

信用等级公告

联合[2015] 022 号

联合资信评估有限公司通过对安徽省投资集团控股有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

安徽省投资集团控股有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年一月五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

安徽省投资集团控股有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券发行期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2015 年 1 月 5 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	26.19	36.68	45.77	57.59
资产总额(亿元)	261.88	323.84	391.72	572.00
所有者权益(亿元)	108.11	124.18	164.14	286.40
短期债务(亿元)	2.99	14.93	10.14	17.88
全部债务(亿元)	93.75	130.32	157.23	204.38
营业收入(亿元)	8.73	11.56	23.76	6.66
利润总额(亿元)	2.46	2.61	3.33	14.88
EBITDA(亿元)	2.76	6.06	7.94	--
经营性净现金流(亿元)	0.34	2.56	1.35	4.11
净资产收益率(%)	1.86	1.87	1.64	--
资产负债率(%)	58.72	61.65	58.10	49.93
速动比率(%)	241.94	185.93	338.57	322.91
EBITDA 利息倍数(倍)	16.92	1.76	1.83	--
经营现金流流动负债比(%)	1.99	8.11	5.69	--
现金偿债倍数(倍)	2.62	3.67	4.58	5.76

注: 2014 年 1~9 月财务报表未经审计。

分析师

史延 荣毅

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 安徽省投资集团控股有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 公司是安徽省最大的综合性投资集团, 实力雄厚, 融资能力强, 政府对公司的财政拨款金额较大。
2. 公司资产质量高, 现金类资产充裕, 可变现资产规模较大, 短期偿债能力强。
3. 公司现金类资产、可供出售金融资产对本期短期融资券保障能力较强。

关注

1. 公司投资项目较为分散, 涉及行业和公司多, 部分投资项目盈利能力弱。
2. 近年来, 公司债务规模快速增长。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与安徽省投资集团控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽省投资集团控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、安徽省投资集团控股有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

安徽省投资集团控股有限公司（前身为安徽省投资集团有限责任公司，以下简称“公司”）是 1998 年 6 月经安徽省人民政府批准（以下简称“省政府”），由原安徽省建设投资有限公司、安徽省农业投资有限公司、安徽省铁路建设投资有限公司合并组建的国有独资的综合性投资公司，是省政府授权的投资主体和国有资产运营机构。2004 年省国资委成立后，公司划归省国资委管理。2011 年，公司将上海裕安投资集团有限公司（以下简称“上海裕安”）重组为公司的子公司，安徽省投资集团有限责任公司更名为安徽省投资集团控股有限公司，2011 年 8 月 16 日完成工商变更登记，注册资本由 22.4 亿元增至 60 亿元。截至 2014 年 9 月底，公司注册资本 60 亿元，实际控制人为安徽省国资委。

公司是安徽省合资铁路省方出资人代表，负责安徽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，管理合资铁路运营，并代为行使地方政府在合资铁路中的出资权益。公司营业范围：筹措、管理、经营安徽省基本建设基金、铁路建设基金和其他建设资金，产业投资、资本运营。

公司下设总经理办公室、人力资源部、计划财务部（资金结算中心）、综合发展部、资产管理部、法规审计部、风险管控部等 7 个职能部门，9 家全资子公司和 4 家控股子公司。

截至 2013 年底，公司资产总额 391.72 亿元，所有者权益 164.14 亿元（含少数股东权益 16.86 亿元）；2013 年公司实现营业收入 23.76 亿元，利润总额 3.33 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 572.00 亿元，所有者权益 286.40 亿元（含少数股东权益 13.57 亿元）；2014 年 1~9 月公司实现营业收入 6.66 亿元，利润总额 14.88 亿元。

公司注册地址：合肥市望江东路 46 号；法定代表人：陈翔。

二、本期短期融资券概况

公司计划发行 2015 年第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），额度为 10 亿元，期限 365 天。本期短期融资券募集资金将全部用于置换公司银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

随着中国多层次资本市场体系建设的逐步完善，国有投资公司作为各级政府的投融资主体，承担着重大基础设施建设、引导经济结构调整等重任，已发展成为经济建设的主力军。

公司是省政府投资设立的国有独资公司，是安徽省人民政府运用投资实现宏观调控的投资主体和资产运营机构，以政策性投资为主，兼营自营性投资业务。投资的主业包括铁路、汽车、建材、化工、矿业、金融、高科技、房地产开发经营等多个领域。其中，安徽省铁路建设投资是公司的主要职责。当前公司主业投资已实现多元化，在项目储备、项目选择上具备一定的优势，拥有较广阔的发展空间。公司以实业投资为基础，拓展金融等高端服务业，体现了产融资本有效结合的特点。

近年来，公司收入和利润总额稳步增长，2013 年分别为 23.76 亿元和 3.33 亿元，2013 年收入规模较 2012 年大幅提高主要是由于公司增加了代建业务。

公司作为安徽省铁路建设省方出资人代表，拥有政府投融资平台，同时肩负筹措资金、支持安徽省重点工程建设，省内各级政府和相关部门的支持力度较大。但也存在投资项目分散，主业控制度整体较弱以及铁路建设投资额较大、直接经济效益不佳、融资压力较大等问题。未来，随着“财建【2014】177 号”、“安

徽省人民政府专题会议纪要（第 52 号）”、“皖办发【2014】28 号”等政策的落实，公司国有资产管理规模将大幅提高，公司的子公司将成为安徽省棚户区改造的融资平台及“引江济淮”项目的运作平台。未来，公司在安徽省内的职能定位进一步强化，经营实力将明显增强。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013 年，公司资产规模快速增长，年复合增长率 22.30%。截至 2013 年底，公司资产总额 391.72 亿元，流动资产占 24.55%，非流动资产占 75.45%，公司资产以非流动资产为主。

图 1 2011~2014 年 9 月底公司资产结构情况



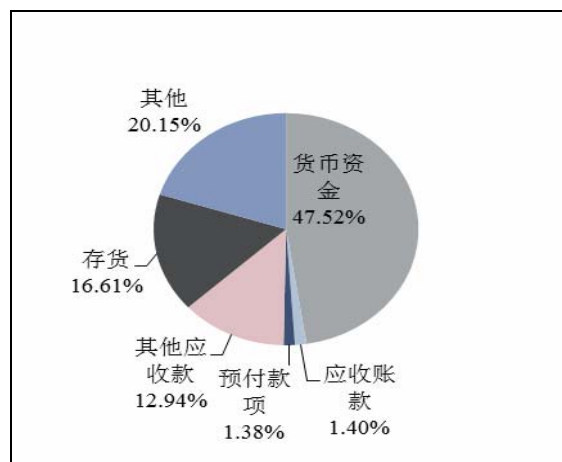
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2011~2013 年，公司流动资产规模快速增长，年复合增长率 23.52%。截至 2013 年底，公司流动资产 96.18 亿元，主要由货币资金（占 47.52%）、存货（占 16.61%）、其他流动资产（占 20.01%）和其他应收款（占 12.94%）构成。

2011~2013 年，公司货币资金增长较快，复合增长率为 32.50%，2013 年底为 45.71 亿元，其中，银行存款 36.32 亿元（占比 79.48%），其他货币资金 9.38 亿元（占 20.52%）。2013 年底，公司货币资金无因抵押、质押或冻结等对使用

的限制、存放在境外、有潜在回收风险的款项。

图 2 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司 2011~2013 年度审计报告，联合资信整理

2011~2013 年，公司其他应收款规模快速增长，年均复合增长率为 77.54%。截至 2013 年底，公司其他应收款净额为 12.45 亿元，同比增长 57.08%。2013 年底账面余额为 12.63 亿元，其中应收财政铁路建设偿债资金 6.83 亿元，账龄在 2 年以内；应收安徽省安庆市曙光化工股份有限公司往来款 1.21 亿元，账龄在 1 年以内。2012 年底公司对其他应收款计提坏账准备 0.18 亿元，计提比例 1.43%。

2011~2013 年，公司存货波动下降，年复合波动率-13.33%，2013 年底为 15.97 亿元。公司存货主要为下属子公司皖投置业的房地产开发成本。

2011~2013 年，公司其他流动资产规模快速增长，年复合增长率 42.24%，2013 年为 19.24 亿元。公司其他流动资产主要为委托贷款本金、发放贷款（2013 年新并入的皖投小贷发放的贷款）、预交税金等。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 572.00 亿元，其中，流动资产占 21.32%，非流动资产 78.68%，流动资产占比进一步下降。公司流动资产规模为 121.94 亿元，较 2013 年底增长 26.79%；其中货币资金增加 11.87 亿元至 57.57 亿元，主要由于公司于 2014 年 8 月发行了 10 亿元短期融资券；存货增加 5.27 亿元至 21.25 亿元，主要原因为房地产公司房屋开发成本增

加；其他流动资产增加 7.01 亿元至 26.26 亿元，增加主要来自于短期委托贷款和小额贷款。

经营效率方面，2011~2013 年，公司销售债权周转次数 9.86 次、10.06 次和 18.67 次；公司存货周转次数 0.45 次、0.30 次和 0.80 次；总资产周转次数分别为 0.04 次、0.04 次和 0.07 次。总体看，公司整体经营效率一般。

总体看，公司资产结构以非流动资产为主；公司流动资产中，货币资金占比较高。公司资产流动性一般。

2. 现金流分析

经营活动方面，2011~2013 年，公司经营现金流入量不断下降，年均降幅 7.22%，分别为 21.08 亿元、19.27 亿元和 18.15 亿元。公司经营现金流入量与营业收入趋势并不同步，主要是往来款减少所致；公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，分别为 0.34 亿元、2.56 亿元和 1.35 亿元。近三年，公司现金收入比分别为 154.99%、122.54%和 71.61%，2013 年公司现金收入比大幅下降，主要是由于房地产收入的很大一部分不是实收现金形式，而是冲抵前期的预收账款。

从投资活动看，公司投资活动资金流出规模较大且逐年增长，主要用于公司铁路及其他项目投资。近三年公司投资活动资金均表现为净流出，经营活动产生的现金净流难以满足公司投资需求。2011~2013 年公司投资活动现金流量净额分别为 -27.62 亿元、-38.24 亿元和 -52.11 亿元。公司经营活动现金流对投资支出覆盖度很低，对外融资压力较大。

从筹资活动看，公司筹资活动主要集中于银行借款、收到其他与筹资活动有关的现金和偿还银行借款，其中收到其他与筹资活动有关的现金主要为财政拨款和建安营业税返还。2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金净流量分别为 30.36 亿元、46.27 亿元和 59.84 亿元，公司筹资规模较大。

2014 年 1~9 月，受子公司皖投置业预收

购房款的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 18.32 亿元，现金收入比为 275.04%；公司购买商品、接受劳务支付的现金 12.57 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.11 亿元；公司投资活动延续了以往的现金净流出状态，产生的现金流量净额为 -28.17 亿元；筹资活动现金流入方面，筹资活动现金流入为 72.92 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出为 36.99 亿元主要为偿还债务支付的现金。

总体看，作为一家投资公司，公司经营活动获现能力一般，铁路项目资金需求规模大，经营性净现金流不能满足投资需求，公司对外筹资压力进一步加大。

3. 短期偿债能力分析

短期偿债能力方面，从短期偿债指标看，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率均呈现波动上升的态势，2013 年底两项指标分别为 406.00%和 338.57%。近三年，公司经营性净现金流波动较大，经营现金流流动负债比波动增长，三年平均值为 5.68%，2013 年为 5.69%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力偏弱。截至 2014 年 9 月底，公司流动比率、速动比率分别下降至 322.91%和 266.65%。考虑到公司流动资产质量、构成以及流动负债构成情况，公司短期偿债能力强。

截至 2014 年 9 月底，公司对外担保总额为 13.04 亿元，担保比率为 4.55%，截至目前，被担保公司经营情况正常，公司或有负债风险较小。

截至 2014 年 9 月底，公司获得银行授信额度为 181.81 亿元，尚未使用额度 58.94 亿元。公司间接融资渠道畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 10 亿元，分别占公司 2014 年 9 月底短期债务、全部

债务和负债总额的比重为 55.93%、4.89%和 3.50%，对公司现有债务有一定的影响。

截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 49.93%和 41.64%，以 2014 年 9 月底财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为 50.79%和 42.81%，公司债务负担将有所上升。但本期短期融资券募集资金将全部用于置换银行贷款，本期短期融资券发行后实际债务比率将低于预测值。

2011~2013 年，公司现金类资产分别为 26.19 亿元、36.68 亿元和 45.77 亿元，分别为本期短期融资券的 2.62 倍、3.67 倍和 4.58 倍；截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产 57.59 亿元，为本期短期融资券的 5.76 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 2.11 倍、1.93 倍和 1.81 倍；经营性净现金流分别为本期短期融资券额度的 0.03 倍、0.26 倍和 0.13 倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较弱。综合考虑可供出售金融资产、政府支持等因素，公司对本期短期融资券的偿还能力强。

六、结论

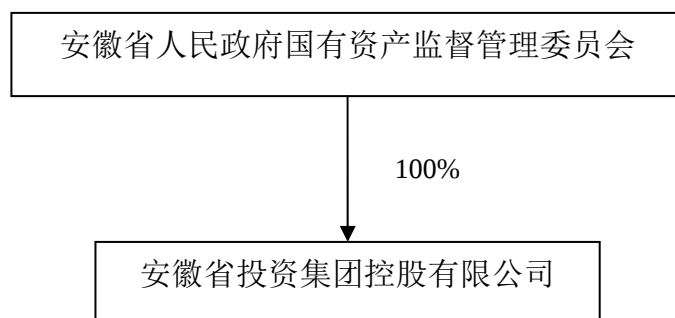
随着中国多层次资本市场体系建设的逐步完善，国有投资公司作为各级政府的投融资主体，承担着重大基础设施建设、引导经济结构调整等重任，已发展成为经济建设的主力军。

公司作为安徽省铁路建设省方出资人代表，拥有政府投融资平台，同时肩负筹措资金、支持安徽省重点工程建设，发展基础产业、支柱产业和高新产业的重任。因此，公司得到省内各级政府和相关部门的支持，在项目竞争、项目融资等方面有独特优势。公司主业多元化，拥有一批盈利强的投资项目。随着“财建【2014】177 号”、“皖办发【2014】28 号”

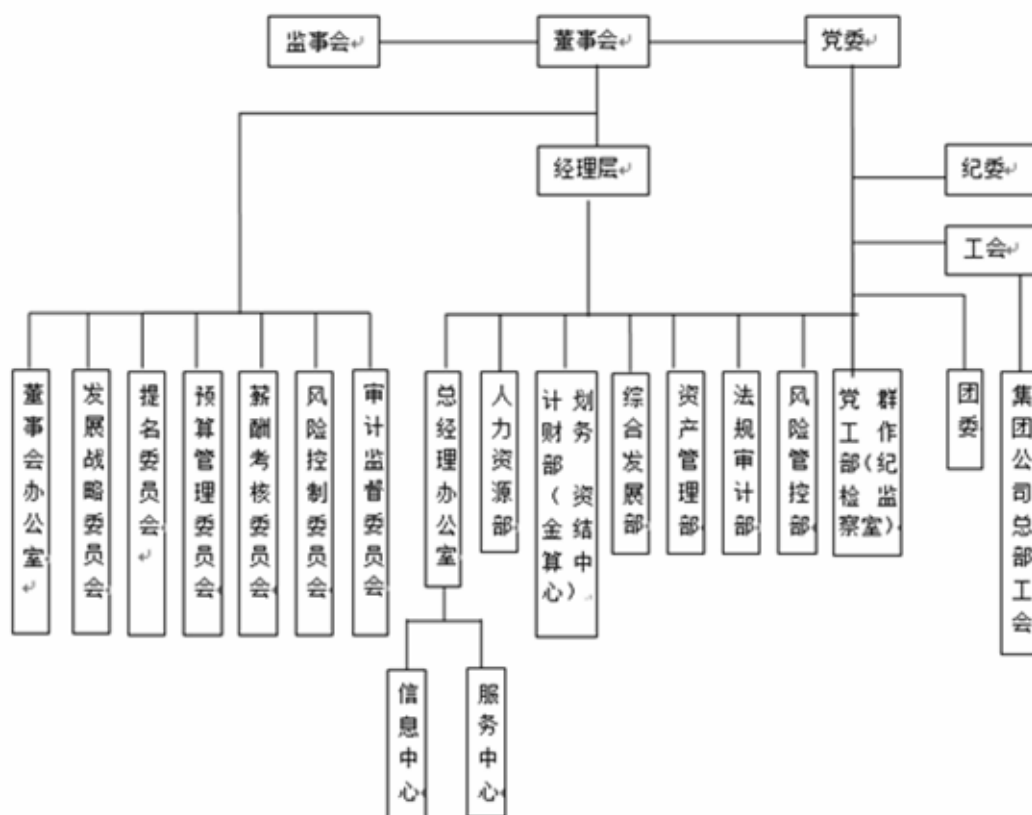
等政策的落实，公司的国有资产管理规模将大幅提高，公司在安徽省内的职能定位进一步强化。但公司也存在投资项目分散，主业控制度整体较弱以及铁路建设投资额较大、直接经济效益不佳、融资压力较大等问题。

目前，公司资产流动性一般；债务规模持续扩大；整体盈利能力较弱。考虑到公司现金类资产充足，政府支持力度大等因素，总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 截至 2014 年 9 月底公司合并范围二级子公司情况

(单位: 人民币万元, %)

序号	单位名称	注册地址	注册资本	持股比例	级次
1	安徽皖投置业有限责任公司	合肥	50000.00	100	2
2	安徽皖投矿业投资有限公司	合肥	50000.00	100	2
3	安徽创业投资有限公司	合肥	50000.00	100	2
4	安徽皖投资产管理有限公司	合肥	80000.00	100	2
5	安徽天一旅游有限公司	合肥	120.00	100	2
6	上海裕安投资集团有限公司	上海	13300.00	100	2
7	安徽省皖投铁路投资管理有限公司	合肥	200000.00	100	2
8	安徽皖投工业投资有限公司	合肥	83901.89	100	2
9	安徽皖投后勤服务有限公司	合肥	100.00	100	2
10	安徽省铁路建设投资基金有限公司	合肥	200000.00	60	2
11	安徽芜铜长江高速公路有限公司	合肥	113600.00	60	2
12	安徽省皖投小额贷款股份有限公司	合肥	50000.00	75	2
13	安徽中安融资租赁股份有限公司	合肥	30000.00	55	2

附件 3 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.19	36.68	45.77	57.59
资产总额(亿元)	261.88	323.84	391.72	572.00
所有者权益(亿元)	108.11	124.18	164.14	286.40
短期债务(亿元)	2.99	14.93	10.14	17.88
长期债务(亿元)	90.76	115.39	147.10	186.50
全部债务(亿元)	93.75	130.32	157.23	204.38
营业收入(亿元)	8.73	11.56	23.76	6.66
利润总额(亿元)	2.46	2.61	3.33	14.88
EBITDA(亿元)	2.76	6.06	7.94	--
经营性净现金流(亿元)	0.34	2.56	1.35	4.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.86	10.06	18.67	--
存货周转次数(次)	0.45	0.30	0.80	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.07	--
现金收入比(%)	154.99	122.54	71.61	275.04
营业利润率(%)	-3.53	36.45	26.77	46.34
总资本收益率(%)	1.03	2.17	2.18	--
净资产收益率(%)	1.86	1.87	1.64	--
长期债务资本化比率(%)	45.64	48.17	47.26	39.44
全部债务资本化比率(%)	46.44	51.21	48.93	41.64
资产负债率(%)	58.72	61.65	58.10	49.93
流动比率(%)	365.09	262.95	406.00	322.91
速动比率(%)	241.94	185.93	338.57	266.65
经营现金流动负债比(%)	1.99	8.11	5.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.92	1.76	1.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.97	21.51	19.79	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.11	1.93	1.81	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.03	0.26	0.13	--
现金偿债倍数(倍)	2.62	3.67	4.58	5.76

注：2014 年 1~9 月财务报表未经审计。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 安徽省投资集团控股有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

安徽省投资集团控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。安徽省投资集团控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安徽省投资集团控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现安徽省投资集团控股有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如安徽省投资集团控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送安徽省投资集团控股有限公司、主管部门、交易机构等。

