22 号、皖政人字（2022）30 号通知，并经集团董事会研究决定，同意免去钱东升同志总经理职务，免去王淑德同志总会计师职务。公司总经理空缺，总经理职位暂由副总经理陈大峰代为履职。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2022 年 3 月 8 日，公司本部无信贷违约记录。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券均按时还本付息。



偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；高速公路行业政策性较强，近年来国家持续深化收费公路制度改革，高速收费体系建设更加完善，2021 年国家全面推广高速公路差异化收费；为缓解免收通行费政策给收费公路企业造成的资金压力，各地方陆续出台延长收费期限等配套保障政策；未来行业长期发展仍呈现良好态势。2021 年，安徽省经济继续增长，省内高速公路通车里程同比增长，未来高速公路建设需求仍较大，公司发展仍面临较强的市场需求。

（一）宏观政策环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易净出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重



大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

我国高速公路发展稳健，未来国家将继续完善路网规划，持续推进高速公路的建设发展并保持较大建设力度，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

高速公路在公路运输中具有重要的地位，是国家产业政策重点扶持的对象。高速公路建设具有投资规模大且需集中投入、回收周期长的行业特点，再加上公路本身具有公共产品特征，整体来看，高速公路行业进入壁垒很高。现阶段我国高速公路具有很强的区域专营优势，竞争程度较低。

从近年来交通运输部披露的数据来看，收费公路里程数逐年上涨，但增幅有所放缓。截至 2020 年末，全国收费公路里程数 17.92 万公里，同比净增加 8,149 公里。其中，收费高速公路 15.29 万公里，占全国收费公路里程比重为 85.30%，同比增加 10,079 公里。全国收费公路共有主线收费站 965 个，同比减少 302 个。2020 年末，全国收费公路累计建设投资总额 108,075.10 亿元，同比净增加 12,979.00 亿元，增长 13.60%；同期，全国收费公路债务余额 70,661.20 亿元，同比增长 14.80%。2020 年，全国收费公路通行费收入 4,868.20 亿元，同比增长 54.20%，我国收费高速公路债务余额规模庞大且逐年增长。

总体来看，全国收费公路里程数增速放缓，2021 年疫情的多点散发对出行、运输造成一定程度影响。综合考虑经济增长及出行恢复情况，疫情防控形势整体好转，客货运规模已呈修复态势。

高速公路行业政策性较强，近年来国家持续深化收费公路制度改革，高速收费体系建设更加完善，2021 年国家全面推广高速公路差异化收费；为缓解免收通行费政策给收费公路企业造成的资金压力，各地方陆续出台延长收费期限等配套保障政策；未来行业长期发展仍呈现良好态势。

收费方面，2021 年 6 月，交通运输部、国家发改委、财政部联合发布《全面推广高速公路差异化收费实施方案》，将多省试点的高速公路差异化收费方式全面推广，提出了分路段、分车型（类）、分时段、分出入口、分方向、分支付方式六种差异化收费模式，持续提升高速公路网通行效率，降低高速公路出行成本，促进物流业降本增效。

疫情防控方面，自 2020 年 5 月 6 日起，全国收费公路恢复收取车辆通行费。另一方面，受疫情影响，民众出行意愿也明显降低，加之各项人员流动和交通管制措施影响，正常行车效率减缓，因此我国交通运输量出现大幅下降。同时，交通运输部亦表示将另行研究出台相关配套保障政策，统筹维护收费公路债权人、



投资者和经营者的合法权益。

交通基建方面，2020 年 10 月，《国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》出台，要求在“十四五”建设中进一步加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。2021 年 2 月，《国家综合立体交通网规划纲要》出台，以基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网，实现国际国内互联互通、全国主要城市立体畅达、县级节点有效覆盖，有力支撑“全国 123 出行交通圈³”和“全球 123 快货物流圈⁴”为 2035 年发展目标，实现国家高速公路网 16 万公里左右、普通国道网 30 万公里左右的建设目标。

总体来看，高速公路行业政策性较强，国家继续深化收费公路制度改革，提升收费公路运行效率，降低收费公路通行成本，推进差异化收费制度，高速公路收费体系将更加趋于完善。预计未来 1~2 年内，深化推进收费公路制度改革、进一步降低物流成本，提高物流效率，将成为国家政策倾斜方向，未来行业长期发展仍呈现良好态势。

（三）区域环境

2021 年，安徽省经济继续增长，省内高速公路通车里程同比增长，未来高速公路建设需求仍较大，公司发展面临良好的外部环境。

2021 年，安徽省全年实现地区生产总值 42,959.2 亿元，同比增长 8.3%，经济水平在全国处于中上水平并继续增长；其中第一产业增加值 3,360.6 亿元，同比增长 7.4%；第二产业增加值 17,613.2 亿元，同比增长 7.9%；第三产业增加值 21,985.4 亿元，同比增长 8.7%；三次产业结构调整为 7.8:41.0:51.2。全年工业增加值 13,081.7 亿元，同比增长 8.9%，制造业增加值 11,354.1 亿元，占全省生产总值比重为 26.4%。全年固定资产投资（不含农户）同比增长 9.4%；社会消费品零售总额 21,471.2 亿元，同比增长 17.1%；进出口总额 6,920.2 亿元，同比增长 26.9%。

2021 年，安徽省财政实力不断增强，实现一般公共预算收入 3,498.2 亿元，同比增长 8.8%，其中税收收入 2,389.9 亿元，同比增长 8.7%；一般公共预算支出 7,591.1 亿元，同比增长 1.6%。财政收入的增长为地方交通基础设施投资奠定了良好的基础。安徽省及周边省份经济的持续发展有利于交通运输需求的增加，为公司发展提供良好的外部环境。

³ 都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖。

⁴ 国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达。



**表 2 2019~2021 年安徽省主要经济指标情况（单位：亿元、%）**

指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	42,959.2	8.3	38,680.6	3.9	37,114.0	7.5
人均地区生产总值（元）	70,321	-	-	-	58,496.0	-
一般预算收入	3,498.2	8.8	3,216.0	1.0	3,183.0	4.4
规模以上工业增加值	-	8.9	-	6.0	-	7.3
全社会固定资产投资	-	9.4	-	5.1	-	9.2
社会消费品零售总额	21,471.2	17.1	18,333.7	2.6	13,377.7	10.6
进出口总额（亿美元）	6,920.2 ⁵	26.9	780.5	13.6	687.3	9.4
三次产业结构	7.8:41.0:51.2		8.2:40.5:51.3		7.9:41.3:50.8	

数据来源：2019~2021 年安徽省国民经济和社会发展统计公报

截至 2021 年末，安徽省高速公路通车里程达到 5,146 公里，同比增加 242 公里。2021 年，安徽省全年公路旅客运输量 1.6 亿人次，同比下降 28.5%，公路旅客运输周转量为 147.8 亿人公里，同比下降 12.1%；公路货物运输量为 25.9 亿吨，同比增长 6.4%；公路货物运输周转量为 3,727.9 亿吨公里，同比增长 9.3%。

2021 年 1 月 20 日安徽省交通运输工作会议明确，到 2025 年安徽省综合立体交通网络基本形成，“安徽 123 出行交通圈”如期实现，“安徽 123 快货物流圈”加速形成。高速公路通车总里程达到 6,800 公里以上，路网密度达到 4.85 公里/百平方公里以上，实现“县县通”到“县城通”，基本建成“五纵九横”高速公路网；一级公路总里程达到 8,000 公里，基本实现省会到市、市到县一级公路联通；实现 20 户以上自然村全部通硬化路。公司作为安徽省高速公路的主要建设和运营主体，未来仍将承担安徽省高速公路建设的重要任务。预计未来公司运营的高速公路规模仍将继续扩大。

总体来看，2021 年以来安徽省经济保持增长，较强的区位优势带动交通运输需求旺盛；安徽省将继续加快高速公路建设，公司发展面临良好的外部环境。

财富创造能力

公司业务板块多元，2021 年营业总收入有所增长，仍主要来源于以公路桥梁运营为主的交通运输板块；2021 年因疫情免通行费政策退出，公路桥梁运营毛利率增加明显，使得公司综合毛利率大幅提升。

公司主要从事高速公路的投资、建设和经营管理，并依托交通资源拓展其他业务板块。2021 年公司营业总收入有所增长，仍主要来源于以公路桥梁运营为主的交通运输业务，业务收入在营业总收入中的比重有所提升。

公司交通运输板块主要细分为公路桥梁运营，汽油、柴油、润滑油购销，工

⁵ 单位为亿元人民币。



程勘察设计及咨询服务、工程材料销售、高速传媒广告业务、施救业务、道路物流、道路客运、汽车销售、驾校培训、建筑施工及其他等，其中公路桥梁运营为公司交通运输乃至整体营业收入的主要来源。2021 年，公司实现公路桥梁运营即通行费收入 234.33 亿元，同比大幅增加 45.95%。

房地产和建筑为公司第二大板块业务，主要包括房地产开发及其他业务。2021 年房地产和建筑板块收入同比有所增加，主要因房地产交房量增长确认的房地产开发业务收入继续增长。公司投资与资产管理板块收入主要为利息收入、融资租赁收入，来源主要为子公司合肥市皖通小额贷款有限公司、合肥皖通典当有限公司和安徽高速融资租赁有限公司等，对公司营业总收入贡献较小。

表 3 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业总收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入⁶	105.57	100.00	451.22	100.00	361.43	100.00	353.51	100.00
交通运输	91.12	86.31	341.22	75.62	265.99	73.59	295.71	83.65
房地产和建筑	13.93	13.20	107.98	23.93	88.87	24.59	56.02	15.85
投资与资产管理	0.51	0.49	2.02	0.45	1.87	0.52	3.96	1.12
毛利润	34.89	100.00	144.49	100.00	91.32	100.00	122.68	100.00
交通运输	32.47	93.05	123.55	85.51	72.89	79.82	104.83	85.45
房地产和建筑	2.00	5.74	19.30	13.36	16.89	18.50	16.48	13.43
投资与资产管理	0.42	1.21	1.63	1.13	1.54	1.68	3.55	2.89
毛利率	33.05		32.02		25.27		34.70	
交通运输	35.63		36.21		27.40		35.45	
房地产和建筑	14.38		17.88		19.01		29.42	
投资与资产管理	81.69		80.47		82.25		89.68	

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利润及毛利率来看，2021 年公司毛利润大幅增加，毛利率同比大幅提升，主要因交通运输板块毛利率水平提升所致。其中公路桥梁运营业务毛利率为 49.12%，同比增加 14.50 个百分点，主要是 2020 年受疫情期间部分月份执行免收费政策影响，当年该业务板块毛利率降幅较大，2021 年随着免通行费政策的退出，交通运输板块毛利率恢复至疫情前水平。

2022 年 1~3 月，公司营业总收入同比基本持平，仍以交通运输板块为主，毛利率为 33.05%，同比略有下降。

⁶ 含利息收入。



（一）交通运输

公司交通运输板块业务类型主要为公路桥梁运营和依托公路桥梁资源开拓发展的相关业务；2021 年，由于疫情免通行费政策退出，公司高速公路通行费收入大幅增加；截至 2021 年末，公司在建及拟建项目投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力。

公司交通运输板块中主要包括公路桥梁运营、汽油、柴油、润滑油购销、高速传媒广告、工程材料销售、工程勘察设计及咨询服务、施救业务、道路物流、道路客运、汽车销售、驾校培训、建筑施工及其他等，公路与桥梁运营是公司交通运输板块收入的主要组成部分。2021 年，公司公路桥梁运营收入 234.33 亿元，在交通运输板块收入中占比达 68.67%，为该板块的主要来源。

公路桥梁运营业务收入为公司通过运营高速公路及桥梁获得的通行费收入。2021 年，公司新增运营路段 3 条，收费里程合计 189.90 公里。其中固蚌高速是安徽省规划的“徐州—固镇—蚌埠”高速公路的重要组成部分，其通车运营结束了固镇县无高速的历史；池祁高速建成后不仅黟县城区将实现 15 分钟内通达高速公路，对于助力乡村振兴有重要意义；芜黄高速的建成通车将结束泾县、旌德两县不通高速的历史，安徽“县县通高速”目标将全面实现，对支撑皖南“全域旅游”，促进安徽省区域协调发展、融入长三角经济一体化发展国家战略具有重要意义。

表 4 2021 年公司新增高速公路情况（单位：%、公里、亿元）

路段名称	起讫点	持股比例	收费里程	概算投资额	运营期限
固蚌高速	固镇县石湖乡-淮上区洪集	100.00	35.80	28.68	暂定 5 年
池祁高速	贵池区涓桥镇-石台县	100.00	38.00	49.15	暂定 5 年
芜黄高速	繁昌县峨山镇-黄山区谭家桥镇	100.00	116.10	118.65	暂定 5 年

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司高速公路（含参股路段）收费总里程约 4,726.25 公里（见附件 2-1），其中，全资及控股高速公路营运路段 67 条，收费里程 4,604.25 公里，在安徽省已通车高速公路总里程中占比为 89.47%。公司主要盈利路段集中在以合肥市为中心的放射线高速公路以及界阜蚌高速公路等国家高速公路，主要包括合巢芜高速、合六叶高速、合宁高速等，运营高速公路区位优势仍很强。由于 2021 年疫情免通行费政策退出，2021 年公司通行费收入同比大幅增加 45.95%，车流量约为 169.6 万辆/日，单公里通行费收入约为 508.94 万元/公里。

截至 2021 年末，公司在建高速公路及桥梁项目 16 项（见附件 2-2），包括 G42S 上海至武汉高速无为至岳西段、G3W 德州至上饶高速公路合肥至枞阳段、G3W 德州至上饶高速公路池州至祁门段等，建设里程共计 1,195.22 公里，概算



总投资为 1,380.53 亿元，已完成投资 462.52 亿元；其中 G42S 上海至武汉高速无为至岳西段项目投资额较大，该项目总投资 190.50 亿元，已完成投资 101.96 亿元。根据公司的建设计划，在建项目 2022~2023 年分别计划投资 300.60 亿元和 285.51 亿元。同期，公司拟建项目有 5 个（见附件 2-3），建设里程合计 387.54 公里，概算总投资 486.60 亿元，拟建项目 2022~2023 年分别计划投资 17.58 亿元和 88.42 亿元。公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

汽油、柴油、润滑油购销为公司交通运输板块收入的第二大来源，2021 年以来该部分业务收入小幅下降，毛利率仍处于较低水平。

汽油、柴油、润滑油购销为公司交通运输板块收入的第二大来源，主要来自子公司安徽省高速石化有限公司（以下简称“高速石化”）进行的石油产品销售收入，由高速石化旗下的加油站从中国石化销售有限公司安徽石油分公司采购并通过中石化区域公司送达，将油品销售给高速公路过往的车辆用户。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，费用结算方面公司每月与中石化进行结算。该业务收入规模较大，未来具有持续性。

2021 年公司实现油品购销业务收入 64.41 亿元，同比下降 4.21%；毛利率为 8.05%，同比下降 1.55 个百分点，仍处于较低水平。

2021 年，交通运输板块中的其他相关业务收入整体小幅增长，各业务收入对公司收入贡献仍较低。

交通运输板块中的其他相关业务包括高速传媒广告、工程材料销售、工程勘察设计及咨询服务、施救业务、道路物流、道路客运、汽车销售、驾校培训、建筑施工及其他等。2021 年其他相关业务整体收入为 42.48 亿元，同比小幅增长。

其中，工程勘察设计及咨询服务收入主要来源于设计总院及其下属子公司。设计总院是安徽省交通领域取得资质最为齐全的工程咨询企业，也是安徽省唯一同时拥有公路行业和水运行业甲级设计资质的企业。2021 年该业务收入实现 19.52 亿元，同比继续增长，毛利率 36.16%，同比有所下降。

道路物流业务收入来自安徽迅捷物流有限责任公司的物流收入和安徽省交运集团有限公司的货物运输收入。2021 年，公司道路物流业务收入为 8.23 亿元，同比大幅增加，毛利率 2.13%，仍处于较低水平。

道路客运业务收入来自安徽省交运集团有限公司的旅客运输收入。2021 年客运业务收入为 4.24 亿元，同比略有下降，因其公益属性较强，仍为亏损状态。



（二）房地产和建筑

公司房地产和建筑板块以房地产开发为主，2021 年房地产开发收入继续增长，项目仍主要集中在安徽省内，区域集中度较高，受区域政策调整和市场波动影响较大。

公司房地产和建筑板块包含房地产开发及其他等，其中房地产开发是房地产和建筑板块收入的主要来源。2021 年，公司房地产和建筑板块实现收入 107.98 亿元，其中房地产开发收入在该板块收入中占比达 89.79%。

公司房地产开发收入主要来源于公司二级子公司安徽省高速地产集团有限公司、安徽省经工建设集团有限公司、安徽安联高速公路有限公司及下属子公司。业务主要集中在安徽省内重点城市，区域集中度较高，面临较大的区域政策调整风险。2021 年，公司实现房地产开发收入 96.96 亿元，同比增长 19.28%；毛利率为 16.11%，同比下降 4.15 个百分点。

根据公司提供的资料，截至 2021 年末，公司在建房地产开发项目共有 25 个，总投资 439.33 亿元，已完成投资 344.37 亿元，2022~2023 年分别计划投资 35.52 亿元和 26.06 亿元；其中投资额较大的项目主要有高速-时代城（阜阳）、高速·公园壹号、高速·三乐居（合肥）、高速·时代书院（合肥）等。同期，公司在建房地产项目规划建筑面积 586.94 万平方米，已销售面积 290.17 万平方米。公司储备土地（含在建项目）面积为 6,675.01 亩，土地金额 292.79 亿元，已付土地款 256.24 亿元。

偿债来源与负债平衡

2021 年公司营业利润及净利润均大幅增加；公司高速公路运营业务获现能力仍很强，对债务及利息的保障能力很强；公司融资渠道通畅、债务融资能力很强，政府支持力度较大；2021 年末公司资产规模继续增长，以高速公路路产为主的非流动资产在总资产中占比仍很高；有息债务占比仍较高，整体面临一定偿债压力。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，公司营业收入有所增长，毛利率大幅提升，期间费用有所增长但占营业收入的比重有所下降；营业利润及净利润均同比大幅增加，盈利能力有所增强。

2021 年，公司营业收入有所增长，毛利率大幅提升。同期，公司期间费用有所增加，主要包括财务费用、管理费用和销售费用，均同比增长；期间费用占营业收入的比重有所下降。公司资产减值损失有所下降，主要是 2020 年对皖江金融租赁股份有限公司的长期股权投资计提减值损失 5.33 亿元；2021 年计提的主



要是存货跌价损失和合同资产减值损失。2021 年，公司其他收益大幅增加，主要是获得的公交车辆补贴以及可行性缺口补助增多。投资收益有所下降，主要是权益法核算的长期股权投资和可供出售金融资产等取得的投资收益下降所致。资产处置收益同比增加，主要是对无形资产处置获得的收益。

2021 年，公司实现的营业利润、利润总额和净利润均同比大幅增加，主要是营业收入及毛利率的增长；总资产报酬率及净资产收益率均有所增加，公司整体盈利能力有所增强。

表 5 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	105.57	451.15	361.30	353.39
营业成本	70.68	306.74	270.11	230.83
毛利率	33.05	32.01	25.24	34.68
期间费用	18.70	75.14	67.53	68.40
其中：销售费用	2.02	10.35	8.66	8.58
管理费用	2.71	13.22	10.47	10.06
研发费用	0.52	2.28	1.32	0.76
财务费用	13.44	49.29	47.07	49.01
期间费用/营业收入	17.72	16.65	18.69	19.36
资产减值损失	0.18	2.29	6.92	8.79
其他收益	2.32	10.46	4.57	3.85
投资收益	2.10	5.94	9.86	5.00
资产处置收益	2.63	2.79	1.17	0.05
营业利润	22.74	82.39	28.59	47.73
利润总额	22.89	88.78	28.36	46.91
净利润	18.02	65.94	18.87	31.83
总资产报酬率	1.25	4.68	3.08	3.97
净资产收益率	1.58	6.23	1.98	3.53

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司营业收入同比基本持平，期间费用同比小幅增加，营业利润及净利润分别为 22.74 亿元和 18.02 亿元，均同比有所增加。

2、现金流

2021 年，公司经营获现能力仍很强，经营性净现金流有所下降，但对债务及利息的保障能力很强；投资性现金流继续表现为净流出状态，净流出规模同比小幅下降。

2021 年，公司经营性净现金流同比有所下降，但现金流获取能力仍很强，经营性净现金流对债务及利息的保障能力很强。同期，公司继续对高速公路等在建项目投资，投资支出仍很大，导致投资性现金流继续为净流出，净流出规模同比小幅下降。2022 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比转为净流出，主要是支付





的工程款等增多；投资性现金流仍为净流出，净流出规模同比有所下降。

表 6 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	-4.15	146.21	160.27	158.55
投资性净现金流	-30.64	-176.82	-181.58	-120.65
经营性净现金流利息保障倍数	-	2.28	2.63	2.61
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.78	26.25	28.50	29.36

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司在建高速公路及桥梁项目 2022~2023 年分别计划投资 300.60 亿元和 285.51 亿元；拟建项目 2022~2023 年分别计划投资 17.58 亿元和 88.42 亿元。同期，公司在建房地产开发项目 2022~2023 年分别计划投资 35.52 亿元和 26.06 亿元。公司在建工程规模仍较大，经营性净现金流将继续保障一定的投资性支出需求。

3、债务收入

公司融资渠道多元，债务融资能力很强，银行授信余额充裕，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

公司作为安徽省最大的高速公路运营主体，融资渠道多元。在银行借款方面，公司与国内主要银行保持着长期合作伙伴关系。银行借款以信用借款和质押借款为主，质押借款主要为公司将运营高速公路收费权质押给银行。截至 2021 年末，公司短期借款和长期借款分别为 23.39 亿元和 1,201.75 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司获得国家开发银行、中国工商银行、中国银行、中国建设银行等各大银行综合授信额度为 4,771.59 亿元，未使用授信额度为 3,206.55 亿元，授信余额充裕。在债券融资方面，公司近年来在债券市场发行多期债券，债券品种涉及公司债、中期票据、短期融资券等，2021 年末，公司应付债券科目的余额为 173.33 亿元。

表 7 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	82.06	533.87	416.18	304.36
借款所收到的现金	55.75	490.07	381.54	272.21
筹资性现金流出	70.84	438.43	378.58	341.30
偿还债务所支付的现金	53.33	346.07	305.20	274.71
筹资性净现金流	11.22	95.43	37.60	-36.94

数据来源：根据公司提供资料整理

整体来看，公司融资渠道畅通，2021 年公司筹资性现金流入同比大幅增长，主要是借款增多，是公司可用偿债来源的重要组成部分；同期，公司筹资性现金流出有所增长，公司债务偿还对融资能力依赖程度仍很高。2022 年 1~3 月，公



司筹资性净现金流仍为净流入，净流入规模同比大幅下降，主要是一季度筹资活动较少。

4、外部支持

2021 年以来，公司仍是安徽省最大的交通基础设施建设运营的主体，在安徽省高速公路行业主导地位突出，继续得到交通运输部和安徽省政府在财政资金方面的有力支持。

2021 年以来，公司仍是安徽省最大的交通基础设施投资建设和运营的主体，收费里程占安徽省已通车高速公路总里程的比重很高，在安徽省高速公路行业主导地位突出，继续得到了交通运输部和安徽省政府在财政资金方面的支持。

2021 年公司收到安徽省财政厅拨付的省属交通企业注册资本金 6.94 亿元；收到池祁项目交通部项目资金 12.00 亿元；收到取消省界收费站补助 0.92 亿元；子公司安徽省合枞高速公路有限责任公司、安徽省岳黄高速公路有限责任公司、安徽省合六高速有限责任公司、安徽省宁芜高速公路有限责任公司、安徽省芜合高速公路有限责任公司收到车辆购置税收入补助 39.40 亿元，公司按持股比例确认享有 35.48 亿元，以上均计入资本公积。此外 2021 年及 2022 年一季度，公司收到政府相关补贴等计入其他收益分别为 10.46 亿元和 2.32 亿元。

5、可变现资产

2021 年末，公司资产规模同比继续增长，以高速公路路产为主的非流动资产在总资产中占比仍很高。

2021 年末，公司总资产同比继续增长，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产在总资产中占比小幅下降，但占比仍很高。

表 8 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	214.04	6.96	237.85	7.88	167.34	6.21	150.34	5.95
存货	318.73	10.36	272.62	9.03	227.71	8.45	227.14	9.00
流动资产	658.66	21.41	609.57	20.18	488.34	18.13	463.70	18.36
可供出售金融资产	-	-	-	-	56.74	2.11	40.04	1.59
长期股权投资	100.72	3.27	103.14	3.42	58.07	2.16	58.02	2.30
固定资产	1,822.84	59.26	1,848.13	61.19	1,762.32	65.42	1,805.91	71.52
在建工程	355.93	11.57	329.36	10.91	217.79	8.08	86.61	3.43
非流动资产	2,417.11	78.59	2,410.62	79.82	2,205.58	81.87	2,061.23	81.64
总资产	3,075.77	100.00	3,020.18	100.00	2,693.92	100.00	2,524.93	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产以货币资金和存货为主。2021 年末，货币资金有所增长，主要



为银行存款，其中受限货币资金 12.42 亿元，主要是 3 个月以上的结构性存款、保函保证金、按揭贷款保证金等。公司存货仍以房地产开发成本、开发产品为主，2021 年末存货有所增长。

公司非流动资产以固定资产、在建工程为主。固定资产仍主要由公司运营管理的公路及构筑物、房屋及建筑物、安全设施、收费设施等构成，2021 年末固定资产规模有所增长，主要是芜黄高速、固蚌高速等由在建工程转入。同期在建工程同比增长较多，主要是对岳黄高速公路、合枞高速公路、滁天高速公路等的投资支出增多。2021 年末，公司无可供出售金融资产，因按新金融工具准则将其调整至其他权益工具投资、其他非流动金融资产等科目。长期股权投资同比大幅增长，主要是追加对徽商银行股份有限公司 43.57 亿元的投资；期末主要包括对徽商银行股份有限公司、皖江金融租赁股份有限公司（以下简称“皖江金租”）⁷ 等的权益投资，其中对皖江金租的长期股权投资期末余额为 25.84 亿元、减值准备期末余额为 14.94 亿元，存在较大的投资损失风险。

2022 年 3 月末，公司总资产较 2021 年末继续增长，其中货币资金有所下降；随着房地产、高速公路建设项目的投入，存货及在建工程较 2021 年末有所增长；其他科目无较大变化。

2021 年末，公司受限资产 61.01 亿元，包括货币资金 12.42 亿元、存货 29.76 亿元、固定资产 10.16 亿元、无形资产 0.51 亿元、长期应收款 5.26 亿元、投资性房地产 2.90 亿元；此外，公司将持有的子公司安徽省高速地产合肥新站有限公司 100% 股权作为质押向上海国际信托有限公司（以下简称“上海信托”）借款 2.00 亿元；将持有的子公司安庆安高地产开发有限公司和滁州市徽商城市投资发展有限公司 100% 股权作为质押向上海信托借款 5.00 亿元；将持有的子公司安徽省安高资产运营管理有限公司 100% 股权作为质押向上海信托借款 6.00 亿元；公司短期借款中有 5.00 亿元质押借款、长期借款中有 567.83 亿元质押借款，主要是以高速公路的收益权作为质押。

⁷ 2018 年 12 月公司出资 29.81 亿元取得皖江金租 165,000 万股股权，持股比例 35.87%，公司对皖江金租的投资作为长期股权投资，后续计量采用权益核算。由于 2021 年 2 月海南省高级人民法院受理裁定海航集团破产重整，公司成立重大信息虚假问题自查工作组。皖江金租自查发现涉及海航系等资产存在减值，且以前年度减值准备计提不充分等问题，皖江金租对前期差错进行了财务报表更正，并对受影响的 2020 年及以前年度财务数据进行了追溯调整。因皖江金租追溯调整涉及金额重大，2021 年审计报告公司对皖江金租的投资采用追溯重述法对相关前期差错进行了更正：长期股权投资调整前 2020 年末余额为 58.07 亿元、调整后 2020 年末余额为 51.50 亿元，调整减少 6.58 亿元；其他影响较大科目为未分配利润 2020 年末余额调整减少 5.94 亿元，资产减值损失 2020 年末余额调整增加 5.33 亿元。



（二）债务及资本结构

2021 年末，公司负债总额仍保持较高水平且有所增长，以长期借款和应付债券构成的非流动负债占比仍较高；有息债务规模持续增长，在总负债中的占比仍较高，整体面临一定偿债压力。

2021 年末，公司负债总额继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率为 64.97%，变动不大。

公司流动负债以短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债及合同负债为主。2021 年末，短期借款有所下降，主要是信用借款减少。应付账款主要为应付工程结算款，2021 年末应付账款同比略有增加，账龄主要在 1 年以内，占总应付账款的 65.50%。公司一年内到期的非流动负债同比有所下降，主要系一年内到期的长期借款及应付债券有所减少，期末主要包括一年内到期的长期借款 76.14 亿元及一年内到期的应付债券 43.16 亿元。其他流动负债大幅增加，主要因短期应付债券规模增长及确认的工程差额增多。2021 年末公司合同负债同比大幅增加，主要因执行新收入工具准则将主要预收款项调整至该科目，期末全部为预收工程款。

表 9 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）⁸

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.87	1.03	23.39	1.19	44.21	2.54	35.18	2.17
应付账款	91.46	4.72	137.94	7.03	137.69	7.91	115.88	7.13
一年内到期的非流动负债	123.19	6.36	120.19	6.13	161.88	9.30	190.52	11.73
其他流动负债	92.38	4.77	92.15	4.70	43.47	2.50	71.37	4.39
合同负债	115.90	5.98	102.19	5.21	2.12	0.18	-	-
流动负债	509.75	26.32	554.12	28.24	559.90	32.17	564.68	34.76
长期借款	1,211.25	62.54	1,201.75	61.25	996.60	57.27	848.84	52.26
应付债券	183.29	9.46	173.33	8.83	147.00	8.45	175.30	10.79
非流动负债	1,426.88	73.68	1,408.03	71.76	1,180.29	67.83	1,059.70	65.24
负债总额	1,936.63	100.00	1,962.15	100.00	1,740.19	100.00	1,624.38	100.00
总有息债务 ⁹	-	-	1,560.91	79.55	1,371.35	78.80	1,290.26	79.43
短期有息债务	-	-	185.84	9.47	227.76	13.09	266.12	16.38
长期有息债务	-	-	1,375.08	70.08	1,143.60	65.72	1,024.14	63.05
资产负债率	62.96		64.97		64.60		64.33	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要包括长期借款及应付债券。2021 年末，公司长期借款有所增长，其中质押借款为 567.83 亿元、利率区间为 3.45%~8.50%，信用借款

⁸ 公司未提供截至 2022 年 3 月末有息债务明细情况。

⁹ 总有息债务中未包含其他权益工具中的债券等。



593.98 亿元、利率区间为 1.20%~5.39%。应付债券规模有所增长，主要是新增美元债券以及招商资管-安徽交控安联高速上海东方金融广场资产支持专项计划，期末主要包括中期票据。

2022 年 3 月末，公司负债总额较 2021 年末有所下降，其中应付账款有所下降；长期借款及应付债券有所增加；其他科目变动不大。

2021 年末，公司有息债务规模有所增长，占负债总额比重为 79.55%，占比仍保持较高水平，整体面临一定偿债压力。其中，公司短期有息债务规模为 185.84 亿元，同比有所下降，在总有息债务中占比为 11.91%，公司货币资金及可用银行授信规模较高，短期债务压力尚可。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构情况。

2021 年末，公司对外担保规模有所增长，存在一定或有风险。

截至 2021 年末，公司对外担保余额 7.59 亿元，同比有所增加，担保比率为 0.72%。公司对外担保全部为对皖江金租的担保，公司持有皖江金租 35.87% 的股权，为其第一大股东。根据公开资料，皖江金租 2020 年末总资产 167.82 亿元、所有者权益 65.90 亿元，2020 年实现营业总收入 13.17 亿元、净利润 1.30 亿元。皖江金租股票已于 2021 年 6 月在全国中小企业股份转让系统终止挂牌，公司对其担保有一定的或有风险。

2021 年以来，得益于资本公积及未分配利润的增加，公司所有者权益有所增长，资本实力继续增强。

2021 年末，公司所有者权益继续增长至 1,058.04 亿元，其中，实收资本同比增加 2.80 亿元，由资本公积转入；资本公积同比增加 61.08 亿元，主要是收到交通部及省政府拨付的项目资金、补助等；盈余公积及未分配利润继续有所增长；其他综合收益同比下降 16.35 亿元，主要是其他权益工具投资的公允价值同比下降导致计提收益减少。2022 年 3 月末，公司所有者权益较 2021 年末有所增长，主要系资本公积和未分配利润增加。

公司盈利对利息的覆盖能力仍很强；公司经营性净现金流仍保持较大规模净流入，债务融资渠道通畅，政府补贴收入对偿债来源形成较好补充；公司可变现资产以高速公路等核心资产为主，资产质量较高。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.57 倍，盈利对利息的保障能力仍很强。公司经营性净现金流仍保持较大规模净流入，对债务及利息的保障能力很强，同时公司债务融资渠道通畅，筹资性现金流入规模较大，政府补贴收入对偿债来源形成较好补充。2021 年末，公司流动比率及速动比率分别为 1.10 倍和 0.61 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较弱。

公司可变现资产以高速公路等核心资产为主，资产质量较高。2021 年末，公



司受限资产 61.01 亿元，占净资产的 5.77%。同期公司资产负债率为 64.97%，同比增加 0.37 个百分点。

评级结论

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。“16 皖交通 MTN001B”、“16 皖交控 MTN002B”、“17 皖交 03”、“17 皖交 04”、“17 皖交控 MTN002”、“18 皖交控 MTN001”、“18 皖交控 MTN002”到期不能偿付的风险极小。2021 年，安徽省经济保持增长，未来高速公路建设需求仍较大，为公司提供良好的外部环境，公司仍是安徽省最大的高速公路建设运营主体，在安徽省高速公路行业主导地位突出，继续得到政府的有力支持；同时公司在建及拟建项目投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力，公司有息债务占比仍较高，整体面临一定偿债压力。

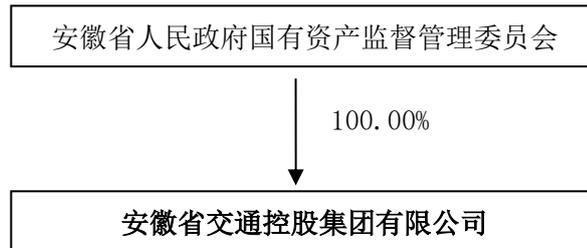
综合分析，大公对公司“16 皖交通 MTN001B”、“16 皖交控 MTN002B”、“17 皖交 03”、“17 皖交 04”、“17 皖交控 MTN002”、“18 皖交控 MTN001”、“18 皖交控 MTN002”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。





附件 1 公司治理

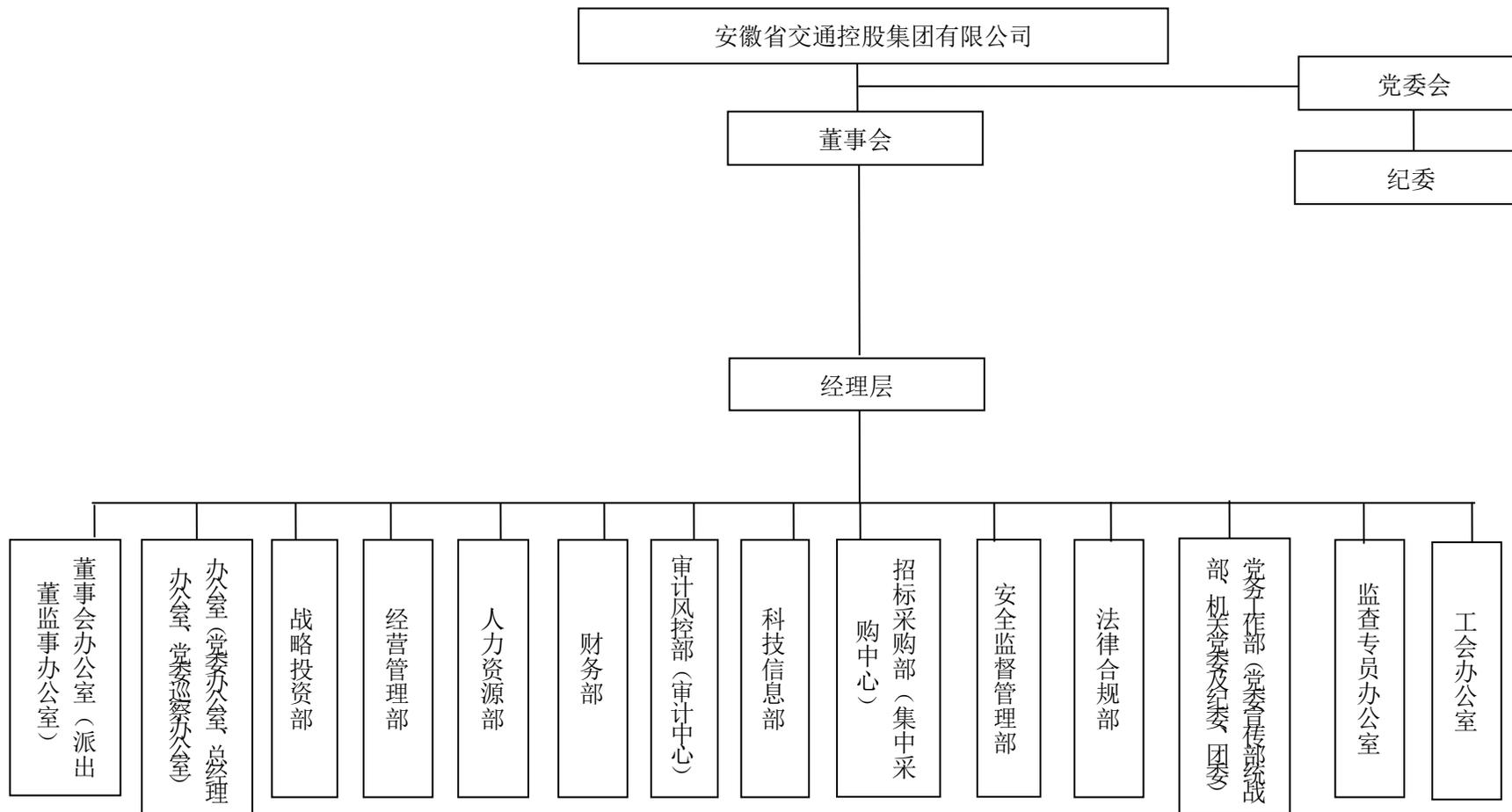
1-1 截至 2022 年 3 月末安徽省交通控股集团有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2022 年 3 月末安徽省交通控股集团有限公司组织结构图





1-3 截至 2021 年末安徽省交通控股集团有限公司纳入合并报表二级子公司情况

(单位: %)

序号	子公司名称	享有表决权比例	取得方式
1	安徽高速传媒有限公司	100.00	其他
2	安徽交控工程集团有限公司	100.00	其他
3	安徽省驿达高速公路服务区经营管理有限公司	100.00	投资设立
4	安徽省高速地产集团有限公司	100.00	投资设立
5	安徽省交通控股集团(香港)有限公司	100.00	投资设立
6	安徽省界蚌埠高速公路管理有限责任公司	100.00	同一控制下企业合并
7	安徽省交通控股集团庐江高速公路管理有限公司	100.00	同一控制下企业合并
8	安徽省徐明高速公路管理有限公司	100.00	同一控制下企业合并
9	安徽省交运集团有限公司	100.00	同一控制下企业合并
10	安徽七星物业管理有限公司	100.00	同一控制下企业合并
11	安徽迅捷物流有限责任公司	100.00	同一控制下企业合并
12	安徽省经工建设集团有限公司	100.00	同一控制下企业合并
13	安徽省交控建设管理有限公司	100.00	投资设立
14	安徽交控资本投资管理有限公司	100.00	投资设立
15	安徽省高速公路联网运营有限公司	100.00	同一控制下企业合并
16	安徽省合六高速公路有限责任公司	100.00	投资设立
17	安徽省芜合高速公路有限责任公司	100.00	投资设立
18	安徽安联高速公路有限公司	98.86	非同一控制下企业合并
19	安徽省扬绩高速公路有限公司	90.00	投资设立
20	合肥市皖通小额贷款有限公司	80.00	投资设立
21	安徽省溧广高速公路有限公司	80.00	投资设立
22	安徽省芜雁高速公路有限公司	70.00	投资设立
23	安徽交控信息产业有限公司	70.00	投资设立
24	安徽望潜高速公路有限公司	60.00	投资设立
25	安徽交控亳蒙公路发展有限公司	51.00	投资设立
26	安徽省高速石化有限公司	51.00	投资设立
27	安徽省马巢高速公路有限公司	51.00	同一控制下企业合并
28	安徽省合枞高速公路有限责任公司	51.00	投资设立
29	安徽省岳黄高速公路有限责任公司	51.00	投资设立
30	安徽省交通规划设计研究总院股份有限公司	48.63	同一控制下企业合并
31	安徽皖通高速公路股份有限公司	31.63	投资设立
32	安徽省宁芜高速公路有限责任公司	100.00	投资设立
33	安徽省合周高速公路有限责任公司	85.00	投资设立
34	安徽省宣泾高速公路有限责任公司	60.00	投资设立
35	安徽交控石油有限公司	51.00	投资设立

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2021 年末安徽省交通控股集团有限公司经营管理的高速公路情况

(单位:公里、亿元、%)

序号	高速公路名称	起讫点	收费里程	总投资额	通车时间	运营期限	持股比例
1	合巢芜高速	芜湖-合肥	100.3	32.1	2005 年	28 年	100
2	界阜蚌高速	怀远-界首	187.2	44.13	2004 年	30 年	100
3	合安高速	合肥-安庆	153	37.622	2002 年	30 年	100
4	芜宣高速	芜湖-宣城	56.7	16.52	2003 年	25 年	100
5	合徐北高速	蚌埠-徐州	162.1	39.356	2003 年	29 年	100
6	大桥接线	-	14.9	4.743	2004 年	29 年	100
7	庐铜高速	庐江-铜陵	73.2	22.34	2005 年	30 年	100
8	马芜高速	马鞍山-芜湖	53.4	24	2005 年	30 年	100
9	沿江高速	池州-安庆	51.2	64.975	2006 年	30 年	100
		芜湖-铜陵	47.7		2007 年	30 年	100
		铜陵-池州	71.3		2008 年	30 年	100
10	铜黄铜汤段	铜陵-汤口	178.7	51.05	2007 年	30 年	100
11	铜黄汤屯段	汤口-屯溪		30.458	2008 年	30 年	100
12	合六叶高速	肥西-叶集	122.9	32.56	2007 年	30 年	100
13	合淮阜高速	合肥-阜阳	190.2	77.506	2007 年	30 年	100
14	安景高速	安庆-景德镇	80.6	36.383	2008 年	30 年	100
15	黄塔桃高速	洪里-桃林	51.2	38.4	2008 年	30 年	100
16	阜周高速	阜阳-周集	83.6	35.192	2009 年	30 年	100
17	六武安徽段	霍邱-金寨	92.7	53.72	2009 年	30 年	100
18	六潜高速	六安-潜山	150.1	71.9	2009 年	30 年	100
19	泗许宿州段	张店-牛集	90.5	36.834	2010 年	30 年	100
20	泗许亳州段	郑楼-郭楼	39.5	17.377	2011 年	30 年	100
21	绩黄高速	绩溪-旌德	24.6	17.19	2011 年	30 年	100
22	周六高速	周集-六安	91.5	24.921	2011 年	30 年	100
23	泗许淮北段	谷饶-濉溪	52.2	21.527	2012 年	30 年	100
24	东环高速	葛羊-雨山路	13.5	3.97	2012 年	23 年	100
25	蚌淮高速	蚌埠-淮南	41.4	25.614	2012 年	30 年	100
26	新桥机场高速	高刘-南广	17.6	15.204	2012 年	30 年	100
27	阜新高速	阜阳-临泉	69	21.65	2013 年	30 年	100
28	马鞍山大桥	-	36.3	70.78	2013 年	30 年	100
29	徐明高速	灵璧-明光	139.1	62.455	2014 年	30 年	100
30	济祁砀山段	单县-永城	39.5	24.758	2015 年	30 年	100
31	济祁永利段	永城-利辛	71.7	47.903	2015 年	30 年	100



截至 2021 年末安徽省交通控股集团有限公司经营管理的高速公路情况 (续表)

(单位: 公里、亿元、%)

序号	高速公路名称	起讫点	收费里程	总投资额	通车时间	运营期限	持股比例
32	东九安徽段	东至庞村-鹰山尖	10.8	5.53	2015 年	暂定 10 年	100
33	铜南宣高速	铜陵-南陵-宣城	82.6	64.495	2015 年	30 年	100
34	滁马高速	滁州-马鞍山	82.2	56.592	2015 年	暂定 10 年	100
35	望东长江大桥	-	38.6	50.38	2016 年	30 年	100
36	济祁利淮段	利辛-淮南	77.1	55.705	2016 年	30 年	100
37	济祁淮合段	淮南-合肥	82.7	54.065	2016 年	30 年	100
38	泗许泗县段	小梁乡-北大彭庄	23.3	10.71	2017 年	暂定 5 年	100
39	巢无高速	林头-赫店	43.9	36.58	2017 年	暂定 5 年	100
40	芜湖二桥	石涧-峨山	55.5	90.39	2017 年	暂定 5 年	100
41	滁淮高速滁定段	黄泥岗-仓镇	62	37.87	2018 年	暂定 5 年	100
42	滁淮高速定长段	仓镇-罗塘	63.1	44.74	2018 年	暂定 5 年	100
43	广宁高速	誓节-河沥溪	38.3	24.31	2018 年	暂定 5 年	100
44	池州长江大桥	会宫镇-殷家汇镇	41	60.2	2019 年	暂定 5 年	100
45	滁州西环高速	滁州市南谯区-滁州市全椒县	27.37	24.77	2020 年	暂定 5 年	100
46	固蚌高速	固镇县石湖乡-淮上区洪集	35.8	28.68	2021 年	暂定 5 年	100
47	池祁高速	贵池区涓桥镇-石台县	38	49.15	2021 年	暂定 5 年	100
48	芜黄高速	繁昌县峨山镇-黄山区谭家桥镇	116.1	118.65	2021 年	暂定 5 年	100
49	合宁高速	合肥-南京	134	44.25	1991 年	30 年	31.63
50	205 国道	泥沛湾-汭涧	29.8	5.426	1997 年	30 年	31.63
51	宣广高速	宣城-广德	79	7.19	1997 年	30 年	31.63
52	高界高速	高河镇—界子墩	110.2	18.44	1999 年	30 年	31.63
53	连霍安徽段	老山口-朱圩场	55	11.791	2002 年	30 年	31.63



截至 2021 年末安徽省交通控股集团有限公司经营管理的高速公路情况 (续表)

(单位: 公里、亿元、%)

序号	高速公路名称	起讫点	收费里程	总投资额	通车时间	运营期限	持股比例
54	广祠高速	广德-祠山岗	14	2.836	2004 年	25 年	31.63
55	宁淮安徽段	汉涧镇-釜山镇	13.99	5.593	2006 年	25 年	31.63
56	宣宁高速	宣城-宁国	47.3	26.786	2013 年	30 年	31.63
57	宁千高速	宁国-千秋关	39.9	29.2776	2015 年	30 年	31.63
58	狸宣高速	狸桥-沈村	30.6	21.33	2017 年	暂定 5 年	31.63
59	合徐南高速	合肥-蚌埠	112.5	20.62	2001 年	25 年	98.86
60	黄祁高速	黄山-沂蒙	102.2	65.205	2013 年	30 年	98.86
61	安庆大桥	-	5.986	13.17	2004 年	29 年	100
62	岳武高速	莲云乡-大枫树岭	46.2	52.585	2015 年	30 年	100
63	芜雁高速	芜湖-雁翅	16.9	15.327	2012 年	30 年	70
64	马巢高速	和县-含山	35.8	23.986	2013 年	30 年	51
65	宁绩高速	宁国-绩溪	76.3	50.979	2014 年	30 年	90
66	望东桥北岸接线	-	50	23.3194	2015 年	暂定 10 年	60
67	溧广高速安徽段	溧阳-广德	38.8	26.183	2016 年	暂定 10 年	80
小计		-	4,604.246	2,380.249	-	-	-
参 股	蚌明高速	蚌埠-明光	80.9	26.4	2005 年	25 年	40
	北环高速	路口-长岗	41.1	16	2007 年	28 年	30
合计		-	4,726.246	2,406.649	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理





2-2 截至 2021 年末安徽省交通控股集团有限公司在建高速公路项目情况

(单位：公里、亿元)

项目名称	建设里程	总投资	完成投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
G42S 上海至武汉高速无为至岳西段	198.08	190.53	101.96	41.00	47.57
G4012 溧阳至宁德高速公路黄山至千岛湖段安徽段	25.54	47.79	26.59	21.20	-
G3W 德州至上饶高速公路合肥至枞阳段	134.158	104.59	61.88	42.71	-
G3W 德州至上饶高速公路池州至祁门段	91.611	118.81	95.41	23.41	-
北沿江高速公路滁州至天长段	67.135	53.24	37.32	15.92	-
合肥至六安至大顾店段改扩建	102.662	76.22	41.90	34.32	-
芜合高速芜湖至林头段改扩建工程	41.573	56.29	33.31	22.98	-
阜阳至淮滨高速公路	35	49.18	14.90	9.50	24.78
宁国至安吉高速安徽段	11	15.25	4.67	3.00	7.58
合肥至周口高速公路寿县(保义)到颍上(南照)段	94.482	135.82	18.69	24.00	33.55
G4211 宁芜高速改扩建工程	49.305	69.22	14.10	19.50	35.62
宣城至泾县高速公路一期	40	44.60	8.50	1.60	13.90
太湖至蕲春高速公路安徽段	44.976	76.42	0.61	3.77	11.11
G50 沪渝高速 G5011 芜合高速宣城至芜湖段改扩建工程	48.97	63.85	1.00	3.48	9.00
合肥至周口高速公路颍上(南照)至临泉段	119.2	147.64	1.20	13.20	61.80
G50 沪渝高速广德至宣城段改扩建工程	91.53	131.07	0.50	21.00	40.60
合计	1,195.22	1,380.53	462.52	300.60	285.51

数据来源：根据公司提供资料整理



2-3 截至 2021 年末安徽省交通控股集团有限公司拟建高速公路项目情况

(单位：公里、亿元)

项目名称	建设里程	投资概算	建设起止年限	2022 年计划投资	2023 年计划投资
天天高速无为至安庆段	118.00	173.70	2022~2025 年	0.20	36.86
德上高速祁门至皖赣界	34.00	59.12	2022~2025 年	0.10	17.74
亳蒙高速涡阳至蒙城段	92.62	125.85	2022~2025 年	12.58	25.06
徐淮阜高速亳州段	35.92	45.93	2022~2025 年	4.60	8.26
合徐南高速改扩建工程	107.00	82.00	2023~2026 年	0.10	0.50
合计	387.54	486.60	-	17.58	88.42

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 3 安徽省交通控股集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元、倍)

项目	2022 年 1~3 月 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	2,140,356	2,378,497	1,673,436	1,503,408
存货	3,187,313	2,726,235	2,277,080	2,271,388
长期股权投资	1,007,185	1,031,411	580,747	580,243
固定资产	18,228,444	18,481,296	17,623,210	18,059,078
在建工程	3,559,294	3,293,637	2,177,871	866,065
总资产	30,757,672	30,201,837	26,939,220	25,249,317
短期借款	198,656	233,861	442,116	351,788
应付账款	914,585	1,379,406	1,376,860	1,158,778
一年内到期的非流动负债	1,231,885	1,201,885	1,618,826	1,905,225
长期借款	12,112,465	12,017,453	9,965,969	8,488,379
应付债券	1,832,856	1,733,315	1,470,000	1,752,991
负债合计	19,366,256	19,621,472	17,401,909	16,243,814
实收资本	1,628,000	1,628,000	1,600,000	1,600,000
资本公积	6,160,943	5,543,315	4,932,549	4,631,958
所有者权益合计	11,391,416	10,580,365	9,537,311	9,005,502
营业收入	1,055,695	4,511,453	3,612,973	3,533,893
利润总额	228,868	887,752	283,551	469,102
净利润	180,221	659,415	188,744	318,280
经营活动产生的现金流量净额	-41,471	1,462,071	1,602,731	1,585,545
投资活动产生的现金流量净额	-306,421	-1,768,195	-1,815,847	-1,206,522
筹资活动产生的现金流量净额	112,197	954,340	376,002	-369,399
EBIT	385,902	1,413,317	829,823	1,001,817
EBITDA	-	2,288,888	1,673,598	1,707,142
EBITDA 利息保障倍数	-	3.57	2.74	2.81
总有息债务	-	15,609,128	13,713,538	12,902,556
毛利率 (%)	33.05	32.01	25.24	34.68
总资产报酬率 (%)	1.25	4.68	3.08	3.97
净资产收益率 (%)	1.58	6.23	1.98	3.53
资产负债率 (%)	62.96	64.97	64.60	64.33
应收账款周转天数 (天)	13.19	10.99	16.99	21.05
经营性净现金流利息保障倍数	-	2.28	2.63	2.61
担保比率 (%)	-	0.72	-	-



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 ¹⁰	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹¹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

¹⁰ 一季度取 90 天。¹¹ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	定义	
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，有较高违约风险。	
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。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
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，有较高违约风险。
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。

注：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。