

安徽省投资集团控股有限公司
2018年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

概述

编号:【新世纪债评(2017)010779】

评级对象: 安徽省投资集团控股有限公司 2018 年公开发行公司债券(第一期)(本期债券/债项)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA(未安排增级)

评级时间: 2018 年 2 月 2 日

计划发行: 不超过 60 亿元

本期发行: 不超过 20 亿元

存续期限: 5 年

增级安排: 无

发行目的: 偿还有息债务

偿还方式: 每年付息,到期一次还本

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	40.01	63.28	120.48	67.05
刚性债务	205.59	247.35	352.63	412.06
所有者权益	275.62	384.17	434.31	490.60
经营性现金净流入量	17.27	17.46	29.82	5.08
合并数据及指标:				
总资产	630.65	971.01	1170.26	1349.18
总负债	316.43	523.84	677.86	781.10
刚性债务	225.40	406.07	527.31	605.60
所有者权益	314.22	447.17	492.40	568.08
营业收入	18.64	29.61	39.44	20.78
净利润	20.38	19.82	20.82	17.28
经营性现金净流入量	1.31	0.83	1.04	3.67
EBITDA	32.92	38.58	36.54	—
资产负债率[%]	50.18	53.95	57.92	57.89
长短期债务比[%]	572.73	671.54	480.63	451.34
权益资本与刚性债务比率[%]	139.40	110.12	93.38	93.80
流动比率[%]	209.91	376.46	252.38	164.14
现金比率[%]	112.71	139.68	154.11	81.75
利息保障倍数[倍]	2.77	2.23	2.59	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.79	2.25	2.64	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.12	0.08	—
安徽省(本级):				
GDP	20848.75	22005.60	24117.90	19811.40
GDP/行政面积 [亿元/平方公里]	1495.61	1578.59	1730.12	1415.10
一般公共预算收入	229.78	248.81	251.43	—
政府性基金收入	60.00	47.90	45.60	—

注:根据皖投控股经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理、计算。安徽省数据根据 2014-2016 年国民经济与社会发展统计公报及财政预决算数据整理、计算。

分析师

刘道恒 ldh@shxsj.com

郭羽佳 wyj@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **区域经济环境持续改善。**安徽省经济持续快速发展、地方财力持续增强、以及皖江开发战略的实施为皖投控股的业务开展创造了有利的外部环境。
- **政府支持力度大。**皖投控股作为安徽省基础设施和工业投资领域的重要国有资本投资经营主体,随着一些重大项目的承接,在安徽省国资体系中的地位进一步提升,在政策、资金及资产注入等方面预计可持续获得省政府的有力支持。
- **投资收益维持较高水平。**皖投控股近年来投资业务趋于多元化,涉及行业及产品广泛,其中前期的部分投资效果开始逐步体现,投资规模持续增长,投资收益规模维持较高水平。
- **资产流动性好,偿债能力强。**皖投控股资本实力较强,货币资金和可变现资产规模较大,资产流动性尚好,同时公司取得的各类授信规模大,能对公司各项债务的偿付提供较强保障。

➤ 主要风险/关注:

- **融资压力不断上升。**皖投控股已积累了大规模的刚性债务,且后续在基础设施建设方面的资金需求量仍较大,融资压力还将进一步上升。
- **盈利稳定性有待提高。**皖投控股利润实现对来自海螺集团的投资收益存在一定依赖性,而后者业绩受经济周期、水泥行业景气度等因素影响较大。公司的金融资产处置收益易受证券市场波动影响,稳定性欠佳。
- **类金融业务及对外担保风险。**在当前经济形势下,皖投担保下属小贷公司、保理公司和融资

租赁业务开展存在一定的信用风险。同时，皖投控股对外担保规模大幅度上升。

- **铁路项目投资风险。**在现有铁路建设运营模式下，皖投控股面临铁路投资规模不断加大而难以对合资铁路企业经营及财务决策进行有效参与的局面。

➤ 未来展望

通过对皖投控股及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AAA主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券AAA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《城投类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级有效期至本期债券本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

安徽省投资集团控股有限公司
2018年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、公司概况

安徽省投资集团控股有限公司（简称“皖投控股”、“该公司”或“公司”）前身为 1998 年 6 月成立的安徽省投资集团有限责任公司，是经安徽省人民政府皖政秘[1998]109 号文件批准，由原安徽省建设投资公司、安徽省农业投资公司、安徽省铁路建设投资有限公司合并组建的国有独资企业。成立时，公司注册资本为 12.20 亿元，由安徽省人民政府持有 100% 股权。2004 年 5 月，公司出资人变更为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（简称“安徽省国资委”）。2008 年，根据皖国资综合函[2008]512 号文件，安徽省国资委同意以安徽省财政厅转入的国有资本金对公司增资 10.20 亿元。2011 年，经安徽省国资委出具的皖国资法规[2011]110 号文件批准，公司以资本公积转增资本 37.60 亿元，注册资本增至 60.00 亿元。2011 年 6 月，根据《关于实施安徽省投资集团有限责任公司与上海裕安投资集团有限公司重组工作的通知》（皖国资改革[2011]93 号）和《安徽省人民政府关于安徽省投资集团有限责任公司与上海裕安投资集团有限公司重组方案的批复》（皖政秘[2011]164 号），该公司与上海裕安投资集团有限公司（简称“上海裕安”）进行了重组，重组完成后上海裕安成为公司的全资子公司。2011 年 8 月，公司更为现名。2014 年安徽省新一轮国资国企改革启动，安徽省政府根据《关于 2014 年深化全省国资国企改革工作的意见》（皖办发[2014]28 号文）重点推进公司与深圳安徽实业总公司（简称“深安公司”）的企业重组。公司对深安公司进行了吸收合并，后者自 2015 年 3 月起纳入合并范围。

2016 年 11 月 7 日，经安徽省国资委皖国资法规函[2016]735 号文件批准，该公司注册资本增至 300 亿元，并于 12 月 7 日完成工商登记变更。截至 2017 年 9 月末实收资本 230 亿元，新增资本来自资本公积及未分配利润转增，安徽省国资委仍系唯一出资人。

安徽省政府在全省新一轮国资国企改革中对该公司职能进行了重新定位。根据安徽省国资委 2014 年 12 月印发的《安徽省投资集团控股有

限公司功能建设方案》(皖国资改革[2014]170号),公司是安徽省工业和基础设施建设等领域的重要国有资本投资经营主体,兼有基础设施建设保障和工业产业引领的双重功能。公司经营范围包括:筹措、管理、经营安徽省基本建设基金、铁路建设基金、产业建设基金,产业投资、开发及咨询服务,资本运营。目前公司主要在安徽省范围内从事基础设施、实业和金融领域的相关投资,并自主开展房地产开发、商品贸易、金融等自营业务。

二、债项概况

(一) 本期债券概况

经安徽省国资委批复和公司董事会决议通过,该公司拟向中国证券监督管理委员会申请发行总额度不超过 60 亿元(含 60 亿元)的公司债券,债券期限不超过 5 年,本期债券发行额度不超过 20 亿元(含 20 亿元),募集资金拟用于偿还有息债务。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	安徽省投资集团控股有限公司 2018 年公开发行公司债券(第一期)
总发行规模:	不超过 60 亿元人民币
本期发行规模:	不超过 20 亿元人民币
本期债券期限:	5 年
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	单利按年计息,不计复利。每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。
增级安排:	无

资料来源:皖投控股

该公司自 2006 年以来先后发行了多期、多种债券,兑付情况正常。截至本评级报告出具日,公司发行债券的待偿还本金总额为 118 亿元,目前付息情况正常。

图表 2. 公司存续期内债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	期限(天/年)	发行利率(%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
11 皖投债	13.00	10 年	5.90	2011 年 3 月	18 亿元/2011 年 1 月	付息正常
13 皖投 MTN1	20.00	5 年	5.11	2013 年 3 月	20 亿元/2013 年 2 月	付息正常
16 皖投 01	20.00	5 年	2.96	2016 年 3 月	30 亿元/2016 年 3 月	付息正常

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
16 皖投 02	10.00	5 年	2.92	2016 年 8 月		付息正常
17 皖投集 MTN001	15.00	3 年	4.93	2017 年 4 月	40 亿元/2016 年 9 月	付息正常
17 皖投集 CP001	20.00	1 年	4.72	2017 年 7 月	40 亿元/2017 年 3 月	付息正常
18 皖投集 CP001	20.00	1 年	5.20	2018 年 1 月		尚未进入付息期
合计	118.00					

资料来源：WIND（截至本评级报告出具日）

（二）本期债券募集资金用途

■ 偿还银行借款

截至 2017 年 9 月末，该公司银行借款余额 395.49 亿元，应付债券余额 108.00 亿元。公司拟使用本期债券全部募集资金 20 亿元偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续，美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应，全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。我国经济在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下、在外部需求回暖带动下，整体表现出稳中向好的态势。随着我国“开放、包容、普惠、平衡、共赢”的推进，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长且发展质量不断提升。

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续，通胀预期走高，美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应，全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现强韧，美联储加息缩表有序推进、税改计划即将落地，经济增长有望保持强劲，需谨防地产和资本市场泡沫风险；欧盟经济复苏势头良好且前景乐观，但内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松缩减，或为继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，增长基础仍不稳固，超宽松货币政策将持续。在除中国外的主要新兴经济体中，相关央行普遍降息刺激经济，其中印度经济仍保持中高速增长，增速放缓状况将随着“废钞令”影响褪去及税务改革的积极作用逐步显现而得

到扭转；俄罗斯经济复苏向好、巴西经济从衰退走向复苏、南非经济受政治不确定性拖累，经济增长前景均受大宗商品价格走势影响较大。

在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下以及外部需求回暖带动下，2017年我国经济整体表现出稳中向好的态势。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平上涨明显，就业形势较好；居民收入增长较快、消费升级需求持续释放且增长稳定，对经济的拉动作用日益突出；投资增长稳中略缓，投资结构持续改善，补短板、增后劲力度加大；进出口增长强劲，净出口对GDP增长贡献率由负转正。工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产调控“因城施策”、租购并举，调控效果明显，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成并不断完善。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展战略持续推进，各区域协同发展的效应逐步显现。

2017年我国财政政策积极有效，对经济平稳增长和结构调整发挥了重要作用。财政收支形势趋好，地方政府举债融资监管不断加强，融资机制创新同时日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。央行持续推进稳健中性的货币政策，调控手段不断创新且精准性提高，针对普惠金融实施定向降准、公开市场操作“削峰填谷”、逆回购利率上调，保障了市场流动性的总体稳定；宏观审慎监管框架不断完善、金融监管强化，金融部门资金空转现象和杠杆率得到控制，为经济发展和风险防范营造了稳定的金融环境。人民币汇率体制改革稳步推进，市场化定价机制不断完善，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设持续深入推进、引进来和走出去并重，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币已成为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放取得新进展。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年我国仍将以供给侧结构性改革为主线，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有

望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济、金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

安徽省地处华东地区腹地，紧靠长江三角洲，自然、旅游及科教资源丰富，且交通便利，为地方经济发展奠定了良好的基础。

安徽省地处长江下游，东连江苏，南邻浙江、江西，西靠湖北、河南，北接山东，居华东地区腹地；东西宽约 450 公里，南北长约 570 公里，土地面积 14.01 万平方公里，约占全国总面积的 1.5%。长江、淮河横贯其间，将全省分为淮北、江淮、江南三大自然区。2016 年末全省户籍人口 7027.0 万人，常住人口 6195.5 万人。

安徽省拥有承东启西、连接南北的区位优势，不仅是承接沿海发达地区经济辐射和产业转移的前沿地带，也是我国实施西部大开发、中部崛起发展战略的重要区域。安徽省紧靠以上海为中心的长江三角洲经济区，毗邻的江苏、浙江、山东均属于沿海发达地区，正实施产业升级换代，安徽省在承接发达地区经济辐射和产业转移方面具有先天的地理优势；同时，安徽省西与湖北、河南两省相邻，南与江西省接壤，是我国实施西部大开发、中部崛起发展战略的桥头堡。

安徽省自然和旅游资源丰富，为地方经济发展提供了有利条件。安徽省矿产资源种类繁多，储量丰富，已探明工业储量的矿产有 67 种，其中煤、铁、铜、硫铁矿、水泥用石灰岩和明矾石的探明储量居多，是国家级的原材料工业基地和华东乃至全国重要的能源供应基地。安徽省是中国旅游资源最丰富的省份之一，拥有黄山、九华山等 10 处国家级重点风景名胜，5 座国家级历史文化名城，6 个国家级自然保护区，29 个国家级森林公园以及 56 处国家重点文物保护单位。其中黄山、西递和宏村古民居群等已被联合国教科文组织列入世界文化遗产名录。

安徽省科教资源丰富，其中省会合肥市是全国著名的科教城。截至 2016 年末，安徽省拥有普通高等院校 109 所，各类专业技术人员 224.6 万人，科研机构 4817 个；拥有国家大科学工程 5 个，国家重点（工程）实验室 23 个，省级实验室 106 个，部属实验室 51 个；拥有省级以上工

程（技术）研究中心 690 家，其中国家级 34 家；拥有高新技术产业开发区 18 个，其中国家级 4 个；高新技术企业 3863 家，其中当年新认定 964 家；全年取得省部级以上科技成果 560 项。

近年来，安徽省交通设施建设取得了长足的进步。安徽省拥有京沪线、陇海线、京九线等多条铁路干线，其中横贯安徽省北部的陇海线，向西可以挺进中西部地区，向东则可到达连云港出海；京沪、京九两条铁路干线南北纵贯全省。到 2016 年末，全省高速公路达 4543 公里、一级公路达 3833 公里、铁路营业里程达 4124.4 公里，其中高速铁路营业里程 1354 公里。境内合宁高速东达宁沪，芜宣高速南连杭州，合安高速西接武汉，合徐高速北通徐州，已基本形成一个四通八达的高速公路网络。安徽省拥有 8 座建成并投入使用的机场，其中合肥新桥国际机场为 4E 级枢纽干线机场。此外，横贯安徽省南部的长江通道，连通安庆、铜陵、芜湖及马鞍山等多个重要港口直达上海。

近年来，安徽省经济总体保持较快增长。皖江城市带承接产业转移示范区建设有助于安徽省参与泛长三角区域发展分工，促进经济发展。同时，丰富的科教资源对当地高新技术产业发展形成了有力的支撑，带动了产业结构的转型升级。

安徽省生产总值在 2009 年首次突破万亿，并在 2010-2013 年间保持了 10% 以上的增长速度。但在我国整体经济增速放缓、产业结构转型升级加快的背景下，2011 年以来安徽省生产总值增速有所下降，但仍高于全国平均水平。2016 年全省实现地区生产总值 24117.9 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.7%。当年度第一产业增加值为 2567.7 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 11666.6 亿元，增长 10.9%；第三产业增加值 9883.6 亿元，增长 10.9%，三次产业结构为 10.6:48.4:41.0，以工业为主的第二产业占比最高，但第三产业增长加快。按常住人口计算，2016 年安徽省人均生产总值 39092 元，较上年增加 3095 元。经初步核算，2017 年安徽省完成生产总值 27518.7 亿元，按可比价格计算较上年增长 8.5%；其中，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%，产业结构持续微调，三次产业比例为 9.5:49.0:41.5，人均生产总值 44206 元。

图表 3. 2014-2017 年安徽省主要经济指标

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值 (亿元)	20848.8	22005.6	24117.9	27518.7
规模以上工业增加值 (亿元)	9530.9	9817.1	9901.6	-
固定资产投资 (亿元)	21256.3	23965.6	26785.1	29186.0
社会消费品零售总额 (亿元)	7320.8	8908.0	10000.2	11192.6
城镇居民人均可支配收入 (元)	24839.0	26936.0	29156.0	31640.0
农民人均纯收入 (元)	9916.0	10821.0	11720.0	12758.0

数据来源：安徽省国民经济和社会发展统计公报及统计数据

区域结构看，2010 年 1 月，国务院正式批复了《皖江城市带承接产业转移示范区规划》，明确将皖江城市带承接产业转移示范区定位为合作发展的先行区、科学发展的实验区、中部地区崛起的重要增长极、全国重要的先进制造业和服务业基地。皖江城市带范围为安徽省长江流域，成员包括合肥、芜湖、马鞍山、铜陵、安庆、池州、巢湖、滁州、宣城九市全境和六安市的舒城县、金安区，共 59 个县（市、区），辐射安徽全省。自皖江城市带示范区上升为国家战略以来，皖江地区经济增长在安徽省内处于领跑地位。而中原经济区及淮河经济带所覆盖的皖北地区 7 个地级市（阜阳市、淮北市、亳州市、宿州市、六安市、蚌埠市、淮南市）以及以旅游业为主的黄山市经济总量均相对较低。

产业结构看，安徽省作为我国重要的农产品生产、能源、原材料和加工制造业基地，近年来工业经济发展较快，已形成材料、汽车及零部件制造、化工及专用装备制造等传统优势产业，形成了安徽海螺集团有限责任公司（简称“海螺集团”）、铜陵有色金属集团股份有限公司、安徽江淮汽车集团有限公司、奇瑞汽车股份有限公司（简称“奇瑞汽车”）及安徽叉车集团公司等代表性企业。在丰富的科教资源及皖江城市带承接产业转移示范区国家发展战略的支撑下，安徽省高新技术产业发展较快，带动了产业结构转型升级。2016 年，安徽省高新技术产业规模以上工业增加值同比增长 19.7%，战略新兴产业产值同比增长 16.4%。2017 年高新技术产业增加值增长 14.8%，增加值占比由上年的 39.8% 提高到 40.2%，战略性新兴产业产值增长 21.4%，产值占比由 23.3% 提高到 24.7%。安徽省第三产业发展虽相对滞后但增长较快，2014-2016 年，第三产业增加值分别为 7252.40 亿元、8206.60 亿元和 9883.60 亿元。

安徽省财政收入稳定增长、债务负担尚可，有利于省内重点基础设施项目的开展。

随着安徽省经济的持续发展，全省财政实力也逐步增强。2014-2016年，安徽省全省一般公共预算收入分别为 2218.40 亿元、2454.20 亿元和 2672.76 亿元。2016 年，安徽省完成省本级地方公共财政收入 251.43 亿元，较上年增长 1.05%；其中税收收入完成 159.28 亿元，占比 63.35%，对税收收入贡献较突出的税种主要包括营业税、企业所得税、个人所得税和耕地占用税。同期安徽省本级公共财政支出 645.93 亿元，较上年下降 3.93%。

图表 4. 2014 年以来安徽省财政状况（单位：亿元）

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年上半年 ¹
全省一般公共预算收入	2218.40	2454.20	2672.76	1514.52
省级一般公共预算收入	229.78	248.81	251.43	150.42
其中：税收收入	150.01	159.46	159.28	101.20
省级一般公共预算支出	630.20	672.32	645.93	784.63
省级政府性基金预算收入	60.20	47.90	45.60	11.27
省级政府性基金预算支出	18.58	58.30	7.97	2.74

资料来源：安徽省政府信息公开网

2015 年安徽省政府颁布皖政 2015（25）号文，要求进一步加强政府性债务管理。2016 年末，安徽省全省一般政府债务余额限额 3672.6 亿元，其中省级一般政府债务余额限额 318.6 亿元，市县一般政府债务余额限额 3354 亿元；全省专项债务余额限额 2221.5 亿元，其中省级专项债务余额限额 52.2 亿元，市县专项债务余额限额 2169.3 亿元。根据公开信息，2016 年末全省一般政府债务余额 3319.9 亿元，其中省级一般政府债务余额 297.0 亿元，市县一般政府债务余额 3022.9 亿元；全省政府专项债务余额 1985.1 亿元，其中省级政府专项债务余额 52.2 亿元，市县一般政府债务余额 1932.9 亿元。2017 年，安徽省政府发行债券额度合计 1462.09 亿元，债券额度目前已分配到省内各市、县、区，以改善地方政府的债务结构和融资成本。

在基础设施建设方面，安徽省后续城际铁路投资力度还将进一步加大，并启动了棚户区改造等重大工程。该公司作为相关项目的实施主体，在地方基建领域的地位日益显著。

铁路是支撑国民经济和社会发展的重要基础设施。加快铁路建设，对于完善我国铁路网布局、构筑综合交通运输体系、提升承接产业转移能力、贯彻落实国家扩大内需的各项决策部署都有着重要的意义。我国

¹ 安徽省政府尚未披露 2017 年全年财政数据。

的铁路建设主要采用部省合作模式，即由原铁道部、中国铁路总公司²和地方政府或有关企业等共同出资组建合资企业，合资企业作为项目业主对包括客运专线、城际铁路、区际通道在内的所有新建铁路项目和部分既有铁路改扩建项目进行全过程管理。合资铁路企业一般由中国铁路总公司控股并主要负责铁路资产后续的运营管理工作。

根据 2009 年中共安徽省委通过的《中共安徽省委安徽省人民政府关于加快铁路建设的若干意见》（皖发[2009]25 号），该公司为安徽省内合资铁路的省方出资人代表，负责全省合资铁路建设资金运作、开展项目前期工作、参与协调铁路征地拆迁和工程建设中的问题、参与管理合资铁路运营。

2015 年 10 月，皖江城际铁路建设规划（2015-2020）正式取得国家发展与改革委员会批复。皖江城际铁路网规划范围以皖江城市带为重点，同时包括与皖江城市带紧密相连的合肥经济圈同城化城市、合芜蚌自主创新综合试验区中心城市，一共覆盖合肥、芜湖、马鞍山、铜陵、安庆、池州、滁州、宣城、六安、淮南、蚌埠 11 个城市，以合肥市为中心规划 6 条骨架城际铁路和 4 条都市区城际铁路。其中，2015-2020 年间安徽省将先实施 4 个城际铁路项目，总里程 310 公里，总投资规模 411.7 亿元。根据《安徽省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》和《安徽省现代铁路交通体系建设规划（2017-2021 年）》，安徽省铁路 2021 年目标运营里程 6300 公里，其中高铁里程 2800 公里，基本形成以合肥为中心，贯穿经济走廊，联接所有设区市、通达全国主要城市的高速铁路网；建设皖江、皖北城际铁路和一批重点市郊铁路，实现中心城市之间、中心城市至临近主要城镇的快速客运铁路联通，城际、市郊铁路里程达到 260 公里。2017—2021 年，全省铁路建设拟投资 4110 亿元，其中，铁路 2740 亿元，城市轨道交通 1370 亿元。随着皖江城际铁路建设的启动，未来几年内安徽省预计仍将处于高强度的铁路投资阶段。但城际铁路项目投资多由地方政府或有关企业主导，皖江城际铁路建设或为安徽省财政带来一定的支出压力。此外，根据《安徽省棚户区 2018-2020 年改造三年计划实施方案》，全省计划在规划期内改造各类棚户区 71.34 万套，其中 2018 年改造 25.54 万套、2019 年改造 23.08 万套、2020 年改造 22.72 万套，并完善棚改基础设施。棚户区改造项目除享有国家开发银行的专项贷款资金外，还在财政拨款、税收优惠、项目用地

² 根据全国人大 2013 年 3 月审议通过的《国务院关于提请审议国务院机构改革和职能转变》议案，铁道部不再保留，其拟定铁路发展规划和政策的行政职责被划入交通运输部，其他行政职责和企业职责分别由新组建的国家铁路局和中国铁路总公司承担。

等方面获得省政府支持。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

安徽省国资委系该公司唯一出资人和实际控制人。

该公司为国有独资企业。截至 2017 年 9 月末，安徽省国资委持有公司 100% 股权，对公司履行出资人职责。公司产权状况详见附件一。

（二）公司法人治理结构

该公司作为安徽省重要国有资本投资经营平台，受安徽省国资委管控，并按规定建立了较为完善的法人治理结构。

作为安徽省工业和基础设施建设等领域的重要国有资本投资经营公司，安徽省国资委对该公司的管控力度较强，公司大部分董事、监事和高管人员由安徽省国资委委派、任命。公司每半年向安徽省国资委专题报告经营、财务情况，年度总结由安徽省国资委会同安徽省发展和改革委员会、安徽省财政厅审查后，还需转报安徽省政府批准。根据安徽省新一轮国资国企改革的总体思路，安徽省国资委对公司的监管将逐步以国有资本管理为重点，通过董事会、公司章程和发展战略实现其管理意图。

该公司不设股东会，根据《公司法》和现代企业制度要求设立了董事会和监事会。董事会对安徽省国资委负责、下设多个专业委员会，监事会主要对高级管理人员执行职务时违反法律、法规或公司章程的行为进行监督。

（三）公司管理水平

该公司根据自身经营管理和发展要求设置了合理的组织架构，管理制度建设完善，可满足日常经营需要。

该公司制定了较完善的内部控制制度和各项议事规则，对投资、资金、审计等方面实行较为规范的制度化管理，并基本能够有效执行。近三年以来，公司进一步对业务流程和内控体系加以完善，对原有的工作流程进行了修订，并新增薪酬、法务、内审、风控、预算等方面的多项管理制度，运作进一步规范化。

在投资管理方面，该公司坚持以安徽省政府产业政策为指导、以市场为导向，在不断调整和优化资产结构的同时，实现投资效益的增长。董事会下设的风险控制委员会负责对所投资项目进行风险分析和审核。法规审计部负责对投资项目合同等进行审查；计划财务部负责对资金使用计划进行审查并提出安排意见；涉及的业务部门及项目经理具体组织投资项目的实施。2012年公司成立风险管控部，作为风险控制委员会常设机构，重点负责项目投后管理，在公司内推广“红、黄、绿灯”制度。公司本部及各子公司每年对投资项目开展自查、形成风险评估报告，风险管控部在此基础上对高风险、高度关注的“红灯”投资项目下发风险警示书，要求有关部门或子公司在规定时间内完成整改。

在资金管理方面，该公司财务管理部是资金管理工作的归口部门，下设资金结算中心，对各成员单位的资金实行集中归集、统一调度和统一管理。目前资金结算中心的资金归集度达到 90%以上。公司严格执行不相容岗位相互分离、制约和监督的原则。各年度，公司各部门根据预算编制资金使用计划，财务管理部对每月资金支出超过年初使用计划 10%的查明原因，并向总经理汇报，以提高资金的使用效率。

在审计方面，该公司配备了专职的审计人员，根据年度审计计划或公司领导安排，开展审计工作，并接受安徽省国资委、安徽省审计厅的监督和指导。

在安全生产管理方面，该公司制定了安全生产管理办法、应急管理辦法等一系列制度，自 2013 年起将安全生产纳入对子分公司的绩效考核中。公司本部组织内部培训，以加强员工的安全意识。同时，公司多个部门人员组成安全生产委员会，定期前往施工项目现场进行考察。

（四）公司经营状况

该公司业务分为投资和自营两类。投资业务以参股为主，具体包括基础设施投资、实业投资和金融投资；其中铁路是近年来最主要的投资领域，资本性支出较大，但能够得到财政的有力支持。公司自营业务主要涉及房地产、商品贸易、小额贷款及闲置资金资本运作等多项，但规模相对有限。公司作为安徽省内工业和基础设施建设领域的重要投资主体，后续可获得的政府支持增加，发展空间进一步扩大。

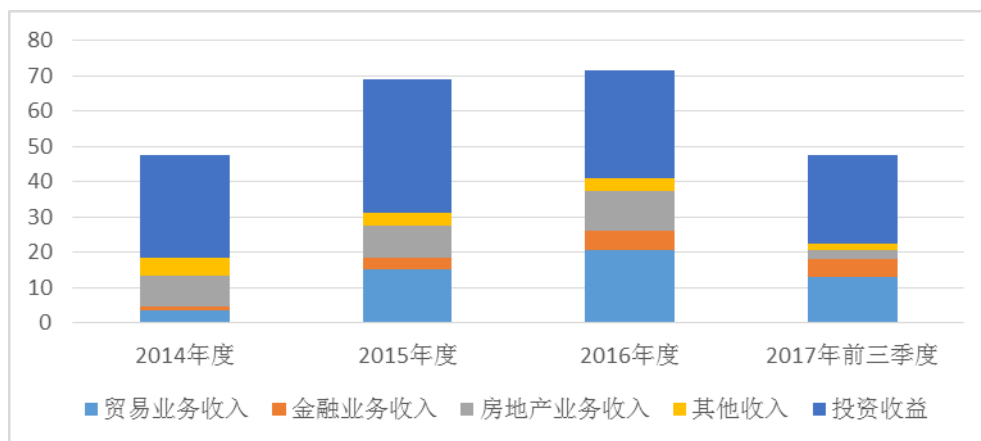
该公司成立时即被定位为安徽省政府投资主体和资产运营机构之一。2014 年，安徽省国资委进一步明确了对公司的职能定位，皖国资改革[2014]170号文明确了公司为省内工业和基础设施建设领域重要投资主

体的地位。公司一方面承担基础设施建设保障功能，投资领域在铁路项目的基础上增加重要水利设施以及棚户区改造等方面；同时，公司发挥工业产业引领功能，安徽省国资委授权公司持有、运作国有资本并开展新的投资，计划向公司注入省属国有企业股权，并将具体投资事项审批权下放至公司董事会。公司在安徽省国资体系中的地位得到提升，可获得的政府支持力度加大，后续发展空间也进一步扩大。

作为省内合资铁路的省方出资人，铁路始终是该公司最主要的投资领域，但投资收益主要来自实业投资。2014-2016年及2017年前三季度，公司的投资净收益分别为29.07亿元、38.02亿元、30.66亿元和25.19亿元，是盈利的主要来源。公司投资净收益主要来源于权益法核算的长期股权投资及可供出售金融资产，另外公司根据市场情况处置可供出售金融资产获得收益，导致公司投资净收益逐年波动。

除了投资业务外，该公司下属控股子公司经营业务涉及房地产、商品贸易、小额贷款等多方面，本部还对闲置资金进行资本运作。公司营业总收入主要来源于自营业务，2014-2016年及2017年前三季度分别为18.64亿元、31.21亿元、41.08亿元和22.35亿元，主要由于2015-2016年房地产销售情况较好以及2015年以来贸易业务营业收入规模增加。

图表 5. 2014 年以来公司营业收入及投资收益变化情况（单位：亿元）



注：根据皖投控股提供的数据整理、绘制

贸易业务收入=贸易收入+建材材料收入

金融业务收入=融资租赁收入+商业保理收入+小额贷款利息收入

其他收入中包含委托贷款的利息收入

1. 投资业务

该公司投资业务以政策性投资为主，在国家产业政策和安徽省基本建设计划的指导下，重点投资省内基础产业、支柱产业和高新技术产业，

兼营自营性投资业务。公司对外投资业务大体可分为基础设施投资、实业投资和金融投资三类。其中，基础设施投资以铁路投资为主，近年来公司也投资了少量路桥项目，自 2014 年起重要水利设施和棚户区改造也成为公司的重要投资领域；产业投资主要是在政府安排或划拨情况下持有部分省重要企业的股权，以及建立省内高新产业引导基金；金融投资主要是对金融企业的投资，经营参与程度不高。除短期金融产品投资外，公司的对外投资原则上都会长期持有，并主要以参股形式进行。公司对合营、联营企业的股权投资反映在“长期股权投资”科目、以权益法核算，收益主要来自合营、联营企业权益的变动；公司对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的股权投资，以及未完成各出资方股权分割的铁路项目投资分别按成本计入“可供出售金融资产”和“其他非流动资产”科目，收益主要来自红利的分配。公司对外投资涉及的企业众多，各年度三类投资业务收益的实现存在一定波动。

(1) 基础设施投资

➤ 铁路投资

该公司是在安徽省铁路建设投资有限公司等法人实体的基础上组建，铁路投资一直是公司主要的投资领域。公司作为省合资铁路省方出资人代表的地位先后在《中共安徽省委安徽省人民政府关于加快铁路建设的若干意见》（皖发[2009]25 号文）以及《安徽省人民政府关于进一步加强安徽铁路建设的若干意见》（皖政[2015]27 号文）中得到明确和巩固。

铁路投资资金投入量大，资金投入方通常涉及中国铁路总公司、铁路沿经各省市等多个出资方。该公司参与投资的铁路主要为安徽省内始发铁路或跨省铁路的安徽段。根据皖政[2015]27 号文关于完善安徽省内铁路项目省市共建机制的要求，自 2015 年起新开工铁路项目中，国家和安徽省合资合作建设铁路以及其他跨市路网性铁路、城际铁路的省内出资部分由公司与沿线市人民政府按照 6:4 比例分担。公司主要从事对参投铁路项目的前期论证、资金筹措、征地拆迁协调、项目建设推进、协助合资铁路项目公司经营管理等工作，具体由子公司安徽皖投铁路投资管理有限公司（简称“铁投公司”）负责业务开展。

该公司铁路投资资金支出主要以两种方式投入，一是直接投入资本金；二是协助征地拆迁工作、承担一定的征地拆迁费，以实际征地拆迁费用出资。公司的铁路投资资金最终来源于省财政。铁路建设所需资本的筹措主要按照“政府主导、省市合力、多元投资、市场运作、加强监管、规避风险”原则实施。在省级投入层面，皖发[2009]25 号文和皖政

[2015]27号文明确：安徽省财政厅在2009-2013年间每年安排财政预算资金5亿元、分年安排一定数额安徽省政府债券，自2014年起安徽省财政厅将连续7年，每年安排财政预算资金10亿元、一般债券10亿元；2015-2017年，皖发[2009]25号文确定的20亿元安徽省地勘基金出资将全部到位；公司持有的海螺集团国有股分红和转让收益全部用于铁路建设，持有的其他国有股权转让收益重点投入铁路；全省铁路建筑安装、铁路基金运营以及铁路偿债期间运输业务的营业税、增值税及附加、所得税中属于地方部分入省级国库，通过省财政预算安排，统筹用于全省铁路建设；研究发行铁路专项债券融资办法，进一步拓展省级财政资金投入渠道；适时将省级优质国有资产、上市国有公司股权按规定划入公司，以增强公司的铁路建设融资能力。

2014-2016年及2017年前三季度，该公司分别获得省财政拨付的铁路建设资金22.12亿元、31.73亿元、56.05亿元和29.25亿元。除财税政策支持外，皖政[2015]27号还明确：到2020年前，安徽省每年安排不低于3000亩新增建设用地指标，专项用于铁路沿线土地综合开发，以支持铁路建设，开发主体由公司与沿线市、县人民政府指定机构联合组建。

自上世纪90年代成立以来，该公司参股投资的合九铁路、合宁铁路、合武铁路、京沪高铁、合蚌客运专线、阜六铁路、宿淮铁路、合肥南环线（含南客站）及合福客运专线、郑徐高铁、宁西复线、宁安铁路和合芜电气化铁路等13条线路已建成通车，截至2017年9月末，安徽省累计投入合资铁路资金357.38亿元，其中公司代表省级累计拨付284.94亿元，市县出资72.44亿元。公司目前投资郑徐客运专线、庐铜铁路、杭黄铁路等11条在建铁路，合计应承担投资201.06亿元，截至2017年9月末累计完成投资130.58亿元，未来仍有较大支出压力。

图表 6. 公司在建铁路投资项目（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	总投资中公司 投资部分	累计 已完成投资
皖赣铁路扩能改造（芜湖宣城段）	89.94	8.50	10.47
商合杭铁路	906.17	51.06	38.53
商合杭公铁大桥	86.30	10.45	10.45
杭黄铁路	338.30	11.24	11.79
淮北客车联络线	26.00	7.11	7.11
庐铜铁路	53.46	13.56	13.56
青阜电化改造	9.02	0.85	0.14
合杭电气化改造（芜湖广德段）	20.00	1.74	0.6
合安客专	307.55	80.16	27.05

项目名称	项目总投资	总投资中公司 投资部分	累计 已完成投资
阜阳北站扩能改造	24.35	3.96	4.88
郑阜铁路	376.41	12.43	6
合计	2237.50	201.06	130.58

资料来源：皖投控股（截至 2017 年 9 月末）

目前，该公司主要通过向合资铁路公司外派铁路专业人才担任高管等形式以维护省方的出资权益。铁路作为国民经济发展的基础设施，公司对其的投资更多作用是提升安徽省的交通枢纽地位，加快安徽省融入长三角的步伐，从而促进当地区域经济的发展。在现行铁路建设运营模式下，就地方角度而言，对铁路运营的实际参与效果并不明显。

为保证铁路项目的投资，该公司在 2013 年设立了铁路建设投资基金，截至 2016 年末已到位资金 80 亿元。目前铁路建设投资基金资产规模 216.2 亿元，其中市场化项目投资约 157.3 亿元，主要从事 IPO 和一级半市场的投资。2016 年实现投资收益 6.58 亿元。短期内是公司铁路项目相关借款和债券付息的重要资金来源之一。根据皖政[2015]27 号文，铁路建设投资基金拟通过优先股等方式吸收社会资本、扩大规模，进一步发挥融资功能。

铁路建设投资基金投向主要为参与上市公司的定向增发及投资其他合伙制基金、股权投资项目，由于股权类项目投资期限长，短期产生的效益较少；基金类项目投资通过三年的运营，早期基金投资的个别项目已完成退出，2016 年起已产生了一定的收益；但该公司收益仍主要通过定增项目实现，2015 年 6 月以来 A 股市场出现了深度回调，波动较为剧烈，使得原有的收益模式产生较大不确定性。未来公司计划加强和国内投资、证券和管理机构等的合作，参与三年期定向增发、海外红筹回归等项目。

➤ 其他基础设施投资

为配合铁路建设，该公司也投资少量路桥项目。公司曾参股九江长江公路大桥项目，2011 年以来每年基本可取得 1000 万元的现金分红。现阶段由公司主投的路桥项目主要涉及与铁路建设相配套的芜铜长江高速公路（简称“芜铜公路”）。芜铜公路总里程约 40.60 公里，总投资 51.33 亿元，公司承担其中 62.56% 投资。2013 年 5 月，公司组建了安徽芜铜长江高速公路有限公司作为芜铜公路投资主体。芜铜公路已于 2016 年初开通，目前日通行费收入 10 万元左右。

除铁路和路桥项目外，根据皖国资改革[2014]170 号文，该公司还负

责组织实施安徽省棚户区改造和重要水利设施的投资建设。

2014年3月，该公司出资设立了安徽省建设投资有限责任公司（简称“建投公司”）。建投公司注册资本为60亿元，首期出资20亿元现已到位。经公司授权，安徽省棚户区改造融资管理理事会³对建投公司行使股东权利，公司不对建投公司并表。建投公司是安徽省唯一的棚户区改造项目省级融资主体，安徽省除合肥市以外其余地市的棚户区改造项目，由建投公司通过统贷统还模式，向国家开发银行申请贷款。截至2016年末，建投公司已与安徽省内58个市县签定了借款合同1023.24亿元，发放贷款721.98亿元。安徽省内的棚户区改造由各市县平台公司具体开展，建投公司负责统一办理国家开发银行贷款的统借统还，在发放贷款前对各市县上报的贷款需求就项目可行性和还款资金来源等方面进行审核。多数市县在开展棚户区改造的同时也配套了一定的市场化项目，形成的土地出让金等收益将用于覆盖棚户区改造的投入。

该公司现阶段的水利设施投资项目主要涉及引江济淮工程安徽省部分。引江济淮工程规划在2014年4月上报国家水利部，前期工作现已全面展开。公司正在推进项目公司的筹备工作，并和复旦大学合作进行工程开发模式研究。2015年6月，引江济淮工程项目主体安徽省引江济淮工程有限责任公司（简称“引江济淮公司”）正式成立。经初步核算，引江济淮工程安徽段总投资842亿元，预计工程建设资金主要来自中央和地方财政投入。2017年4月，安徽省国资委出资设立安徽省引江济淮集团有限公司（简称“引江济淮集团”），作为省属水利基础设施建设主体，并拟将该公司持有的引江济淮公司100%股权划转至引江济淮集团。目前股权划转尚未实现，但公司对引江济淮公司已不具有经营管理的控制权。

(2) 产业投资

在产业投资方面，该公司自成立以来通过安徽皖投工业投资有限公司、安徽皖投矿业投资有限公司、安徽创业投资有限公司和安徽省高新技术产业投资公司（简称“高新投公司”）4家子公司参股传统行业和高新产业的各类企业。根据皖国资改革[2014]170号文，公司将进一步发挥工业产业引领功能，且安徽省国资委计划逐步将部分安徽省属工业企业整体上市后的国有股权划转至公司管理。该项政策如得到落实，公司的实

³ 2014年3月，安徽省住房城乡建设厅与安徽省财政厅联合出台了《安徽省棚户区改造融资管理办法》，明确成立安徽省棚户区改造融资管理理事会，作为棚户区改造融资的决策机构。安徽省财政厅、安徽省住房城乡建设厅、该公司及国家开发银行安徽省分行为理事会成员单位，理事长由安徽省财政厅担任，理事会对安徽省人民政府负责。

业投资规模预计将进一步扩大。

➤ 传统产业投资

该公司目前投资的传统工业企业涵盖汽车、建材、化工、矿业等行业，其中海螺集团对公司投资收益的贡献最为突出，奇瑞汽车、安庆曙光化工股份有限公司（简称“安庆曙光”）等企业也对投资收益有较大贡献。部分被投资单位近三年的经营业绩受国内经济增速放缓、产业结构加快转型等外部因素影响较大，公司相应加大了对个别业绩不佳企业的整顿清理和股权退出力度。

图表 7. 公司 2016 年末主要对外产业投资情况（单位：万元，%）

行业	公司	核算方法	投资成本	年初余额	年末余额	持股比例	投资收益
汽车	安徽星马汽车集团有限公司	权益法	4000.00	8332.80	8132.80	20	0.00
建材	安徽海螺集团有限责任公司	权益法	92103.28	1312652.7	1425003.20	51	155667.27
化工	安庆曙光化工股份有限公司	权益法	14500.00	30490.28	33357.22	25	2866.94
	铜陵鑫克精细化工有限责任公司	权益法	4000.00	3885.83	3763.94	40	-121.89
矿业	贵州黔锦矿业有限公司	权益法	39988.00	40087.98	39943.51	26	-144.46
	安徽皖投鹤柏年矿业有限公司	权益法	3000.00	2998.46	3013.13	30	14.67
其他	安徽省信息产业投资控股有限公司	权益法	6000.00	6000.94	6271.14	30	-116.13
	皖投新辉光电有限公司	权益法	2205.00	2217.30	2428.67	35	211.37
	安徽安振投资集团有限公司	成本法	23780.33	23780.33	23780.33	10	0.00
	安徽投资控股有限公司	权益法	22500.00	20490.77	20490.77	33	0.00
合计			212076.61	1450937.39	1566184.71		158377.77

资料来源：皖投控股

汽车

安徽省汽车产业经过 40 多年的发展，已初步形成了较为完整的产业体系和自主品牌优势，并成为安徽省支柱产业。

近年来，该公司陆续投资了奇瑞汽车、安徽星马汽车集团有限公司（简称“星马集团”）等汽车生产企业。其中，奇瑞汽车为我国目前最大的自主品牌乘用车研发、生产、销售和出口企业，现已具备年产整车 90 万辆、发动机 90 万台和变速箱 90 万套的生产能力，拥有风云、QQ、东方之子、瑞虎、艾瑞泽等品牌，产品覆盖家轿、微车、商用车等多个领域。星马集团是我国工程专用汽车制造基地和新型国产重型汽车制造基地之一、安徽省十大制造业企业集团之一，旗下拥有多家控股和参股企业，主要包括安徽星马汽车股份有限公司、安徽华菱汽车股份有限公司和湖南星马重型汽车有限公司等。

化工

该公司参与投资的化工企业主要有安庆曙光、铜陵化学工业集团有限公司（简称“铜化集团”）、安徽华塑股份有限公司（简称“华塑股份”）等 6 家公司。

安庆曙光为全国最大的氰化物生产基地，产品涉及固体氰化钠、液体氰化钠、固体氰化钾、氰化银钾、氰化亚金钾、氰化银、乙二胺四乙酸及其钠盐等，同时拥有专业化的危险化学品道路运输、长江航运和船舶港口服务能力。生产的“庆宜”牌工业氰化钠产品在国内市场份额较高，并远销南美洲、非洲、澳洲和中亚、东南亚等众多国家和地区。

铜化集团是全国化工 100 强和安徽省 50 户重点骨干企业，控股安徽六国化工股份有限公司（股票简称“六国化工”、股票代码 600470.SH）和安徽安纳达钛业股份有限公司（股票简称“安纳达”、股票代码 002136.SZ）两家上市公司。铜化集团以农用化工、精细化工为主导产业，具有 200 万吨/年的化肥产能、150 万吨/年的硫铁矿产能和 100 万吨/年的硫酸产能，是全国重要的硫磷化工基地之一。

华塑股份为淮北矿业（集团）有限责任公司（简称“淮北矿业”）控股子公司，主要负责淮北矿业盐化项目的建设和运营。总投资 150 亿元的盐化项目是安徽省振兴皖北、皖东经济的“一号工程”，计划分两期建设，包括建设年产 144 万吨的电石厂、80 万吨的烧碱厂、100 万吨的聚氯乙烯厂和 250 万吨电石渣水泥生产线，配套建设 3×30 万千瓦热电联产自备电厂。其中一期工程总投资 75 亿元，现已全面投产，可年产 46 万吨聚氯乙烯、56 万吨电石、32 万吨离子膜烧碱、115 万吨电石渣水泥和 60 万吨真空制盐装置，二期工程正稳步推进。

建材

该公司的建材投资主要涉及海螺集团。公司持有的海螺集团股权系根据安徽省人民政府 2002 年 12 月 11 日第 111 号《安徽省人民政府专题会议纪要》的决定划转形成。海螺集团是我国大型建材企业集团之一，现控股安徽海螺水泥股份有限公司（股票简称“海螺水泥”，股票代码 0914.HK、600585.SH）和芜湖海螺型材科技股份有限公司（股票简称“海螺型材”，000619.SZ）两家上市公司。公司持有海螺集团 51% 股权，但对海螺集团无实质控制权，不参与海螺集团的管理，未将其纳入合并范围，而是按权益法核算对海螺集团的长期股权投资。2016 年及 2017 年前三季度，公司在权益法下分别确认海螺集团投资收益 15.56 亿元和 12.53 亿元，是投资收益的主要来源。

矿业

在矿业投资领域，该公司参股了贵州黔锦矿业有限公司（简称“黔锦矿业”）等企业。黔锦矿业从事多种矿产的经营、开发，拥有镍钼多金属矿山 18 平方公里的开采权，开采年限为 50 年，矿山资源储量超过 220 万吨，其中：镍品位 4%，储量约 9 万吨；钼品位 6%，储量约 15 万吨。

➤ 高新产业投资

该公司在 2014 年 12 月新组建了高新投公司，采取公司制股权投资母基金的运作方式，重点投资安徽省内战略新兴产业。截至 2017 年 9 月末，公司旗下高新投公司已设立 36 支基金，被投子基金的总体规模 240.31 亿元，已募集到位资金 124.41 亿元，实际投资项目 256 个，交割投资总额 87.82 亿元，主要包括中小企业发展基金⁴、高新产业基金⁵、皖江产业发展基金、九支引导基金⁶、盈富泰克引导基金、合肥巴特恩大健康产业基金、上海远友新能源基金以及合肥赛智壹号创业投资基金，投资方向主要系高新技术产业、战略性新兴产业、电子信息产业、健康产业等。公司拟进一步扩大高新投公司基金规模，以基金模式开展的新兴产业投资或逐步成为实业投资的重点方向。

近年来，该公司的高新产业投资规模发展较快，基本形成了覆盖企业种子期、初创期、成长期和成熟期的全生命周期基金集群。被投资企业中已上市或并购上市企业 9 家，报会企业 18 家，拟报会企业 51 家，其中安徽中环环保科技股份有限公司已通过证监会审核，安徽广信农化股份有限公司、安徽九华山旅游发展股份有限公司、安徽山河药用辅料股份有限公司等多家企业已成功上市。但目前高新产业投资项目大多仍处于培育阶段，对公司投资收益的贡献较小。

(3) 金融类投资

近年来，该公司也参股一些金融企业，涉及保险、基金、信托等多种金融业态，部分涉及与专业金融机构合作，持股份额相对较小，对公司投资收益贡献不大。

⁴ 含安徽高新壹贰叁号基金、创业投资基金。

⁵ 含文化旅游产业基金、健康养老产业基金、电子信息产业基金和智慧城市产业基金。

⁶ 含安徽省创投资本基金有限公司、安徽兴皖创业投资有限公司、安徽红土创业投资有限公司、芜湖瑞建汽车产业创业投资有限公司、安徽国安创业投资有限公司、安徽鼎信创业投资有限公司、安徽汇智富创业投资有限公司、安徽丰创生物技术产业创业投资有限公司以及芜湖福海浩研创业投资基金（有限合伙）。

图表 8. 公司主要金融类投资情况 (单位: 万元, %)

投资企业名称	核算方法	投资成本	账面价值	持股比例
安徽省皖投融资担保有限责任公司	权益法	32500.00	38055.55	32.50
安徽国元信托有限责任公司	成本法	40794.42	40794.42	9.00
安徽新安金融集团股份有限公司	成本法	21327.81	21327.81	6.25
国元农业保险股份有限公司	成本法	14060.50	14060.50	4.49
长安责任保险股份有限公司	成本法	29008.80	29008.80	14.71

资料来源: 皖投控股 (截至 2016 年末)

2. 自营业务

该公司自营业务主要包括房地产、商品贸易和以贷款类业务为主的控股型金融业务, 已成为了投资业务的重要补充。

(1) 房地产

房地产业务主要由该公司子公司安徽皖投置业有限责任公司 (简称“皖投置业”) 开展, 因行政划拨进入皖投体系的上海裕安及深安公司也有一定地产项目处在开发阶段, 但体量较小。皖投置业具备房地产开发一级资质, 目前在安徽省内合肥、蚌埠、安庆、滁州等多地从事住宅和商业项目开发, 此外还接受委托代建住宅项目。2014-2016 年和 2017 年前三季度, 公司分别结转房地产收入 8.71 亿元、9.10 亿元、11.00 亿元和 2.45 亿元。

该公司已有安庆长风、天下锦城公寓等项目完成开发并交付, 尚有 7.25 亿元项目建设款项未支付, 完工项目已基本销售完毕, 资金回笼情况较好, 库存压力不大。目前, 公司共有水岸星城、天下锦城和天下名筑等 8 个房地产项目 (含保障房) 处于开发阶段, 未来仍有一定规模投资支出。公司房地产项目中棚户区改造类项目因有地方政府回购, 销售有保障, 但利润空间较小; 非合肥市商品房项目去化压力普遍较大, 且盈利空间较小; 合肥市的商品房项目近一年来销售进度良好, 且价格上涨幅度较大, 系房地产业务的主要盈利来源。

图表 9. 公司在开发房地产项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	位置	工期	总投资	建筑面积 (万平方米)	占地面积 (亩)	已投资 额度	未来五 年投资 支出
水岸星城二期三标、四标项目	全椒	7 年	2.00	7.50	85.00	0.43	1.57
安庆天下名筑	安庆	4 年	11.40	25.26	131.20	3.70	7.70
合肥天下名筑项目	合肥	2.5 年	22.97	34.12	166.00	15.08	7.89
红旗地块	安庆	2 年	3.19	8.00	41.50	0.55	2.64

项目名称	位置	工期	总投资	建筑 面积 (万平方米)	占地 面积 (亩)	已投资 额度	未来五 年投资 支出
谐水湾二期	安庆	8 年	10.50	29.00	161.70	4.55	5.95
合肥新站	合肥	2.5	19.75	22.30	129.39	12.60	7.15
九华山佛教文化城	池州	6 年	2.36	8.20	59.00	2.36	0.00
中安创谷科技园	合肥	4.5 年	38.41	87.0	528.00	2.80	35.60
合计			110.58	221.38	1301.79	42.07	68.50

资料来源：皖投控股（截至 2017 年 9 月末）

目前该公司在建项目已回笼资金约 24 亿元，资金平衡能力尚可。公司房地产开发用地主要通过招拍挂方式取得。公司先后与其他公司合作在合肥、安庆、滁州和阜阳拍得 4 个地块，总面积合计 860.00 亩，土地成本合计 56.27 亿元。地块开发方案现已基本确认，皆为商住物业，计划于 2017-2020 年陆续开盘。

图表 10. 公司土地储备情况⁷

项目名称	取得时间	土地类型	取得方式	土地面积 (亩)	土地款 (亿元)
金茂湾地块	2016 年 7 月	国有住宅用地	招拍挂	154.84	36.70
安庆东部新城	2016 年 8 月	国有住宅用地	招拍挂	108.28	2.89
滁州明光路地块	2016 年 8 月	国有住宅用地	招拍挂	239.68	7.32
阜阳经开区 75 号地块	2017 年 1 月	国有住宅用地	招拍挂	357.20	9.36
合计	-	-	-	860.00	56.27

资料来源：皖投控股（截至 2017 年 9 月末）

(2) 商品贸易

该公司在 2011 年与上海裕安重组，合并范围内自此新增商品贸易业务。2015 年初公司与深安公司重组，又新增一些贸易业务。公司贸易业务具体可细分为国内贸易、出口贸易和进口贸易。其中：国内贸易比重较大，主要涉及白卡纸、燃料油等的销售；出口商品主要有化工品、纺织品和玩具等，销往印度、美国、马来西亚等地，销售区域集中度不高；进口商品主要是从韩国和香港等地进口重金属等。2015 年下半年，为配合即将大规模启动的安徽省棚户区改造及引江济淮工程，公司组建了安徽杰盟物流有限公司，负责钢材、水泥等建材统一采购。

2014-2016 年，该公司分别实现商品贸易收入 3.45 亿元、15.19 亿元和 20.63 亿元，2015 年以来贸易业务增幅较大，主要新增建材贸易业务，2015-2016 年建材贸易收入分别为 6.61 亿元和 8.66 亿元。2017 年前三季

⁷ 表中地块系公司与其他公司合作拿地，均不在并表范围内。

度，由于商品结构调整，之前占比较大而毛利较低的燃料油贸易未有开展，公司贸易业务收入大幅减少，仅为 13.05 亿元。

(3) 控股型金融业务

以控股形式开展的金融业务已成为该公司重点培育方向之一。公司原利用闲置资金开展委托贷款业务，2013 年以来先后设立了安徽省皖投小额贷款股份有限公司（简称“皖投小贷公司”）、安徽中安融资租赁股份有限公司（简称“中安租赁公司”）、安徽中安商业保理有限责任公司（简称“中安商业保理”）和安徽中安资本管理有限公司，在小额贷款、融资租赁、商业保理、基金管理 etc 金融业态上进行布局。目前公司的融资租赁、商业保理等业务收益贡献逐步显现，贷款类业务也已具备一定规模，2014-2016 年及 2017 年前三季度分别产生金融业务收入 4.05 亿元、4.06 亿元、6.49 亿元和 5.05 亿元，对收入起到补充作用。

➤ 小额贷款业务

该公司小额贷款业务主要由皖投小贷公司进行，目前注册资本 10.00 亿元。截至 2017 年 9 月末，皖投小贷公司放款规模达 18.46 亿元，由于贷款主要投放方向为安徽省内资信状况较好的客户，大多数贷款都具有抵押或担保措施，不良率较低。由于公司主要挑选优质客户进行维系，平均贷款利率逐年降低，但放款规模逐年增大，利息收入逐年增加，2014-2016 年及 2017 年前三季度分别为 1.12 亿元、2.17 亿元、2.78 亿元和 2.57 亿元⁸。

图表 11. 2014 年以来公司小贷业务经营情况

指标	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 前三季度
利息收入（亿元）（含 ABS 部分）	1.12	2.17	2.78	2.57
放贷笔数	126	310	393	313
当年放贷金额（亿元）	13.91	38.44	36.51	26.57
发放贷款余额（亿元）	10.16	16.06	16.38	18.46
平均贷款利率（%）	18.00	16.20	14.00	13.91
贷款损失准备（万元）	636	429	930	2866
逾期笔数	5	4	5	5
逾期金额（万元）	2000	2100	2150	2150
拨备覆盖率（%）	82.6	192.6	211.4	301.49
资本充足率（%）	54.7	70.1	68.7	64.59

⁸ 与审计报告中的利息收入不一致由于 ABS 部分贷款的利息收入不在利润表内反映。

指标	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 前三季度
资金周转速度	1.9	3.1	3.3	3.5

资料来源：皖投控股

➤ 融资租赁业务

该公司融资租赁业务主要由子公司中安租赁公司、科誉高瞻融资租赁（中国）有限公司（简称“科誉高瞻”）、深圳中安融资租赁股份有限公司进行，截至 2017 年 3 月末注册资本分别为 3.00 亿元、1.75 亿元和 2.00 亿元。2014-2016 年及 2017 年前三季度公司融资租赁收入分别为 0.37 亿元、1.13 亿元、2.59 亿元和 2.47 亿元，其中中安租赁公司对公司融资租赁收入的贡献最大。中安租赁公司成立于 2014 年 4 月，近年来租赁业务规模发展较快，截至 2017 年 9 月末应收融租租赁款净值达 28.87 亿元，但生息能力不强；科誉高瞻成立于 2007 年，2016 年并入子公司上海裕安，主要进行汽车和工程机械的融资租赁业务，公司 2016 年以来融资租赁收入有所增加。

图表 12. 2014 年以来中安租赁公司业务情况

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
应收融资租赁款净值（亿元）	6.04	16.36	24.81	28.87
租赁收入（亿元）	0.37	1.13	1.78	1.71
业务类资产拨备覆盖率（%）	-	248.60	86.28	118.38
拨备前利润（亿元）	0.25	0.55	0.79	0.75
融资租赁净利息收益率（%）	2.41	5.40	1.04	2.64
业务类资产不良率（%）	0.00	0.51	3.46	1.91

资料来源：皖投控股

➤ 商业保理业务

该公司商业保理业务主要由子公司安徽中安商业保理有限责任公司（简称“中安保理公司”）进行。中安保理公司成立于 2014 年 12 月，截至 2017 年 9 月末注册资本为 3.00 亿元，主要为中小企业提供应收账款融资、应收账款管理、销售分户（帐）管理、信用风险担保、票据贴现等一揽子保理综合服务，目前客户已涵盖电子信息、加工制造、医疗卫生、交通物流等行业。截至 2016 年末，公司累计管理应收账款近 100 亿元，服务客户 60 余家，遍布全国 23 个地市，累计发放保理融资款近 50 亿元。2015 年、2016 年及 2017 年前三季度，公司分别实现保理收入 0.59 亿元、1.30 亿元和 1.01 亿元。由于业务开展时间不长，风险未有显现，未来随着保理规模扩大，风险或将有所上升。

图表 13. 2015 年以来公司商业保理业务情况

指标	2015 年度	2016 年度	2017 年 前三季度
保理收入（亿元）	0.59	1.30	1.01
年化收益率（利息+手续费）（%）	8.68	7.62	7.08
保理业务发生额（亿元）	21.49	25.67	16.00
保理业务余额（亿元）	14.87	17.02	16.15
逾期比率（%）	0.00	0.00	0.00
应收账款不良率（%）	0.00	0.00	0.00
业务放大倍数（倍）	5.51	6.30	5.38

资料来源：皖投控股

（五）发展战略

根据安徽省国资委对该公司的最新职能定位，公司在 2015 年制定了“3+X”战略规划。公司将构建基建平台、产业平台和金融平台，其中：基建平台包括基础设施投资板块和地产板块，体现基础设施建设保障功能；产业平台集控股直投、股权投资和资产管理于一体，发挥工业产业引领功能；金融平台以供应链金融、基金和投资银行为核心，为基建和产业平台提供支持。同时，公司计划在三大业务平台中控制 X 家上市公司，提升自身的资产证券化率和资产流动性。到 2020 年末，公司将力争实现 2500 亿元资产总量，整体资产证券化率达到 40%、市场性业务资产证券化率达到 75%。

（六）财务质量

众华会计师事务所对该公司的 2014-2016 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2016 版）、企业会计制度及其补充规定。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 1170.26 亿元，所有者权益为 492.40 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 453.49 亿元）；2016 年实现营业总收入 41.08 亿元，实现净利润 20.82 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 20.71 亿元）。

截至 2017 年 9 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 1349.18 亿元，所有者权益为 568.08 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 519.87 亿元）；2017 年前三季度实现营业总收入 22.35 亿元，净利润 17.28 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 16.40 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 3.67 亿元。

根据中共安徽省委办公厅 2014 年 8 月发布的《关于 2014 年深化全省国资国企改革工作的意见》（皖办发[2014]28 号文），安徽省政府重点推进该公司与深安公司的企业重组，公司对深安公司进行吸收合并，重组后的深安公司自 2015 年 3 月起纳入公司合并范围。2015 年，公司合并范围新纳入安徽省引江济淮工程有限责任公司（年末净资产 52.00 亿元）、安徽省高新技术产业投资有限公司（年末净资产 10.61 亿元）、安徽中安资本投资基金有限公司（年末净资产 10.96 亿元）、深圳安徽实业有限公司（年末净资产 5.41 亿元）等 24 家公司，除深安公司外，其他新纳入并表企业多数系当年新设立的子公司。2016 年 2 月，公司以 1.54 亿元购买科誉高瞻融资租赁（中国）有限公司及全资子公司上海科敬汽车销售服务有限公司 75% 的股权，年末将其纳入合并范围；此外，2016 年公司合并范围拨入安徽国安创业投资有限公司和安徽兴皖创业投资有限公司，出资设立安徽中安融资租赁股份有限公司等三家子公司。

该公司在基础设施投资方面的投资性现金流出规模较大，并不断加大对外融资力度，已积累了很大规模的刚性债务，且面临一定的利息负担。但公司在安徽省国资体系中地位突出，得到的扶持力度大，财政资金注入及时，现阶段仍保持合理的财务杠杆，且资产流动性较好、货币资金充裕、可变现资产较为丰富，整体偿债能力强。

六、公司财务分析

（一）公司盈利能力

该公司金融类业务对盈利支撑逐步提升，但自营业务总体规模仍偏小，现阶段盈利对投资收益依赖度较高。

该公司的营业毛利主要来源于自营业务，2014-2016 年分别为 6.82 亿元、6.40 亿元和 10.61 亿元。2016 年，房地产业务、金融类业务（含小额贷款、融资租赁和商业保理）和商品贸易业务的毛利贡献度分别为 21.30%、53.15% 和 7.52%。从主要自营业务的盈利水平来看，房地产业务中自主开发项目和代建项目收益性存在差异，各年度结转的两类项目收入占比不同，造成毛利率出现波动；公司将贷款类业务的相关利息成本计入财务费用，导致贷款类业务无成本发生；商品贸易业务毛利率较低，2015 年以来由于毛利较高的建材业务规模扩大而呈上升态势。2014-2016 年公司综合毛利率分别为 36.57%、16.23% 和 22.74%，2015 年下降主要由于公司新增大量盈利空间小贸易业务收入，2016 年有所提

高则受益于贷款类业务规模扩大。

财务费用系该公司期间费用最主要的组成部分，2014-2016 年期间费用分别为 12.79 亿元、17.83 亿元和 17.19 亿元，其中财务费用分别为 10.53 亿元、14.67 亿元和 13.00 亿元，其中 2016 年有所减少主要受益于当年公司收到的财政贴息。

作为一个投资主体和资产运营机构，投资收益已成为该公司盈利的主要来源，主要包括长期股权投资分红收益、权益变动收益以及可供出售金融资产的持有和处置收益。2014-2016 年，公司分别实现投资收益 29.07 亿元、38.02 亿元和 30.66 亿元，同期净利润分别为 20.38 亿元、19.82 亿元和 20.82 亿元。2014 年以来，公司投资收益规模维持高位，但由于有息债务规模持续扩大、且费用化利息较多，财务费用也维持在较高水平，公司净利润基本保持稳定。

从资产收益情况看，该公司近三年的净资产收益率分别为 7.55%、5.60%和 4.75%，总资产报酬率分别为 5.86%、4.78%和 3.34%，维持在较低水平。铁路等基础设施始终是公司的重要资金投放领域，该类投资业务较强的公益性或影响整体资产获利情况。

图表 14. 2014 年以来公司盈利构成 (单位: 亿元)

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 前三季度
营业毛利	6.82	6.40	10.61	6.99
投资净收益	29.07	38.02	30.66	25.19
公允价值变动净收益	0.00	0.40	0.39	0.00
营业外净收入	0.11	2.51	1.25	1.13

注：根据皖投控股经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理

2017 年前三季度，受益于建材材料贸易额增加及类金融业务规模扩大，该公司营业收入较上年同期增加 21.26%至 22.35 亿元，但建材贸易对利润空间有限，营业毛利仅较上年同期增加 5.32%，为 6.99 亿元。当期公司期间费用仍较高，为 14.40 亿元，其中财务费用 11.07 亿元，较上年同期下降 15.14%，主要由于财政贴息使得财务费用在债务规模上升的情况下仍有所下降。由于海螺集团 2017 年前三季度业绩同比大幅提升以及公司所持科大讯飞股份有限公司、安徽广信农化股份有限公司等股票取得收益，公司实现投资收益 25.19 亿元，较上年同期增加 98.75%。同期，公司获得政府补贴 1.19 亿元，实现净利润 17.28 亿元。

（二）公司偿债能力

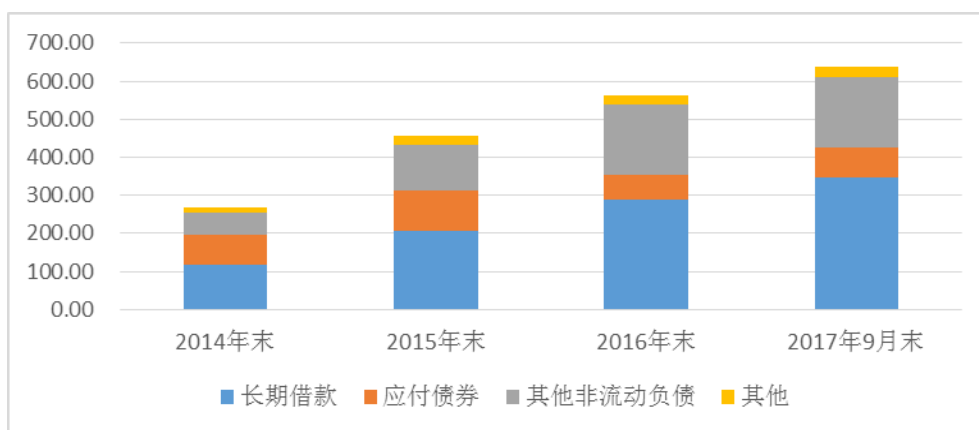
该公司在基础设施投资方面的现金流出规模较大，并不断加大对外融资力度，已积累了很大规模的刚性债务，且面临一定的利息负担。但公司在安徽省国资体系中地位突出，得到的扶持力度大，财政资金注入及时，现阶段仍保持合理的财务杠杆，且资产流动性较好、货币资金充裕、可变现资产较为丰富，整体偿债能力较强。

1. 债务分析

随着铁路等基础设施投资规模的持续扩大，该公司资金需求上升，负债总额持续增长，2014-2016 年末分别达到 316.43 亿元、523.84 亿元和 677.86 亿元。但主要受益于省财政资金拨付持续对权益资本形成补充，公司负债经营程度虽有所上升，但仍处于合理水平，2014-2016 年末资产负债率分别为 50.18%、53.95%和 57.92%。

从负债的构成看，该公司负债主要由银行借款、应付债券和其他非流动负债构成，2016 年末余额占总负债的比重分别为 48.29%、14.75%和 27.46%。其中，其他非流动负债主要是由公司代持的安徽省各地市在省内铁路项目上的投资以及资产证券化融资款。从负债期限结构来看，公司负债中非流动负债所占比重在 80%以上，较为符合自身的经营特点。

图表 15. 公司 2014 年末以来非流动负债结构及变化趋势（单位：亿元）



注：根据皖投控股经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年前三季度财务数据绘制

近年来，为满足基础设施建设中不断上升的资金需求，该公司的对外融资力度加大，由银行借款和应付债券等组成的刚性债务增长较为迅速。截至 2016 年末，公司刚性债务余额达到 527.31 亿元，占总负债的 77.79%，规模偏大。公司刚性债务以中长期债务为主，当期末短期刚性债务余额为 84.57 亿元，具有一定即期偿付压力。

银行借款是该公司重要的融资渠道。近年来，公司银行借款增长迅速，2014-2016 年末余额分别为 139.80 亿元、230.53 亿元和 327.26 亿元，由于公司本部集中建立资金池，85%以上的银行借款集中在母公司。

该公司自 2006 年以来逐步拓宽融资渠道，直接融资力度持续加大。截至 2016 年末，公司所发行的多期债券仍在存续期内，待偿还本金余额合计 100 亿元，其中 37 亿元将在 2017 年内到期兑付，存在一定的集中偿付压力。

该公司 2016 年末的对外担保规模较大，担保余额为 46.52 亿元，担保比率为 9.45%，主要形成原因为担保业务开展和为省属其他企业担保。此外，公司因参股子公司安徽投控股份有限公司为其他企业提供 2000 万元贷款担保牵涉诉讼，2016 年 6 月河南省高级人民法院终审判决公司承担连带保证责任。

2017 年 9 月末，该公司负债规模较年初增长 15.23 % 至 781.10 亿元，增量主要自其他应付款、长期借款和应付债券，其中其他应付款较年初增加 13.54 亿元，主要由于收取投标单位保证金以及子公司皖投置业获得信托借款 6.00 亿元计入此科目所致；长期借款较年初增加 57.89 亿元至 348.10 亿元，新增贷款的借款主体集中于公司本部；公司当期发行债券并归还部分到期债券，应付债券余额较年初增加 15 亿元；期末公司刚性债务规模进一步扩大至 602.47 亿元，到期时间主要分布于 2018-2020 年，具有一定集中偿付压力。

公司过往债务履约情况

根据 2017 年 10 月 9 日的《企业基本信用信息报告》，该公司本部无不良信贷记录。

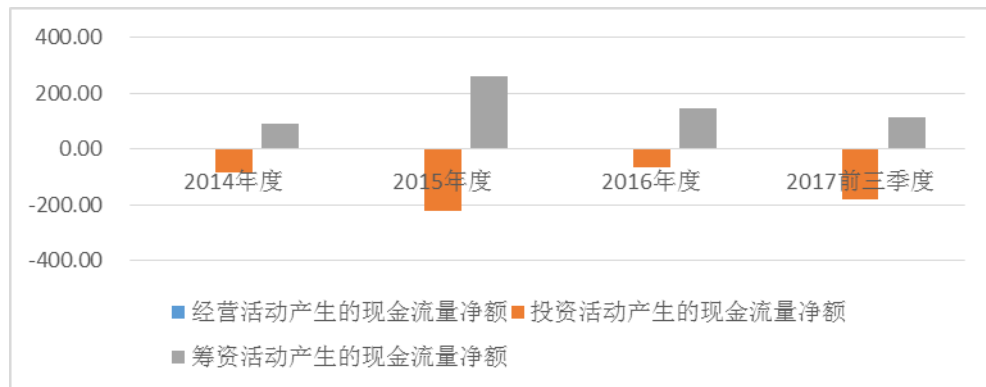
2. 现金流分析

该公司的经营活动现金流反映了房地产、商品贸易、小额贷款、商业保理、融资租赁及委托贷款等自营业务的现金收支情况。主要由于房地产业务的款项回笼和收入确认时间不一致，且受金融业务现金收支影响，营业收入现金率有一定的波动，2014-2016 年分别为 100.48%、139.91%和 129.55%。同期，公司主要房地产项目都处在开发阶段，小额贷款、商业保理和融资租赁等业务大规模开展，经营性现金流状况总体表现一般，2014-2016 年经营活动现金净流量分别为 1.31 亿元、0.83 亿元和 1.04 亿元。

近几年，随着铁路建设和对外投资的资金支出，该公司投资活动现

金维持较大规模净流出，且呈逐年增长态势。2014-2016 年公司投资性现金净流出额分别为 83.69 亿元、221.41 亿元和 66.31 亿元。且未来 3-5 年内，公司的基础设施投资支出预计将进一步加大，投资活动现金将继续呈现大额净流出状态。投资环节的资金缺口目前主要通过外部债务融资进行弥补，同期公司筹资活动产生现金流净额分别为 89.70 亿元、260.60 亿元和 146.92 亿元。

图表 16. 公司 2014 年以来现金流量总体状况 (单位: 亿元)



注：根据皖投控股经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年前三季度财务数据绘制

2014-2016 年，该公司 EBITDA 分别为 32.92 亿元、38.58 亿元和 36.54 亿元，主要由利润总额和计入财务费用的利息支出构成。但公司刚性债务规模较大，近三年 EBITDA 对刚性债务的覆盖程度一般。

图表 17. 公司 2014-2016 年现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.79	2.25	2.64
EBITDA/刚性债务(倍)	0.17	0.13	0.09
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	3.69	1.44	1.12
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	0.48	0.20	0.17

注：根据皖投控股经审计的 2014-2016 年财务报表整理、计算

2017 年前三季度，由于该公司金融业务收支规模较大，且房地产预售情况较好，主营业务收现情况良好，营收现金率为 392.83%；但同时经营性支出保持较大规模，经营性现金净流入 3.67 亿元。公司仍保持较大规模的股权和铁路投资，当期投资性现金仍呈大额净流出状态，为净流出 179.49 亿元。为弥补资金缺口，公司获得财政资金资本注入，并继续扩大债务规模，筹资性现金净流入 112.76 亿元。

3. 资产质量分析

随着财政专项资金和税收返还的逐年拨付，加之自身经营积累，截

至 2016 年末该公司所有者权益达到 492.40 亿元，资本实力强。从构成上看，2016 年末实收资本和资本公积分别占所有者权益的 46.71% 和 11.37%，其中资本公积主要是财政拨付的资本金。另外，公司将一定数量的金融产品按公允价值反映在可供出售金融资产科目，这些金融资产公允价值的变动反映在其他综合收益科目中。由此造成公司期末所有者权益的数值除受当年度经营情况、财政拨付影响外，还将受到持有的金融资产价格波动影响。2016 年末其他综合收益余额为 42.57 亿元，占所有者权益的 8.65%。

该公司 2016 年末资产总额为 1170.26 亿元，在构成上以非流动资产为主。当年末，流动资产、非流动资产余额在总资产中的比重分别为 25.18% 和 74.82%。而负债也以非流动负债为主，资产、负债在期限结构上匹配，当期末公司流动比率和速动比率分别为 252.38% 和 221.56%，体现出较好的流动性。

从流动资产的构成情况来看，该公司流动资产主要由货币资金、存货、一年内到期的非流动资产、其他流动资产和其他应收款构成，2016 年末余额占资产总额的比重分别为 15.28%、2.59%、1.75%、3.19% 和 1.33%。其中，存货主要由公司在开发房地产项目和土地储备构成；一年内到期的非流动资产主要系委托贷款和融资租赁款；其他流动资产主要是理财及短期委托贷款；其他应收款主要为应收的铁路建设偿债资金和往来款。2016 年末货币资金余额为 178.84 亿元，现金比率为 154.41%，具有较强的即期现金支付能力，能为即期债务偿还提供较有力的支撑。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、可供出售金融资产和其他非流动资产构成，2016 年末余额分别占总资产的 20.84%、19.73% 和 24.62%。其中，长期股权投资主要为实业投资和金融投资业务形成的联营企业股权投资；可供出售金融资产包括公司持有的股票和基金等金融资产，对被投资企业不具有控制、共同控制或重大影响的股权投资也通过此科目核算；其他非流动资产主要为公司对外提供的长期委托贷款本金以及尚未完成各出资方股权分割的铁路项目投资。

2017 年 9 月末，该公司获得财政投资拨款 45.76 亿元计入资本公积，所有者权益较年初增加 15.37% 至 568.08 亿元，资产负债率基本与上年持平，为 57.89%。期末公司资产规模持续增长，较年初增加 15.29% 至 1349.18 亿元，主要增量来自存货、可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产，分别较年初增加 21.31 亿元、36.87 亿元、147.41 亿元和 37.69 亿元，其中存货增量主要系子公司皖投置业拍得合肥市新

站区和阜阳经开区地块并发生项目建设投入，可供出售金融资产增量主要为中国石化股份有限公司等公司和华安证券股份有限公司股权，期末账面价值分别为 10.21 亿元和 9.74 亿元；长期股权投资增量主要系引江济淮公司 100% 股权，账面价值 103.00 亿元，以及安徽省三重一创产业发展基金有限公司股权投资等；其他非流动资产增量主要系铁路项目投资。期末公司货币资金存量尚可，余额为 115.77 亿元，能够为即期偿付提供一定支撑。

七、公司抗风险能力/外部支持

（一）自身抗风险能力

在安徽省新一轮的国资改革中，该公司明确定位省内基础设施建设保障和工业产业引领双重职能。安徽省政府拟将省属工业企业整体上市后的国有股权划拨至公司，公司在安徽省国资体系中的地位得到进一步的巩固。同时，公司在多年运营过程中积累了大量的优质资产，有效的提升了财务弹性。

皖国资改革[2014]170 号文明确了该公司在安徽省内承担基础设施建设保障和工业产业引领的双重功能，公司在全省的基础设施和工业投资领域处于重要地位，受到的政府支持力度较大。公司每年可获得省财政拨付的基础设施专项资金以及税收返还。此外，安徽省国资委拟逐步将部分安徽省属工业企业整体上市后的国有股权划转至公司管理。该项政策如得到落实，公司的资产规模和质量将进一步提升。

安徽省近年来经济保持较快增长，皖江城市带建设也对全省经济发展起到了一定推动作用。安徽省本级公共财政收入在 2013 年突破 200 亿元，2016 年达到 251.43 亿元。政府财政实力随着经济增长也得到增强，有利于省内重大基础设施建设的开展。

近年来，安徽省保持了较大的铁路投资规模。根据皖江城际铁路规划，安徽省将在 2015-2020 年间先实施 4 个城际铁路项目，总里程 310 公里，总投资规模为 411.7 亿元。此外，根据《安徽省棚户区 2018-2020 年改造三年计划实施方案》，全省计划在规划期内改造各类棚户区 71.34 万套。总体而言，安徽省在未来几年内将处于基础设施投资高峰期。该公司作为全省铁路和棚户区改造项目的投资建设主体，在区域基础设施建设领域的地位显著。

此外，该公司目前持有海螺集团、安庆曙光、星马集团等多家安徽省重点工业企业股权。随着公司工业产业引领功能的确立，公司承担起推动安徽省传统工业转型升级、推动战略性新兴产业发展，促进和服务国有经济布局战略性新兴产业调整的战略任务。公司的股权投资规模将进一步扩大，在省内产业投资领域的地位也可得到提升。

随着实业投资和金融投资规模的逐步扩大，该公司已积累了多个较为优质的股权投资项目，投资业务的效益正逐步体现。安庆曙光、长盛基金、皖信典当等企业每年可向公司提供一定分红。同时，公司仅以成本价反映在资产负债表中的股权投资项目较多，其中部分企业（如奇瑞汽车、铜化集团）经营业绩较好，这些股权具有一定溢价空间。

（二）外部支持

截至 2017 年 9 月末，该公司共取得银行授信额度人民币 495.35 亿元、港币 1.79 亿元、美元 0.85 亿元，其中未使用额度为人民币 167.01 亿元、港币 1.34 亿元、美元 0.59 亿元，具备一定的财务弹性，可为即期债务偿还提供必要缓冲。

八、本期债券偿付保障分析

（一）盈利保障分析

该公司业务经营状况总体尚好，盈利规模较大，能够为债务偿付提供一定保障。2014-2016 年及 2017 年前三季度公司分别实现营业总收入 18.64 亿元、31.21 亿元、41.08 亿元和 22.35 亿元，投资净收益 29.07 亿元、38.02 亿元、30.66 亿元和 25.19 亿元，分别实现净利润 20.38 亿元、19.82 亿元、20.82 亿元和 17.28 亿元。

（二）偿债资金来源保障分析

该公司一直保持了较大规模的存量现金，2014-2016 年末及 2017 年 9 月末的货币资金余额分别为 53.02 亿元、94.72 亿元、178.84 亿元和 115.77 亿元，能够满足公司日常资金周转和即期债务偿付需要。同时，公司持有多家上市公司股票以及基金产品，2017 年 9 月末账面可供出售金融资产合计 267.77 亿元。这些资产较强的变现能力能够为到期债务的偿还提供一定缓冲。此外，公司还有大规模可供使用的银行授信，可有效提升公司财务弹性。

九、结论

在安徽省新一轮的国资改革中，该公司明确定位省内基础设施建设保障和工业产业引领双重职能。公司业务分为投资和自营两类。投资业务以参股为主，具体包括基础设施投资、产业投资和金融类投资；其中铁路是公司近年来最主要的投资领域，公司的资本性支出较大，但能够得到财政的有力支持。公司自营业务主要涉及房地产、商品贸易、金融业务等多项，规模相对有限。

该公司在基础设施投资方面的投资性现金流出规模较大，并不断加大对外融资力度，已积累了很大规模的刚性债务，且面临一定的利息负担。但公司在安徽省国资体系中地位突出，得到的扶持力度大，财政资金注入及时，现阶段仍保持合理的财务杠杆，且资产流动性较好、货币资金充裕、可变现资产较为丰富，整体偿债能力较强。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

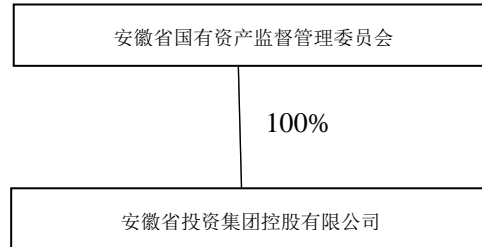
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

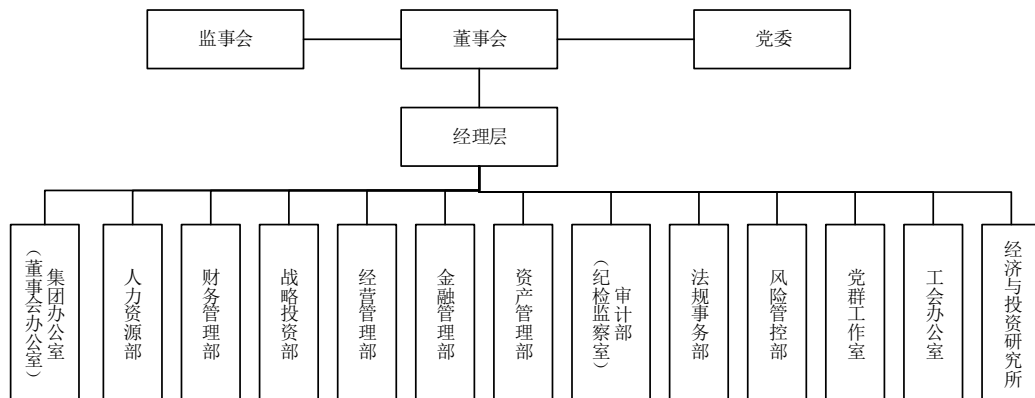
公司与实际控制人关系图



注：根据皖投控股提供的资料绘制（截至 2017 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据皖投控股提供的资料绘制（截至 2017 年 9 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2016年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流入量 (亿元)	
安徽省皖投铁路投资管理有限公司(合并)	铁投公司	100.00	筹集和管理铁路建设资金、铁路投资管理	8.61	47.98	9.35	0.94	0.76	
安徽省铁路发展基金股份有限公司	铁投基金	81.25	铁路投资开发	22.49	161.54	0.00	1.39	-36.56	
安徽省皖投置业有限责任公司	皖投置业	100.00	房地产开发销售	6.85	12.49	11.91	0.18	6.42	
安徽省创业投资有限公司(合并)	创投公司	100.00	创业投资	0.00	7.80	0.06	0.25	-0.04	
上海裕安投资集团有限公司(合并)	上海裕安	100.00	实业投资、投资管理、房地产经营	4.07	4.69	6.66	0.27	-6.92	
安徽中安融资租赁股份偶限公司	中安租赁公司	80.00	融资租赁	12.79	3.42	17.85	0.37	-5.81	
安徽芜铜长江高速公路有限公司	芜铜高速公司	62.56	高速公路、桥梁投资建设、经营管理维护	26.71	28.25	0.25	-0.96	-0.06	
安徽中安商业保理有限责任公司	中安保理公司	77.78	商业保理	14.52	2.97	1.30	0.26	3.48	

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2016年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流入量 (亿元)	
安徽中安资本投资基金有限公司	中安基金	100.00	投资与资产管理	0.00	20.28	0.00	0.34	-0.12	
安徽中安资本管理有限公司	中安资本	100.00	投资与资产管理	0.00	0.34	0.23	0.14	0.03	
安徽皖投小额贷款股份有限公司	皖投小贷公司	87.50	小额贷款	1.41	10.90	1.70	0.86	-3.31	
安徽皖投工业投资有限公司	工投公司	100.00	工业投资	0.00	12.94	0.00	0.50	-0.43	
安徽省引江济淮工程有限责任公司	引江济淮公司	100.00	水利管理	0.00	52.00	0.00	0.00	0.00	
安徽皖投矿业投资有限公司	矿投公司	100.00	矿业投资	0.00	5.08	0.04	0.27	0.04	
安徽省高新技术产业投资有限公司	高新投公司	100.00	投资与资产管理	0.00	49.45	0.00	-0.36	-0.75	

注：根据皖投控股提供资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年	2017年 前三季度
资产总额 [亿元]	630.65	971.01	1,170.26	1,349.18
货币资金 [亿元]	53.02	94.72	178.84	115.77
刚性债务[亿元]	225.40	406.07	527.31	605.60
所有者权益[亿元]	314.22	447.17	492.40	568.08
营业收入[亿元]	18.64	29.61	39.44	20.78
净利润[亿元]	20.38	19.82	20.82	17.28
EBITDA[亿元]	32.92	38.58	36.54	—
经营性现金净流量[亿元]	1.31	0.83	1.04	3.67
投资性现金净流量[亿元]	-83.69	-221.41	-66.31	-179.49
资产负债率[%]	50.18	53.95	57.92	57.89
长短期债务比[%]	572.73	671.54	480.63	451.34
权益资本与刚性债务比率[%]	139.40	110.12	93.38	93.80
流动比率[%]	209.91	376.46	252.38	164.14
速动比率 [%]	177.88	333.19	221.56	123.50
现金比率[%]	112.71	139.68	154.11	81.75
利息保障倍数[倍]	2.77	2.23	2.59	—
有形净值债务率[%]	100.74	117.19	138.58	138.31
担保比率[%]	4.46	8.27	9.45	—
毛利率[%]	36.57	16.23	22.74	26.08
营业利润率[%]	115.75	66.80	54.58	81.20
总资产报酬率[%]	5.86	4.78	3.34	—
净资产收益率[%]	7.13	5.21	4.43	—
净资产收益率*[%]	7.55	5.60	4.75	—
营业收入现金率[%]	100.48	139.91	129.55	392.83
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	3.69	1.44	1.12	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	0.48	0.20	0.17	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-232.98	-383.84	-70.70	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-30.29	-52.50	-10.86	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.79	2.25	2.64	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.12	0.08	—

注：表中数据依据皖投控股经审计的2014-2016年度及未经审计的2017年前三季度财务数据整理、计算。

附录五:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。