跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 645 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定安徽省投资集团控股有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定,并维持“15皖投集CP002”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年五月十六日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

安徽省投资集团控股有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 皖投集 CP002	10 亿元	2015/11/17-2016/11/18	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 5 月 16 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	45.77	53.08	94.67	111.78
资产总额(亿元)	391.72	630.65	971.01	1050.21
所有者权益(亿元)	164.14	314.22	447.17	457.19
短期债务(亿元)	10.14	26.11	34.50	34.39
全部债务(亿元)	157.23	222.44	396.17	464.65
营业总收入(亿元)	23.76	18.64	31.21	6.71
利润总额 (亿元)	3.33	21.65	22.29	-3.04
EBITDA(亿元)	7.94	32.89	38.58	--
经营性净现金流(亿元)	1.35	1.31	0.83	-12.25
营业利润率(%)	26.77	29.84	12.26	25.11
净资产收益率(%)	1.64	6.47	4.43	--
资产负债率(%)	58.10	50.18	53.95	56.47
全部债务资本化比率(%)	48.93	41.45	46.98	50.40
流动比率(%)	406.00	209.91	376.46	394.61
全部债务/EBITDA(倍)	19.79	6.76	10.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.83	2.93	1.89	--
经营现金流动负债比(%)	5.69	2.78	1.22	--

注：2016 年一季度财务报表未经审计；现金类资产已剔除受限资产；已将其他流动负债中有息部分计入短期债务；铁路基金名股实债已计入长期债务计算。

分析师
历 剑　叶 青
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

安徽省投资集团控股有限公司（以下简称“公司”）是安徽省铁路投资省方投资运作平台及国有资产运营管理平台，以政策性投资业务为主，兼营自营性投资。跟踪期内，公司在财政拨款、税收返还等方面持续享有政府支持，公司资产规模增长，现金类资产充足。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到，公司整体盈利水平偏弱、债务负担持续上升、投资项目涉及行业较多、管理难度大等因素对公司经营带来的不利影响。

安徽省政府相关文件确定了公司子公司作为安徽省棚户区改造融资平台、“引江济淮”项目运作平台的职能，并将逐步扩大公司的国有资产管理规模。未来，公司在安徽省内的职能定位将进一步强化，经营实力有望明显增强。公司现金类资产充裕，可变现资产规模较大，对 “15 皖投集 CP002”的保障程度很高，偿还能力极强。

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级 AAA，评级展望为稳定，并维持“15 皖投集 CP002”A-1 的信用等级。

优势

1. 安徽省财力的较快增长为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 政府在财政拨款等方面给予公司持续、有力支持。
3. 公司资产规模持续增长、保持充裕的现金类资产，对“15 皖投集 CP002”的偿债保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，财务费用高企，对利润总额侵蚀大。
2. 公司投资项目较为分散，涉及行业和企业较多，部分投资项目盈利能力弱。
3. 投资收益对公司利润贡献大。

4. 公司经营范围有所扩大，新增业务板块与原有业务相关度低，对公司的管理水平要求较高。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 皖投集 CP002”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及“15 皖投集 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 2016 年 3 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。

截至 2016 年 3 月底，公司下设集团办公室、人力资源部、财务管理部、战略投资部、经营管理部、金融管理部、资产管理部、审计部、法律事务部、风险管控部、工会办公室、党群工作部、经济与投资研究所共 13 个职能部门，18 家二级子公司。

截至 2015 年底，公司资产总额 971.01 亿元；所有者权益 447.17 亿元（含少数股东权益 29.18 亿元）；2015 年公司实现营业总收入 31.21 亿元，利润总额 22.29 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 1050.21 亿元，所有者权益 457.19 亿元（含少数股东权益 34.58 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业总收入 6.71 亿元，利润总额-3.04 亿元。

公司注册地址：合肥市望江东路 46 号；法定代表人：陈翔。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长

12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 铁路投资运营行业概况

根据国家铁路局发布的 《2015 年铁道统计公报》，2015 年，全国铁路旅客发送量完成 23.57 亿人，比上年增加 2.51 亿人、增长 11.9%。其中，国家铁路 25.35 亿人，增长 10.0%；全国铁路旅客周转量完成 11960.60 亿人公里，比上年增长 6.4%。其中，国家铁路 11905.30 亿人公里，增长 6.4%。

从货运方面看，2015 年全国铁路货运总发送量完成 33.58 亿吨，比上年减少 4.55 亿吨、下降 11.9%。其中，国家铁路 30.69 亿吨，下降 4.7%。全国铁路货运总周转量完成 23754.31 亿吨公里，比上年减少 3775.88 亿吨公里、下降 13.7%。其中，国家铁路 21598.37 亿吨公里，下降 14.0 %。

从铁路建设方面看，2015 年全国铁路固定资产投资完成 8238 亿元。投产新线 9531 公里，其中高速铁路 3306 公里。

从路网方面看，2015 年全国铁路营业里程达到 12.1 万公里，比上年增长 8.2%，其中高铁营业里程超过 1.9 万公里。路网密度 126 公里/万平方公里，比上年增加 9.5 公里/万平方公里。其中，复线里程 6.4 万公里，比上年增长 12.5%，复线率 52.9%，比上年提高 2.1 个百分点；电气化里程 7.4 万公里，比上年增长 12.9%，电化率 60.8%，比上年提高 2.5 个百分点。西部地区营业里程 4.8 万公里，比上年增加 4401 公里，增长 10.1%。

从移动装备方面看，2015 年，全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，比上年减少 69 台，其中内燃机车占 43.2%，比上年下降 1.8 个百分点，电力机车占 56.8%，比上年提高 1.8 个百分点。全国铁路客车拥有量为 6.5 万辆，比上年增加 0.4 万辆；动车组 1883 组、17648 辆，比上年增加 479 组、3952 辆。全国铁路货车拥有量为 72.3 万辆。

从能耗方面看，2015 年国家铁路能源消耗

折算标准煤 1569.47 万吨，比上年减少 83.37 万吨，降低 5.0%。单位运输工作量综合能耗 4.68 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.13 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 2.9%。单位运输工作量主营综合能耗 4.05 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.15 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 3.8%。

安徽省铁路建设情况

安徽作为中国泛长三角省份之一，经济发展、产业结构升级和城市化进程对铁路运输提出了更为强烈的需求。2014 年，中国大力推进长江经济带的建设，明确把安徽纳入长三角一体化发展规划，合肥成为长三角城市群副中心。安徽在全国区域发展格局上的战略地位更加凸显，正处于交通建设黄金发展期。合肥正成为全国少有的高铁枢纽站，高铁布局密度在华东地区仅次于浙江。2015 年，安徽省全年完成交通建设投资 1469.8 亿元，同比增长 33.8%。截至 2015 年底，安徽省铁路营运里程达到 4062 公里，全省正在加快形成以快速客运铁路为主骨架的铁路网，在全国铁路网中的枢纽地位也明显提升。

2. 贸易行业概况

（1）国际贸易

近年来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。

2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。12 月份，中国进出口总值 3880 亿美元，同比下降 4.1%，降幅较 11 月缩窄 3.6 个百分点，但较上年同期 4.0%的增幅回落较大。其中，出口和进口分别为 2237 亿美元和 1643 亿美元，同比分别下降 1.6%和 7.4%，进、出口增幅均较上月有所提升，显示中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

分行业来看，在出口方面，2015 年，中国机电产品出口保持增长，劳动密集型产品出口有所下降，但高新技术行业（如手机、医疗仪器及器械等）等产品的出口不断增长；在进口方面，2015 年，中国经济下行导致对大宗商品进口量增速放缓以及全球大宗商品价格下跌是进口下降的主要原因。

为了扭转对外贸易颓势，2015 年 4-9 月，国务院先后出台《关于改进口岸工作支持外贸发展的若干意见》、《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》、《关于促进跨境电子商务健康快速发展的指导意见》、《关于促进进出口稳定增长的若干意见》和《关于构建开放型经济新体制的若干意见》等政策，分别从优化口岸服务、推动外贸结构调整、促进跨境电子商务、清理和规范进出口环节收费、拓展国际经济合作等方面促进对外贸易增长和转型升级；11 月，海关总署出台《进一步促进外贸稳定增长若干措施》，进一步促进企业减负和通关便利化。目前，中国已与全球 22 个国家和地区签署了 14 个自由贸易协定（包括 8 个跨太平洋伙伴关系协定（TPP）成员国），此外政府还通过降低关税、自贸区扩容以及推行“一带一路”战略等措施支持外贸发展，推动经济增长，在一定程度上对冲了 TPP 对中国经济的负面影响，但由于国内外经济形势疲弱以及政策时滞等因素影响，外贸对于经济增长的支撑力有限。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的良好势态，刺激国内贸易稳步发展。根据国家统计局数据，2015 年国内生产总值 676708 亿元，同比增长 6.9%；同期，全年社会消费品零售总额 300931 亿元，同比增长 10.7 %，扣除价格因素，实际增长 10.6%，增速均出现同比下滑。

整体看，中国消费市场起点较低，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

图 1　社会消费品零售总额情况

（单位：亿元、%）

资料来源：国家统计局

3. 房地产行业概况

目前中国房地产市场商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

房地产开发方面，2015 年，全国房地产开发投资额增速大幅回落。全年房地产开发投资 9.60 万亿元，同比增长 1.0%。其中，住宅投资 6.46 万亿元，增长 0.4%；办公楼投资 0.62 万亿元，增长 10.1%；商业营业用房投资 1.46 万亿元，增长 1.8%。2015 年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中，住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。全国房屋施工面积 73.57 亿平方米，同比增长 1.3%。全国房屋竣工面积 10.0 亿平方米，同比下降 6.9%。

房地产销售方面，2015 年全国商品房销售面积和销售额增幅由负转正。2015 年，全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。住宅销售面积为 11.24 亿平方米，同比增长 6.9%，销售额为 7.28 万亿元，同比增长 16.6%；办公楼销售面积为 2912 万平方米，同比增长 16.2%，销售额为 3761 亿元，同比增长 26.9%；商业营业用房销售面积为 9252 万平方米，同比增长 1.9%，销售额为 8846 亿元，同比下降 0.7%。房地产供求对比方面，2015 年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。房地产供求对比方面，2015 年以来，市场供应端面临调整，1~11 月，代表城市月均新增供应 1390 万平方米，同比下降 10.7%，而同期月均成交 1578 万平方米，同比增长 28%，销供比为 1.14，较去年同期高出 0.35。一线及部分二线热点城市住房需求旺盛、财富人群聚集、购买力强的城市改善性需求明显释放，高端项目热销，房价上涨较快；多数三、四线城市对政策反应并不敏感，市场需求仍表现乏力，较高的库存压力下，房价多呈下跌态势。

宏观调控政策方面，2015 年以来房地产行业运行的政策环境显著改善。从需求端来看，央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息；住建部、财政部与央行多次发布通知，二套房公积金最低首付款比例多次降低至 20%，不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%；财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上；地方政策灵活调整，采取税费减免、财政补贴、取消限购限外等多措施刺激消费；二孩政策全面放开，扩大地产消费。各项政策通过

购房成本降低、提升消费能力，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。从供应端来看，土地供应控规模、调结构，并加大保障性住房货币化安置，改善市场环境。

总体看，2015 年以来，在金融财税政策频出力促消费，市场运行环境日趋宽松的背景下，全国房地产市场成交情况呈现回暖趋势，但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

4. 区域经济和财政实力

安徽省经济情况

近年来，安徽省经济总体保持较快增长。2013 年安徽省生产总值（GDP）达到 19038.9 亿元，按可比价计算，比上年增长 10.4%；分产业看，第一产业增加值 2348.1 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 10404 亿元，增长 12.4%；第三产业增加值 6286.8 亿元，增长 9.5%。三次产业结构由 2012 年的 12.7：54.6：32.7 调整为 12.3：54.6：33.1，其中工业增加值占 GDP 的比重由 46.6%提高到 46.9%。全社会劳动生产率为 44889 元/人，比 2012 年增加 3553 元。人均 GDP 达 31684 元，较 2012 年增加 2892 元。

2009 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。安徽省以此为契机，大力推动区域经济协调发展，强化产业支撑力和城市承载力，全面提升合肥的经济中心地位，充分发挥沿江地区区位、资源和产业优势，加强沿江经济带和城市群的规划建设。未来几年安徽经济将面临良好的发展机遇，特别是中部崛起战略全面实施，长江三角洲经济一体化加速推进，有利于提升安徽在区域发展格局中的地位。在发展规划方面，支持皖北地区重点发展资源深加工产业。以推进“两山一湖”旅游开发为重点，提升皖南地区经济社会发展水平。在产业发展方面，以信息化带动工业化，推进汽车、工程机械、化工、家电等优势行业的技术创新。大力推动钢铁、水泥、铜材等材料行业结构调整，支持马钢实施新一轮发展规划。推进煤炭产业发展，加快煤电、煤化盐化一体化和煤层气开发，延伸产业链条和增值空间。积极发展电子信息、现代医药、新型材料等高新技术产业。抓好煤电运和资金供应协调，切实改善工业经济运行环境。加强旅游精品线路和文化观光产品开发，推进旅游区域合作和旅游企业合资合作，进一步壮大旅游产业。加快发展现代物流企业，推广连锁经营等新型业态，大力推进社区服务业，积极发展金融、保险、信息、咨询、中介等现代服务业。

安徽省财政情况

2015 年，安徽省财政总收入 4012.1 亿元，比上年增加 349.1 亿元，增长 9.5%。地方财政收入 2454.2 亿元，增加 235.7 亿元，增长 10.6%；预算总收入 5633.3 亿元。全省财政支出 5230.4 亿元，比上年增加 566.3 亿元，增长 12.1%，支出合计 5539.4 亿元。收支相抵，年终结余 93.9 亿元。

表 1 2013~2015 年安徽省财政状况

（单位：亿元，%）

	2013 年	2014 年	2015 年
财政总收入	3365.1	3663.0	4012.1
地方财政收入	2075.1	2218.4	2454.2
财政支出	4351.6	4663.6	5230.4

资料来源：安徽省国民经济和社会发展统计公报

总体看，近年来安徽省经济和财力保持良好增长态势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是省政府授权的投资主体和国有资产运营机构，为国有独资公司。公司实际控制人为安徽省国资委。

2. 企业规模

公司业务以政策性投资为主，兼营自营性投资业务。近年来，公司不断拓展投资领域、优化资产结构，逐步形成了以铁路、汽车、建材、化工、矿业、金融、房地产和服务贸易为主的产业格局。

在铁路投资方面，公司作为安徽省政府与中国铁路总公司进行省部合作项目的省方出资人代表，在安徽省铁路投资方面具有垄断优势，公司已投资参股了京沪高铁、合九、合武、合福等铁路公司，并成立了皖投铁路投资管理公司，对铁路项目实行专业化管理。

在实业投资项目方面，公先后参控股项目包括星马汽车、海螺集团、曙光化工、贵州黔锦矿业等，其中星马汽车和海螺集团都是安徽省“861”行动计划的重点项目。在金融投资和资本运作方面，公司先后参股了华安证券、长盛基金、长安责任保险等金融类企业。公司还全资成立了安徽省创业投资公司，开展中小企业创业投资业务。

在房地产业务方面，公司成立了安徽皖投置业有限责任公司。

2011年，公司通过股权划转和收购，收购了上海裕安投资集团，开展对外经贸合作、物流、旅游等业务

3. 政府支持

跟踪期内，公司新成立安徽省引江济淮工程有限责任公司。公司作为安徽省国资委下属的国有独资企业，以及安徽省政府授权的投资主体以及国有资产投资运营机构，得到的政府持续、有力的支持。

2014年6月18日，《安徽省人民政府专题会议纪要》（第52号）提出，“引江济淮”工程是国务院确定的今明两年至“十三五”期间分步建设的172项重大水利工程之一，由公司负责“引江济淮”工程项目法人的筹建工作，并成立工程投资核算专家小组，在执行国家规范并确保工程质量的基础上，加强各项工程数量、规模、支出的审核。引江济淮工程总工期为6年，按2015年第二季度的价格水平，该工程总投资约873亿元，其中安徽境内工程总投资约801亿元，该工程先后纳入多项国家重要规划，并列入国家近期加快推进的172项重大水利工程。

安徽省引江济淮工程有限责任公司是经安徽省人民政府批准，由公司全资设立的项目法人公司，成立于2015年6月，注册资本300亿元，具体负责投资、建设、运营引江济淮工程，进行主体工程沿线土地、岸线、水资源、生态旅游等综合开发和经营。截至2015年底到位资本金52亿元，全部来源于财政拨款。公司的经营宗旨：坚持政府主导、市场化运作的基本思路，立足当前建设，着眼长远惠民，构建建管统一、持续经营、运转高效的建设运营管理体制，充分开发利用工程的市场价值，最大限度地发挥引江济淮工程的民生保障作用，实现经济效益、社会效益和生态效益的有机统一。

在财政补贴方面，公司每年收到财政拨款（计入资本公积）、建安营业税返还（计入其他非流动负债）、所得税及运输营业返还（直接冲抵原计入其他应收款中的铁路投资利息支出）。2015 年公司收到政府 98.79 亿元。截至 2015 年底，公司总计收到政府补贴 246.34 亿元。

六、管理体制

跟踪期内，公司对机构设置进行了调整。2015 年 8 月 10 日公司下发了《关于集团总部组织机构设置的通知》，撤销了金融分公司，新设金融管理部、深化改革领导小组办公室等部

门，目前公司正在有序的开展组织机构与职能调整。调整后，公司下设集团办公室、人力资源部、财务管理部、战略投资部、经营管理部、金融管理部、资产管理部、审计部、法律事务部、风险管控部、工会办公室、党群工作部、经济与投资研究所共13个职能部门。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是安徽省政府投资设立的国有独资公司，是安徽省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。公司的投资业务可细分为基础设施投资、实业投资和金融投资三类，其中，基础设施投资主要是铁路投资；实业投资主要是政府牵头、引导或划拨情况下持有的省内重要企业的股权；金融投资主要是对省内金融企业的投资、利用闲置资金对上市公司定向增发等进行投资。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。

2. 公司铁路投资业务

公司作为安徽省合资铁路省方出资人代表，铁路投资由公司本部持股，具体管理交由子公司安徽省皖投铁路投资管理有限公司运作。公司负责使用和管理安徽省级投入合资铁路建设的各项资金，并筹措部分铁路建设资金，将募集到的投资款按照铁路总公司（原为铁道部）投资计划和项目建设进度下拨给铁路项目公司或安徽省铁路建设办公室，再下拨给项目建设施工单位或地方政府铁路建设办公室。铁路建成投产后项目收益分配则采用按股份比例分配，在公司体现为投资收益。公司将根据协议委派高级管理人员作为铁路项目公司外派高管，参与铁路项目公司的管理工作。

铁路项目投资情况

铁路投资规模大，资金投入方涉及铁路总公司、铁路沿经各省市等多个出资方。公司参与投资的铁路主要为安徽省内始发或途经安徽省辖区铁路的安徽省段。公司主要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，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。

截至2016年3月底，安徽省累计投入合资铁路资金241.05亿元，其中公司代表省级累计拨付204.72亿元，市县出资36.33亿元（安徽省铁路建安营业税由省地税局直属局统一征收，全部用于铁路建设，相应计作各市、县在合资铁路公司中的股份）。政府划拨的各项资金是支持公司铁路投资业务的主要资金来源。公司为开展铁路投资业务而进行的融资部分是公司先行垫款，后续仍将由省政府支付给公司；公司对铁路的投资在2014年前计入“长期股权投资”科目，2014年开始主要计入“其他非流动资产—待转铁路股权投资款”科目，该科目截至2015年底为206.76亿元。

表2　截至2016年3月底安徽省合资铁路投资情况（单位：万元）

序号	项目	合计		省级投入	市县投入
1	合宁铁路	2016年投资	--	--	--
		累计投资	30107.77	30107.77	--
2	合武铁路	2016年投资	--	--	--
		累计投资	48041.26	48041.26	--
3	合蚌铁路	2016年投资	--	--	--
		累计投资	232569.77	232569.77	--
4	宿淮铁路	2016年投资	--	--	--

		累计投资	60971.59	60971.59	--
5	阜六铁路	2016 年投资	70.25	70.25	--
		累计投资	91836.48	91836.48	--
6	京沪高铁	2016 年投资	9008.52	9008.52	--
		累计投资	159271.46	159271.46	--
7	合福铁路	2016 年投资	--	--	--
		累计投资	411867.90	411867.90	--
8	宁安铁路	2016 年投资	--	--	--
		累计投资	416974.33	232878.81	184095.52
9	西合复线	2016 年投资	--	--	--
		累计投资	35439.71	35439.71	--
10	皖赣铁路（芜宁段）	2016 年投资	--	--	--
		累计投资	87000.00	87000.00	--
11	合肥枢纽南环线	2016 年投资	--	--	--
		累计投资	169000.00	80000.00	89000.00
12	郑徐客运专线	2016 年投资	2537.00	2537.00	--
		累计投资	35346.50	35346.50	--
13	合九铁路	2016 年投资	--	--	--
		累计投资	--	--	--
14	杭黄铁路	2016 年投资	--	--	--
		累计投资	157897.30	117897.30	40000.00
15	庐铜铁路	2016 年投资	--	--	--
		累计投资	126666.67	126666.67	--
16	合芜电气化	2016 年投资	--	--	--
		累计投资	20922.37	20922.37	--
17	商合杭铁路	2016 年投资	85775.00	78000.00	7775.00
		累计投资	163775.00	156000.00	7775.00
18	商合杭铁路公铁大桥	2016 年投资	15600.00	15600.00	--
		累计投资	51600.00	51600.00	--
19	青阜电化改造	2016 年投资	49.17	49.17	--
		累计投资	1349.40	1349.40	--
20	淮北客车联络线	2016 年投资	10000.00	--	10000.00
		累计投资	60000.00	30000.00	30000.00
21	合安客专	2016 年投资	4396.98	4396.98	--
		累计投资	7396.98	7396.98	--
21	合九铁路	2016 年投资	--	--	--
		累计投资	42467.00	30018.30	12448.70
合计		**2016 年投资**	**127436.92**	**109661.92**	**17775.00**
		累计投资	**2410501.48**	**2047182.26**	**363319.22**

资料来源：公司提供

在政府支持方面，政府组建省地勘基金管理机构，在保值增值的前提下，探索路矿结合、股权融资等方式，进行筹资，用于铁路建设，并通过规范方式，转让部分省属国有企业股权，筹得资金用于资本金投入。

税收收入补助和管理方面，安徽省铁路建安营业税由省地税局直属局统一征收，全部用于铁路建设，相应计作各市、县（市、区）在合资铁路公司中的股份。全省合资铁路偿债期内，所有合资铁路运输营业税及附加、所得税由省统一征收，用于铁路建设和债务偿还。截至 2015 年底，公司累计收到安徽省政府税收返还 36.64 亿元，其中建安税返还 32.23 亿元，营业税及所得税 4.41 亿元。

市场融资方面，安徽省政府在加大投入的同时，通过银行贷款、保险机构借款和发行企业债券、中期票据等多种方式扩大铁路建设资金来源。积极招商引资，在国家政策范围内，鼓励国内外社会资本投资安徽省铁路建设，盘活铁路资产，适时转让合资铁路省方股份，转让所得全部作为省铁路建设专项资金。

为进一步扩大融资渠道，保障铁路项目本息偿付，推进安徽省铁路建设，安徽省人民政府出具《安徽省人民政府关于设立安徽省铁路建设投资基金的批复》（皖政秘【2011】336 号），决定设立安徽省铁路建设投资基金（以下简称“铁路基金”），由公司及子公司安徽皖投铁路投资管理有限公司共同发起，基金管理人为安徽皖投铁路投资管理有限公司，先期规模 50 亿元，存续期暂定为 15 年，基金资金主要来源为安徽省财政性资金和地勘基金，并同意在基金正式运作后，积极创造条件吸引战略投资者和社会资本进入，逐步扩大基金规模。基金除直接投资铁路项目和用于铁路融资付息外，可按市场化原则参与省内企业首发上市和上市公司定向增发，参与矿产资产整合开发，参与高成长性项目投资及风险可控的资本运作，努力实现基金增值。基金收益用于偿还铁路建设和运营期间到期债务本息。截至 2016 年 3 月底，该基金公司资本金到位 45 亿元（铁路基金收到部分金融机构投资款实为明股实债，2015 年开始，公司为便于统计债务负担，将其由公司权益调整为负债，并将其从铁路基金资本金部分剔除），其中公司共投入 30 亿元（主要为财政资金），地勘基金共投入 15 亿元。2015 年底，该基金实现利润总额 7.22 亿元，净利润为 5.40 亿元；2016 年 1~3 月，该基金利润总额为-1.06 亿元，净利润为-1.06 亿元（铁路基金截至 2016 年 3 月底账面浮盈总计 5.7 亿元）。从 2015 年开始，公司从铁路基金获得分红，总计 2.57 亿元，用于偿还铁路贷款。

在建铁路情况

截至 2016 年 3 月底，公司参与投资在建铁路项目 12 个，项目总投资 2428.14 亿元。其中公司需要代表安徽省（不含市县）配套出资 182.56 亿元，截至 2016 年 3 月底已累计完成出资 63.41 亿元。由于铁路投资计划与安徽省财政出资存在一定的时间差，为了确保铁路项目的按期建设，公司需要通过外部融资弥补部分铁路投资缺口。公司投入铁路项目的外部融资本息，后续仍将由省级财政拨付公司。

表3　截至2016年3月底公司铁路在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	公司投入	截至 2016 年 3 月已完成出资	2016 年度出资计划	2017 年度出资计划	2018 年度出资计划
1	郑徐客专	4797900.00	63000.00	35300.00	5000.00	15000.00	10191.00
2	皖赣铁路扩能改造（芜湖宣城段）	979200.00	85000.00	87000.00	--	--	--
3	商合杭铁路	9061700.00	382820.00	156000.00	162000.00	200000.00	42200.00
4	商合杭公铁大桥	863100.00	80000.00	51600.00	20000.00	30000.00	19700.00
5	杭黄铁路	3557000.00	112400.00	117900.00	--	--	--

6	淮北客车联络线	260000.00	77100.00	30000.00	36000.00	10000.00	1100.00
7	庐铜铁路	534600.00	135600.00	126700.00	8850.00	50.00	--
8	青阜电化改造	90200.00	8460.00	1300.00	300.00	6860.00	--
9	合芜电气化改造	353900.00	28100.00	20900.00	5000.00	2178.00	--
10	合杭电气化改造（芜湖广德段）	200300.00	17400.00	--	6000.00	10000.00	1400.00
11	合安客专	3340000.00	801600.00	7400.00	100000.00	300000.00	300000.00
12	阜阳北站扩能改造	243500.00	34100.00	--	--	10000.00	10000.00
合计		**24281400.00**	**1825580.00**	**634100.00**	**343150.00**	**584080.00**	**384591.00**

资料来源：公司提供

完工铁路运营情况

截至 2016 年 3 月 31 日，公司参与投资已完工项目有：合九铁路（总投资 28.87 亿元），合宁铁路（总投资 60.00 亿元），合武铁路（总投资 168.00 亿元），京沪高铁（总投资 2209.40 亿元），合蚌客专（总投资 138.88 亿元），阜六铁路（总投资 46.24 亿元），宿淮铁路（总投资 55.31 亿元），合福铁路（总投资 1098 亿元），合肥南环线及合肥南站（总投资 109.2 亿元），宁安客专（总投资 316.08 亿元）和宁西复线（总投资 302.4 亿元）。上述 11 条铁路总投资 4532.38 亿元，公司代表安徽方出资 138.3 亿元（不包括合九铁路）。其中，省级政府投入 58.06 亿元，企业融资 80.24 亿元。

2004 年起，公司开始从合九铁路公司（公司持股比例 24.63%）获得投资收益，2004~2015 年已累计实现收益 2185 万元，其中 2015 年亏损 2059 万元。2015 年该线路亏损主要因：一是随着公司周边合福高铁和宁安城际铁路年内相继开通运营，对公司运输营业收入主要来源的客运收入影响较大；二是合九线地处皖西南，经济发展相对滞后，特别是在国家加大宏观经济调控力度情况下，货物到达运输量从 2015 年 4 季度开始呈现明显下滑趋势；三是合九线设施设备老化，还有相当一部分正线钢轨仍为 P50 轨、客车车辆集中进入检修周期以及道口整治任务压力大，安全投入费用有增无减。目前，正在筹划合九、合武、宿淮和阜六公司的合并事宜。

未来，随着京沪高铁（截至 2015 年底，京沪高铁弥补往年累计亏损后仍然获得盈利，但截至报告出具日公司未获得分红）后续业绩的逐步改善以及合宁、合武等已建成铁路项目征迁结算工作的推进，公司后续在铁路投资项目上的分红收益或有所增加。

对于公司铁路项目外部融资保障问题，一是税收保证，安徽省合资铁路偿债期内，所有合资铁路运输营业税及附加、所得税由省统一征收，可用于债务偿还；二是安徽省铁路建设专项资金用于偿还铁路建设和运营期间到期的债务；三是安徽省铁路建设投资基金除可用于铁路融资付息外，基金实现的增值，也可用于偿还铁路建设和运营期间到期本息；四是已经投入运营的铁路项目的收益保障；五是公司投资业务和自营业务的逐步壮大以及其他可变现资产和股权为债务偿还增加保障性。

整体来看，公司作为安徽省唯一的合资铁路项目投资建设主体，以及部省合作项目安徽方代表，参与铁路项目较多，在建项目进展顺利，完工项目运营正常，铁路业务发展良好。

3. 公司投资业务

公司通过参、控股投资形成了汽车、建材、化工、矿业、城市建设、金融等领域多元化发展的业务格局。主要参控股项目包括星马汽车、海螺集团、曙光化工、贵州黔锦矿业、各类股权投资基金等，其中星马汽车和海螺集团都是安徽省“861”行动计划的重点项目。

2014年，公司根据《企业会计准则第2号——长期股权投资准则》（财政部财会[2014]14

号），将原成本法核算的对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的权益性投资（具体为公司将持股比例小于20%的企业，多集中于各铁路基金、实业投资和金融投资）调出“长期股权投资”科目，计入“可供出售金融资产”科目，使得投资业务账面价值有所减少，但投资业务规模并无下降。

表4　2015年公司投资收益构成（单位：亿元）

产生投资收益的来源	金额
权益法核算的长期股权投资收益	15.57
处置长期股权投资产生的投资收益	-0.01
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	0.2
可供出售金融资产等取得的投资收益	1.18
处置可供出售金融资产取得的投资收益	20.7
其他	0.37
合　计	**38.02**

资料来源：公司审计报告

公司投资收益主要来源于实业投资和金融行业投资。2015年度公司投资收益38.02亿元，同比增长30.97%，系公司投资业务公司类投资业务持续壮大所致。2016年1~3月公司取得投资收益0.33亿元。

表 5　2015 年底公司部分实业投资项目（单位：万元, %）

行业	公 司	核算方法	投资成本	期末余额	持股比例
化工	安庆曙光化工股份有限公司	权益法	14500.00	30490.28	25
	铜陵鑫克精细化工有限责任公司	权益法	4000.00	4577.26	40
汽车	安徽星马汽车集团有限公司	权益法	4000.00	8338.80	20
矿产	贵州黔锦矿业有限公司	权益法	39988.00	40087.98	26
建材	安徽海螺集团公司	权益法	92103.28	1312652.66	51
高科技	安徽皖投新辉光电科技有限公司	权益法	2205.00	2217.30	35
合计			**154196.28**	**1398364.28**	--

资料来源：公司提供

实业投资业务

公司实业投资主要涉及汽车、建材、化工、矿业等多个行业，主要投资由公司本部以及安徽创业投资有限公司完成。

汽车行业主要投资了安徽省内的安徽星马汽车集团有限公司，持股比例20%，投资成本0.40亿元，2015年底账面余额0.83亿元。

建材行业投资主要为省国资委划拨的安徽海螺集团有限责任公司51%的股权，公司持有安徽海螺集团有限责任公司51%股权，但并没有实际控制权，因此并未纳入公司合并报表范围，投资成本9.21亿元。2014年6月起，公司对安徽海螺集团有限责任公司的核算方式由成本法改为权益法，公司2014财务报告对2013年期末数及2013年合并利润表做追溯调整，相应的调增长期股权投资81.65亿元，其他综合收益16.27亿元，盈余公积6.16亿元，未分配利润55.75亿元，投资收益14.60亿元；2015年底账面余额为131.27元。

化工行业投资主要为安徽曙光化工股份有限公司，公司持有以上公司25%，2015年底账面余额3.05亿元。

矿业投资主要为贵州黔锦矿业有限公司，公司持有上述公司26%股权，2015年底账面余额4.01亿元。

高科技产业投资主要为安徽皖投新辉光电科技有限公司，公司持有35%的股权，总投资成本0.22亿元，2015年底账面余额0.22亿元。

整体来看，公司实业投资涉及行业广，整体发展较为稳定。未来，随着“皖办发【2014】28号”的逐步落实，公司直接及间接实业投资规模将大幅提高。

政策性投资业务

公司城市建设业务主要为安徽省建设投资有限公司。根据“财建【2014】177号文”，公司于2014年3月成立建投公司，负责棚改日常融资运营管理，注册资本60亿元，注册资金通过公司的资产资金注入、省财政补助资金注入、

省属国有经营性（股权、矿权）划转注入、市县参股等渠道解决。公司持有建投公司100%股权，安徽省政府领导成立了棚户区改造融资管理理事会，对省政府负责，公司授权安徽省棚户区改造融资管理理事会行使建投公司股东权利，因此公司未将其财务报表纳入合并范围。公司对建投公司投资成本20.02亿元，截至2015年底余额20.22亿元。

金融投资业务

近年来，公司投资了数十家金融、类金融企业，涉及证券、期货、保险、股权投资基金、创业投资、担保、融资租赁、典当等领域，截至2015年底公司金融领域投资成本68.81亿元，截至2015年底期末余额73.09亿元。

总体看，近年来公司金融投资产业链布局日趋完善，业务发展顺利，未来前景良好。

表6　截至2015年底公司金额较大的金融投资（单位：万元，%）

行业	公司名称	核算方法	投资成本	期末余额	持股比例
1	合肥中安招商股权投资合伙企业	权益法	50000.00	48220.67	44.44
2	中信并购投资基金（深圳）合伙企业（有限合伙）	以成本计量	50000.00	50000.00	10.00
3	深圳前海瑞联七号投资中心（有限合伙）	以成本计量	50000.00	50000.00	16.67
4	安徽省皖投融资担保有限责任公司	权益法	32500.00	38088.11	32.50
5	安徽国元信托有限责任公司	以成本计量	31794.42	31794.42	9.00
6	光大证券股份有限公司	以公允价值计量	30810.00	43175.41	0.48
7	赣州招商致远壹号股权投资合伙企业	以成本计量	30000.00	30000.00	16.60
8	安徽高新金通安益股权投资基金(二期)	权益法	24000.00	24000.00	37.77
9	安徽安振投资集团有限公司	以成本计量	23780.33	23780.33	10.46
10	长安责任保险股份有限公司	以成本计量	23500.00	29008.80	14.71
11	安徽投资控股有限公司	权益法	22500.00	20490.77	32.50
12	安徽高新招商致远二期股权投资基金（有限合伙）	权益法	21467.00	21462.88	48.7
13	安徽新安金融集团股份有限公司	以成本计量	21327.81	21327.81	6.25
14	上海安帝投资中心（有限合伙）	以成本计量	20000.00	20000.00	32.79
15	安徽高新金通安益股权投资基金（一期）	权益法	16800.00	16715.05	39.98
16	博天环境集团上海投资有限公司	以成本计量	15000.00	15000.00	25.00
17	华安证券有限责任公司	以成本计量	13120.00	13120.00	2.49
18	安徽新安资本运营管理股份有限公司	以成本计量	12572.19	12572.19	3.68
19	芜湖同安股权投资基金（有限合伙）	权益法	11400.00	11235.95	22.60
20	安徽高新招商致远一期股权投资基金（有限合伙）	权益法	11200.00	11126.38	48.70
21	安徽高新同华创业投资金	权益法	11200.00	11140.67	48.70
22	合肥同安创业投资基金行（有限合伙）	权益法	10500.00	8046.10	47.70
23	安徽兴皖创业投资有限公司	权益法	10000.00	18211.35	20.00
24	安徽兴皖创业投资有限公司	权益法	10000.00	18211.35	16.00
25	安徽安益大通股权投资合伙企业（有限合伙）	权益法	10000.00	10066.56	22.57
26	深圳市信农投资中心（有限合伙）	以成本计量	10000.00	10000.00	10.00
27	安徽安元投资基金有限公司	以成本计量	10000.00	10000.00	3.33
合计			**583471.75**	**616794.81**	--

资料来源：根据2015年审计报告整理

4. 自营业务情况

公司以投资为主，自营业务规模不大，对公司利润贡献相对较小。2015年，公司营业总收入31.21亿元，同比大幅增长67.44%，系商贸流通板块以及建材销售增长贡献。2016年1~3月公司营业总收入6.71亿元。自营业务收入来源主要为商贸流通、房地产、委托贷款等业务，2015年分别占主营业务收入的28.98%、30.74%、8.35%。

2015年，公司毛利率显著下降，主要系公司所涉及商贸流通业务受宏观经济影响较大，且其他收入中的建材收入2015年增幅大且毛利率低，导致公司整体毛利率降幅大。2016年1~3月，公司主营业务毛利率有所回升，为22.59%。

表7 近三年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收 入	占 比	毛利率	收 入	占 比	毛利率	收 入	占 比	毛利率
商贸流通	36505.27	15.39	2.73	49421.53	28.20	8.78	85810.83	28.98	2.27
房地产	49730.58	20.96	43.05	87111.67	49.71	18.88	91037.55	30.74	18.70
委托贷款	43850.20	18.48	100.00	29364.98	16.76	100.00	24718.70	8.35	100.00
其他	107179.64	45.17	--	69917.01	39.90	--	94560.64	31.93	4.61
合计	**237265.69**	**100.00**	**31.86**	**175225.65**	**100.00**	**32.52**	**296127.72**	**100.00**	**16.23**

资料来源：公司提供
注：2013 年，公司其他收入包括担保和代建收入；2014 年、2015 年公司其他业务收入包括保理、租赁、小贷、咨询和建材材料等收入。

商贸流通板块

商贸流通板块分为进出口贸易业务和内贸业务。2015年公司商贸流通板块实现营业收入8.58亿元，同比增长73.63%，主要是燃料油内贸增幅较大；2015年公司商贸流通板块收入占主营业务收入的28.98%。2016年1~3月，商贸流通业务实现营业收入3.73亿元。

2015年公司进出口业务经营主体有上海裕安投资集团有限公司本部、子公司上海徽商对外贸易有限公司和上海启新进出口有限公司。出口业务主要是服装、丝绸、化工、家纺用品、玩具等产品，产品主要销往法国、印度、香港、美国、德国。进口业务主要进口电子原件。公司内贸业务经营主体有上海裕安投资集团有限公司本部及其子公司上海徽商对外贸易有限公司。内贸业务主要是白卡纸销售、燃料油。

表8 上海裕安投资集团有限公司财务状况

日期	资产总额	负债总额	主营业务收入	净利润
2015 年	5.46 亿元	3.03 亿元	7.49 亿元	883.20 万元
2016 年 1-3 月	7.96 亿元	3.11 亿元	3.73 亿元	243.35 万元

资料来源：公司提供

采购方面，公司进出口业务主要采取“以销定购”的采购模式，根据与客户签订的购销合同，以满足需求为依据。业务部门根据合同要求，挑选合适的供应商与其签订购销合同。产品经检验合格后，送到指定地点。采购定价方面则实行所有商品的采购定价主要参考同行业中同类型商品或相似商品的市场价格，市场竞争对手的价格偏差因素，以及商品在市场消耗率等方面，制定商品采购价格。

结算方面，出口业务结算方式有电汇、信用证、托收等。进口业务一般是电汇、银行汇票、支票等结算方式。内贸业务一般是电汇、银行汇票、支票等结算方式。

表9 公司2015年出口主要商品（单位：万元）

序号	出口商品主要类别/产品	出口额	占比
1	服装	3993	26.66%
2	丝绸	246	1.64%
3	化工品	5863	39.15%
4	家纺用品	2942	19.65%
5	玩具类	1931	12.89%
合计		**14975**	**100.00%**

资料来源：公司提供

定价方面，销售商品定价着重考虑公司的经营成本，商品的利润空间，市场价格，商品市场优势以及合作伙伴的贸易关系等方面确定价格。所有商品定价均由业务部门计算核定，并需经业务部经理、分管总经理批准经理签批确认。同时，根据公司的内控制度规定，金额较大的购销合同的报价按不同金额等级由各相关的负责人签字确认后，报价方可正式有效。

表10 公司2015年内贸销售主要商品（单位：万元）

序号	内贸商品主要类别	金额	占比
1	白卡纸	7302	10.85%
2	服装	422	0.63%
3	机械设备	335	0.50%
4	金属	2615	3.89%
5	燃料油	56618	84.14%
合计		**67292**	**100.00%**

资料来源：公司提供

物流方面，出口业务，部分国外客户会指定货物运输代理公司，供应商将货物运送到货代公司指定地点，交收完毕即可。进口业务，一般由公司自行安排运输。内贸业务主要由供应商直接负责。

委托贷款板块

公司委托贷款业务反映在其他流动资产和其他非流动资产科目中。2013~2015年公司委托贷款业务收入分别为4.39亿元、2.94亿元和2.47亿元。公司将利息支出计入财务费用，因此该项业务毛利率为100.00%。2016年1~3月公司委托贷款业务收入0.22亿元，占营业总收入的3.28%。

表 11　截至 2016 年 3 月底公司金额较大的委托贷款（单位：万元，%）

贷款方	放款时间	贷款余额	利率	期限	到期日	委托行	担保措施
南万物流	15.5.28	40000.00	12.00%	1年	2016.5.28	民生	股权质押
湘晖投资	10.02.08	27900.00	13.00%	7年	2017.2.08	建行	房产抵押
华普投资	13.04.07	19700.00	20.00%	4年	2017.4.07	民生	股权质押
华普投资	12.10.25	15000.00	15.50%	4年	2016.10.24	建行	股权质押
华普投资	12.10.24	15000.00	15.50%	4年	2016.10.23	建行	股权质押
达美装饰	13.08.02	12260.00	15.00%	2年	2017.8.1	建行	土地、房产抵押
禾景农业	13.06.20	12000.00	17.00%	3年	2016.6.20	民生	房产抵押股权质押
安控投资	12.09.24	10000.00	10.50%	4年	2016.9.24	交行	-
正大环境	13.01.29	10000.00	15.00%	4年	2017.1.29	交行	土地抵押

资料来源：公司提供

委托贷款业务对象多为信誉良好的长期客户，但由于委托贷款余额数较大，相关风险依然存在。2014年下半年开始，公司为控制风险，逐渐收缩委托贷款业务，并开始贷款清收工作。

截至2016年3月底，公司委托贷款余额24.39亿元。截至2016年3月底，公司逾期的委托贷款主要包括：2015年3月公司对合肥平治工贸有限公司的1000万元委托贷款；2015年5月公司对芜湖通达科技投资有限公司的3800万元委托贷款，目前平治工贸1000万元将采取按月偿还的方式逐步还款；通达科技目前已通过司法程序处理，将通过处置其抵押资产偿还。

整体看，宏观经济增速放缓，公司风控能力仍需加强。

房地产板块

公司房地产业务主要由安徽皖投置业有限责任公司负责经营。安徽皖投置业有限责任公司成立于2002年，具有房地产开发一级资质，先后承接寿春路原投资集团办公楼改造装饰工程、安徽投资大厦、皖投家园办公住宅综合项目及望湖城“桂香居”省直机关职工住宅项目。目前正同期开发水岸星城、合肥天下锦城项目、蚌埠国际汽车城项目。公司房地产板块自成立至今，累计开工面积388.2万平方米，竣工面积183.5万平方米，销售面积158.79万平方米，累计销售额71.01亿元。2015年公司自营房地产收入9.10亿元，同比增长4.51%。2016年1~3月，公司房地产板块实现收入0.55亿元。截至2016年3月底，公司房地产待售面积18.2万平方米，土地储备166.7亩，公司2015年计划投资23.22亿元。

表12　安徽皖投置业有限责任公司财务状况

（单位：亿元）

日期	资产总额	负债总额	收入	净利润
2014 年	24.63	17.92	8.40	0.28
2015 年	39.69	27.38	8.64	-0.84
2016 年 1~3 月	44.40	32.26	0.53	-0.16

资料来源：公司提供

注：房地产公司相关收入、利润的确认以交房结束为时点，2015年尚未结转部分项目的利润，故净利润为负值。

总体看，公司部分开发楼盘位于三、四线城市，存在一定的销售风险。

表13　截至2016年3月底公司房地产业务在建项目情况表（单位：万元，万平米）

项目名称	位置	工期	总投资	建筑面积	已投资额	资金来源	未来五年投资
水岸星城项目	全椒	8 年	90000.00	21.86	42366.00	自有	47634.00
天下锦城四期	合肥	2 年	72322.00	13.48	55355.00	自有	16967.00
蚌埠汽车城项目	蚌埠	4 年	64950.00	13.26	42218.00	自筹	22732.00
安庆天下名筑项目	安庆	5 年	114000.00	25.26	12120.00	自有、银行融资、销售	94880.00
安庆长风项目	安庆	2.5 年	34500.00	10.56	13273.00	回购款、自有	21227.00
安庆市大桥开发区 C-6 棚户区改造项目	安庆	2.5 年	47000.00	15.40	15580.00	回购款、自有	31420.00
合肥天下名筑项目	合肥	2.5 年	229687.00	34.12	120666.00	自有	109021.00
谐水湾二期	安庆	8 年	105000.00	29.00	42456.15	自有	62543.85
九华山佛教文化城	池州	6 年	23600.00	8.20	20800.00	自筹	2800.00
合计			**781059.00**	**171.14**	**364834.15**		**409224.85**

资料来源：公司提供

其他业务板块

公司其他收入包括担保、代建、保理、租赁、小贷、咨询和建材等。

公司建材材料业务收入主要来源于子公司安徽省杰盟物流有限公司，该公司成立于 2014 年 8 月，主要经营各类工程建设所需物资、铁路专用物资的经营、仓储与货运代理；燃料油（除易燃易爆）、润滑油、沥青的批发与零售；机械设备及配件销售、仓储与租赁。2015 年公司实现建材材料销售收入 6.61 亿元，主要是铁路、公路及马鞍山信盛焦炭等项目的物资销售，主要包括钢材、水泥、扣配件、锚具、防水材料、轨枕、工具轨、钢轨、钢绞线等。

5. 公司经营效率

2013~2015年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数均值分别为19.89次、1.06次和0.05次；2015年分别为21.87次、1.24次和0.04次。总体看，公司整体经营效率一般。

6. 未来规划

根据安徽省国资委2014年12月16日印发的《安徽省投资集团控股有限公司功能建设方案（试行）》，未来公司将围绕推进安徽省传统工业的转型升级，推动战略新兴产业发展，促进国有经济布局战略性调整；在安徽省支柱产业建设若干具有国际竞争力的大企业大集团，在先导性产业建设若干优强企业和先导企业三大战略任务，推动公司业绩保持长期、稳定的增长。

八、重大事项

公司的参股公司安徽控股股份有限公司（以下简称“安控公司”）因为濮阳濮范高速公路有限公司（以下简称：濮范高速）向中原银行股份有限公司濮阳开州支行（以下简称“开州支行”）借款（2000.00 万元）提供保证，与开州支行存在借款担保合同纠纷案，公司牵涉其中。开州支行于 2015 年 8 月 15 日向河南省濮阳市中级人民法院提起诉讼，要求濮范高速偿还借款本息，并要求安控公司的各股东承担连带保证责任。2015 年 12 月 25 日，河南省濮阳市中级人民法院判决安控公司、本公司及安控公司的其他股东及相关人员——北京中经远通高速公路投资有限公司、中能新兴能源投资有限公司、郑忠勋、李乃华、李可、严峻、黄首荣承担连带责任。公司表示不服该判决，并于 2016 年 2 月 3 日向河南省高级人民法院提起上诉。

九、募集资金使用情况

2015 年 11 月 17 日，公司发行 10 亿元短

期融资券（“15 皖投集 CP002”），期限 1 年。募集资金全部用于置换银行贷款。截至目前，募集资金已全部按计划使用完毕。

十、财务分析

公司 2013 年度财务报表经天健会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论；公司 2014 年、2015 年度财务报表经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论；公司 2016 年一季度财务数据未经审计。2013 年，新纳入合并范围的子公司有二级子公司安徽省铁路建设投资基金有限公司、安徽省皖投小额贷款股份有限公司（以下简称“皖投小贷”）和安徽芜铜长江高速公路有限公司，年末净资产分别为 22.54 亿元、5.01 亿元和 11.36 亿元，净利润分别为-0.32 万元、111.95 万元和 0 元；2014 年公司不再纳入合并范围的子公司有皖投担保（成为联营合营企业）；新设安徽中安商业保理有限责任公司、安徽中安融资租赁股份有限公司等公司；2015 年，公司合并范围新纳入安徽省引江济淮工程有限责任公司（年末净资产 52.00 亿元）、安徽省高新技术产业投资有限公司（年末净资产 10.61 亿元）、安徽中安资本投资基金有限公司（年末净资产 10.96 亿元）等 24 家公司。上述合并范围的变更对公司财务数据的可比性存在一定影响。

公司持有的安徽海螺集团有限责任公司的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，持股比例 51%。鉴于公司未参与对安徽海螺集团有限责任公司的管理，对其无实质控制权，而且安徽海螺集团有限责任公司资产规模较大，如果合并反而会影响公司报表的真实反映，因此未将安徽海螺集团有限责任公司的报表纳入合并范围。

根据安徽省人民政府的指导意见，公司要加大对子公司的管控力度，经国资委同意（皖国资评价函【2014】492号），2014年6月起，公司对安徽海螺集团有限责任公司的核算方式由成本法改为权益法。公司2014年报对2013年期末数及2013年合并利润表做追溯调整，相应的调增长期股权投资81.65亿元，其他综合收益16.27亿元，盈余公积6.16亿元，未分配利润55.75亿元，投资收益14.60亿元；2014年底账面余额121.58亿元。

公司在 2014 年审计报告中进行了重要会计政策变更。（1）公司根据《企业会计准则第 30 号-财务报表列报》，对原资本公积中归属于其他综合收益的部分及外币报表折算差额予以调整，根据列报要求作为其他综合收益项目列报，并对期初数采用追溯调整法进行调整列报，公司根据上述会计政策变更将 2013 年期末资本公积中包含的海螺集团长期股权投资金额变动额调整至其他综合收益，调整金额为 16.72 亿元。（2）公司根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资准则》（财政部财会[2014]14 号），将原成本法核算的对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的权益性投资（具体为公司将持股比例小于 20%的企业，多集中于各铁路基金、实业投资和金融投资公司）重新纳入可供出售金融资产（成本法核算实业投资和金融投资公司。

截至 2015 年底，公司资产总额 971.01 亿元；所有者权益 447.17 亿元（含少数股东权益 29.18 亿元）；2015 年公司实现营业总收入 31.21 亿元，利润总额 22.29 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 1050.21 亿元，所有者权益 457.19 亿元（含少数股东权益 34.58 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业总收入 6.71 亿元，利润总额-3.04 亿元。

1. 盈利能力

2013~2015年，公司营业总收入波动增长，年均增长率为14.60%；同期，公司营业成本年均增幅23.82%，快于营业收入增长速度。2015年公司实现营业收入29.61亿元，利息收入1.59

亿元，实现营业总收入31.21亿元，同比增长67.42%，主要系建材材料、贸易收入的增长所致。2015年公司营业成本同比增长109.82%，增幅高于营业收入的增长；受此影响，公司营业利润率同比下降17.58个百分点至12.26%。

公司期间费用以财务费用为主，因近年来公司债务规模持续扩大，公司期间费用呈快速增长态势，2013~2015年，公司期间费用占营业收入比分别为25.20%、68.62%、57.14%。2015年公司财务费用大幅上升至14.67亿元，同比增长39.30%，同期公司期间费用17.83亿元。总体看公司财务费用对公司利润侵蚀严重。

2013~2015年，由于公司投资收益大幅增长，年复合增长231.78%，主要系海螺集团长期股权投资核算方法变动导致投资收益调增以及公司类投资业务持续壮大所致。2015年公司投资收益为38.02亿元；实现利润总额和净利润分别为22.29亿元和19.82亿元，投资收益对公司利润总额以及净利润贡献很大。

从盈利指标看，2013~2015年，公司营业利润率波动下降，分别为26.77%、29.84%和12.26%；同期，总资本收益率分别为2.18%、5.89%和2.52%，净资产收益率分别为1.64%、6.47%和4.43%。

2016年1~3月，公司实现营业收入6.01亿元，利息收入0.70亿元，营业总收入6.71亿元，为2015年全年水平的21.50%。2016年1~3月，公司期间财务费用为4.19亿元，财务费用对公司利润侵蚀进一步加大；同期公司投资收益0.33亿元，仅为2015年全年水平的0.87%，利润总额为-3.04亿元，投资收益对公司利润总额的贡献作用凸显，公司投资收益的波动对公司利润影响大。

总体看，跟踪期内，公司投资业务发展稳定，但主营业务盈利能力较弱；财务费用大幅上升，对公司利润侵蚀大；公司投资收益对利润总额贡献很大，但符合公司以政策性投资为主、兼营自营性投资业务的定位。

2. 现金流

经营活动方面，2013~2015年，公司经营活动现金流入量大幅增长，年均增幅85.87%，分别为18.15亿元、30.24亿元和62.70亿元；同期公司经营活动产生的现金流量净额逐年下降，分别为1.35亿元、1.31亿元和0.83亿元。2015年公司收到、支出其他与经营活动有关的现金分别为18.96亿元（主要系股票定增预付款退回13.34亿元，履约保证金及项目款3.3亿元，收到银行存款利息1.85亿元）、4.69亿元（主要系认购股票定增保证金）。

近三年，公司现金收入比分别为71.61%、100.48%和132.77%，2013年公司现金收入比较低，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，总体看公司现金收入质量好。

从投资活动看，近年来公司投资活动资金流出规模较大且增长，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。2013~2015年公司投资活动现金流量净额分别为-52.11亿元、-83.69亿元和-221.41亿元。公司经营活动现金流对投资支出覆盖度很低，对外融资压力大。

从筹资活动看，2013~2015年，公司筹资活动产生的现金净流量分别为59.84亿元、89.70亿元和260.60亿元，公司筹资规模较大。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。2015年公司收到其他与筹资活动有关的现金141.57亿元，主要为财政拨款和建安营业税返还以及收到名股实债款（37.90亿元）。

2016年1～3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为14.99亿元，现金收入比为223.40%；公司购买商品、接受劳务支付的现金21.89亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为-12.25亿元；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-38.44亿元，主要为投资支付的现金；筹资活动现金

流入方面，筹资活动现金流入为 84.57 亿元，主要为取得借款、收到其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出为 17.30 亿元，主要为偿还债务支付的现金，公司筹资活动现金流净额为 67.28 亿元。

总体看，作为一家投资公司，公司主营业务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，公司对外筹资压力大。

3. 资产质量

2013~2015年，公司资产规模快速增长，年复合增长率57.44%。截至2015年底，公司资产总额971.01亿元，其中流动资产占26.32%，非流动资产占73.68%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产规模有所增长，年复合增长率 63.02%，主要系货币资金和其他流动资产的大幅增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产 255.60 亿元，主要由货币资金（占 37.06%）、存货（占 10.17%）和其他流动资产（占 45.36%）构成。

2013~2015 年，公司货币资金增长较快，复合增长率为 43.95%，2015 年底为 94.72 亿元，同比增长 78.66%，构成主要为银行存款（占 75.53%），其他货币资金（占 24.46%），其中受限的货币资金 0.29 亿元，存放在境外的款项总额 1.13 亿元。公司的股权及铁路投资所需资金规模较大，故货币资金规模较大。

2013~2015 年，公司应收账款年均复合增长 3.75%。截至 2015 年底为 1.44 亿元，已计提坏账准备 0.69 亿元，坏账准备计提充分，欠款单位主要为铁路建设关联方。

2013~2015 年，公司预付账款年均复合增长 59.78%。截至 2015 年底为 3.39 亿元，其中一年以内的预付账款占比 91.76%。

2013~2015 年，公司其他应收款规模波动增长，年均复合增长率为 1.30%。截至 2015 年底，公司其他应收款净额为 12.77 亿元，同比下降 16.89%，计提坏账准备 0.11 亿元，欠款单位主要为合肥市蜀山区人民政府（1.29 亿元）、财政铁路建设偿债资金（4.33 亿元）、阜阳市颍州区城市建设投资有限公司（5.00 亿元）。

2013~2015 年，公司存货波动增长，年复合增长 27.55%。截至 2015 年底，公司存货为 25.98 亿元，同比增长 85.86%，主要因房地产公司开发成本增加以及深安公司纳入合并范围。公司存货构成主要为房地产开发成本（16.20 亿元）、在建的商品房（7.87 亿元），已建成的商品房（1.89 亿元）。

截至 2015 年底，公司应收利息 1.09 亿元，主要为定期存款利息（0.29 亿元）和委托贷款利息（0.77 亿元）。

2013~2015 年，公司其他流动资产大幅增长。截至 2015 年底，公司其他流动资产 115.95 亿元，同比增长 739.50%，主要系公司委托理财（2015 年底为 80.06 亿元）大幅增加所致。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长55.58%，主要来自于可供出售的金融资产和其他非流动资产的增长。截至2015年底，公司非流动资产为715.41亿元，同比增长34.50%，增长主要来可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产科目。

2013~2015年，公司可供出售金融资产大幅增长，年复合增长97.14%。截至2015年底，公司可供出售金融资产为196.38亿元，主要来自于铁路基金和皖投担保购买的股票，包括持股小于20%的实业投资和金融投资公司，部分企业为上市公司，市值较为可观。

截至2015年底，公司发放贷款和垫款共计21.43亿元，其中正常类19.90亿元（占92.86%），关注类0.81亿元（占3.78%），次级类0.17亿元（占0.79%），公司计提损失准备0.39亿元。

2013~2015年，公司长期应收款大幅增长，截至2015年底，公司长期应收款16.45亿元，主要为融资租赁款。

2013~2015 年，公司长期股权投资波动下降，年均复合变动-3.75%。截至 2015 年底，公司长期股权投资为 202.68 亿元，是公司整个资产结构中的主要组成部分；其中海螺集团账面价值为 131.27 亿元，占长期股权投资的 64.77%，比重较大。整体来看，公司长期股权投资涉及行业较广，投资金额较为集中。

2013~2015 年，公司投资性房地产年均复合增长 156.83%，截至 2015 年底为 4.12 亿元，主要为房屋、建筑物。

截至 2015 年底，公司固定资产净额 3.51 亿元，累计折旧 1.41 亿元，构成主要为房屋建筑物。

截至 2015 年底，公司在建工程 39.04 亿元，主要为合福铁路铜陵长江公路大桥公路接线工程的在建项目，占在建工程总投入的 95.88%。

2013~2015 年，公司其他非流动资产大幅增长，主要系 2014 年开始公司对铁路的投资由长期股权投资科目调整至其他非流动资产科目所致。截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 229.77 亿元，主要为代转铁路股权投资款 206.76 亿元，委托贷款本金 9.77 亿元。

截至 2015 年底，公司受限资产合计 126.51 亿元，占公司资产总额的 13.03%。

表 15 公司受限资产情况（单位：亿元）

项 目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.29	银行承兑汇票保证金
可供出售金融资产	18.36	借款抵押
股权	104.62	借款抵押
固定资产	0.49	抵押借款被抵押
其他	2.75	贷款抵押担保
合计	**126.51**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 1050.21 亿元，其中，流动资产占 26.79%，非流动资产占 73.21%；公司流动资产规模为 281.40 亿元，较 2015 年底增长 10.09%，主要系货币资金和存货增长所致。公司非流动资产规模为 768.81 亿元，较 2015 年底增长 7.46%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产增加所致。

总体看，跟踪期内，近年来公司资产规模快速增长，资产构成以非流动资产为主，现金类资产充足；公司非流动资产以长期股权投资、其他非流动资产和可供出售金融资产为主。公司整体资产质量较好，流动性一般。

4. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年，公司负债总额大幅增长，平均复合增长 51.71%。截至 2015 年底，负债总额 523.84 亿元，其中，流动负债占 12.96%，非流动负债占 87.04%。

2013~2015 年，公司流动负债规模年均复合增长 69.30%，截至 2015 年底，公司流动负债 67.90 亿元，以短期借款（占 36.29%）、其他应付款（占 13.58%）、其他流动负责（占 13.46%）、预收账款（占 11.45%）、应付账款（占 10.27%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款年均复合增长率 56.26%。截至 2015 年底，公司短期借款为 24.64 亿元，同比小幅增长 0.27%，主要为信用借款占 26.80%，保证借款 61.98%，抵押借款占 11.22%

2013~2015 年，公司应付账款年复合增长 137.30%，2015 年底为 6.97 亿元，主要为应付工程款。

2013~2015 年，公司预收账款快速增长，年复合增长 31.61%，2015 年底为 7.78 亿元，主要为预收房屋销售款和车位销售款。

2013~2015 年，公司其他应付款年复合增长率 50.61%。截至 2015 年底为 9.22 亿元，同比增长 80.69%，主要为相关单位往来款和履约保证金。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 9.14 亿元，主要为国联安基金管理公司资产管理计划财务杠杆配置，具体为公司投资定向增发时，银行等金融机构给予 1 比 1 的配资，到期公司

按照约定利率回购。

2013~2015年，公司非流动负债快速增长，复合增长率49.54%，主要来自于长期借款、应付债券、其他非流动负债的增长。截至2015年底，非流动负债合计455.94亿元，主要由长期借款（占45.13%）、应付债券（占23.69%）和其他非流动负债（占25.80%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款年均复合增长 40.60%，2015 年底为 205.77 亿元，其中质押借款占 51.10%、保证借款占 34.78%、质押借款占 3.44%。

2013~2015 年，公司应付债券规模大幅上升，截至2015年底，公司应付债券余额为108.00亿元，主要为“06 皖投债”（10 亿元，10 年）、“11 皖投债”（13 亿元，10 年）、“13 皖投 MTN1”（20 亿元，5 年）、“14 中信定增债”（3 年、共计 17 亿元）和“15 皖投集 CP001”(20 亿元)、15 皖投集 CP002”(10 亿元)。

截至 2015 年底，公司专项应付款 10.07 亿元，主要是养老投资基金款、创新型省份专项资金款。养老投资基金款主要是公司承担安徽省养老基金建设工作，收到财政相关资金；创新型省份专项资金款是安徽省为吸引优秀团队来安徽创业，财政拨付相关资金用于投资相关项目。

2013~2015 年，公司其他非流动负债快速增长，年复合增长率50.72%，2015年底为117.66亿元，同比增长 108.71%，主要来自于建安营业税返还属代持地方政府股权和母公司承诺购子公司优先股的增长（铁路基金收到部分金融机构投资款实为明股实债，公司承诺进行回购）。建安税返还属代持地方政府股权指安徽省地税局直属局统一征收建安营业税，全部用于铁路建设，相应计作各市、县在合资铁路公司中的股份，由公司代持，相应计作负债。

2013~2015年，公司全部债务快速增长（已将2015年、2016年3月其他流动负债中有息部分已计入短期债务；2015年，2016年3月铁路基金名股实债计入长期债务计算），三年复合增长率为58.73%（已将2015年、2016年3月其他流动负债中有息部分计入短期债务；2015年、2016年3月铁路基金名股实债计入长期债务计算），截至2015年底，公司债务总额为396.17亿元，其中，短期债务占8.71%，长期债务占91.29%。2013~2015年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率波动下降，2015年底分别为44.71%、46.98%和53.95%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 593.02 亿元，较 2015 年底增长 13.21%；负债结构方面，流动负债和非流动负债分别占 12.03%和 87.97%，负债结构较 2015 年底基本保持稳定。公司负债增长主要系应付债券和长期借款增长所致。2016 年 3 月底，公司全部债务为 464.65 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 8.67%和 91.33%。2016 年 3 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 48.48%、50.40%和 56.47%，公司整体债务水平较 2015 年底有所上升。

总体看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，以长期债务为主；债务负担处于合理水平。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 65.06%。受资本公积（主要为财政拨付资本金的增加）和其他综合收益的增加影响，2015 年公司所有者权益同比增长 42.31%，截至 2015 年底为 447.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益占 93.47%，少数股东权益占 6.53%。归属母公司所有者权益中实收资本占 14.35%、资本公积占 42.12%、盈余公积占 2.74%、未分配利润占 26.01%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 457.19 亿元，较 2015 年底增长 2.24%，主要系资本公积、少数股东权益的增加。从构成来看，实收资本占 13.12%，资本公积占 41.96%，公司所有者权益稳定性较好。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，从短期偿债指标看，2013~2015年，公司流动比率和速动比率均呈现波动下降态势，三年平均值分别为332.40%和290.86%，2015年底两项指标分别为376.46%和338.19%。截至2016年3月底，公司流动比率、速动比率分别上升至394.61%和349.20%。近三年，公司经营现金流动负债比逐年下降，三年平均值为2.58%，2015年为1.22%，经营活动产生的净现金流量对流动负债保障能力弱。考虑到公司流动资产质量、构成以及流动负债构成和规模情况，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2013~2015年公司EBITDA规模快速增长，主要得益于投资收益的大幅增长，三年分别为7.94亿元、32.89亿元和38.58亿元；EBITDA利息保障倍数分别为1.83倍、2.93倍和1.89倍，公司EBITDA对利息的保障能力一般。2013~2015年，公司分别获得财政拨款28.02亿元、30.74亿元和98.89亿元，公司全部债务/（获得财政拨款+EBITDA）分别为6.19倍、6.23倍和3.38倍，结合公司债务结构，公司长期支付能力尚可。

截至2016年3月底，公司对外担保总额为43.87亿元，担保比率为9.60%，截至目前，被担保公司经营情况正常，公司或有负债风险较低。

表16 截至2016年3月底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保人	担保金额	担保方式	被担保公司情况
合武铁路	146300.00	保证担保	经营正常
合肥建投	16100.00	保证担保	经营正常
安徽华塑	50900.00	保证担保	经营正常
庐铜铁路	40000.00	保证担保	经营正常
阜六铁路	149800.00	保证担保	经营正常
银美文化	3500.00	保证担保	经营正常
曙光化工	32050.00	保证担保	经营正常
合计	**438650.00**	--	--

资料来源：公司提供

截至2016年3月底，公司获得银行授信额度为344.05亿元，尚未使用额度100.03亿元。公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版，机构信用代码G10340111002372409），截至2016年5月3日，公司无未结清的关注类或不良类贷款。

根据征信报告显示，公司存在一笔已结清的关注类贷款，形成原因系国家开发银行2008年对公司进行银团贷款，其中合肥科技农业商业银行（原合肥农村信用社）购买了该银团贷款，金额6000万，因2012年前公司为融资平台，故合肥科技农村商业银行将购买的此笔银团贷款时设定为关注类，后贷款均按时偿还本息，不存在逾期的问题。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及安徽省区域及财力状况、安徽省政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十一、存续期内债券偿债能力分析

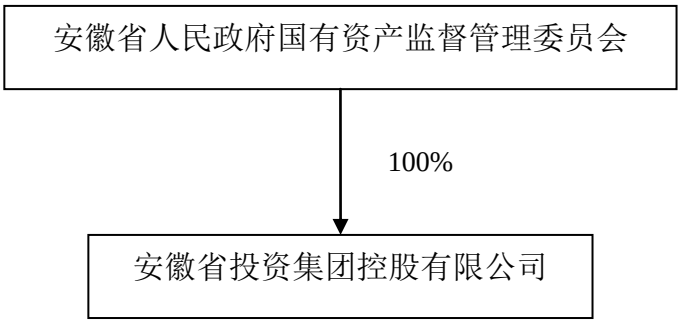
截至2016年3月底，公司现金类资产合计111.78亿元，为一年内待偿还债券“15皖投集CP002（10亿元）的11.18倍。2015年，公司经营活动现金流入量、净流量分别为62.70亿元和0.83亿元，分别为“15皖投集CP002”发行额度的6.27倍和0.08倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量对“15皖投集CP002”的偿还能力强。

2015年公司获得财政拨款98.79亿元，考虑到公司现金资产充足，政府支持力度大，可变现资产规模较大。综合考虑，公司对于“15皖投集CP002”的偿还能力极强。

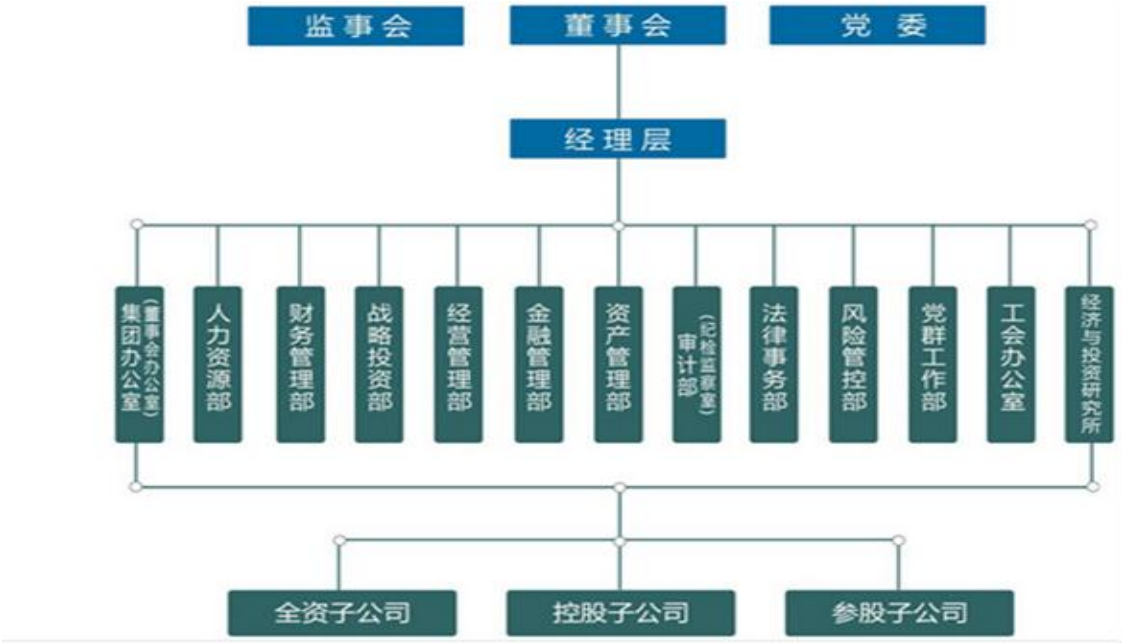
十二、综合评价

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AAA，评级展望为稳定，并维持“15 皖投集 CP002”A-1 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3　主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	45.77	53.08	94.67	111.78
资产总额(亿元)	391.72	630.65	971.01	1050.21
所有者权益(亿元)	164.14	314.22	447.17	457.19
短期债务(亿元)	10.14	26.11	34.50	34.39
长期债务(亿元)	147.10	196.33	361.67	430.26
全部债务(亿元)	157.23	222.44	396.17	464.65
营业总收入(亿元)	23.76	18.64	31.21	6.71
利润总额(亿元)	3.33	21.65	22.29	-3.04
EBITDA(亿元)	7.94	32.89	38.58	--
经营性净现金流(亿元)	1.35	1.31	0.83	-10.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.67	14.13	21.87	--
存货周转次数(次)	0.80	0.79	1.24	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	71.61	100.48	132.77	223.40
营业利润率(%)	26.77	29.84	12.26	25.11
总资本收益率(%)	2.18	5.89	2.52	--
净资产收益率(%)	1.64	6.47	4.43	--
长期债务资本化比率(%)	47.26	38.45	44.71	48.48
全部债务资本化比率(%)	48.93	41.45	46.98	50.40
资产负债率(%)	58.10	50.18	53.95	56.47
流动比率(%)	406.00	209.91	376.46	394.61
速动比率(%)	338.57	180.16	338.19	349.20
经营现金流动负债比(%)	5.69	2.78	1.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.83	2.93	1.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.79	6.76	10.27	--

注：2016 年一季度财务报表未经审计；2013~2015 年现金类资产已剔除受限资产；已将 2015 年、2016 年 3 月其他流动负债中有息部分已计入短期债务；2015 年，2016 年 3 月铁路基金名股实债计入长期债务计算。

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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
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%

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+应付票据+一年内到期的长期（非流动）负债

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　主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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