

安徽省投资集团控股有限公司

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪企评(2018)020132】

评级对象: 安徽省投资集团控股有限公司

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2018年7月3日

主要财务数据及指标

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	63.28	120.48	39.24	53.72
刚性债务	295.25	426.53	492.28	528.99
所有者权益	384.17	434.31	497.98	503.89
经营性现金净流入量	17.46	29.82	4.83	2.32
合并数据及指标:				
总资产	971.01	1170.26	1398.65	1489.95
总负债	523.84	677.86	826.56	910.61
刚性债务	406.07	527.31	635.62	706.05
所有者权益	447.17	492.40	572.10	579.33
营业总收入	31.21	41.08	45.44	4.07
净利润	19.82	20.82	35.11	-2.96
经营性现金净流入量	0.83	1.04	0.36	0.27
EBITDA	38.58	36.54	55.23	—
资产负债率[%]	53.95	57.92	59.10	61.12
长短期债务比[%]	671.54	480.63	323.71	281.03
权益资本与刚性债务比率[%]	110.12	93.38	90.01	82.05
流动比率[%]	376.46	252.38	122.85	127.41
现金比率[%]	139.87	154.34	50.52	53.06
利息保障倍数[倍]	2.23	2.59	3.14	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.25	2.64	3.20	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.08	0.09	—

注:根据皖投控股经审计的2015-2017年及未经审计的2018年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

刘道恒:ldh@shxsj.com

郭羽佳:wjy@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:

- **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:

- **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,皖投控股小贷业务、保理业务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。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



安徽省投资集团控股有限公司

信用评级报告

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、类金融等业务。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，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态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；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。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长

极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，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，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，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。人民币作为全球储备货币，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不断向前推进。

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年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，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，打好三大攻坚战，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和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。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断

完善。2017 年我国基础设施投资完成 14.00 万亿元，增长 19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为 32.1%。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017 年末，我国城镇化率为 58.52%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，行业监管力度进一步加大。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服

务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

安徽省地处华东地区腹地，紧靠并不断融入以上海为核心的长江三角洲经济区，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。2017年末全省户籍人口7059.2万人，常住人口6254.8万人。

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。安徽省紧靠并不断融入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 2017 年末，安徽省拥有普通高等院校 109 所，各类专业技术人员 228.4 万人，科研机构 5360 个；拥有国家大科学工程 5 个，国家重点（工程）实验室 25 个，省级实验室 133 个；拥有省级以上工程（技术）研究中心 739 家，其中国家级 39 家；拥有高新技术产业开发区 20 个，其中国家级 5 个；高新技术企业 4310 家，其中当年新认定 924 家。

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 2017 年末，全省高速公路达 4673 公里、一级公路达 4151 公里、铁路营业里程达 4146.8 公里，其中高速铁路营业里程 1379.1 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。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 1. 2015-2017 年安徽省主要经济指标

指标	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	22005.6	24117.9	27518.7

指标	2015年	2016年	2017年
规模以上工业增加值（亿元）	9817.1	9901.6	-
固定资产投资（亿元）	23965.6	26785.1	29186.0
社会消费品零售总额（亿元）	8908.0	10000.2	11192.6
城镇居民人均可支配收入（元）	26936.0	29156.0	31640.0
农民人均纯收入（元）	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。2017年，安徽省高技术产业产值增长16.3%；战略性新兴产业产值增长21.4%，24个战略性新兴产业集聚发展基地工业总产值增长23.1%。安徽省第三产业发展虽相对滞后但增长较快，2015-2017年，第三产业增加值分别为8206.60亿元、9883.60亿元和11420.4亿元，其中2017年增速为9.7%。

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¹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

¹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。

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、项目用地等方面获得省政府支持。

2. 业务运营

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、保理、融资租赁等多项，其中房地产已形成较大规模，并在区域市场有一定知名度；类金融业务发展较快，但风险控制压力也逐步上升。

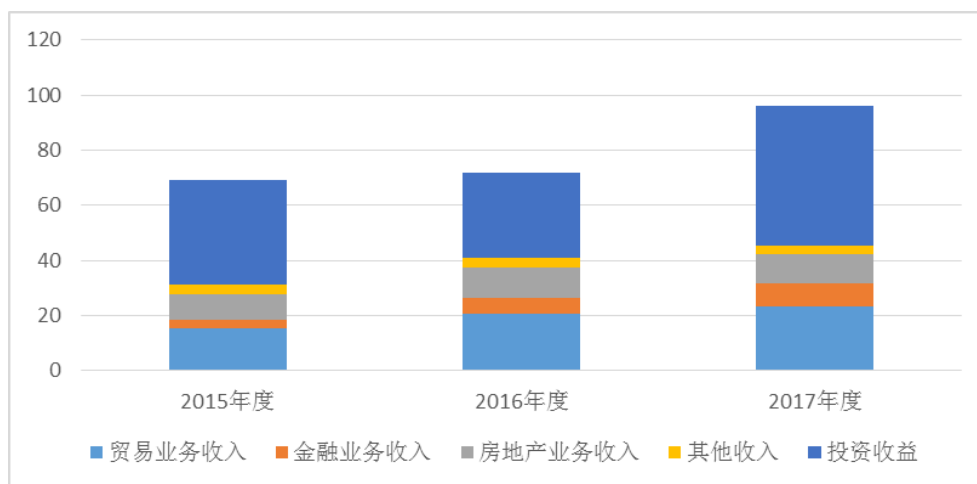
该公司成立时即被定位为安徽省政府投资主体和资产运营机构之一。2014 年，安徽省国资委进一步明确了对公司的职能定位，皖国资改革[2014]170 号

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。2015-2017年，公司的投资净收益分别为38.02亿元、30.66亿元和50.68亿元，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出现波动。

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，2015-2017年分别为31.21亿元、41.08亿元和45.44亿元，表现良好的增长态势，除房地产有小幅波动外，贸易和类金融等各项业务均有不同程度的增长。2018年一季度，公司实现营业总收入4.07亿元，主要是来自贸易和类金融业务。

图表 2. 2015-2017 年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。

➤ 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。铁路建设所需资本金的筹措主要按照“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；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；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金库，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。

2015-2017 年，该公司分别获得省财政拨付的铁路建设资金 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 年代以来，该公司相继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、宁西复线和合芜电气化铁路等 13 条线路已建成通车，公司代表安徽省累计对上述项目出资 175.93 亿元。其中京沪高铁、合宁铁路、合武铁路已有盈利，但盈利规模有限；合福客运专线、合蚌客运专线预计近期能够实现盈利；其他线路短期内实现盈利难度较大。公司目前参与投资郑徐客运专线、庐铜铁路、杭黄铁路等 12 条在建铁路的建设，合计应承担投资 230.02 亿元，截至 2017 年末累计完成投资 156.52 亿元，未来仍有较大支出压力。

图表 3. 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	11.74
商合杭铁路	906.17	51.06	38.86
商合杭高铁大桥	86.30	10.45	10.45
杭黄铁路	338.30	11.24	11.79
淮北客车联络线	317.38	26.08	0.50
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	1.20
合安客专	307.55	80.16	43.50
阜阳北站扩能改造	24.35	3.96	6.39
郑阜铁路	376.41	12.43	14.19
相关城际引入工程	10.00	10.00	3.60
合计	2538.88	230.02	156.52

资料来源：皖投控股（截至 2017 年末）

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，目前资产规模 203.06 亿元，其中市场化项目投资约 181.22 亿元，主要从事 IPO 和一级半市场的投资。2017 年，公司铁路投资建设基金实现投资收益 9.19 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。

目前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年起开始产生了一定的收益。但2015年6月以来A股市场出现了深度回调，交易量萎缩，使得原有的收益模式产生较大不确定性。其中公司2015年参与盛运环保（300090）定向增发，增发价8.30元/股，涉及资金5亿元，锁定期至2019年1月，或面临较大投资风险。

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²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2017年末，建投公司已与安徽省内57个市县签定了借款合同1007.50亿元，发放贷款812.12亿元。

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。

² 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。

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”）由公司出资正式成立。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限。

➤ 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，星马汽车、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一定贡献。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 4. 公司 2017 年末主要对外实业投资情况（单位：万元，%）

行业	公司	核算方法	投资成本	年末余额	持股比例	当年实现投资收益
汽车	安徽星马汽车集团有限公司	权益法	4000.00	8663.04	20	530.24
建材	安徽海螺集团有限责任公司	权益法	92103.28	1676386.16	51	292234.51
化工	安庆曙光化工股份有限公司	权益法	14500.00	36755.77	25	3331.23
	铜陵鑫克精细化工有限责任公司	权益法	4000.00	4222.90	40	458.96
矿业	贵州黔锦矿业有限公司	权益法	39988.00	39943.51	26	0.00
	安徽皖投鹤柏年矿业有限公司	权益法	3000.00	3010.90	30	-2.23
其他	安徽省信息产业投资控股有限公司	权益法	6000.00	5250.84	30	-1020.30
	安徽皖投新辉光电有限公司	权益法	2205.00	2447.58	35	18.91
	安徽投资控股有限公司	权益法	22500.00	19697.61	33	0.00
合计			212076.61	1796378.31		295551.32

资料来源：皖投控股

海螺集团是该公司传统产业投资领域主要资产。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。2015-2017 年, 公司在权益法下分别确认海螺集团投资收益分别为 15.44 亿元、15.56 亿元和 29.22 亿元, 分别占当年投资净收益 40.61%、50.78% 和 57.66%, 是公司投资收益的主要来源。

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 264 亿元, 已募集到位资金 146 亿元, 实际投资项目 300 余个, 交割投资总额 105 亿元, 主要包括中小企业发展基金³、高新产业基金⁴、皖江产业发展基金、九支引导基金⁵、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。

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。

➤ 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。

图表 5. 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	持股比例
安徽省皖投融资担保有限责任公司	权益法	32500.00	32.50
安徽国元信托有限责任公司	成本法	40794.42	9.00
安徽新安金融集团股份有限公司	成本法	21327.81	6.25
安徽合泰融资租赁有限公司	权益法	12000.00	24.00
国元农业保险股份有限公司	成本法	14060.50	4.49
长安责任保险股份有限公司	成本法	29008.80	14.71

³ 含安徽高新壹贰叁号基金、创业投资基金。

⁴ 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。

⁵ 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)。

资料来源：皖投控股（截至 2017 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。

➤ 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。2015-2017 年，公司分别结转房地产收入 9.10 亿元、11.00 亿元和 10.70 亿元。

该公司目前共有水岸星城、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。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相对较大，且盈利空间有限；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。截至 2017 年末，公司在开发项目总投资 110.58 亿元，已投资 51.42 亿元，仍有一定支出压力。公司房产预售情况尚可，年末未结转的预收房款为 22.08 亿元，同时存货中未结转房产余额为 38.87 亿元，存在一定资金缺口。

图表 6. 公司在开发房地产项目情况（单位：万元、万平方米、亩）

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	0.70	1.57
安庆天下名筑	安庆	4 年	11.40	25.26	131.20	4.90	7.70
合肥天下名筑项目	合肥	2.5 年	22.97	34.12	166.00	17.50	7.89
红旗地块	安庆	2 年	3.19	8.00	41.50	0.91	2.64
谐水湾二期	安庆	8 年	10.50	29.00	161.70	5.92	5.95
合肥新站	合肥	2.5	19.75	22.30	129.39	14.73	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	4.40	35.60
合计			110.58	221.38	1301.79	51.42	68.50

资料来源：皖投控股（截至 2017 年末）

目前该公司在建项目已回笼资金约 22.08 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 年陆续完成开发。

图表 7. 公司土地储备情况⁶

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 年末）

➤ 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。

2015-2017 年，该公司分别实现商品贸易收入 15.19 亿元、20.63 亿元和 23.41 亿元，2015 年以来贸易业务增幅较大，主要新增建材贸易业务。贸易业务虽然占公司营业总收入比重较高，但盈利空间有限，其中 2017 年毛利率仅为 0.74%。

➤ 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⁷（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，2015-2017 年分别产生金融业务收入 4.06 亿元、6.49 亿元和 6.51 亿元⁸，对收入起到补充作用。其中 2017 年，公司适度控制类金融业务规模，收入增幅有一定放缓。

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。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

⁶表中地块均系公司与其他公司合作拿地，均不在并表范围内。

⁷现更名为安徽省小额再贷款股份有限公司。

⁸仅包括小贷、保理和融资租赁三项业务收入。

押或担保措施，目前不良率较低。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，放贷规模也有所控制。2015-2017 年，公司小贷业务实现利息收入分别为 2.17 亿元、2.78 亿元和 3.40 亿元⁹。

图表 8. 2015 年以来公司小贷业务运营情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
利息收入[亿元] (含 ABS 部分)	2.17	2.78	3.40	0.79
放贷笔数	310	393	433	105
当年放贷金额[亿元]	38.44	36.51	37.4	4.46
发放贷款余额[亿元]	16.06	16.38	29.57	27.39
平均贷款利率[%]	16.2	14.0	13.49	14.39
贷款损失准备[万元]	429	930	13326	13995
逾期笔数	4	5	-	-
逾期金额[万元]	2100	2150	-	-
拨备覆盖率[%]	192.6	211.4	175.43	181.36
资本充足率[%]	70.1	68.7	76	86
资金周转速度	3.1	3.3	1.83	1.73

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。2015-2017 年公司融资租赁收入分别为 1.13 亿元、2.59 亿元和 3.14 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，但也出现部分项目面临较大风险（中安租赁与上市公司盛运环保之间发生多笔融资租赁业务，目前尚处存续期）。考虑到旗下三家融资租赁公司业务相近，公司正着手进行整合，并设立新的法人主体，统筹运作三家融资租赁公司的业务，并控制业务风险。

图表 9. 2015 年以来中安租赁业务情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
应收融资租赁款净值[亿元]	16.36	24.81	32.04	30.07
租赁收入[亿元]	1.13	1.78	2.33	0.52
业务类资产拨备覆盖率[%]	248.60	86.28	93.6	78.04
拨备前利润[万元]	0.55	0.79	0.90	0.30
融资租赁净利息收益率[%]	5.40	1.04	3.50	1.15
业务类资产不良率[%]	0.51	3.46	2.94	4.16

资料来源：皖投控股

⁹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。

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”）进行。中安保理成立于 2014 年 12 月，截至 2017 年末注册资本为 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（账）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。2015-2017 年，公司分别实现保理收入 0.59 亿元、1.30 亿元和 1.76 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 10. 2015 年以来公司商业保理业务情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
保理收入[亿元]	0.59	1.30	1.76	0.29
年化收益率（利息+手续费）[%]	8.68	7.62	7.63	7.75
保理业务发生额[亿元]	21.49	25.67	27.85	7.70
保理业务余额[亿元]	14.87	17.02	19.48	21.21
逾期比率[%]	0	0	1.2	1.08
应收账款不良率[%]	0	0	1.2	1.08
业务放大倍数[倍]	5.51	6.3	6.49	7.07

资料来源：皖投控股

➤ 其他业务

该公司依据《安徽省人民政府关于进一步加快安徽铁路建设的若干意见》（皖政[2015]27 号）关于铁路沿线综合开发的政策，依托合安铁路建设与沿线市县合作开发铁路沿线土地。2016 年末公司与舒城县人民政府签订舒城县铁路沿线土地综合开发合作协议，共同开发建设杭埠产业新城。该项目于 2017 年底完成主要实施工作，2017 年公司由此获得咨询收入 1.88 亿元。

管理

该公司产权结构清晰，治理结构健全。公司实施集团化管理模式，通过不断完善内部控制制度，加强对下属企业各项业务的管理，能够保障公司运营有序开展。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司为国有独资企业。截至 2017 年末，安徽省国资委持有公司 100% 股权，对公司履行出资人职责。

(2) 公司治理

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。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易规模相对较小，主要是与参股子公司之间存在一定资金往来、商品购销和担保。关联资金往来方面，主要是对联合开发的房地产项目公司提供资金支持，2017 年末被关联占用资金规模（委托贷款、应收账款及其他应收款）合计 12.24 亿元，其中对联营房地产公司阜阳开发区晋智房地产开发有限公司提供资金 2.25 亿元，对安徽新华新茂置业有限公司提供资金支持 8.36 亿元。年末占用关联企业资金合计 1.88 亿元。

关联企业商品购销方面。2017 年，该公司累计向关联企业采购商品 0.19 亿元；累计向关联企业出售商品 1.39 亿元，主要系公司旗下贸易企业向公司参与的铁路项目供应施工材料产生。

该公司对外担保控制严格。2017 年末，公司对外担保 25.68 亿元，全部是对联营企业提供担保，其中对合武铁路有限公司提供担保 11.63 亿元，对安徽新华新茂置业有限公司提供担保 8.4 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司实施集团化管理模式，主要业务集中在子公司，公司本部主要承担管理职能，通过向子公司委派/推荐高层管理管理人员及财务人员对子公司实施管控。公司根据经营管理的需要在管理层下设资产管理部、经营管理部、财务管理部等 13 个职能部门，并根据运营需要建立了完整的管理制度。

(2) 管理制度及水平

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、规范化、精细化管理，并基本能够有效执行。近年来，公司不断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、应急管理办法等一系列制度，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。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息平台信息查询结果，该公司不存在异常情况。根据公司 2018 年 5 月 24 日的《企业基本信用信息报告》，公司本部无不良信贷记录。

3. 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%、市场化业务资产证券化率达到 75%。

财务

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. 公司财务质量

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017 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。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

财政部于 2017 年 4 月 28 日、2017 年 5 月 10 日分别发布了《企业会计准则第 42 号-持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号-政府补助》（修订），并定于 2017 年 5 月 28 日、2017 年 6 月 12 日分别施行。该公司根据上述会计准则变更条款，对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理。

2017 年，该公司出资设立安徽皖赣置业有限责任公司、安徽中安绿能股份有限公司、安徽省中安金融资产管理股份有限公司、安徽省三重一创产业发展基金有限公司和合肥中安创业服务管理有限公司 5 家子公司；收购烟台春诚光伏科技有限公司和平泉中舰能太阳能科技有限公司 2 家子公司，同时注销池州深安市场管理有限公司，并将引江济淮公司从合并范围剔除，在其他非流动资产科目核算。截至 2017 年末，公司合并范围内子公司 59 家，其中 2 级子公司 21 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

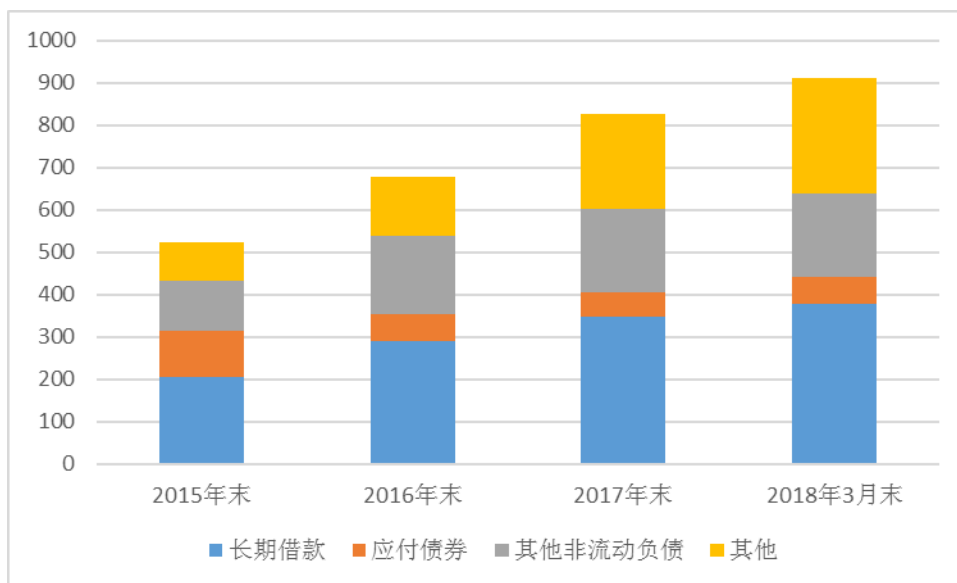
A. 债务结构

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，2015-2017 年末分别达到 523.84 亿元、677.86 亿元和 826.56 亿元。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，2015-2017 年末资产负债率分别为 53.95%、57.92% 和 59.10%。

从负债期限结构来看，该公司负债中非流动负债所占比重在 70% 以上，较为符合自身的经营特点，但占比在不断下降，从 2015 年末的 87.04% 逐步下降至 2017 年末的 76.40%。从负债的构成看，该公司负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成，2017 年末余额占总负债的比重分别为 42.01%、

7.02%和 24.00%。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，其中还包括 78.90 亿元属母公司承诺认购子公司优先股（视为刚性债务）。年末公司短期刚性债务也达到 133.42 亿元，主要是一年内到期的长期借款和债券。公司其他债务主要是预收账款和其他应付款，2017 年末分别为 22.91 亿元和 28.68 亿元。其中预收账款主要是房地产项目预售款，其他应付款主要是与联营房地产项目公司之间的往来款。

图表 11. 公司 2015-2017 年末及 2018 年 3 月末负债结构及变化趋势（单位：亿元）



注：根据皖投控股提供财务数据绘制

2018 年 3 月末，该公司负债规模较年初增长 10.17%至 910.61 亿元，增量主要自刚性债务，达到 706.05 亿元，占比 77.54%。其中短期刚性债务 167.88 亿元，具有一定集中偿付压力。

B. 刚性债务

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 2017 年末，公司刚性债务余额达到 635.62 亿元，占总负债的 76.90%，规模及占比均较高。公司刚性债务以中长期债务为主，但当期末短期刚性债务余额也达到 133.42 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，2015-2017 年末余额分别为 230.53 亿元、327.26 亿元和 489.52 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。公司银行借款多数为信用借款及保证借款（母公司为子公司提供担保），抵押借款规模很小，体现了公司较强的融资能力。

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 2017 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 108

亿元，其中 50 亿元将在 2018 年内到期兑付，存在一定的集中偿付压力。

图表 12. 公司未到期债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
11 皖投债	13.00	10 年	5.90	2011 年 3 月	按时付息
16 皖投 01	20.00	5 年	2.96	2016 年 3 月	按时付息
16 皖投 02	10.00	5 年	2.92	2016 年 8 月	按时付息
17 皖投集 MTN001	15.00	3 年	4.93	2017 年 4 月	按时付息
17 皖投集 CP001	20.00	1 年	4.72	2017 年 7 月	未到期
18 皖投 CP001	20.00	1 年	5.20	2018 年 1 月	未到期
18 皖投 01	20.00	5 年	5.50	2018 年 2 月	未到期
18 皖投集 MTN001	25.00	5 年	4.58	2018 年 4 月	未到期

资料来源：WIND（截至本报告出具日）

C. 或有负债

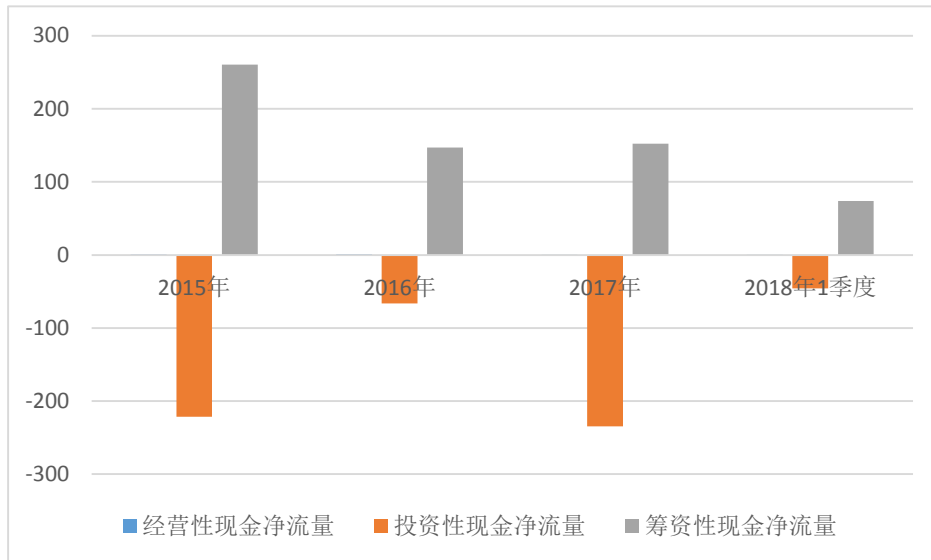
该公司 2017 年末的对外担保规模有明显下降，担保余额为 25.68 亿元，担保比率为 4.49%，担保对象主要是参股子公司，风险相对可控。此外，公司参股子公司安徽投控股份有限公司（以下简称“安控股份”）通过北京国际信托投资有限公司以信托产品的方式持有濮阳濮范高速公路有限公司（简称“濮范高速”）37%的股权。2015 年 1 月，中国长城资产管理公司郑州办事处以濮范高速未履行债务重组协议为由，诉请濮范高速支付重组债务本金、利息及其他费用合计 5.56 亿元，同时将安控股份及公司作为共同被告，要求共同承担赔偿责任，目前本诉讼尚处审理阶段。

(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，但均处于良好水平，2015-2017 年分别为 139.91%、129.55% 和 167.38%。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，2015-2017 年经营活动现金净流量分别为 0.83 亿元、1.04 亿元和 0.36 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。2015-2017 年公司投资性现金净流出额分别为 221.41 亿元、66.31 亿元和 234.65 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 260.60 亿元、146.92 亿元和 152.19 亿元。

图表 13. 公司 2015 年以来现金流量总体状况（单位：亿元）



注：根据皖投控股提供财务数据绘制

2015-2017 年，该公司 EBITDA 分别为 38.58 亿元、36.54 亿元和 55.23 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 14. 公司 2015-2017 年现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.25	2.64	3.20
EBITDA/刚性债务(倍)	0.12	0.08	0.09
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.44	1.12	0.23
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	0.20	0.17	0.05

注：根据皖投控股经审计的 2015-2017 年财务报表整理、计算

2018 年第一季度，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 901.94%；但同时经营性支出保持较大规模，经营性现金净流入仅 0.27 亿元。公司持续有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 45.65 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 73.75 亿元。

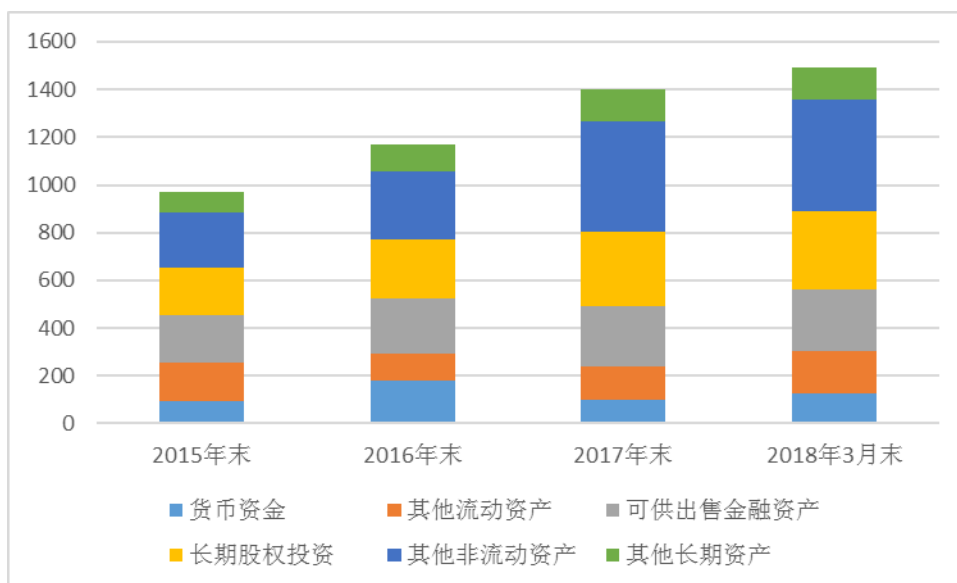
(3) 资产质量分析

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 2017 年末该公司所有者权益达到 572.10 亿元，资本实力强。从构成上看，2017 年末实收资本和资本公积分别占所有者权益的 40.20% 和 21.50%，其中资本公积主要是财政拨款的资本金。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，该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、财政拨款影响外，还将受到持有的金融资产价格波动影响。年末其他综合收益余额为 16.61 亿元，占所有者权益的 2.90%。公司经营积累不断增长，年末未分配利润达 137.00，占净资产的比重为 23.95%。

该公司 2017 年末资产总额为 1398.65 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 17.13% 和 82.87%。而负债也以非流动负债为主，资产、负债在期限结构上基本匹配。

图表 15. 公司 2015-2017 年末及 2018 年 3 月末资产结构及变化趋势（单位：亿元）



注：根据皖投控股提供财务数据绘制

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，2017 年末余额占资产总额的比重分别为 6.99%、3.35%、1.42%、2.54% 和 2.04%。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。2017 年末货币资金余额为 97.79 亿元，现金比率为 50.52%，现金储备尚属充裕。

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，2017 年末余额分别占总资产的 22.33%、18.00% 和 33.08%。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。

2018 年 3 月末，该公司资产总额 1489.95 亿元，同比增长 6.53%。由于新增大量银行借款，货币资金上升至 126.14 亿元，其他资产结构较 2017 年末未

发生调整。

(4) 流动性/短期因素

2017 年末，该公司资产主要集中于非流动资产，而负债也以非流动负债为主，资产、负债在期限结构上匹配。但随着铁路投资和产业投资不断加速，公司资产长期化趋势显著，同时进入偿还期刚性债务规模不断上升，公司各项流动性指标整体呈现下滑态势。2017 年末公司流动比率和速动比率分别为 122.85% 和 98.06%，流动性指标表现较好。公司货币资金和可变现资产规模较大，年末货币资金余额为 97.79 亿元，现金比率为 50.22%，其中可动用货币资金余额为 94.05 亿元，对短期刚性债务的覆盖程度为 70.49%，偿债风险尚可控。

图表 16. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一 季度末
流动比率 (%)	376.46	252.38	122.85	127.41
现金比率 (%)	139.87	154.34	50.52	53.06
应收账款周转速度[次]	22.26	12.18	6.31	—

资料来源：皖投控股

截至 2017 年末，该公司资产总额中受限资产账面价值合计为 93.90 亿元，仅占总资产比例为 6.71%，主要包括质押存单和保证金等 3.74 亿元、固定资产中抵押的房产 0.27 亿元、投资性房地产中抵押的房产 2.78 亿元，可供出售金融资产中质押的股票 10.19 亿元、其他非流动资产中质押的铁路股权 76.92 亿元。

3. 公司盈利能力

该公司 2015-2017 年营业毛利分别为 6.40 亿元、10.61 亿元和 12.07 亿元。2017 年，房地产业务实现毛利 1.98 亿元、金融类业务（含小额贷款、融资租赁、委贷、商业保理及其他金融服务）实现毛利 7.49 亿元，是公司自营业务主要盈利来源。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，导致贷款类业务基本无成本发生；商品贸易业务毛利率较低。2015-2016 年公司综合毛利率分别为 16.23%、22.74% 和 23.99%，类金融业务规模增长对公司毛利率水平拉动显著。

财务费用系该公司期间费用最主要的组成部分，2015-2017 年期间费用分别为 17.83 亿元、17.19 亿元和 20.28 亿元，其中财务费用分别为 14.67 亿元、13.00 亿元和 15.21 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。2015-2017 年，公司分别实现投资净收益 38.02 亿元、30.66 亿元和 50.68，同期净利润分别为 19.82 亿元、20.82 亿元和 35.11 亿元。投资收益规模维持高位，对公司整体盈利贡献显著。

从资产收益情况看，该公司 2015-2017 年的净资产收益率分别为 5.60%、4.75%和 7.01%，总资产报酬率分别为 4.78%、3.34%和 4.23%，维持在一般水平。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 17. 2015 年以来公司盈利构成（单位：亿元）

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度
营业毛利	6.40	10.61	12.07	1.28
投资净收益	38.02	30.66	50.68	2.34
公允价值变动净收益	0.40	0.39	1.39	0.00
营业外净收入	2.51	1.25	0.06	0.00

注：皖投控股

2018 年第一季度，该公司实现营业收入 4.07 亿元，主要来自贸易业务，但毛利润主要来自类金融板块，毛利率 25.17%。当期公司期间费用仍较高，为 6.05 亿元，其中财务费用 4.87 亿元。当期公司实现投资收益 2.34 亿元，实现净利润-2.96 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

随着工业产业引领职能的确立，该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不断扩大，积累了大量优质资产，投资收益规模显著增长。大规模财政资金持续注入，公司财务杠杆仍保持合理水平，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。

2. 外部支持因素

该公司持续得到政府较大力度支持，2017 年获取各项专项资金注入近 70 亿元，补贴收入 1.06 亿元。截至 2017 年末，公司共取得银行授信额度 684.70 亿元，其中未使用额度为 189.46 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。

评级结论

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。其中类金融业务随着规模增长，风险控制压力有所上升。

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，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2019 年 7 月 2 日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

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。

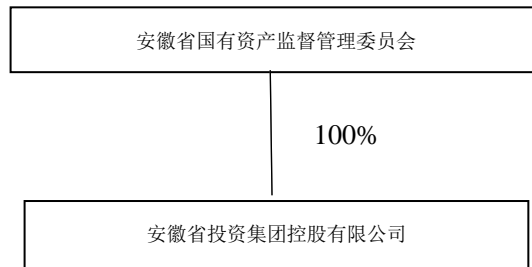
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

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：

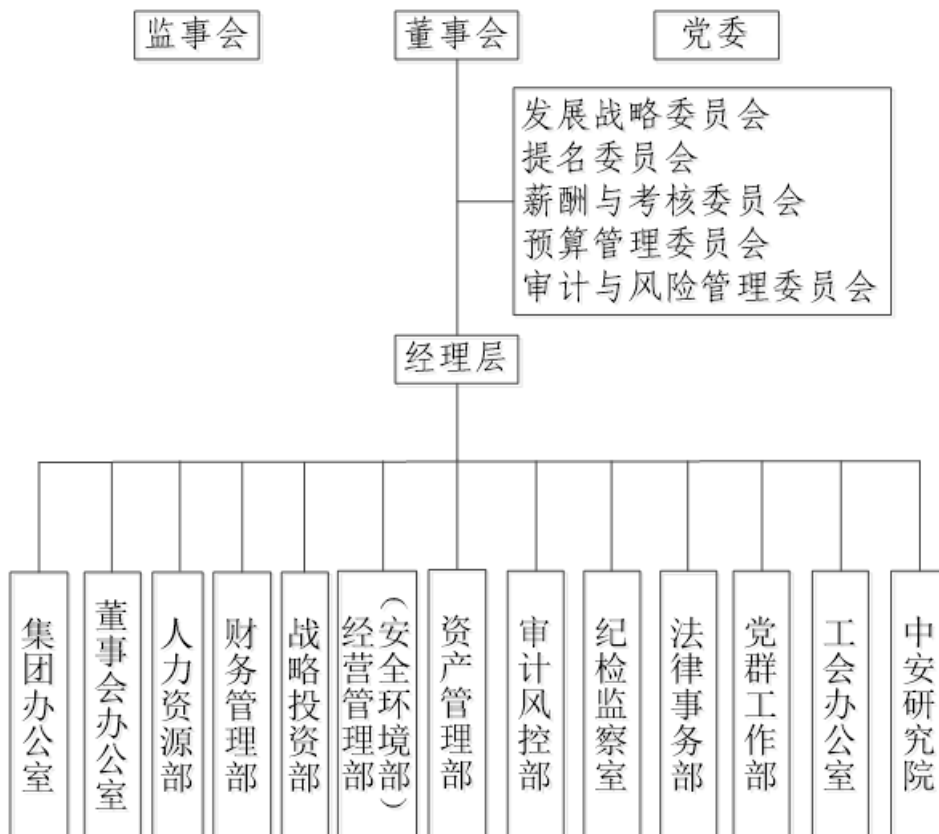
公司与实际控制人关系图



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	2017 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)	
安徽省铁路发展基金股份有限公司	铁路基金公司	76.19	筹集和管理铁路建设资金	49.00	192.08	0.00	2.70	8.74	
安徽省铁路投资有限责任公司（合并）	安徽铁投	100.00	铁路投资开发	0.00	46.88	16.26	0.59	0.09	
安徽省皖投小额贷款股份有限公司	皖投小贷	57.50	小额贷款	3.29	11.23	1.61	0.93	-1.85	
安徽皖投置业有限公司（合并）	皖投置业	100.00	房地产开发	11.22	35.58	10.89	2.28	4.28	
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	26.86	27.42	0.40	-0.84	0.52	
安徽中安融资租赁股份有限公司	中安租赁	62.46	融资租赁	13.21	16.73	2.33	0.39	-7.40	
安徽中安商业保理有限责任公司	中安保理	77.78	商业保理	16.83	3.40	1.63	0.36	-1.09	

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]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	971.01	1,170.26	1,398.65	1,489.95
货币资金 [亿元]	94.72	178.84	97.79	126.14
刚性债务[亿元]	406.07	527.31	635.62	706.05
所有者权益 [亿元]	447.17	492.40	572.10	579.33
营业总收入[亿元]	31.21	41.08	45.44	4.07
净利润 [亿元]	19.82	20.82	35.11	-2.96
EBITDA[亿元]	38.58	36.54	55.23	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.83	1.04	0.36	0.27
投资性现金净流入量[亿元]	-221.41	-66.31	-234.65	-45.65
资产负债率[%]	53.95	57.92	59.10	61.12
长短期债务比[%]	671.54	480.63	323.71	281.03
权益资本与刚性债务比率[%]	110.12	93.38	90.01	82.05
流动比率[%]	376.46	252.38	122.85	127.41
速动比率 [%]	333.19	221.56	98.06	94.32
现金比率[%]	139.87	154.34	50.52	53.06
利息保障倍数[倍]	2.23	2.59	3.14	—
有形净值债务率[%]	117.19	138.58	145.76	158.56
担保比率[%]	8.27	9.45	4.49	—
毛利率[%]	16.23	22.74	23.99	25.17
营业利润率[%]	66.80	54.58	84.24	-71.45
总资产报酬率[%]	4.78	3.34	4.23	—
净资产收益率[%]	5.21	4.43	6.60	—
净资产收益率*[%]	5.60	4.75	7.01	—
营业收入现金率[%]	139.91	129.55	167.38	901.94
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.44	1.12	0.23	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.20	0.17	0.05	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-383.84	-70.70	-150.27	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-52.50	-10.86	-31.15	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.25	2.64	3.20	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.08	0.09	—

注：表中数据依据皖投控股公司经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年 1 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。

评级声明

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、评级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。

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 2019 年 7 月 2 日止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。