

信用等级公告

联合[2016] 700 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
2016 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
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



安徽省投资集团控股有限公司

2016 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: 20 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: 2016 年 5 月 25 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	-10.94
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
速动比率(%)	338.57	180.16	338.19	349.20
EBITDA 利息倍数(倍)	1.83	2.93	1.89	--
经营现金流负债比(%)	5.69	2.78	1.22	--
现金偿债倍数(倍)	2.29	2.65	4.73	5.59

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 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。

分析师

厉剑 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

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 2016 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强。

关注

1. 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。
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 2016 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2015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。

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，16家二级子公司和22家三级子公司。

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。

二、本期短期融资券概况

公司于2015年注册额度为30亿元短期融资券额度，并已于2015年4月发行2015年第一期20亿元短期融资券（“15皖投集CP001”）；2015年11月发行2015年第二期10亿元短期融资券（“15皖投集CP002”），期限366天。本期公司计划在2015年第一期20亿元短期融资券到期后发行2016年度第一期20亿元短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），期限365天，还本付息方式为到期一次还本付息。

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

公司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公司，兼有基础设施建设保障和工业产业引领的双重功能；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有限公司的主要职责。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，公司营业总收入波动增长，2015年为31.21亿元；公司利润总额大幅增长，2015年为22.29亿元。

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职能,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”、“皖政【2015】27号”、“皖国资改革【2014】170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将进一步强化,经营实力有望明显增强。

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

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,主要是公司闲余资金在银行办理的保本理财)大幅增加所致。

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%。

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。

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

总体看,近年来公司资产规模快速增长,资产结构以非流动资产为主,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。

2. 现金流分析

经营活动方面，2013~2015 年，公司经营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. 短期偿债能力分析

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，公司经营性现金流负债比逐年下降，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。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保总额为 37.63 亿元，担保比率为 8.23%，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。

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。

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 20 亿元，分别占公司 2016 年 3 月底短期债务、全部债务和负债总额的比重为 58.16%、4.30%和 3.27%，对公司现有债务有一定的影响。

截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 56.47%和 50.40%，以 2016 年 3 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 57.28% 和 51.46%，公司债务负担略有上升。但考虑到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。

2013~2015 年，公司现金类资产分别为 45.77 亿元、53.08 亿元、94.67 亿元，分别为本期短期融资券的 2.29 倍、2.65 倍和 4.73 倍；公司可供出售金融资产分别为 50.53 亿元、116.40 亿元和 196.38 亿元，分别为本期短期融资券的 2.53 倍、5.82 倍和 9.82 倍；截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产 111.78 亿元，为本期短期融资券的 5.59 倍；公司可供出售的金融资产 215.88 亿元，为本期短期融资券的 10.79 倍。公司现金类资产及可供出售金融资产对本期短期融资券保障能力强。

2013~2015 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 0.91 倍、1.51 倍和 3.14 倍，经营性净现金流分别为本期短期融资券额度的 0.07 倍、0.07 倍和 0.04 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强。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。

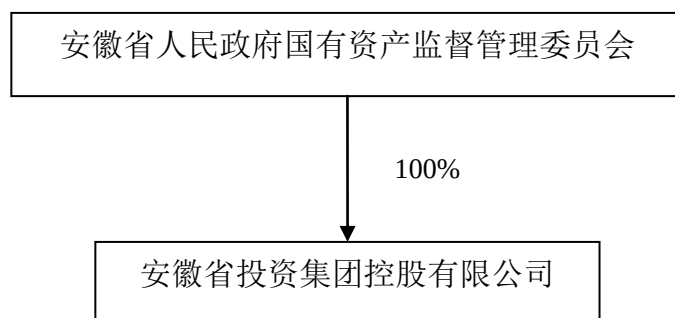
六、结论

公司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公司，兼有基础设施建设保障和工业产业引领的双重功能。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”、“皖政【2015】27 号”、“皖国资改革【2014】170 号”等政策

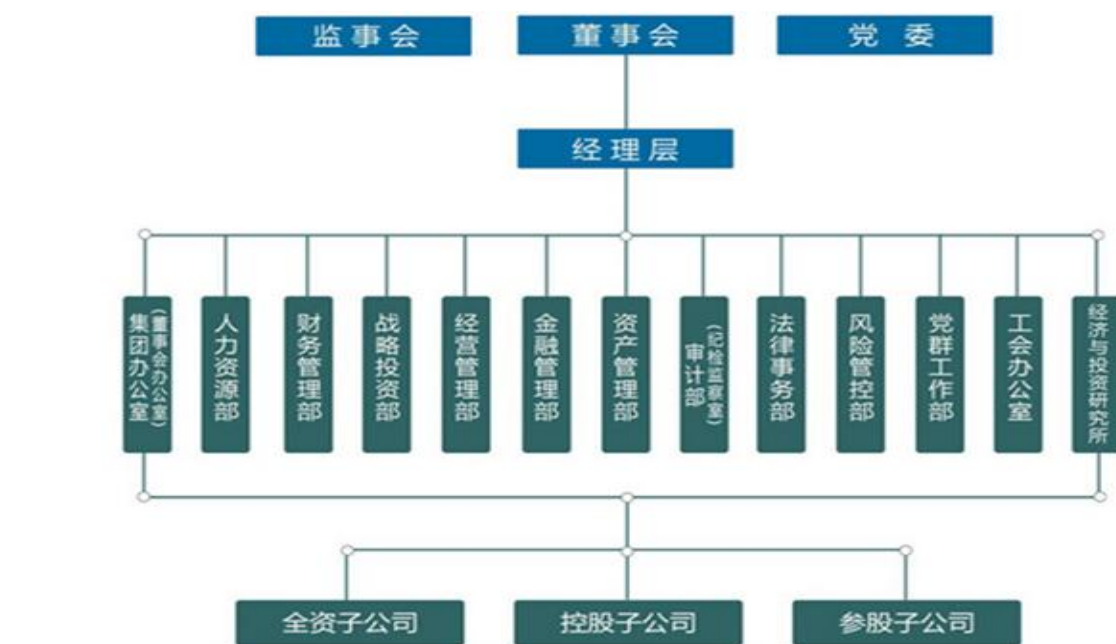
的落实，公司的国有资产管理规模将大幅提高，公司在安徽省内的职能定位进一步强化。

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，对本期短期融资券保障能力强，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 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	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.91	1.51	3.14	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.07	0.07	0.04	--
现金偿债倍数(倍)	2.29	2.65	4.73	5.59

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 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已计入长期债务计算。

附件 3 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 4 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 2016 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。

