

2019 年第一期安徽省投资集团控股有限公司

公司债券

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:【新世纪债评(2019)010964】

评级对象: 2019 年第一期安徽省投资集团控股有限公司公司债券

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2019 年 8 月 8 日

计划发行: 不超过 52 亿元, 分期发行

本期发行: 20 亿元

发行目的: 产业引导基金出资, 铁路建设项目出资, 补充流动资金

存续期限: 10 年期, 附第 5 年末发行人调整票面利率选择权、赎回选择权和投资人回售选择权

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	120.48	39.24	63.16	84.62
刚性债务	426.53	492.28	608.80	551.18
所有者权益	434.31	497.98	581.13	608.99
经营性现金净流入量	29.82	4.83	18.29	10.24
发行人合并数据及指标:				
总资产	1170.26	1398.65	1779.05	1794.65
总负债	677.86	826.56	1093.43	1063.39
刚性债务	527.31	635.62	867.69	826.11
所有者权益	492.40	572.10	685.62	731.26
营业总收入	41.08	45.44	65.71	25.49
净利润	20.82	35.11	59.16	2.53
经营性现金净流入量	1.04	0.36	0.63	0.72
EBITDA	36.54	55.23	87.13	—
资产负债率[%]	57.92	59.10	61.46	59.25
长短期债务比[%]	480.63	323.71	236.93	239.57
权益资本与刚性债务比率[%]	93.38	90.01	79.02	100.29
流动比率[%]	252.38	122.85	133.45	151.33
现金比率[%]	154.34	50.52	59.25	66.76
利息保障倍数[倍]	2.59	3.14	3.48	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.64	3.20	3.54	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.09	0.12	—

注: 发行人数据根据皖投控股经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

刘道恒 ldh@shxsj.com

邵一静 syj@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。**随着安徽省不断融入长三角, 经济持续快速发展, 皖江开发战略的实施也进一步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, 在政策、资金及资产注入等方面持续获得省政府的有力支持。
- **业务范围较为广泛。**皖投控股并购长信科技后, 业务范围拓展至平板真空薄膜材料的研发和生产领域, 有效提升公司经营业绩。同时, 业务多元化也可以分散经营风险。
- **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。**皖投控股下属再贷款公司（原小贷公司）、保理公司和融资租赁公司业务开展已经暴露了一定的信用风险。同时，公司对外担保规模仍较大，有一定代偿风险。
- **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，且铁路投资基金参与一级半市场投资，也将面临一定风险。

➤ 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

2019 年第一期安徽省投资集团控股有限公司公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

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 2018 年末实收资本 300 亿元已全部到位，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，2018 年公司并购长信科技，业务范围拓展至平板真空薄膜材料的研发和生产领域。

2. 债项概况

(1) 债券条款

经国家发展和改革委员会发改企业债券〔2018〕210 号文件批准，该公司拟公开发行总额不超过 52 亿元人民币企业债券，分期发行。本期债券发行规模 20 亿元，债券期限为 10 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权、赎回选择权和投资人回售选择权，债券募集资金拟用于向铁路建设项目投资和补充营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2019 年第一期安徽省投资集团控股有限公司公司债券
总发行规模:	不超过 52 亿元人民币，分期发行
本期发行规模:	20 亿元人民币
本期债券期限:	10 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权、赎回选择权和投资人回售选择权
债券利率:	本期债券为固定利率债券。通过中央国债登记结算有限责任公司簿记建档发行系统，按照公开、公平、公正原则，以市场化方式确定发行利率。
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，到期一次还本
增级安排:	无

资料来源：皖投控股

(2) 募集资金用途

本次债券发行规模不超过 52 亿元人民币，其中 30 亿元用于符合国家产业政策的政府出资产业基金投资，11 亿元用于铁路建设投资，11 亿元用于补充营运资金。本期债券的发行规模为 20 亿元，募集资金使用明细表如下：

图表 2. 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元、%）

项目	项目总规模	安徽段投资总额	公司投资金额（含地 市出资）	使用募集资金金额	募集资金占 公司投资额 比例
南昌经景德镇至黄山铁路	485.70	135.80	80.20	2.20	2.75
商丘至合肥至杭州铁路	906.17	734.24	163.29	8.80	5.39
补充营运资金	-	-	-	9.00	-
合计	-	-	-	20.00	-

资料来源：皖投控股

A. 补充营运资金

近年来，该公司不断推进“3+X”战略的实施，加大对基础设施、金融产业及制造业投资的力度，贸易、金融、房地产等业务发展也较快，拉动了公司营收规模的增长。同时，公司对营运资金的需求不断上升。公司拟安排本期债券

所募集资金中的 9 亿元用于补充流动资金。

B. 铁路建设项目出资

该公司是安徽省合资铁路省方出资人代表，作为项目投资主体，公司曾参与京沪、合武等多个铁路项目投资。截至 2019 年 3 月末，公司参与投资郑徐客运专线、郑阜铁路等 12 条在建铁路的建设，合计应承担投资 277.85 亿元，截至 2019 年 3 月末累计完成投资 180.00 亿元，未来仍有较大支出压力。公司拟安排本期债券 11 亿元资金，用于铁路项目出资，本期债券拟投资铁路项目如下。

1) 南昌经景德镇至黄山铁路

南昌经景德镇至黄山铁路起自江西省南昌市南昌东站，经上饶市、景德镇市，安徽省黄山市，终至黄山北站，设计速度目标值 350 公里/小时，正线全长约 286 公里，设站 9 座，预留乐平设站条件，同步新建南昌枢纽联络线约 29.1 公里以及南昌枢纽、景德镇地区、黄山地区相关配套工程等。

昌景黄铁路项目总投资 485.70 亿元，其中工程投资 456.90 亿元，动车组购置费 28.80 亿元。其中昌景黄铁路（安徽段）投资总额为 135.80 亿元，项目资本金为 67.90 亿元，中国铁路上海局集团有限公司和该公司分别按 40.94% 和 59.06% 认缴资本金，项目实施主体为徽黄铁路有限公司。按出资比例，公司对项目的投资额为 80.20 亿元，其中 16.04 亿元由沿线地市安排出资，剩余 64.16 亿元由公司筹集。

昌景黄铁路（安徽段）于 2018 年 12 月动工，预计于 2022 年 12 月竣工。截至 2019 年 6 月末，昌景黄铁路（安徽段）已完成投资 6.70 亿元，2019 年计划完成投资 20 亿元。昌景黄铁路的项目收入主要为运输收入，全部投资税后内部收益率分别为 2.78%，项目收益可以覆盖总投资。

3) 商丘至合肥至杭州铁路

商丘至合肥至杭州铁路起自河南省商丘，经安徽亳州、阜阳、淮南、合肥、芜湖、宣城，浙江省湖州至杭州，正线全长 796.9 公里，其中新建线路长 617.3 公里，利用在建或既有铁路 179.6 公里，设计行车速度 350 公里/小时。

商合杭铁路项目总投资 960.8 亿元，其中工程投资 880.8 亿元，动车组购置费 80 亿元，安徽段总投资为 734.24 亿元，项目实施主体为京福铁路客运专线安徽有限责任公司，项目实施主体的股东为中国铁路上海局集团有限公司、中国铁路发展基金股份有限公司和该公司，股权占比分别为 54.08%、23.68% 和 22.24%。按出资比例，公司对项目的投资额为 163.29 亿元。

商合杭铁路（安徽段）于 2014 年 12 月动工，预计于 2020 年 12 月竣工。2019 年预计投资额为 133 亿元，2019 年上半年完成投资 62.2 亿元，自开工以来累计完成投资 631.5 亿元。商合杭铁路的项目收入主要为运输收入，全部投资税后内部收益率为 4.71%，大于铁路行业 3% 的基准收益率。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年上半年，全球经济景气度持续下降，主要央行货币政策正在转向宽松；美国挑起的贸易冲突对全球贸易环境影响较大，中东等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；我国经济发展面临的外部需求走弱且更加复杂多变。从短期看，我国宏观经济增长压力加大的同时，各类宏观政策正协同合力保持经济增长在目标区间内运行。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。

2019 年上半年，全球经济景气度持续下降，主要央行货币政策正在转向宽松；美国挑起的贸易冲突对全球贸易环境影响较大，中东等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；我国经济发展面临的外部需求走弱且更加复杂多变。在主要发达经济体中，美国经济增长动能下降，就业及物价增速均在放缓，美联储降息预期上升且将停止缩表，美国对外贸易政策加剧全球贸易局势紧张；欧盟经济增长前景下行，制造业疲软、消费者信心不佳，欧洲央行将在更长时间内维持低利率且将推出第三轮定向长期再融资操作，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，物价水平增速持续位于低位，制造业增长乏力，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，物价上涨速度普遍加快，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，降息刺激经济的空间扩大；印度经济增长速度仍较快但有所放缓，印度央行多次降息，就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升及俄罗斯央行降息有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西经济复苏放缓，前期铁矿石价格的快速上升或将提供一定支撑；南非经济在衰退边缘反复，大选落定有利于前景改善，但面临的挑战依然很大。

我国就业情况良好、物价水平上涨有所加快，经济增长压力加大但依然位于目标区间内。我国消费新业态增长仍较快，在居民消费支出增长稳定情况下而实际消费增速持续探底，社会集团消费是后期消费能否企稳的关键；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而明显放缓，专项债新政后基建投资节奏有望加快并稳定整体投资；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双承压，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益近期有所改善但较上年相比仍放缓明显，存在经营风险上升的可能。房地产调控政策总基调不变，住

房租赁市场发展机遇期较好，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。我国区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

国内经济增长压力加大的同时，我国各类宏观政策逆周期调节力度加大，协同合力确保经济的稳定运行。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度加大且在逐步落实，对稳增长及促进经济结构调整发挥积极作用；地方政府债券发行提速和使用效率提升，专项债券可作为重大项目资本金使用，隐性债务问责及防控机制更加完善，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化的同时债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，央行持续降准并“精准滴灌”支持实体融资改善，在保持市场流动性合理充裕的同时疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资收缩节奏放缓但方向未变，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率虽有波动但幅度不大，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国拟进一步新设自由贸易试验区，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，我国对外开放力度加大且节奏加快。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长压力加大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。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，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内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冲击因素的风险。

（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，2018 年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍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 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。2018 年末，我国城镇化率为 59.58%，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，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。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。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 年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。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。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），对 7 月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

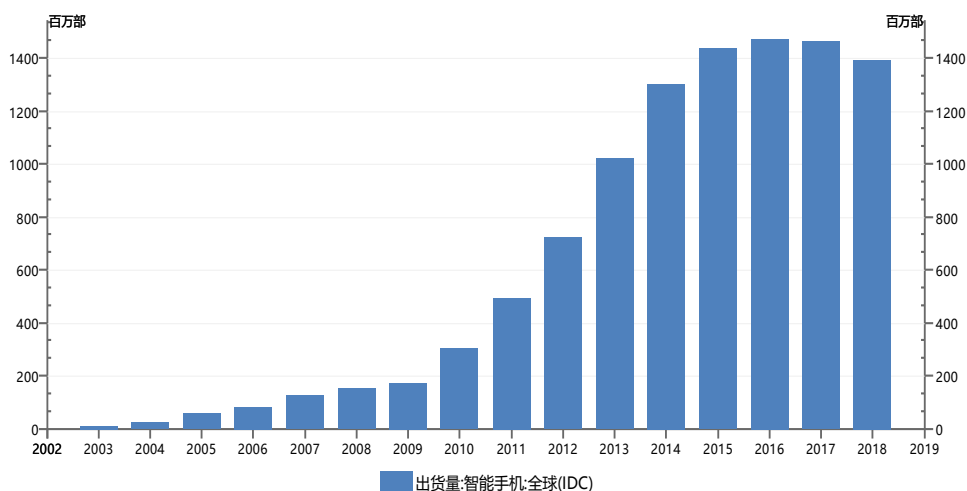
整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、

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，部分企业面临集中偿付压力。

智能手机等消费类电子产品需求量增速放缓，但较大的市场规模以及全面屏渗透率的快速提升可支撑我国触摸屏产业的发展，同时轻薄化是液晶面板发展的趋势。车载及工业触摸屏已成为触摸应用的新焦点，但行业门槛偏高。此外，国内细分行业在国际市场竞争力一般，具有规模和产业链优势的企业数量有限。

受益于我国国民经济和居民收入的持续增长，电子元器件行业收入规模呈现增长态势。触摸屏行业是电子元器件制造业的细分行业，产业链上游包括基础材料和配件，如 ITO 玻璃、集成电路、背光模组、TFT 液晶显示屏等；中游主要包括触摸屏、液晶显示屏及模组、集成触控模组等；下游主要为电子应用产品，如通讯设备、消费电子、家用电器、办公设备、数码产品、汽车电子、财务金融、工业控制、医疗器械、仪器仪表以及智能穿戴等，其中智能手机是触摸屏最大的应用领域。

图表 3. 2003-2018 年全球智能手机出货量（单位：百万部）



数据来源: Wind

近年来，在全球智能手机行业迅速发展的带动下，触摸屏呈现快速发展态势。但 2013 年以来，全球智能手机出货量增长放缓，2017 年以来出现下滑。虽然智能手机进入“量平价跌”的成熟期，但市场规模较大，可在一定程度上支撑我国触摸屏产业的发展。同时，从全球范围来看，全球触摸屏产业链主要集中在韩国、日本、中国台湾及大陆地区，而目前中国大陆已成为触摸屏出货量最大的区域。综合来看，触摸屏全球市场规模庞大及全球产业链向国内

转移为国内企业提供了广阔的市场空间。

LCD 显示屏为近年来显示器件行业主流，出货量占比达 85%以上。与 LCD 相比，OLED 是一种自发光技术产品，无需加装背光电源便可达到较高的亮度和色彩饱和度，可大大简化工艺，缩小体积，十分契合手机全面屏的发展趋势。由于不需要背光板，所以相比 LCD 显示技术，OLED 显示技术具备柔性特征，屏幕可以弯曲变形。此外，OLED 面板驱动电压低，反应更快且更加轻薄，理论上具有更低的制作成本。凭借优越的性能和较低的能耗，OLED 出货占比呈迅速上升趋势，被各大厂商纷纷采用。

近年来智能手机创新速度大幅放缓，但全面屏渗透率在提升，根据 Witsview 预计，2018 年全面屏渗透率跃升至 44.6%，2019 年继续快速攀升至 71.6%，2021 年将达到 92.1%。通行观点认为，全面屏要求具有 85%以上的屏占比，18:9 的宽高比，三边小于 0.5~0.6mm，下边小于 2mm。由于存在排线和触控显示芯片，手机下边框的尺寸缩减最为困难，目前主要的封装技术有 COG、COF 和 COP 三种方式。COG 是将芯片直接绑定在玻璃面板上，COF 是将驱动芯片绑定在软板上，而 COP 是柔性 OLED 特有的封装方式，直接将柔性背板向后折，可以最大限度地减少底边框。

手机、平板电脑等电子产品日益向轻薄化发展，对于液晶面板的厚度和重量的要求更加严格。液晶面板一般包含两片 0.4-0.5mm 的玻璃基板，两层玻璃基板中间填充液晶，成盒后的厚度在 1.0mm 左右。通过减薄工艺，可以将 1.0mm 的面板减薄到 0.3mm 甚至更薄，不仅可以为内部组件提供更大的空间，减轻重量，而且可以使面板显示品质大幅提升，画质更为清晰明亮。薄化产业的上游主要为玻璃基板等生产商，下游主要为液晶显示面板。虽然玻璃基板厂商能够生产较薄的白玻璃，但面板厂商直接采用白玻璃存在一定的弊端。一方面，较薄的玻璃基板价格更高，而且采用白玻璃需要对产线进行改造，增加成本；另一方面，大片轻薄玻璃在传送过程中容易出现漂浮效应，而且在使用机械手对大片白玻璃加工时，玻璃会发生弯曲变形，两块玻璃难以准确贴合，影响产品良率。因此对于面板厂来说，成盒后再进行薄化成为更优的选择。

液晶面板减薄方式包括化学蚀刻减薄和物理研磨减薄。物理研磨减薄是通过机械的研磨作用在玻璃基板上，通过物理的方式减薄显示面板。物理研磨方式生产效率较低且成本较高，因此目前面板减薄先通过化学蚀刻，再进行物理研磨，通过对蚀刻后的玻璃表面进行进一步抛光达到平整度等相关指标要求。玻璃减薄业务没有绝对的技术壁垒，但是因为液晶面板商对供应链要求极高，对产品的品质、产品良率都有一定要求，其认证周期也较一般产品周期长，同时，液晶面板行业格局相对集中，为提高供应链管理效率，致使面板减薄业务的行业格局也相对集中，减薄业务仍存在一定的行业壁垒，目前国内从事液晶平板面板减薄生产的主要竞争厂家有芜湖长信科技股份有限公司、广州盛诺电子科技有限公司、江西沃格光电科技有限公司、湖北优尼科光电技术有限公司、扬州百德光电有限公司等。

对车载及工业触摸屏来说，目前各大触摸屏厂商均在积极拓展该领域的市场机会。未来的智能汽车内需要足够多的显示触摸系统确保驾乘人员可以方便快捷的与车辆进行互动。以特斯拉为代表的新能源汽车厂商为未来的电动汽车奠定了人车交互的新标准，17 寸甚至更大尺寸的中控显示触摸界面让人车交互更加生动具体。无线通信技术的发展、4G 网络的覆盖、车联网概念的兴起，将汽车变成世界上最大的移动终端，这也是众多汽车厂商在重点开发的方向。但是车载应用不同于以往触摸的应用，车载触摸屏要有更高的可靠性、更长的工作寿命，同时也要经受更恶劣的工作环境的考验，包括超高温、超低温、振动、电磁干扰等，更重要的是安全性。这对触摸屏厂商提出了更高的要求，技术门槛较高。因此，车载及工业触摸屏将成为未来发展的新焦点，且在一定的时间内具有较大的利润空间。

触摸屏上游的基础原料如 ITO、光学玻璃及光学胶等，这些基础材料的高端市场均由科技发达的美国、日本以及韩国等地区的少数厂商垄断，虽然行业内大型企业市场规模领先，对具有批量采购订单的中下游企业具有一定的议价能力，但本质上无法动摇国外企业对原材料的把控，基础原材料价格的变化将对企业的利润水平产生影响。

国内细分产业呈现出“小、散、乱”的现状，缺乏规模化、系统化的产业布局和配套，附加值最大、科技含量最高的部件往往为国外企业所垄断，企业自主创新能力有待进一步提高。行业竞争格局主要表现为：第一，日韩规模较大且定位高端的专业厂商，主要由日本写真印刷株式会社、夏普株式会社等；第二，中国台湾和香港拥有较强的技术实力的企业，如台湾宸鸿光电科技股份有限公司、大立光电股份有限公司、舜宇光学科技（集团）有限公司等；第三，中国大陆拥有自己的技术研发团队，能够根据客户需求提供个性化定制产品和服务的企业，如欧菲科技股份有限公司、深圳市宇顺电子股份有限公司、广东省汕头超声电子股份有限公司、江西合力泰科技有限公司等。

(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。2018 年末全省户籍人口 7082.9 万人，常住人口 6323.6 万人，常住人口城镇化率 54.69%。

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 2018 年末，安徽省拥有普通高校 110 所，普通本专科在校生 113.9 万人，高等教育毛入学率 52.2%；拥有研究生培养单位 21 个，在学研究生 63464 人；各类专业技术人员 230.7 万人，较上年增长 1.01%，科研机构 6018 个，其中大中型工业企业办机构 1390 个，从事研发活动人员 24.4 万人；拥有国家大科学工程 5 个；有国家重点(工程)实验室 26 个，省重点实验室 152 个；有省级以上工程(技术)研究中心 721 家，其中国家级 39 家；省级高新技术产业开发区 19 个，其中国家级 6 个；高新技术企业 5403 家，其中当年新认定 1432 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。截至 2018 年末，全省高速公路达 4836 公里、一级公路达 4864 公里、铁路营业里程达 4198.5 公里，其中高速铁路营业里程 1456.4 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，2018 年安徽省民航机场旅客吞吐量 1360 万人次，增长 19.1%，其中合肥新桥机场旅客吞吐量 1111.1 万人次，增长 21.5%。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。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。2016-2018

年安徽省实现地区生产总值分别为 24117.9 亿元、27518.7 亿元和 30006.82 亿元，同比增速分别为 8.7%、8.5%和 8.02%；2018 年，全省第一产业增加值 2638.01 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 13842.09 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 13526.72 亿元，增长 8.6%，产业结构持续微调，三次产业比例由 2016 年的 10.6:48.4:41.0 调整为 2018 年的 8.8:46.1:45.1，人均生产总值为 47712 元。

图表 4. 2016-2018 年及 2019 年 1-5 月安徽省主要经济指标

指标	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-5 月	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	24117.9	8.7	27518.7	8.5	30006.82	8.02	-	-
第一产业增加值 (亿元)	2567.7	2.7	2611.7	4.0	2638.01	3.2	-	-
第二产业增加值 (亿元)	11666.6	8.3	13486.6	8.6	13842.09	8.5	-	-
第三产业增加值 (亿元)	9883.6	10.9	11420.4	9.7	13526.72	8.6	-	-
规模以上工业增加值 (亿元)	9901.6	8.8	-	9.0	-	9.3	-	8.1
全社会固定资产投资 (亿元)	26785.1	11.7	29186.0	11.0	-	11.8	-	8.4
社会消费品零售总额 (亿元)	10000.2	11.4	11192.6	10.0	12100.1	11.6	2270.7 ¹	8.9
进出口总额 (亿美元)	443.8	-7.2	536.4	20.8	629.7	16.6	272.6	6.9
城镇居民人均可支配收入 (元)	29156.0	6.3	31640.0	7.1	34393.0	6.6	-	-

数据来源：2016-2018 年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。2018 年安徽省规模以上工业增加值比上年增长 9.3%，增速居全国第 4、中部第 1 位。其中，增速较高的行业包括：计算机、通信和其他电子设备制造业增长 28.8%，医药制造业增长 17%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 15.7%，电力、热力生产和供

¹ 数据口径为限额以上消费品零售额。

业增长 14%，有色金属冶炼和压延加工业增长 13.4%，电气机械和器材制造业增长 12.1%，化学原料和化学制品制造业增长 10.4%，通用设备制造业增长 7%，农副食品加工业增长 6.8%，汽车制造业增长 6%。2018 年世界最薄 0.12 毫米电子触控玻璃成功下线，工业机器人产量超过 1 万台，新能源汽车产销量超过 12 万辆（占全国 13%）。当年全省高新技术产业增加值增长 22.6%，增速较上年提升 7.8 个百分点，战略性新兴产业产值增长 16.1%，占规模以上工业比重达 29.5%，占比提升 4.8 个百分点。

2019 年以来，安徽省经济保持持续发展，但主要经济指标增速较上年同期有所回落。2019 年 1-5 月，全省规模以上工业增加值增长 8.1%，增幅比上年同期略降 0.5 个百分点。固定资产投资继续增长，增速较上年同期大幅回落。2019 年 1-5 月，全省固定资产投资增长 8.4%，增幅比上年同期下降 3.4 个百分点，但仍高于全国 2.8 个百分点，居全国第 10 位。分产业看，第一产业投资下降 20.5%，第二产业投资增长 7.9%，第三产业投资增长 9.6%。分行业看，工业投资增长 8.9%，基础设施投资增长 12.4%，房地产开发投资增长 9.8%，2019 年 1-5 月，全省限额以上消费品零售额 2270.7 亿元，较上年同期增长 8.9%，增幅比上年同期下降 3.2 个百分点；进出口总额 272.6 亿美元，较上年同期增长 6.9%，增幅比上年同期下降 24.1 个百分点。

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

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。

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

该公司是安徽省重要的基础设施、产业投资及国资运营主体。铁路是公司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。公司通过设立产业基金、投资、并购、自主开拓等方式，已经形成了很大规模的优质资产及有竞争力的业务，涉及电子元器件、房地产、商品贸易、小额贷款、保理、融资租赁等多个领域。其中房地产已形成较大规模，并在区域市场有一定知名度；并购的触摸屏业务，市场地位较突出，且拓宽了公司收入来源；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。2016-2018 年，公司的投资净收益分别为 30.66

亿元、50.68 亿元和 77.08 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平板真空薄膜材料、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。2016-2018 年公司营业总收入分别为 41.08 亿元、45.44 亿元和 67.78 亿元，表现出良好的增长态势，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。此外 2018 年并购长信科技，带来收入规模的进一步增长。

2019 年第一季度，在贸易业务收入规模扩张、长信科技整体并表及房地产业务销售状况良好的带动下，该公司营业总收入同比大幅增至 26.49 亿元，增幅超过 5 倍。此外，公司获得投资收益 4.92 亿元，较去年同期增长 109.85%，系第一季度股市行情较好，公司于二级市场抛售股票所致；公司每半年度确认对海螺集团的长期股权投资收益，因此来自海螺集团的投资收益暂未体现在第一季度投资收益中。

图表 5. 2016-2018 年及 2019 年第一季度公司营业收入及投资收益变化情况

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年第一季度	
	金额（亿元）	毛利率（%）	金额（亿元）	毛利率（%）	金额（亿元）	毛利率（%）	金额（亿元）	毛利率（%）
物资销售	20.63	3.88	23.41	0.74	38.05	8.05	18.45	19.24
棚改及商品房销售	11.53	17.09	10.70	18.52	15.73	31.60	4.98	48.72
金融业务	7.36	95.75	8.00	92.15	10.84	82.27	2.37	73.89
其他	1.29	40.31	3.22	75.30	3.15	62.98	0.70	44.80
营业收入	40.81	25.33	45.32	26.37	67.78	27.94	26.49	30.34
投资收益	30.66	-	50.68	-	77.08	-	4.92	-

注：根据皖投控股提供的数据整理、绘制

2016 年贸易业务收入=贸易收入+建材材料收入，2017 年以后为物资销售业务收入

金融业务收入=融资租赁收入+商业保理收入+利息收入+其他金融业务收入

2016 年其他收入中包含委托贷款的利息收入，2017 年起委托贷款利息调整至利息收入

（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，具体由子公司安徽省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。

2016-2018 年及 2019 年第一季度，该公司分别获得省财政拨付的铁路建设资金 56.05 亿元、29.25 亿元、29.50 亿元和 13.00 亿元。截至 2018 年末，安徽省累计投入合资铁路资金 453.88 亿元，其中公司代表省级累计投资 366.01 亿元，市县出资 87.87 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。截至 2018 年末共落实土地指标 3000 亩，公司通过转让方式取得收益 1.80 亿元。

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、合芜电气化铁路、宁安高铁、杭黄铁路和庐铜铁路共 16 条线路已建成通车，公司代表安徽省累计对上述项目出资 173.52 亿元³。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实现盈利；其他线路短期内实现盈利难度较大。截至 2019 年 3 月末，公司参与投资郑徐客运专线、郑阜铁路等 12 条在建铁路的建设，合计应承担投资 277.85 亿元，截至 2019 年 3 月末累计完成投资 180.00 亿元；公司预计将参与的拟建铁路有 5 条，项目总投资 1374.25 亿元，其中公司需要代表安徽省级（不含市县）配套出资 245.48 亿元。公司在建和拟建铁路投资项目未来仍有较大支出压力。

图表 6. 公司在建及拟建铁路投资项目（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	总投资中公司投资部分	截至 2019 年 3 月末累计已完成投资 ⁴
皖赣铁路扩能改造（芜湖宣城段）	89.94	8.50	13.00
商合杭铁路	906.17	51.06	42.07
商合杭公铁大桥	86.30	10.45	10.45
安九高铁	317.38	26.08	15.56
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	0.73
合安客专	307.55	80.16	60.30
阜阳北站扩能改造	24.35	3.96	8.29
郑阜铁路	376.41	12.43	11.40
相关城际引入工程	10.00	10.00	11.75
昌景黄铁路	133.40	24.20	4.17
宣绩铁路	161.40	48.42	2.14
在建项目小计	2441.92	277.85	180.00
池黄铁路	212.3	34.08	-
皖北城际	255.08	74.7	-
巢马城际	230.87	46.2	-
合新铁路	511	52.7	-
合宁复线	165	37.8	-
拟建项目小计	1374.25	245.48	-

资料来源：皖投控股（截至 2019 年 3 月末）

³ 小于截至 2017 年末累计出资数 175.93 亿元，系铁路建设过程中分批确认股权，省级与各地市股权分批确认前，部分铁路的省及地市出资额统一核算在公司已出资额内，同时部分地市出资较晚，公司先代为出资，后期收回。

⁴ 部分项目已投资规模超过总投资中公司投资部分，系项目总投资及总投资中公司投资部分为初始概算投资，建设过程中可能会根据实际情况进行调整，但概算调整程序相对滞后。

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，该基金由公司子公司安徽铁路发展基金股份有限公司（简称“铁路基金公司”）管理运营。截至 2019 年 3 月末，铁路建设投资基金资金规模 371.30 亿元，其中市场化项目投资 150.57 亿元，主要从事 IPO 和一级半市场的投资。2018 年和 2019 年第一季度，公司铁路投资建设基金分别实现投资收益 8.23 亿元和 1.92 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。其中铁路投资建设基金参与盛运环保（300090）⁵、凯迪生态⁶（000939）定向增发，投资风险较大。

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，2018 年未取得相关分红系公司投资认定存在争议，以后是否能取得该部分收益存在不确定性。现阶段由公司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，2017 年末全线通车，截至 2019 年 3 月末累计收到通行费收入 1.77 亿元，目前日均通行费收入约 30 万元，日均通行量约 3000 辆。

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

⁵ 公司于 2015 年参与盛运环保定向增发，增发价 8.30 元/股，涉及资金 5 亿元，锁定期至 2019 年 1 月，目前公司拟通过二级市场退出。

⁶ 铁路投资建设基金自身持股 2939.48 万股，持股占总股本比例为 0.75%，另外代新安资本持有 2559.08 万股，持股占总股本比例为 0.65%，合计持股 5498.57 万股，占总股本比例为 1.4%。截至 2019 年 3 月末以上股份尚未进行处置。公司自持部分计划择机在二级市场减持，并依据阳光凯迪与公司签订的保底协议，要求其差额补足。公司代新安资本持有的部分正在与其进行沟通处置方案，若其同意减持，则由公司负责代为减持，双方一并退出。

投公司”)。建投公司注册资本为 60 亿元。截至 2019 年 3 月末,建投公司注册资本已到位 20.26 亿元。经公司授权,安徽省棚户区改造融资管理理事会⁷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 2018 年末,建投公司已与安徽省内 57 个市县签定了借款合同 980.36 亿元,发放贷款 881.61 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。

该公司近年来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。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。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。公司对引江济淮公司已不具有经营管理的控制权限,2019 年以来股权划转正在逐步进行。

► 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,安徽华塑股份有限公司(简称“华塑股份”)、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。

⁷ 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。

图表 7. 公司 2018 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
旅游	安徽九华山旅游（集团）有限公司	权益法	100000.00	103893.89	37.18	3872.39
汽车	安徽星马汽车集团有限公司	权益法	4000.00	8663.04	20	0.00
建材	安徽海螺集团有限责任公司	权益法	92103.28	2160421.69	51	550013.85
化工	安徽华塑股份有限公司	权益法	53144.64	58641.55	13.98	5457.51
	安庆曙光化工股份有限公司	权益法	14500.00	39672.66	25	4588.97
	铜陵鑫克精细化工有限责任公司	权益法	4000.00	4090.39	40	-48.67
矿业	贵州黔锦矿业有限公司	权益法	39988.00	39887.15	26	-56.36
	安徽皖投鹤柏年矿业有限公司	权益法	3000.00	3109.79	30	98.88
其他	深圳市比克动力电池有限公司	权益法	80000.00	98898.09	21.43	648.49
	安徽国祯环保节能科技股份有限公司	权益法	77058.96	80249.44	12.93	3190.48
	安徽省信息产业投资控股有限公司	权益法	6000.00	5016.77	30	-234.07
	安徽皖投新辉光电有限公司	权益法	2205.00	2535.17	35	87.58
	安徽投资控股有限公司	权益法	22500.00	19697.61	32.5	0.00
合计		-	498499.88	2138061.28	-	308720.19

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。2016-2018 年，公司在权益法下分别确认海螺集团投资收益分别为 15.56 亿元、29.22 亿元和 55.00 亿元⁸，分别占当期投资净收益 50.78%、57.66%和 71.36%，是公司投资收益的主要来源。

2018 年以来该公司将文旅板块作为重点投资方向之一，收购安徽九华山旅游（集团）有限公司（简称“九华集团”，核心资产及业务为旗下上市企业九华旅游，股票代码 603199）37.18%股权，暂未并表，当年实现投资收益 0.39 亿元。九华山位于安徽省池州市境内，是以佛教文化和自然与人文胜景为特色的山岳型国家级风景名胜，是中国佛教四大名山之一、全国文明风景旅游区、国家首批 5A 级旅游景区、国家首批自然与文化双遗产地。景区规划面积 120 平方公里，保护面积 174 平方公里，由 11 大景区组成。2019 年 4 月，联合国教科文组织发布公告批准九华山为世界地质公园。九华山名刹古寺和文物古迹众多，尚存化城寺、月身宝殿、慧居寺、百岁宫等古刹 78 座，佛像 1500 余尊，藏有明万历皇帝颁赐的圣旨、藏经及其它玉印、法器文物 1300 余件。

⁸ 2016-2018 年来自海螺集团的现金分红分别为 4.00 亿元、2.75 亿元和 3.00 亿元，由海螺集团上缴财政，财政再返还到公司。

九华旅游以九华山风景区为载体，主要业务包括酒店、索道缆车、客运、旅行社业务。九华旅游在景区及周边经营六家中高端酒店；在景区内经营三条索道缆车，提供运客观光服务，为九华旅游重要和稳定的收入来源；拥有景区内的客运专营权及当地六家旅行社。2018 年九华旅游实现营业收入 4.85 亿元，同比增长 8.74%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.92 亿元，同比增长 11.10%；2018 年末总资产 13.09 亿元，净资产 11.00 亿元。入主九华集团及九华旅游后，公司拟与池州市政府进行战略合作，整合优质资产，扩大文旅板块经营范围、提升经营业绩。

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。2017 年，公司被确认为安徽省级三重一创基金及中小企业发展基金出资主体。三重一创基金对接全省战略性新兴产业集聚发展基地、试验基地，支持战略性新兴产业链核心环节的重点企业、重大项目，战略性新兴产业重大工程、重大专项。其中专设规模 100 亿元的量子科学产业发展基金，采取“产业+基金”、“基地+基金”模式，重点支持成长期、成熟期企业。中小企业发展基金重点支持中小企业、“专精特新”企业。截至 2018 年末，三重一创基金和中小企业发展基金到位资金规模分别为 40 亿元和 13 亿元。

截至 2018 年末，高新投公司出资的参（控）股或管理基金共 61 支，被投子基金的总体规模 784 亿元，已募集到位资金 157 亿元，其中高新投公司出资 54 亿元。存量基金实际完成投资项目 397 个，已交割投资金额 187 亿元，其中省内投资项目 240 个，已交割投资金额 113 亿元。所投项目中，已上市项目 13 个，其中，IPO 首发上市 9 个、被并购上市 4 个，2018 年新增上市的投资项目为福达合金材料股份有限公司（简称“福达合金”）；已报中国证监会待审项目 1 个。2018 年，存量基金实际完成投资项目 75 个，已交割投资金额 30.26 亿元，其中省内投资项目 36 个，已交割投资金额 8.41 亿元。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。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 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	2018 年末账面价值	持股比例	2018 年投资收益
安徽省皖投融资担保有限责任公司	权益法	32500.00	38669.11	32.50	880.54
安徽国元信托有限责任公司	成本法	40794.42	40794.42	9.00	810.00

投资企业名称	核算方法	投资成本	2018 年末账面价值	持股比例	2018 年投资收益
安徽新安金融集团股份有限公司	成本法	21327.81	21327.81	9.93	-
安徽合泰融资租赁有限公司	权益法	12000.00	25525.70	40.00	1634.31
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 2018 年末）

（2）其他经营性业务

该公司其它经营性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。2018 年 10 月，公司旗下成员企业芜湖铁元投资有限公司⁹（以下简称“铁元投资”）与新疆润丰股权投资企业（有限合伙）（以下简称“新疆润丰”）、赣州市德普特投资管理有限公司（以下简称“德普特投资”）签署了《股权转让协议》。铁元投资以每股 5.12 元的价格收购新疆润丰和德普特投资持有的芜湖长信科技股份有限公司（股票代码：300088，以下简称“长信科技”）2.71 亿股股份，交易对价 13.90 亿元。本次收购涉及股份占长信科技全部股份的 11.81%，同时新疆润丰将持有的长信科技 5%股份对应表决权委托铁元投资行使。铁元投资合计可支配长信科技 16.81%表决权，成为长信科技控股股东。由此，公司经营性业务延伸至触摸屏的研发和生产领域。

➤ 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。2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司分别结转房地产收入 11.00 亿元、10.70 亿元、15.73 亿元和 4.98 亿元。

该公司目前共有水岸星城、天下锦城和天下名筑等 9 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；近年来合肥市的商品房项目销售进度良好，且价格上涨幅度较大，系房地产业务的主要盈利来源。截至 2018 年末，公司在开发项目总投资 165.22 亿元，已投资 77.45 亿元，仍有一定投资压力。公司在开发项目房产预售情况整体较好，2018 年末未结转的预收房款约 34 亿元，能对后续业绩形成一定支撑。

⁹ 成立于 2018 年 10 月，注册资本 14.10 亿元，由公司下属的安徽省铁路发展基金股份有限公司联合芜湖产业投资基金有限公司、深圳市国协一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）共同出资组建，其中安徽省铁路发展基金股份有限公司出资比例为 70.82%，是控股股东。

图表 9. 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	占地面积	已投资 额度	未来五年 投资支出
合肥天下名筑	合肥	2.5 年	22.97	34.12	166.00	19.69	3.28
产融中心	合肥	3.5 年	56.00	58.79	245.57	19.79	36.21
天下艺境	合肥	2.5 年	19.75	22.30	129.39	16.00	3.75
水岸星城二期四标	全椒	7 年	1.50	5.70	71.00	0.97	0.53
临泉尊府	临泉	2.5 年	12.00	22.27	180.98	5.93	6.07
安庆天下名筑	安庆	4 年	11.40	25.26	131.20	6.00	5.40
红旗棚改	安庆	2 年	3.19	8.00	41.50	1.10	2.09
中安创谷科技园	合肥	4.5 年	38.41	87.00	528.00	7.97	30.44
合计			165.22	263.44	1493.64	77.45	87.77

资料来源：皖投控股（截至 2018 年末）

该公司房地产开发用地主要通过招拍挂方式取得。公司还与其他开发商合作，在合肥、安庆、滁州等地拍得地块联合开发。公司参与开发的项目主要包括阜阳翡翠湾、金茂湾、六安凤凰城北苑等 8 个项目，公司持股比例在 20%-40% 之间，项目总投资合计 205.7 亿元，总建筑面积 327.20 万平方米，可销售面积 273.27 万平方米，截至 2018 年末已投资额 131.25 亿元，已销售面积 98.49 万平方米。2018 年下半年公司通过合作或者单独招拍挂形式在阜阳、肥西和合肥取得四处地块，面积合计 718.89 亩，成本 38.31 亿元，尚待开发。

图表 10. 公司土地储备情况¹⁰（单位：亩，亿元）

项目名称	取得时间	土地类型	取得方式	土地面积	土地款	开发进度
阜阳颖东[2018]-69	2018 年 9 月	国有商住	拍卖转挂牌(合作)	342.68	10.45	尚未开发
阜阳颖东[2018]-70	2018 年 9 月	国有商住	拍卖转挂牌(合作)	58.73	1.79	尚未开发
肥西[2018]16 号	2018 年 9 月	国有住宅	招拍挂（单独）	231.08	19.76	尚未开发
北雁湖玥园地块	2018 年 12 月	国有住宅	招拍挂（合作）	86.4	6.31	尚未开发
合计	-	-	-	718.89	38.31	

资料来源：皖投控股（截至 2018 年末）

图表 11. 公司参与开发的房地产项目明细（单位：亿元、万平方米、年）

项目名称	合作方	公司持股 比例	项目总投 资	总建筑面 积	可预售面 积	建设 期	已投资 额	已销 售面 积	已回笼 资金
康熙左岸	安庆置地投资有限公司、 黄山文化旅游股份公司	30%	11.88	25.48	18.77	3	9.48	17.42	14.31
阜阳翡翠湾	芜湖晋智房地产开发有 限公司、安徽乐富强房 地产开发有限公司	25%	33.45	66.99	62.82	3	28.97	44.95	24.45
金茂湾	安徽新华房地产有限公 司、南京览秀城置业有 限公司	40%	52.79	31.13	23.28	5	47.66	8.59	10.66

¹⁰ 表中地块除肥西[2018]16 号外，均系公司与其他公司合作拿地，不在并表范围内。

滁州碧湖云溪	滁州高教科创城建设 投资发展有限公司	35.06%	27.70	50.71	38.69	6	11.97	7.46	1.98
凤台天下明珠	凤台兴东建设投资有限 公司	35%	5.90	12.63	10.26	2	1.58	8.33	2.56
六安凤凰城北 苑	芜湖晋智房地产开发有 限公司、合肥正华置地发 展有限公司、无为远大置 业有限公司	20%	34.00	57.79	52.67	2	12.39	1.16	0.18
六安凤凰城南 苑	芜湖晋智房地产开发有 限公司、合肥正华置地发 展有限公司、无为远大置 业有限公司	20%	30.98	54.04	54.44	2	12.20	-	-
蚌埠珑湖湾	安徽长城置业发展有限 责任年公司	40%	9.00	28.43	12.34	5	7.00	10.58	6.13
合计	-	-	205.70	327.20	273.27	-	131.25	98.49	60.27

资料来源：皖投控股（截至 2018 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。

2016-2018 年，该公司分别实现商品贸易收入 20.63 亿元、23.41 亿元和 38.05 亿元，2018 年公司并购长信科技，其贸易业务并入合并范围，带动当年贸易业务收入大幅增长，同时也带动当年贸易业务毛利率水平大幅提高，2016-2018 年公司贸易业务毛利率分别为 3.87%、0.74%和 8.05%。2019 年第一季度，公司取得贸易业务收入 18.45 亿元，占营业收入的比重为 65.65%，毛利率为 19.24%。

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¹¹（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，2016-2018 年分别实现金融业务收入 7.36

¹¹ 现更名为安徽省小额再贷款股份有限公司。

亿元、8.00 亿元和 10.84 亿元¹²，对收入起到补充作用。2019 年第一季度，公司实现金融业务收入 2.37 亿元。

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，2018 年公司对其增资 10 亿元，注册资本达 20 亿元，同时取得再贷款牌照，更名为安徽省小额再贷款股份有限公司（简称“再贷款公司”），经营范围得以扩展，业务规模上升，2016-2018 年及 2019 年第一季度公司放贷笔数分别为 393 笔、433 笔、752 笔和 142 笔，放贷金额分别为 36.51 亿元、37.40 亿元、61.20 亿元和 17.80 亿元，期末放贷余额分别为 16.38 亿元、29.57 亿元、41.70 亿元和 48.30 亿元。业务规模扩展的同时风险也逐渐暴露，2018 年公司小贷业务逾期笔数 24 笔，逾期金额 4.67 亿元。公司严格控制新增逾期贷款规模，继续合理计提风险减值准备，提高拨备覆盖率，2018 年末拨备覆盖率 179.68%。总体来看公司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，目前不良率较低。2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司小贷业务实现利息收入分别为 2.78 亿元、3.40 亿元、3.48 亿元和 1.18 亿元¹³。

图表 12. 2016 年以来公司小贷业务运营情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
利息收入[亿元]（含 ABS 部分）	2.78	3.40	3.48	1.18
放贷笔数	393	433	752	142
当年放贷金额[亿元]	36.51	37.40	61.20	17.80
发放贷款余额[亿元]	16.38	29.57	41.70	48.30
平均贷款利率[%]	14.00	13.49	13.46	13.10
贷款损失准备[万元]	930	13326	21223	21406
逾期笔数	5	-	24	24
逾期金额[万元]	2150	-	46735	46735
拨备覆盖率[%]	211.4	175.43	179.68	181.00
资本充足率[%]	68.70	76.00	115.11	102.90
资金周转速度	3.30	1.83	2.40	2.30

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。2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司融资租赁收入分别为 2.59 亿元、3.14 亿元、2.39 亿元和 0.61 亿元，受部分业务风险暴露影响，2018 年以来公司租赁业务发展有所收缩。公司融资租赁业务中，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

¹² 包括保理、融资租赁、利息收入和其他金融业务收入。

¹³ 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。

较快，但也出现部分项目面临较大风险。中安租赁公司融资租赁资产不良率总体上随融资租赁业务规模的扩大而上升，2018 年中安租赁公司融资租赁资产不良率升至 8.24%。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，目前盛运环保多笔外部融资出现逾期。截至 2019 年 3 月末，中安租赁与盛运环保的融资租赁业务共 10 笔，抵扣保证金后，投放规模余额为 8927 万元。按公司五级分类计提减值 446 万元，目前已对盛运环保项目提起诉讼，一审全部胜诉，但后续追偿进度尚不确定。考虑到旗下三家融资租赁公司业务相近，2018 年，公司对租赁业务进行整合，新成立深圳深安联合投资有限公司（简称“深安联合投资”）来统筹运作三家融资租赁公司的业务，并逐步控制业务风险。同时，在宏观经济持续下行的情况下，为防控风险，公司在租赁业务客户选择和业务投放规模上更加谨慎，将优先选择风险较低的优质客户。

图表 13. 2016 年以来中安租赁业务情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
应收融资租赁款净值[亿元]	24.81	32.04	25.25	25.48
租赁收入[亿元]	1.78	2.33	1.78	0.34
业务类资产拨备覆盖率[%]	86.28	93.6	70.85	71.67
拨备前利润[万元]	0.79	0.90	1.07	0.22
融资租赁净利息收益率[%]	1.04	3.50	5.07	0.94
业务类资产不良率[%]	3.46	2.94	8.24	9.50

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”）进行。中安保理成立于 2014 年 12 月，截至 2018 年末注册资本为 10.34 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。2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司分别实现保理收入 1.40 亿元、1.76 亿元、2.29 亿元和 0.65 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 14. 2016 年以来公司商业保理业务情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
保理收入[亿元]	1.40	1.76	2.29	0.65
年化收益率（利息+手续费）[%]	7.62	7.63	8.48	7.40
保理业务发生额[亿元]	25.67	27.85	45.59	7.92
保理业务余额[亿元]	17.02	19.48	37.46	37.58
逾期比率[%]	0	1.2	1.01	1.01
应收账款不良率[%]	0	1.2	1.01	1.01
业务放大倍数[倍]	6.3	6.49	3.15	3.10

资料来源：皖投控股

不良资产收购业务

2017 年下半年该公司成立安徽省中安金融资产管理股份有限公司（简称“中安金融资产管理公司”），公司类金融业务拓展至不良资产收购。中安金融资产管理公司主要业务范围对金融机构和非金融机构（主要为央企、国企、安徽省内直属企业）的不良资产的收购、受托经营、投资和处置。2018 年中安金融资产管理公司实现不良资产收购收入 1.90 亿元。

➤ 触控显示器件材料（长信科技）

长信科技成立于 2000 年，2010 年实现创业板上市。长信科技专业从事平板显示真空薄膜材料（触控显示器件材料）的研发、生产、销售和服务，是国家火炬计划重点高新技术企业、安徽省高新技术企业。长信科技收入来源以出口为主，主要产品及业务包括 ITO 导电玻璃、中大尺寸触控显示一体化、TFT 面板减薄、中小尺寸触控显示一体化等，中小尺寸触控显示一体化为长信科技主要收入来源。2018 年长信科技新业务柔性 Oled 智能穿戴业务和高端 Notebook、Pad 模组及其全贴合业务也有较大发展。

ITO 导电玻璃板块为长信科技传统业务的发展基石，已经连续多年保持国内 ITO 导电玻璃产销量前列，行业地位比较突出。长信科技 ITO 导电玻璃主要用于中高端车载、工控仪表、医疗器械等领域，客户稳定，定单充足，成本优势也较明显。中大尺寸触控显示一体化板块具体包括触控 Sensor、触控模组和中大尺寸触显一体化模组，产品结构以汽车电子核心部件-车载触控显示屏为主，车载触控终端客户品牌覆盖日系、美系、欧系客户。长信科技减薄产能已位居中国大陆前列，服务客户主要为 Sharp、LGD、BOE 等知名面板企业。

长信科技在中小尺寸触控显示一体化产品领域已形成较大产能，但受基地搬迁等因素营收有一定波动。中小尺寸触控一体化业务涵盖以全面屏为主的高端手机 LCM 一体化业务和硬质 Oled 可穿戴一体化业务，产品中高端份额高，目前仍以 OEM 为主。中小尺寸触控显示一体化一直为长信科技主要收入来源，2018 年收入占比 73%。在柔性 Oled 智能穿戴业务上，长信科技通过在 LCD 全面屏模组领域所积累的设备、技术、工艺及人才优势，目前第一条产线已建

成，其他产线正在安装调试中。同时长信科技还为联想、华硕、华为提供高端 Notebook、Pad 模组及其全贴合业务，拓展高端 Notebook、Pad 模组及其全贴合业务。

图表 15. 2016-2018 年及 2019 年第一季度长信科技部分财务数据

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
资产总额[亿元]	72.35	74.89	93.25	103.41
流动负债[亿元]	33.79	28.42	40.29	36.73
净资产（不含少数股东权益）[亿元]	37.51	43.59	48.57	52.22
净资产（含少数股东权益）[亿元]	37.71	43.95	49.02	52.71
资产负债率[%]	47.88	41.32	47.43	49.03
营业总收入[亿元]	85.42	108.84	96.15	16.57
毛利率[%]	9.28	9.98	15.07	20.98
净利润[亿元]	3.54	5.48	7.26	1.74
归母净利润[亿元]	3.56	5.48	7.12	1.70
经营性现金净流入 [亿元]	2.60	5.94	7.53	3.33
投资性现金净流入[亿元]	-8.94	-6.61	-5.42	-1.37
筹资性现金净流入[亿元]	6.92	-0.56	3.65	11.88

资料来源：Wind

图表 16. 2016-2018 年及 2019 年第一季度长信科技主要产品收入情况（单位：亿元）

主要产品类别	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
中大尺寸轻薄型一体化	12.78	21.32	25.14	5.77
中小尺寸触控显示一体化	71.76	86.98	70.25	10.74
合计	84.55	108.31	95.39	16.51

资料来源：长信科技

截至 2018 年末，长信科技资产总额 93.25 亿元，负债总额 44.22 亿元，所有者权益合计 49.02 亿元（其中归属母公司所有者权益合计 48.57 亿元）；2018 年长信科技实现营业总收入 96.15 亿元，实现净利润 7.26 亿元（其中归属母公司所有者权益的净利润 7.12 亿元），经营活动产生的现金流量净额 7.53 亿元。2018 年长信科技子公司德普特手机触控显示模组业务结算模式变化，由原来的 Buy And Sell 模式变为 Buy And Sell 和代收加工费模式并存，当年长信科技营收规模有所下降，但毛利率水平提升。公司于 2018 年 10 月开始并表长信科技，对公司 2018 年营业收入贡献为 15.58 亿元，占营业收入的比重为 22.99%；贡献毛利 2.63 亿元，占营业毛利的比重为 13.89%。

截至 2019 年 3 月末，长信科技资产总额 103.41 亿元，负债总额 50.70 亿元，所有者权益合计 52.71 亿元（其中归属母公司所有者权益合计 52.22 亿元）。2019 年第一季度长信科技实现营业总收入 16.57 亿元，实现净利润 1.74 亿元（其中归属母公司所有者权益的净利润 1.70 亿元），经营活动产生的现金流量净额 3.33 亿元。

长信科技在触控显示器件材料领域有很强的生产能力，细分领域具有一定市场地位，收入规模较大，近三年长信科技中大尺寸触控显示一体化板块产能利用率均在 90%以上，中小尺寸触控一体化产能利用率也在 80%以上。同时大规模生产也是产品具有一定的成本优势。目前长信科技减薄业务规模居国内首位，减薄量达全国的三分之一。但长信科技未来业务经营受汽车市场和手机市场的饱和、车载触控显示屏在传统燃油车的应用进展和 5G、柔性屏、智能可穿戴技术等新技术的发展进度不确定的影响，业务增长存在不确定性。长信科技中小尺寸触控显示一体化板块毛利率较低，期间费用压缩利润空间，总体盈利水平仍属一般。长信科技目前财务杠杆不高，但债务结构欠合理，短期债务及短期有息债务占比偏高，2018 年财务费用 1.40 亿元，同比增长 74.35%。此外，长信科技近年来持续有大规模的资本性支出，进一步加大流动性压力。

图表 17. 2016-2018 年及 2019 年第一季度长信科技主要产品产能及产量情况（单位：万片、%）

主要产品类别	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年第一季度	
	中大尺寸	中小尺寸	中大尺寸	中小尺寸	中大尺寸	中小尺寸	中大尺寸	中小尺寸
产能	5976.00	7200.00	6408.00	9600.00	7164.00	12000.00	1791.00	3000.00
产量	5402.00	6804.00	5816.00	8206.00	7105.00	9880.00	1710.00	2408.00
产能利用率	90.39	94.50	90.76	85.48	99.18	82.33	95.48	80.27

资料来源：长信科技

该公司完成对长信科技控股权收购后，营收规模有大幅度上升，对盈利也有一定贡献，业务领域更趋多元化，也符合省国资委对于公司“产业引领”的职能定位。但长信科技主导产业与公司原有业务关联度不高，业务与管理的整合会有一定难度。长信科技持续存在的流动性压力及大规模的产能建设，包括 OLED 可穿戴显示模组产线建设（预计总投资 12.99 亿元）、年产 260 万片 G5LTPSTFT 液晶面板薄化项目建设等，也可能对公司造成一定财务负担。

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 2019 年 3 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录一。

(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。根据党中央、国务院 2018 年 10 月批准的《安徽省机构改革方案》，“优化审计厅职责，不再保留省属国有企业监事会”，即省国资委不再直接委派非职工监事，截止本报告出具日，公司未有监事到位，也未确定有关公司监事任命的具体方案。

2018 年 12 月及 2019 年 6 月，该公司原总经理、党委副书记张春雷和原副总经理姚卫东相继因严重违法违纪，接受纪律审查和监督调查，目前相关事项未对公司经营及财务产生显著负面影响。

(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，2018 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 13.07 亿元，已计提坏账准备 1.04 亿元，其中对安徽新华新茂置业有限公司提供资金支持 11.28 亿元，对安徽投资控股股份有限公司提供短期委托贷款 1.00 亿元（已全额计提坏账准备）。同期末占用关联企业资金合计 565.91 万元。

关联企业商品购销方面。2018 年，该公司累计向关联企业采购商品 76.08 万元，为公司购买的物业服务；累计向关联企业出售商品 14.28 万元，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。2018 年末，公司未结清对外担保余额为 36.82 亿元，担保比率为 5.37%，全部是对联营企业提供担保，其中对安徽庐铜铁路有限公司提供担保 17.28 亿元，对合武铁路有限公司提供担保 11.63 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于子公司实

施管控。公司根据经营管理的需要在管理层下设经营管理部、财务管理部等 12 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，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 2019 年 8 月 6 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等公开平台信息查询结果，该公司本部不存在异常情况。根据公司 2019 年 7 月 3 日的《企业基本信用信息报告》，公司本部无违约情况发生。

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，融资渠道通畅，整体偿债能力强。

1. 公司财务质量

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016 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。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2017-2018 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。

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。财政部于 2018 年 6 月 15 日颁布《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），公司根据上述会计准则进行相应会计政策变更。

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。2018 年，公司出资设立深安联合投资、铁元投资、安徽中安汽车融资租赁股份有限公司、安徽中安汽车融资租赁股份有限公司等 9 家子公司；收购长信科技，同时处置安庆市深安投资发展有限公司，减资安徽中安智通科技股份有限公司。2019 年第一季度公司合并范围没有变动。截至 2019 年 3 月末，公司合并范围内子

公司 67 家，其中 2 级子公司 20 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

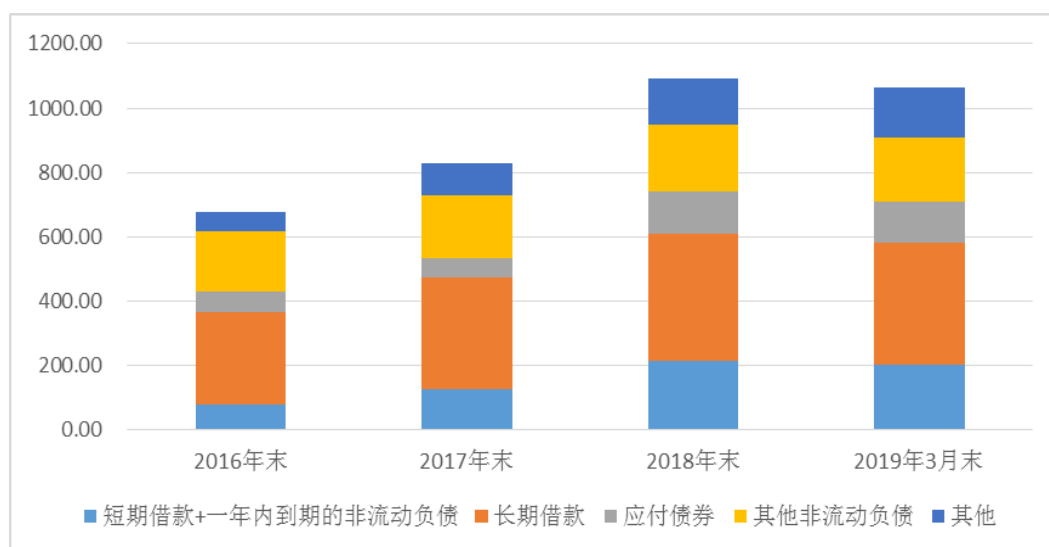
A. 债务结构

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，同时省国资委注资 70 亿元于 2018 年到位，截至 2018 年末该公司所有者权益达到 685.62 亿元，资本实力强。从构成上看，2018 年末实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的 43.76%、15.54%和 26.35%，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。2018 年公司所持安徽安凯汽车股份公司、安徽江淮汽车集团股份有限公司及盛运环保等上市公司股票价格跌幅较大，导致当年末其他综合收益余额为由上年的 16.61 亿元降至-23.23 亿元。随着长信科技的并表，公司少数股东权益年末余额同比增长 102.94%至 99.77 亿元。

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，同时 2018 年公司并购长信科技，导致公司负债总额持续增长，2016-2018 年末分别达到 677.86 亿元、826.56 亿元和 1093.43 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，2016-2018 年末资产负债率分别为 57.92%、59.10%和 61.46%。

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 2016 年末的 82.78%逐步下降至 2018 年末的 70.32%。从负债构成看，公司负债主要由银行借款（含短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款）、应付债券（含一年内到期的）和其他非流动负债构成，2018 年末余额分别为 537.64 亿元、203.77 亿元和 204.62 亿元，占总负债的比重分别为 49.17%、18.64%和 18.71%。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。此外，随着房地产业务规模逐渐扩大，公司以预收售房款为主的预收款项也有较大幅度增长，2018 年末余额同比增长 55.10%至 35.53 亿元。因长信科技的并表，公司应付账款大幅增长，2018 年末同比增长 174.15%至 17.09 亿元。其他应付款主要为往来款、保证金、定金押金意向金等款项，因往来款规模的增大，2018 年末其他非流动负债同比增长 8.64%至 31.16 亿元（含公司向英大国际信托有限责任公司借入的信托借款 6.00 亿元）。

图表 18. 公司 2016-2018 年末及 2019 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

2019 年 3 月末，该公司负债规模较 2018 年末下降 2.75%至 1063.39 亿元，主要来自刚性债务规模的下降，期末刚性债务余额 826.11 亿元，较 2018 年末下降 4.79%。2019 年 3 月末，公司流动负债合计 313.16 亿元，其中短期刚性债务 222.96 亿元；公司非流动负债 750.23 亿元，主要银行借款和债券融资形成的债务；资产负债率较 2018 年末下降 2.21 个百分点至 59.25%。

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 2018 年末，公司刚性债务余额达到 867.69 亿元，同比增长 36.51%，占总负债的 76.36%，规模及占比均较高。公司刚性债务以中长期债务为主，年末长期刚性债务合计为 627.24 亿元。但年末短期刚性债务合计也达到 240.45 亿元，仍有一定集中偿付压力。

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，2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，余额分别为 327.26 亿元、421.53 亿元、537.64 亿元和 535.19 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），年末公司长期借款中保证借款的利率区间为 4.9%-7.5%，信用借款的利率区间为 4.15%-6.4%；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。2018 年公司本部新增发债 60.77 亿元，子公司铁路基金公司新增发债 15.00 亿元。截至 2018 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 203.77 亿元，其中 20 亿元的 18 皖投集 CP002 将在 2019 年 7 月 27 日到期，同时 16 皖投 02 赋予投资者的回售权将于 2019 年 8 月施行，存在一定的集中偿付压力。除 4.00 亿美元的 18 美元债外，截至 2019 年 6 月末，公司本部待

偿还债券本金总额为 137.63 亿元。公司下属子公司也有一定公开融资记录，规模相对较小。

图表 19. 公司本部未到期债券概况

债项名称	发行金额	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
11 皖投债	13.00 亿元	10 年	5.90	2011 年 3 月	按时付息
16 皖投 01	20.00 亿元	5 年	2.96	2016 年 3 月	按时付息，已于 2019 年 2 月投资者回售 18.37 亿元
16 皖投 02	10.00 亿元	5 年	2.92	2016 年 8 月	按时付息
17 皖投集 MTN001	15.00 亿元	3 年	4.93	2017 年 4 月	按时付息
18 皖投 01	20.00 亿元	5 年	5.50	2018 年 2 月	按时付息
18 皖投集 MTN001	25.00 亿元	5 年	4.58	2018 年 4 月	按时付息
18 皖投集 CP002	20.00 亿元	1 年	3.90	2018 年 7 月	未到期
18 美元债	4.00 亿美元	3 年	4.875 ¹⁴	2018 年 10 月	未到期
18 皖投 02	18.00 亿元	3 年	4.09	2018 年 12 月	未到期
19 皖投集 CP001	15.00 亿元	1 年	3.20	2019 年 2 月	未到期

资料来源：Wind（截至 2019 年 6 月末）

C. 或有负债

2018 年末，该公司未结清对外担保余额为 36.82 亿元，担保比率为 5.37%，担保对象主要是参股子公司，风险相对可控。2018 年末，公司有多笔未决诉讼，涉诉金额约 16 亿元，主要系小贷、融资租赁、不良资产处置业务形成债券追诉。

(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业务的现金收支情况。公司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，2016-2018 年分别为 129.55%、167.38%和 304.12%，其中 2018 年房地产项目预售情况较好及长信科技并表，公司营业收入现金率大幅提升。同期，公司主要房地产项目都处在开发阶段，金融业务持续开展，长信科技销售和采购业务持续运转，公司经营性现金流状况总体表现一般，2016-2018 年经营活动现金净流量分别为 1.04 亿元、0.36 亿元和 0.63 亿元。

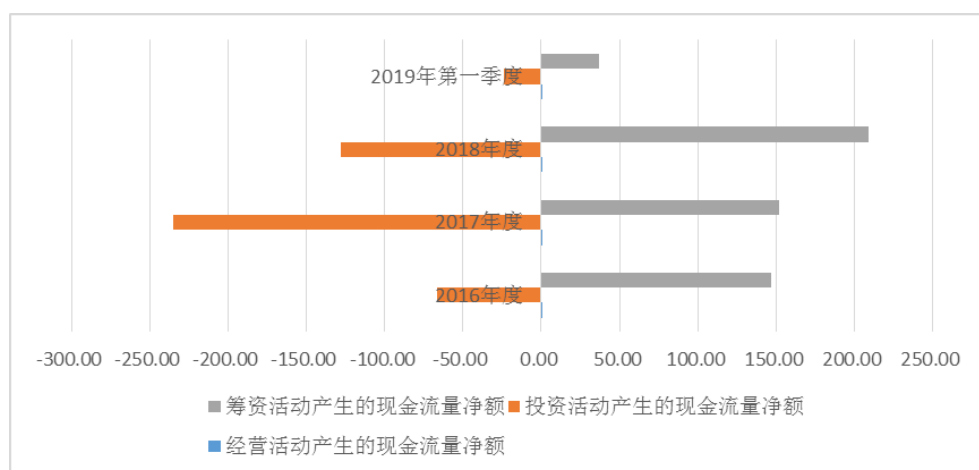
近几年，随着铁路建设和对外投资的资金支出，2018 年并表的长信科技持续进行产能建设，该公司投资活动现金维持较大规模净流出，2016-2018 年公司投资性现金净流出额分别为 66.31 亿元、234.65 亿元和 127.96 亿元，其中 2018 年公司投资性现金净流出缺口规模较上年缩小 45.47%，主要系当年收回地产基金投资本金和不良债权投资回款等使收回投资收到的现金规模较大。投

¹⁴ 折价发行，票面利率 4.875%，实际利率 4.988%。

资环节的资金缺口目前主要通过吸收资本和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 146.92 亿元、152.19 亿元和 208.69 亿元。

2019 年第一季度，由于该公司贸易业务持续发展、房地产预售情况较好，主营业务收现情况良好，营业收入现金率为 241.96%；但同时经营性支出保持较大规模，经营性现金净流入仅 0.72 亿元。公司持续有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 23.54 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 36.87 亿元。

图表 20. 公司 2016 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

2016-2018 年，该公司 EBITDA 分别为 36.54 亿元、55.23 亿元和 87.13 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 21. 公司 2016-2018 年现金流对债务的覆盖情况

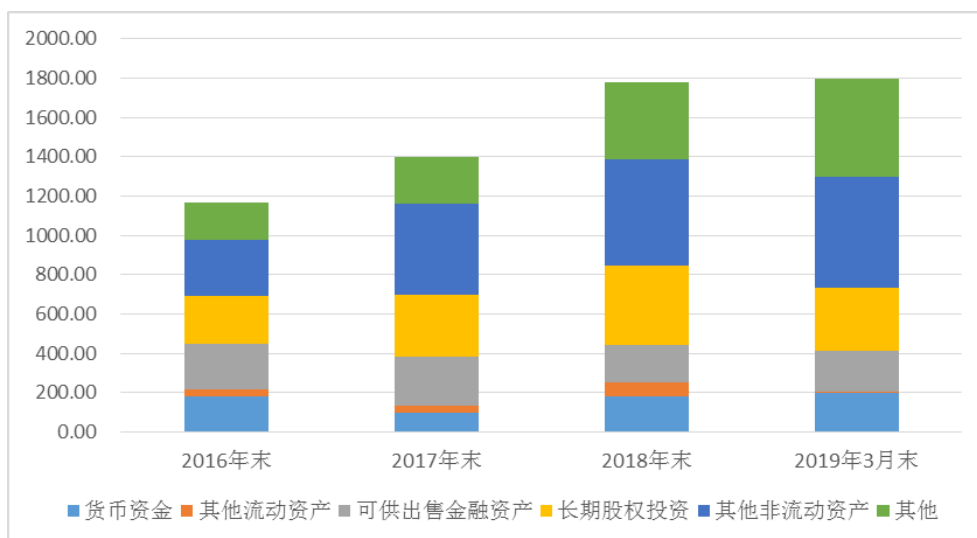
指标名称	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.64	3.01	3.54
EBITDA/刚性债务(倍)	0.08	0.09	0.12
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.12	0.23	0.24
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	0.17	0.05	0.07

注：根据皖投控股经审计的 2016-2018 年财务报表整理、计算

(3) 资产质量分析

该公司 2018 年末总资产为 1779.05 亿元，在构成上以非流动资产为主。当年末，流动资产和非流动资产余额在总资产中的比重分别为 24.34%和 75.66%。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 22. 公司 2016-2018 年末及 2019 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、应收账款、其他应收款、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成，2018 年末余额占资产总额的比重分别为 10.24%、1.55%、1.76%、4.83%、1.04%和 3.92%。其中，存货主要由公司房地产项目开发成本和土地储备构成，2018 年末余额 85.84 亿元，随着公司房地产业务的持续开发投入而增长。一年内到期的非流动资产主要系委托贷款、非金融不良资产包收购净额和融资租赁款，年末余额 18.53 亿元。年末其他流动资产 69.72 亿元，较上年末增长 96.05%，增量主要来自当年保理业务和非金融不良资产收购业务的增长，其他流动资产年末余额中，保理款和不良贷款收购净额分别为 35.42 亿元和 18.07 亿元。应收账款年末余额同比增长 210.63%至 27.59 亿元，系并购长信科技导致的应收账款增长。其他应收款主要为应收的暂借款和往来款等资金，年末余额 31.38 亿元。2018 年末货币资金余额为 182.10 亿元，其中可动用货币资金余额为 169.62 亿元，能为即期债务偿还提供一定支撑。

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，2018 年末余额分别占总资产的 10.65%、22.96%和 30.11%。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，年末余额 408.41 亿元；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，年末账面价值 189.43 亿元；其他非流动资产年末余额 535.65 亿元，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。

2019 年 3 月末，该公司资产总额 1794.65 亿元，较 2018 年末略增 0.88%。其中，期末公司对不良资产收购业务和保理业务形成的保理款和不良贷款收购净额进行重分类，由其他流动资产科目分类至应收票据及应收账款，导致期末应收账款较 2018 年末增长 296.50%至 109.38 亿元，其他流动资产较 2018 年末

下降 90.34%至 6.73 亿元。货币资金存量增长 9.09%至 198.65 亿元，存货随着房地产开发的继续推进较 2018 年末增长 17.29%至 100.69 亿元，一年内到期的非流动资产随着一年内到期的不良债权收购净额、融资租赁款和委托银行贷款减少而降至 8.69 亿元，长期股权投资因引江济淮公司股权划转而较 2018 年末下降 20.81%至 323.41 亿元，其他非流动资产因公司所持尚未完成各出资方股权分割的铁路项目投资继续增长而增长 5.23%至 563.67 亿元，其他资产科目较 2018 年末变动不大。

(4) 流动性/短期因素

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。2018 年末公司流动比率和速动比率分别为 133.45%和 106.46%，2019 年 3 月末分别为 151.33%和 118.53%，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，2018 年末货币资金 182.10 亿元，现金比率为 59.25%，其中可动用货币资金余额 169.62 亿元，可动用货币资金对短期刚性债务的覆盖程度为 70.54%，偿债风险尚可控。2019 年 3 月末，公司现金比率继续提升至 66.76%。

图表 23. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动比率（%）	252.38	122.85	133.45	151.33
现金比率（%）	154.34	50.52	59.25	66.76
应收账款周转速度[次]	12.18	6.31	3.60	-

资料来源：皖投控股

截至 2019 年 3 月末，该公司资产总额中受限资产账面价值合计为 61.82 亿元，占总资产比例为 3.44%，主要包括质押存单和保证金等受限货币资金 12.25 亿元、用于质押借款的应收票据及应收账款合计 0.50 亿元、用于抵押借款的 35.98 亿元存货、2.01 亿元固定资产和 0.21 亿元无形资产，及用于质押借款的股票和抵押借款的房产等共 10.86 亿元。

3. 公司盈利能力

该公司 2016-2018 年营业毛利分别为 10.61 亿元、12.07 亿元和 18.94 亿元。2018 年，公司房地产业务、类金融业务（含融资租赁、商业保理和贷款）和商品贸易业务的毛利贡献度分别为 26.25%、47.10%和 16.17%。从盈利水平来看，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；2016-2017 年商品贸易业务毛利率较低，2018 年长信科技并表后，公司物资销售业务范围扩大，毛利率水平也由上年的 0.74%提高至 8.05%。2016-2018 年公司综合毛利率分别为 22.74%、23.99%和 27.94%。

财务费用系该公司期间费用最主要的组成部分，2016-2018 年期间费用分

别为 13.71 亿元、20.28 亿元和 28.18 亿元，其中财务费用分别为 13.00 亿元、15.21 亿元和 21.57 亿元。

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。2016-2018 年，公司分别实现投资净收益 30.66 亿元、50.68 亿元和 77.08 亿元，同期公司净利润分别为 20.82 亿元、35.11 亿元和 59.16 亿元。投资收益规模维持高位，对公司整体盈利贡献显著。公司投资收益主要来自海螺集团，2016-2018 年来自海螺集团的投资收益分别占当期公司投资净收益 50.78%、57.66%和 71.36%。

从资产收益情况看，该公司 2016-2018 年的净资产收益率¹⁵分别为 4.75%、7.01%和 10.26%，总资产报酬率分别为 3.34%、4.23%和 5.38%，资产收益水平逐年提升。铁路等基础设施始终是公司的重要资金投放领域，该类投资整体盈利性不强，影响整体资产获利情况。

图表 24. 2016 年以来公司盈利构成（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
营业毛利	10.61	12.07	18.94	8.04
投资净收益	30.66	50.68	77.08	4.92
公允价值变动净收益	0.39	1.39	3.05	0.00
营业外净收入	1.25	0.06	0.33	0.00

资料来源：皖投控股

2019 年第一季度，该公司实现营业收入 26.49 亿元，主要来自贸易业务、房地产业务和类金融业务，同期公司营业毛利 8.04 亿元，主要来自贸易和房地产业务，分别实现毛利 3.55 亿元和 2.42 亿元。当期公司期间费用仍较高，为 9.33 亿元，其中财务费用 6.92 亿元。当期公司实现投资收益 4.92 亿元，实现净利润 2.53 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。

¹⁵ 归属母公司所有者权益净资产收益率。

2. 外部支持因素

该公司持续得到政府较大力度支持，2018 年获取各项专项资金注入 60.50 亿元。截至 2019 年 3 月末，除长信科技外，公司共取得银行授信额度 888.41 亿元，其中未使用额度为 429.50 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。

本期债券偿付保障分析

1. 盈利规模较大

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。2016-2018 年及 2019 年第一季度公司分别实现营业总收入 41.08 亿元、45.44 亿元、67.78 亿元和 26.49 亿元，投资净收益分别为 30.66 亿元、50.68 亿元、77.08 亿元和 4.92 亿元，分别实现净利润 20.82 亿元、35.11 亿元、59.16 亿元和 2.53 亿元。

2. 现金类资产充裕

该公司一直保持了较大规模的存量现金，2016-2018 年末及 2019 年 3 月末公司货币资金余额分别为 178.84 亿元、97.79 亿元、182.10 亿元和 198.65 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，2019 年 3 月末账面可供出售金融资产合计 206.58 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。

评级结论

该公司是安徽省重要的基础设施、产业投资及国资运营主体。铁路是公司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。公司通过设立产业基金、投资、并购、自主开拓等方式，已经形成了很大规模的优质资产及有竞争力的业务，涉及电子元器件、房地产、商品贸易、小额贷款、保理、融资租赁等多个领域。其中房地产已形成较大规模，并在区域市场有一定知名度；并购的触摸屏业务，市场地位较突出，且拓宽了公司收入来源；类金融业务发展较快，但风险控制压力也逐步上升。

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，融资渠道通畅，整体偿债能力强。

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，在本期企业债存续期（本期企业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每年 6 月 30 日前出具。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。

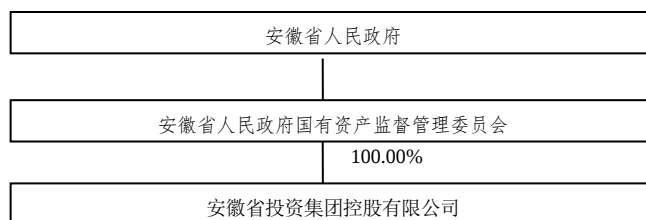
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

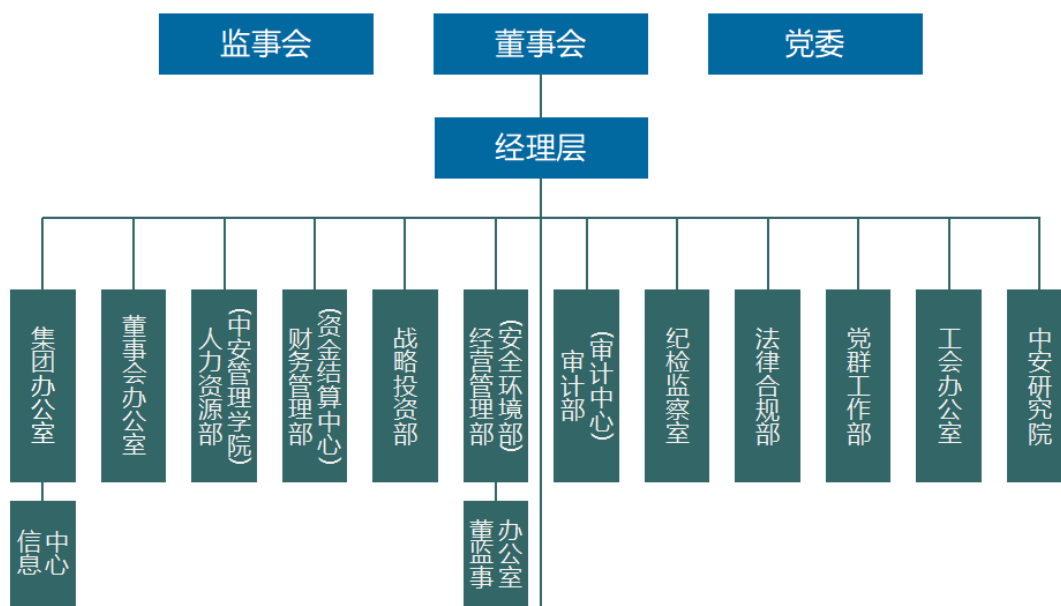
公司与实际控制人关系图



注：根据皖投控股提供的资料绘制（截至 2019 年 3 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 2019 年 3 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	2018 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)	
安徽省投资集团控股有限公司	皖投控股	本部	筹措、管理、经营本省基本建设基金、铁路建设基金、产业基金，产业投资、开发及咨询服务，资本运营	608.80	581.13	0.42	49.84	18.29	
安徽省铁路发展基金股份有限公司	铁路基金公司	88.89	筹集和管理铁路建设资金	102.58	250.51	15.78	0.38	13.92	
安徽省皖投铁路投资管理有限公司（合并）	铁投公司	100.00	铁路投资开发	-	45.89	0.06	0.07	-0.10	
安徽省小额再贷款股份有限公司	再贷款公司	57.50	小额贷款	5.00	24.05	2.32	1.62	-6.09	
安徽皖投置业有限公司（合并）	皖投置业	100.00	房地产开发	25.36	49.96	16.36	3.90	-6.86	
安徽中安融资租赁股份有限公司	中安租赁	88.23	融资租赁	3.97	17.09	1.77	0.36	7.52	
安徽中安商业保理有限责任公司	中安保理	77.78	商业保理	20.17	11.89	2.30	0.49	-5.56	
芜湖长信科技股份有限公司	长信科技	11.81	平板显示真空薄膜材料	28.96	52.71	96.15	7.26	7.53	

注：根据皖投控股提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
资产总额 [亿元]	1170.26	1398.65	1779.05	1794.65
货币资金 [亿元]	178.84	97.79	182.10	198.65
刚性债务[亿元]	527.31	635.62	867.69	826.11
所有者权益 [亿元]	492.40	572.10	685.62	731.26
营业收入[亿元]	41.08	45.44	65.71	25.49
净利润 [亿元]	20.82	35.11	59.16	2.53
EBITDA[亿元]	36.54	55.23	87.13	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.04	0.36	0.63	0.72
投资性现金净流入量[亿元]	-66.31	-234.65	-127.96	-23.54
资产负债率[%]	57.92	59.10	61.46	59.25
长短期债务比[%]	480.63	323.71	236.93	239.57
权益资本与刚性债务比率[%]	93.38	90.01	79.02	88.52
流动比率[%]	252.38	122.85	133.45	151.33
速动比率 [%]	221.56	98.06	106.46	118.53
现金比率[%]	154.34	50.52	59.25	66.76
利息保障倍数[倍]	2.59	3.14	3.48	—
有形净值债务率[%]	138.58	145.76	164.27	149.53
担保比率[%]	9.45	4.49	5.37	—
毛利率[%]	22.74	23.99	25.67	27.60
营业利润率[%]	54.58	84.24	94.14	13.06
总资产报酬率[%]	3.34	4.23	5.38	—
净资产收益率[%]	4.43	6.60	9.41	—
净资产收益率*[%]	4.75	7.01	10.26	—
营业收入现金率[%]	129.55	167.38	304.12	241.96
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.12	0.23	0.24	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.17	0.05	0.07	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-70.70	-150.27	-49.01	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-10.86	-31.15	-13.26	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.64	3.20	3.54	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.09	0.12	—

注：表中数据依据皖投控股经审计的 2016-2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、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。

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在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或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。