

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 963 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持安徽省投资集团控股有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13皖投MTN1” AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 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
13 皖投 MTN1	20 亿元	2013/3/5- 2018/3/5	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.19	36.68	45.77	36.47
资产总额(亿元)	261.88	323.84	391.72	392.23
所有者权益(亿元)	108.11	124.18	164.14	169.31
短期债务(亿元)	2.99	14.93	10.14	15.12
全部债务(亿元)	93.75	130.32	157.23	154.67
营业收入(亿元)	8.73	11.56	23.76	2.08
利润总额(亿元)	2.46	2.61	3.33	-0.63
EBITDA(亿元)	2.76	6.06	7.94	--
经营性净现金流(亿元)	0.34	2.56	1.35	-0.54
营业利润率(%)	-3.53	36.45	26.77	38.43
净资产收益率(%)	1.86	1.87	1.64	--
资产负债率(%)	58.72	61.65	58.10	56.83
全部债务资本化比率(%)	46.44	51.21	48.93	47.74
流动比率(%)	365.09	262.95	406.00	341.05
全部债务/EBITDA(倍)	33.97	21.51	19.79	--
经营现金流动负债比(%)	1.99	8.11	5.69	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

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

跟踪期内, 安徽省经济实力稳步增强, 财政收入持续较快增长, 安徽省投资集团控股有限公司(以下简称“公司”)具有良好的外部发展环境, 作为安徽省铁路投资省方出资人代表和国有资产经营实体, 公司在财政拨款、税收返还等方面持续享有政府支持, 跟踪期内, 公司资产规模持续增长, 现金类资产充足, 营业收入增长较快。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到, 公司投资项目涉及行业较多、管理难度大、整体盈利水平偏弱、债务负担上升等因素对公司经营带来的不利影响。

未来随着投资业务的拓展, 公司资产规模及盈利能力有望进一步提高。公司现金类资产充裕, 可变现资产规模较大, 对“13 皖投 MTN1”保障程度高、偿还能力强。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 皖投 MTN1” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 安徽省经济实力稳步增强, 财政收入持续较快增长, 为公司的发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 公司持续获得省政府给予的财政拨款、税收返还等各项支持, 且支持力度有所加大。
3. 跟踪期内, 公司保持充裕的现金类资产及规模较大的可供出售金融类资产, 且近年来政府补助规模较大, 对“13 皖投 MTN1”保障程度高。

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. 跟踪期内, 子公司发生担保代偿事项, 担保

业务风险控制水平有待提高，截至目前公司对外担保规模仍然较大，或有负债风险较高。

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 12 个月内有效；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存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 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。

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，10 家全资子公司和 3 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 3 月底，公司资产总额 392.23 亿元，所有者权益 169.31 亿元（含少数股东权益 16.24 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 2.08 亿元，利润总额-0.63 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

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济

结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹

性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡

统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

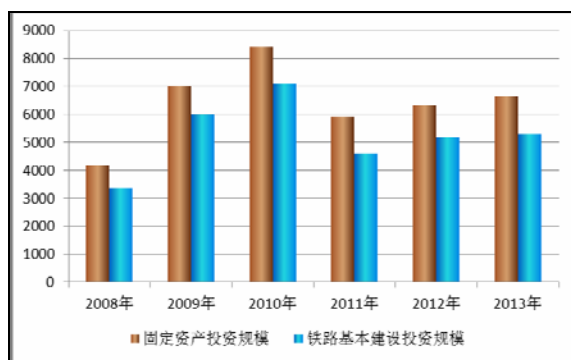
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康发展。

四、行业及区域经济环境

1. 铁路投资运营行业概况

铁路作为现代主要运输方式之一，在工业化和城市化进程中，为支持经济发展和社会进步发挥了重要作用，具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。铁路项目建设一般具有投资规模大、建设和投资回报周期长等特点。

图1 近年来中国铁路投资情况（单位：亿元）



资料来源：原铁道部统计公报，中国铁路总公司网站

基本建设方面，“十一五”期间，铁路建设保持快速增长；“十二五”期间，铁路建设仍将保持一定规模。根据中国铁路总公司披露的信息，2013年，全国铁路固定资产投资完成6638亿元，较2012年增长5.20%；投产铁路新线5586公里，其中高铁1672公里。截至2013年底，全国铁路营业里程达10.3万公里，其中，高铁运营里程1.1万公里，居世界第一位。中国铁路完成的旅客周转量、货物发送量、货物周转量、换算周转量均居于世界第一位。

根据“十二五”铁路建设规划，2014年国家铁路安排固定资产投资6300亿元，投产新线6600公里以上。到2015年全国铁路营业里程将由现在的9.1万公里增加到12万公里左右，其中快速铁路（时速200公里以上）4.5万公里左右、西部地区铁路5万公里左右，复线率和电化率分别达到50%和60%以上。以上情况表明铁路建设发展速度或将出现变化，但铁路投资减速不影响高铁完工高峰期的到来。随着在建高铁的陆续完工，未来中国铁路将实现客货运输的分离与高效化，从而促进客货运量的快速增长、提升铁路运输的市场份额。据铁道部预测，到2015年，全国铁路旅客发送量将完成30亿人左右；到2020年，铁路客运量将达到50亿人。预计未来中国铁路建设投资规模仍将保持扩张趋势。

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。

“十一五”期间，安徽省先后建成合宁、合武铁路客运专线等9个项目，贯通了沿江普通铁路和沪汉蓉快速客运铁路通道。开工建设京沪高铁、合蚌客运专线等项目。“十一五”期间，安徽省累计新建铁路491公里，铁路营运总里程达到2878公里。铁路网密度达到206公里/万平方公里，居全国第10位，列中部六省第3位。

《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)明确:安徽省将以构筑现代化铁路运输体系为中心,以客运专线、城际铁路、能源通道和枢纽建设为重点,建成以合肥为主枢纽,以北京—蚌埠—上海等项目和沿江铁路通道为主骨架,以皖北煤炭运输通道、皖南旅游客运通道、城市间快速铁路通道为支撑,干支衔接、内联外畅的现代化铁路网。预计到 2015 年,安徽省将新建铁路 3600 公里(含客运专线 2500 公里),复线改造 500 公里,电气化改造 1500 公里,总投资 3000 亿元以上,全省铁路营业里程将达到 6000 公里,全省铁路网布局将逐步完善,快速客运铁路覆盖所有省辖市,主要铁路通道实行客货分线运输,实现合肥 1 小时到南京,2 小时到上海、杭州、武汉,3 小时到北京、福州,货物运输便捷通畅。

《安徽省国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》(安徽省第十一届人民代表大会第四次会议批准)中再次明确提出,“十二五”期间,安徽铁路建设以完善快速客运铁路网和保障能源运输为重点,加快客运专线、城际铁路、能源运输通道和主要铁路枢纽建设,提高路网质量和装备水平。五年新增铁路 3100 公里,其中客运专线 2200 公里。到 2015 年铁路营业里程达到 6000 公里,主要铁路通道实现客货分线运输,快速客运铁路覆盖所有省辖市,货物运输能力显著提高。

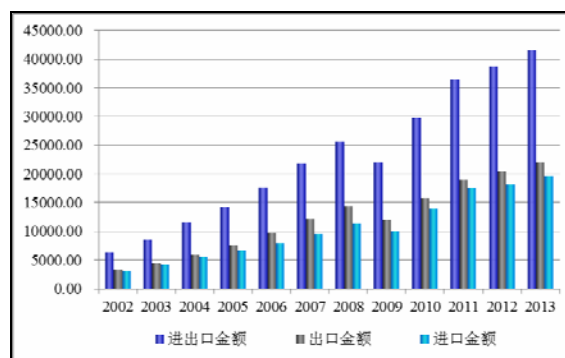
安徽省政府对省内铁路建设高度重视。《中共安徽省委安徽省人民政府关于加快铁路建设的若干意见》文件(皖发[2009]25 号)中指出:由省政府常务副省长任组长、各市人民政府和省直有关单位负责同志为成员组成省铁路建设协调领导小组,负责协调领导,由安徽省投资集团控股有限公司为省合资铁路省方出资人代表,负责全省合资铁路建设资金运作,开展项目前期工作,参与协调铁路征地拆迁和工程建设中的问题,管理合资铁路运营,并将加大筹资力度,为建设资金提供保障。

2. 贸易行业概况

(1) 进出口贸易

受政府进口力度加大、国内需求增长及进口商品价格上涨等因素的影响,中国进出口贸易顺差自 2008 年创下历史纪录的 2981 亿美元之后开始逐步收窄,至 2011 年降至 1549 亿美元。2012 年以来,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。海关统计数据显示,2013 年中国进出口总值 41603.31 亿美元,同比增长 7.59%,增速较 2012 年增加 1.41 个百分点。其中,出口金额 22100.42 亿美元,同比增长 7.82%,增速较 2012 年回落 0.16 个百分点;进口 19502.89 亿美元,同比增长 7.29%,增速较 2012 年增长 3.03 个百分点。2013 年全年实现贸易顺差 2597.53 亿美元,同比增长 11.96%。

图 2 2002~2013 年中国对外贸易进出口总额情况
(单位:亿美元)



资料来源: Wind 资讯

2014 年 1~3 月,中国进出口总额 9658.76 亿美元,同比下降 1.0%。其中出口 4913.05 亿美元,同比下降 3.4%;进口 4745.70 亿美元,同比增长 1.6%;贸易顺差 167.35 亿美元,同比下降 61.15%。

近年来,中国进出口中贸易方式构成逐渐改变,一般贸易已超过加工贸易。2013 年,中国一般贸易进出口 2.2 万亿美元,同比增长 9.3%,占同期进出口总值的 52.8%,较 2012 年提升 0.8 个百分点;加工贸易进出口 1.36 万亿美元,同比增长 1.0%,占同期外贸总值的 32.6%,较 2012 年下降 2.2 个百分点。同期,中国特殊监管

区域进出口货物4957.8亿美元，增长20.2%，占11.9%。

汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。随着中国加入世贸组织，不平衡的贸易格局导致中国贸易摩擦居高不下。贸易摩擦既来自于发达国家也来自于发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

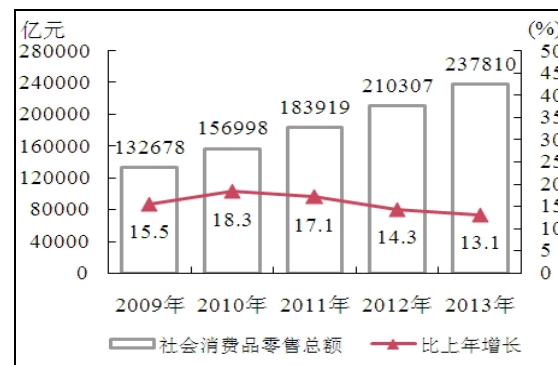
目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用——对外贸易进出口额增速不断回落。从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

（2）国内贸易

2010年，随着实体经济的持续复苏，人均收入的稳步增长以及相关消费刺激政策的延续，宏观经济缓中趋稳。2011年以来，国内贸易仍持续了稳定增长的发展势头，但增速逐渐下降。根据《2013年国民经济和社会发展统计公报》，2013年市场销售平稳较快增长。全年社会消费品零售总额237810亿元，比上年增长13.1%，增速同比下降1.2个百分点，扣除价格因素，实际增长11.5%。按经营地统计，城镇消费品零售额205858亿元，增长12.9%；乡村消费品零售额31952亿元，增长14.6%。按消费形态统计，商品零售额212241亿元，增长13.6%；餐饮收入额25569亿元，增长9.0%。在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长13.9%，服装、鞋帽、针纺织品类增长11.6%，化妆品类增长13.3%，金银珠宝类增长25.8%，日用品类增长14.1%，家用电器和音像器材类增长14.5%，中西药品类增长

17.7%，文化办公用品类增长11.8%，家具类增长21.0%，通讯器材类增长20.4%，石油及制品类增长9.9%，汽车类增长10.4%，建筑及装潢材料类增长22.1%。

图3 社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源：国家统计局

2010年，中国生产资料市场保持较快增长，2011年则在稳步较快发展中呈现高位趋稳和增速回落的态势，2012年承接上年国民经济发展增速并缓中企稳、稳中有进，与整体经济发展相适应。2012年全社会生产资料销售总额50.1万亿元，按可比价计算，同比增长约11.9%，增速较去年同期回落1.3个百分点。同期，全社会物流总额为177.3万亿元，按可比价格计算，同比增长9.8%，增幅较去年同期回落3.5个百分点左右，但仍然快于GDP增长。从供需情况来看，根据对30种主要生产资料按可比口径统计，30种主要生产资料总供给（国内生产加进口）同比增长6.5%；30种主要生产资料总需求（国内消费加出口）同比增长5.2%。2013年，生产资料市场基本延续上年发展趋势，全社会实现生产资料销售总额55万亿元，按可比价计算，同比增长11.9%。同期，全社会物流总额200万亿元左右，按可比价格计算，增长9.5%。

2010年，中国经济形势稳步上行，固定资产投资和房地产投资等相关产业发展态势持续向好，促进了生产资料市场需求加速增长。但在2011年，生产资料市场价格呈现前升后降的走势；进入2012年，生产资料市场价格持续下跌、工业企业和流通企业效益出现普遍下滑，出现

这种现象的一个重要原因是行业产能集中爆发、产能过剩问题突出，钢铁、建材等多个行业产能出现全面过剩。从全年来看，生产资料市场综合平均价格，比去年同期下降5.6%，比年初下降1.5%。2013年，生产资料累计平均价格，同比下降4.6%，比年初下降1.2%。从趋势上看，全年出现三个回升阶段，分别是1~2月、8~9月和12月，但回升幅度较小且持续时间短，未扭转全年价格低迷态势。

3. 房地产行业概况

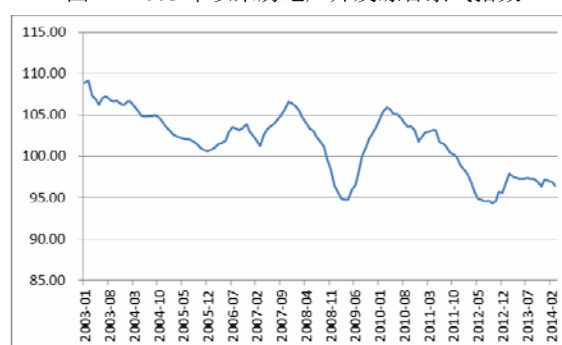
房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高，且土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

2009年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势。2011年11月，国房景气指数继金融危机以来再次降至100点以下。2012年10月份开始，随着房地产信贷环境逐步放松、市场预期发生实质性转变，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升。为了防范房地产市场反弹，2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”加强房地产市场调控。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。受新“国五条”等列严厉的调控政策影响，国房景气指数大幅回落。2014年3月，中国房地产开发景气指数为96.40。

从房地产投资情况看，2013年，全国房地产开发投资86013.38亿元，比上年名义增长

19.79%，比2012年提高3.60个百分点。其中，住宅投资58950.76亿元，同比增长19.40%，占房地产开发投资的比重为68.54%。房地产开发投资增速放缓符合国家经济转型发展的要求且与国家GDP增速放缓相一致。但是，随着前期房地产调控效果集中显现，加之受新“国五条”政策的影响，房地产企业不得不放缓项目建设进度。2014年1~3月，全国房地产开发投资15339.24亿元，同比增长16.80%，其中，住宅投资10530.49亿元，占比68.65%。

图4 2003年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：国家统计局

从投资结构来看，由于城市化迅速发展，住宅用房仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步转向商业地产，办公楼和商业营业用房等商业地产投资呈高速增长态势。2013年，住宅地产开发累计投资58950.76亿元，同比增长19.40%，占房地产开发投资总额的68.54%，占比较上年下降0.22个百分点；办公楼开发累计投资4652.45亿元，同比增长38.19%，占比较上年提高6.59个百分点；商业营业用房开发累计投资11944.83亿元，同比增长28.27%，投资占比提高至13.89%。2014年1~3月，全国住宅开发投资为10530.49亿元，办公楼和商业营业用房开发投资额分别为902.31亿元和2160.05亿元。

表 1 2009~2014 年 3 月中国房地产开发投资完成情况（单位：亿元、%）

	住宅		办公楼		商业营业用房		其他		房地产开发投资额合计
	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	
2009 年	25613.69	70.67	1377.21	3.8	4180.66	11.54	5070.25	13.99	36241.81
2010 年	34026.23	70.51	1807.38	3.75	5648.4	11.7	6777.39	14.04	48259.40
2011 年	44319.5	71.72	2558.79	4.14	7424.05	12.01	7494.55	12.13	61796.89
2012 年	49374.21	68.76	3366.61	4.69	9312	12.97	9750.96	13.58	71803.78
2013 年	58950.76	68.54	4652.45	5.41	11944.83	13.89	10465.34	12.17	86013.38
2014 年 1~3 月	10530.49	68.65	902.31	5.88	2160.05	14.08	1746.38	11.39	15339.24

资料来源：国家统计局

从整体供应情况看，2013 年全年房地产市场整体呈恢复趋势，商品房面积波动增长。2013 年，商品房销售面积 130550.59 万平方米，比上年增长 17.29%，增速比 2012 年提高 15.52 个百分点。商品房销售额 81428.28 亿元，增长 26.33%，增速比 2012 年提高 17.30 个百分点。2014 年 1~3 月，商品房销售面积 20111.18 万平方米，同比下降 3.76%。商品房销售额 13262.96 亿元，同比下降 5.21%。

融资方面，自 2011 年以来，受限贷、货币政策从紧等影响，房地产开发企业融资难度加大，银行对房地产开发商贷款和购房按揭贷款偏紧。而中国大中型房地产开发企业由于拿地成本提高、开发规模扩大和跨区域经营，加快了房地产资本与金融资本的融合速度和规模。中国房地产开发企业对于国内贷款依赖度已经下降到 15%左右，而“自筹资金”和“其他资金”已占到资金总量的 85%左右。2013 年，房地产开发投资资金合计 12.21 万亿元，同比增长 26.53%。资金来源方面，2013 年，自筹资金依旧是房地产开发投资资金的主要来源，其次为定金及预收款和银行贷款。2013 年，房地产企业自筹资金 47425 亿元，同比增长 21.3%；定金及预收款 34499 亿元，同比增长 29.9%；国内贷款 19673 亿元，同比增长 33.1%。

总体来看，中国住宅地产行业在经历了快速发展后进入目前调整阶段，随着国家宏观调控政策的加强，房价上涨和销售量增速均将回落并逐渐回归理性。

4. 区域经济和财政实力

安徽省经济情况

安徽省地处长江下游，土地面积 13.96 万平方公里。长江、淮河横贯其间，将全省划为淮北平原、江淮丘陵和皖南山区三大自然区。2012 年底全省户籍人口 6902 万人，常住人口 5988 万人。

安徽省矿产资源的开发利用在国民经济中占有重要地位。目前开发规模较大的矿产有煤、铁、铜、水泥石灰岩、硫铁矿，已形成能源、建村、冶金、有色、化工五大基础产业，是国家级的材料工业基地和华东的能源供应基地。两淮煤田（淮南、淮北）是中国南方最大的煤炭生产基地。

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

2011~2013 年安徽省财政收入分别为 2632.8 亿元、3026 亿元和 3365.1 亿元，三年复合增长 13.06%；其中地方财政收入为 1463.4 亿元、1792.7 亿元和 2075.1 亿元，三年复合增长 19.08%。财政支出为 3305.7 亿元、3936.7 亿元和 4351.6 亿元，三年复合增长 14.73%。2013 年安徽财政收入中，增值税增长 10.6%，营业税增长 11.3%，企业所得税增长 2.9%。2013 年财政支出 4351.6 亿元，增长 9.9%。其中，社会保障与就业支出增长 15.4%，医疗卫生支出增长 12.7%，城乡社区事务支出增长 30.7%，文化教育与传媒支出增长 11.3%，节能环保支出增长 12%，科学技术支出增长 13.6%。全年 33 项民生工程累计投入 605.6 亿元，惠及 6000 多万城乡居民。

表 2 2011 年~2013 年安徽省财政状况

(单位: 亿元, %)

	2011 年	2012 年	2013 年	复合增长率
财政总收入	2632.8	3026	3365.1	13.06
地方财政收入	1463.4	1792.7	2075.1	19.08
财政支出	3305.7	3936.7	4351.6	14.73

资料来源: 统计公报

近年来,虽然安徽省财政收入年增幅稳定,但制约增收因素多。从税收政策来看,实施个人所得税改革、调整营业税和增值税征收范围等,都将减少一部分收入。其次,省级财力对中央依赖程度高,宏观调控能力弱。省财政收入增量省级不调控,财力“下沉”明显,绝大部分留给市县,中央对安徽省净补助绝大部分都补助了市县。所以,省级财政调控能力十分薄弱,主要依赖于中央均衡性转移支付。同时,省级财政支出负荷重,收支平衡压力大。

面对突出的收支矛盾,近年来安徽省财政情况一直比较紧张,一方面积极向中央争取支持,中央对安徽省转移支付数额连年增加,全省财政支出六成来自中央,争取中央代理发行地方政府债券 90 亿元;另一方面,发挥杠杆作用,不断创新财政支持方式,充分运用贴息、担保、风投等财政政策工具,有效放大财政资金。此外,规范和强化预算编制也是应对财政压力的有效途径之一。

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，公司参股了奇瑞汽车、安凯客车、星马汽车、安徽铜化集团、安徽华塑股份、安庆曙光等安徽省“861”计划中的骨干项目。

在金融投资和资本运作方面，公司参股了华安证券、长盛基金、长安责任保险等金融类企业，并成立了金融投资管理分公司，强化金融板块的投资和开展资本运作业务。公司还全资成立了皖投信用担保公司和安徽省创业投资公司，开展为中小企业贷款提供担保业务，及创业投资业务。

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、旅游业等业务。

3. 政府支持

公司作为安徽省国资委下属的国有独资企业，以及省政府授权的投资主体以及国有资产投资运营机构，公司得到的政府资金支持具有日渐制度化和常态化的特点。

2009年和2011年，中共安徽省委、省政府分别下发了《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》和《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》，指出以公司为平台，建立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。具体方式为将安徽省铁路建安营业税、合资铁路的运输营业税及附加、所得税作为铁路建设专项资金的来源之一。同时，决定设立安徽省铁路建设投资基金，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2014年3月底，该基金资本金到位20亿元。政府支

持方式上主要有资产划转和财政补贴。在资产支持方面，公司持有的国有企业股权相当一部分为政府划转形成，其中包含多家上市公司股权。在财政补贴方面，主要反映在公司财务报表中的资本公积和实收资本科目。

2011~2013年公司收到政府补贴分别为16.90亿元、14.90亿元和28.02亿元，政府补贴中的税收返还直接冲抵原计入长期应付款（或其他非流动负债）中的铁路投资利息支出，财政拨款计入资本公积。2014年1~3月，公司收到财政补贴6亿元，政府给予了公司持续有力的支持。

六、管理体制

跟踪期内，公司管理制度及法人治理结构无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司由安徽省政府投资设立，是其进行投资运作的重要实体和资产运营机构，以政策性实业投资为主，兼营自营性投资业务。公司投资方向包括铁路、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，尤其以省铁路建设投资为其主要职责。

跟踪期内，公司主业投资继续保持多元化，在项目储备及项目选择上具备一定优势。

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，资金投入方涉及铁道部、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2013年底，安徽省累计投入合资铁路资金165.48亿元，其中公司代表安徽省政府累计拨付139.91亿元（含税收补助及政府补贴），市县出资25.57亿元。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；公司对铁路的投资计入长期股权投资科目。

表3 截至2013年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	2013年投资			
		累计投资	30107.77	30107.77	
2	合武铁路	2013年投资	41.26	41.26	
		累计投资	48041.26	48041.26	
3	合蚌铁路	2013年投资	10691.16	10691.16	
		累计投资	228081.13	228081.13	
4	宿淮铁路	2013年投资	5950.00	5950.00	
		累计投资	58891.59	58891.59	
5	阜六铁路	2013年投资	0.00	0.00	
		累计投资	86602.30	86602.30	
6	京沪高铁	2013年投资	767.67	767.67	
		累计投资	140910.55	140910.55	
7	合福铁路	2013年投资	49506.64	49506.64	
		累计投资	338674.73	338674.73	
8	宁安铁路	2013年投资	5110.00	5110.00	
		累计投资	408242.61	230000.00	178242.61
9	西合复线	2013年投资	18515.07	18515.07	
		累计投资	28515.07	28515.07	
10	皖赣铁路（芜宁段）	2013年投资	30000.00	30000.00	
		累计投资	36000.00	36000.00	
11	合肥枢纽南环线	2013年投资	16000.00	16000.00	
		累计投资	145000.00	80000.00	65000.00
12	郑徐客运专线	2013年投资	22375.27	22375.27	
		累计投资	32798.50	32798.50	
13	合九铁路	2013年投资			
		累计投资	42467.00	30018.30	12448.70
14	杭黄铁路	2013年投资	2897.30	2897.30	
		累计投资	2897.30	2897.30	
15	庐铜铁路	2013年投资	27570.00	27570.00	
		累计投资	27570.00	27570.00	

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 2013 年底，公司累计收到安徽省政府税收补助 28.40 亿元，其中建安税 24.57 亿元，营业税 3.42 亿元，所得税 0.41 亿元。

省政府将建立省铁路建设专项资金，以公司为平台，利用省级筹措的非债务性资金建立省铁路建设专项资金，专户存储，规范运作，放大政府性资金的使用效果，统筹解决省级铁路建设资本金，偿还铁路建设和运营期间到期的债务。

表 4 2011~2014 年一季度省政府支持情况

年度	安徽省政府投资（亿元）
2011 年	16.90
2012 年	14.90
2013 年	28.02
2014 年 1~3 月	6.00

资料来源：公司提供

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。

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，由公司及其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，参与矿产资源整合开发，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 2014 年 3 月底，该基金公司资本金到位 20 亿元。

铁路在建项目情况

截至 2014 年 3 月底，公司参与投资的在建铁路项目 9 个，项目总投资 3240.28 亿元。其中，公司需要代表安徽省（不含市县）配套出资 178.84 亿元，已累计完成出资 77.65 亿元。

表 5 2014 年 3 月底公司铁路主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	公司投资部分	截至 2013 年底累计完成投资额	2014 年投资计划
合福铁路	1098.00	40.00	33.87	6.00
宁安铁路	313.46	23.00	23.00	0.00
西合复线	302.40	4.88	2.85	0.60
皖赣铁路	89.94	34.00	3.60	2.00
合肥枢纽南环线	108.86	8.00	8.00	0.00
郑徐客运专线	479.80	5.90	3.28	0.40
庐铜铁路	54.22	13.56	2.76	3.20
商合杭公铁大桥	688.60	40.00	0.00	0.20
杭黄铁路	105.00	9.50	0.29	0.00
合计	3240.28	178.84	77.65	12.40

资料来源：公司提供

完工铁路运营情况

截至 2014 年 3 月底，公司参与投资已完工项目有合九铁路（投资额 28.87 亿元），合宁铁路（投资额 60.00 亿元），合武铁路（投资额 168.00 亿元），京沪高铁（投资额 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）和宿淮铁路（总投资 55.31 亿元）。上述七条铁路总投资 2706.70 亿元，公司代表安徽省出资 59.26 亿元（不包括合九铁路）。合宁、合武铁路和京沪高铁建成不久，尚未产生收益。公司自 2004 年开始从合九铁路公司获得投资收益，2004~2013 年累计实现 0.42 亿元，其中 2013 年实现收益 0.07 亿元。

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。

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。

3. 投资业务

公司通过参、控股投资形成了汽车、建材、化工、金融等领域多元化发展的业务格局。主要参控股项目包括九江大桥、长安保险、奇瑞汽车、星马汽车、安凯客车、海螺集团、曙光化工、华安证券和国元农保等，其中奇瑞汽车、星马汽车、安凯客车和海螺集团都是安徽省“861”行动计划的重点项目。

2012~2013 年，公司投资收益分别为 2.98 亿元和 3.45 亿元。投资收益来源主要为实业投资和金融行业投资。

表6 公司投资收益构成情况（单位：万元）

产生投资收益的来源	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年 1~3 月
交易性金融资产收益	-128.65	4.86	10.80	
持有至到期投资收益	0.00	--	--	--
可供出售金融资产收益	32566.37	11908.07	10890.38	26.85
长期股权投资收益	14234.31	16819.82	23774.08	529.67
其中：权益法核算确认的投资收益	8458.65	12607.55	13983.75	
成本法核算单位分回的股利或利润	4537.87	4320.91	3626.33	507.00
股权转让收益	1237.79	-108.64	5747.35	
其他投资收益	462.51	1088.55	416.65	22.67
合计	47134.54	29821.29	34534.24	556.52

资料来源：公司提供

实业投资

公司实业投资主要涉及汽车、建材、化工、矿业以及高科技产业等，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汽车企业，包括奇瑞汽车股份有限公司、安徽星马汽车集团有限公司、安徽安凯华夏汽车有限公司，安

徽江凯汽车变速公司，公司分别持有上述四家公司 7.32%、20%、35%和 54.55%的股权，对以上四家公司总投资成本合计 3.09 亿元，2013 年末账面余额 4.05 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，安徽亚欧木业有限公司 47.09%的股权（该公司目前处于

核资清算阶段)。其中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,该公司投资收益由国资委以划拨形式返还给公司,对以上两家公司总投资成本为 9.85 亿元,2013 年末账面余额为 9.21 亿元。

化工行业投资主要为安徽曙光化工股份有限公司、安徽华塑股份有限公司、铜陵化工集团、铜陵鑫克精细化工有限责任公司、安徽天辰化工股份有限公司、铜陵金泰化工实业公司,公司分别持有以上六家公司 25%、10%、10.84%、40%、8.33%和 6.51%的股权,总投资成本 4.61 亿元,2013 年末账面余额 6.24 亿元。

矿业投资主要为贵州黔锦矿业有限公司、淮北矿业股份有限公司,公司分别持有上述两家公司 26%和 0.43%股权,总投资成本 4.82 亿元,2013 年末账面余额 4.83 元。

高科技产业投资主要为安徽广信农化股份有限公司、皖仪科技有限公司、皖投新辉光电有限公司、安徽奥生资源利用科技有限公司、中能柔性光电(滁州)有限公司、安徽天恒农化科技发展有限公司,公司分别持有上述六家公司 6.25%、13.24%、35%、48%、8.93%和 30%的股权,总投资成本 1.70 亿元,2013 年末账面余额 1.68 亿元。

表7 2013年底公司主要实业投资情况(万元,%)

投资行业	序号	公 司	核算方法	投资成本	年初余额	年底余额	持股比例
化工行业	1	安庆曙光化工股份有限公司	权益法	14500	26122.08	30637.73	25.00
	2	安徽华塑股份有限公司	成本法	15000	15000	15000	10.00
	3	铜陵化学工业集团有限公司	成本法	8585.23	8585.23	8585.23	10.84
	4	铜陵鑫克精细化工有限责任公司	权益法	4000	4189.59	4169.54	40.00
	5	安徽天辰化工股份有限公司	成本法	3000	3000	3000	8.33
	6	铜陵金泰化工实业公司	成本法	1000	1000	1000	6.51
	小计			46085.23	57896.9	62392.5	--
汽车行业	1	奇瑞汽车股份有限公司	成本法	26050	26050	26050	7.32
	2	安徽星马汽车集团有限公司	权益法	4000	12705.88	13613.58	20.00
	3	安徽安凯华夏汽车有限公司	权益法	525	454.07	504.35	35.00
	4	安徽江凯汽车变速公司	成本法	333.29	333.29	333.29	54.55
	小计			30908.29	39543.24	40501.22	
矿业	1	贵州黔锦矿业有限公司	权益法	39988	39812.75	40127.52	26.00
	2	淮北矿业股份有限公司	成本法	8190	8190	8190	0.43
	小计			48178	45689.57	48317.52	
建材行业	1	安徽海螺集团公司	成本法	92103.28	92103.28	92103.28	51.00
	2	安徽亚欧木业有限公司	权益法	6383.8	454.16	0.00	
	小计			98487.08	92557.44	92103.28	
高科技	1	安徽广信农化股份有限公司	成本法	9997.03	9997.03	9997.03	6.25
	2	皖仪科技有限公司	成本法	3334.27	3334.27	3334.27	13.24
	3	皖投新辉光电有限公司	权益法	2205	1811.8	2214.86	35.00
	4	安徽奥生资源利用科技有限公司	权益法	768	690.62	626.78	48.00
	5	中能柔性光电（滁州）有限公司	成本法	500	500	500	8.93
	6	安徽天恒农化科技发展有限公司	权益法	150	162.92	162.92	30.00
	小计			16954.30	16496.64	16835.86	
合 计				240612.90	252183.79	260150.38	--

资料来源:公司提供

以上五大行业合计投资成本24.06亿元，2013年末账面余额26.02亿元。公司实业投资业务发展较为稳定。

金融投资业务

金融业投资主要为长安责任保险股份有限公司、安徽皖信典当有限责任公司、华安证券

有限责任公司、长盛基金管理公司、国元农业保险公司、全椒县企业信用担保有限公司、华安期货经纪公司、安粮期货有限责任公司等28家公司，公司金融行业总投资成本18.96亿元，2013年末余额19.29亿元。

表8 截至2013年底公司金融投资情况（万元，%）

序号	公司	核算方法	投资成本	年初余额	年末余额	持股比例(%)
1	华安证券有限责任公司	成本法	13120	13120	13120	2.49
2	安徽省产权交易中心有限公司	成本法	990	330	990	18.75
3	长盛基金管理公司	成本法	5850	5850	5850	13
4	华安期货经纪公司	成本法	2000	2000	2000	20
5	芜湖瑞业股权投资基金	权益法	9100.73	9511.27	8365.46	22.78
6	芜湖瑞业二期股权投资基金(有限合伙)	权益法	3000	3000	2928.7	20.69
7	安粮期货期货有限责任公司	成本法	1500	1500	1500	15
8	长安责任保险股份有限公司	成本法	23500	23500	23500	14.71
9	北京国投协力股权投资基金	成本法	3361.25	2361.25	3361.25	6.18
10	国元农业保险公司	成本法	4060	4060	4060	4.49
11	芜湖同安股权投资基金会(有限合伙)	权益法	10500	10449.09	11365.05	22.6
12	合肥同安创业投资基金行（有限合伙）	权益法	11400	11373.31	10561.96	47.77
13	安徽皖信典当有限责任公司	权益法	4800	6629.02	6066.85	48
14	全椒县企业信用担保有限公司	权益法	2000	2344.94	2248.95	33
15	合肥皖垦小额贷款股份有限公司	成本法	1000	1000	1500	10
16	国开精诚（北京）投资基金有限公司	成本法	5000	5000	5000	8.7
17	安徽国融投资担保有限公司	成本法	3500	3500	3500	18.92
18	深圳市同安资本管理有限公司	权益法	400	417.15	418.23	40
19	安徽兴皖创业投资有限公司	权益法	20000	19633.88	19376.87	40
20	安徽国安创业投资有限公司	权益法	3000	8808.42	8691.16	36
21	芜湖富海浩研创业投资基金	权益法	3000	3000	3016.8	24
22	北大未名（上海）投资控股有限公司	成本法	3000	3000	0	0
23	赣州招商致远壹号股权投资合伙企业	成本法	30000	-	30000	8.55
24	中信并购投资基金（深圳）合伙企业（有限合伙）	成本法	15000	-	15000	2.37
25	安徽国元信托有限责任公司	成本法	6358.88	-	6358.88	9
26	湖州星耀股权投资合伙企业（有限合伙）	成本法	3060	-	3060	
27	上海复星惟实一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）	成本法	1000	-	1000	
28	安益通股权投资管理有限公司	成本法	50	-	50	10
合 计			189550.86	140388.33	192890.16	

资料来源：公司提供

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。2013年，公司自营业务收入为23.73亿元，主要为商贸流通、房地产、委托贷款、担保、代建等业务，分别占比15.39%、

20.96%、18.48%、2.84%、39.14%。2014年1~3月公司自营业务收入2.08亿元，占2013年全年的8.76%，占比很低，主要由于（1）当期房地产交房很少，收入确认少；（2）委托贷款业务按季度付息比例较低，当期收入确认较少；（3）

湖东景园代建项目已经于2013年完工交付，截至2014年3月底尚未新增代建业务；从构成来

看，商贸流通、房地产、委托贷款、担保占比分别为57.49%、3.38%、30.57%和5.00%。

表9 公司自营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	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	28641.54	32.98	8.84	30141.49	26.08	5.15	36505.27	15.39	2.73	11963.95	57.49	6.46
房地产	23929.94	27.55	29.94	47779.28	41.34	32.08	49730.58	20.96	43.05	704.41	3.38	59.94
委托贷款	21962.63	25.29	-53.07	25785.64	22.31	100	43850.20	18.48	100.00	6361.63	30.57	100.00
担保	4678.17	5.39	31.01	5312.70	4.60	52.11	6743.94	2.84	46.36	1040.80	5.00	22.15
代建业务							92858.63	39.14	1.98			
其他	7635.77	8.79	36.51	6556.11	5.67	40.74	7577.07	3.19	57.60	740.54	3.56	94.62
合计	86848.05	100	2.62	115575.22	100	41.62	237265.69	100.00	31.86	20811.33	100.00	40.79

资料来源：公司提供

注：公司担保业务占比较小，业务成本2011年前并未单列核算，造成毛利率100%情况。

商贸流通板块

2011年6月，公司收购上海裕安投资集团有限公司。上海裕安投资集团有限公司纳入合并报表范围之后，商品流通业营业收入占比较高，成为公司主要自营业务。分为进出口贸易业务和内贸业务。进出口贸易方面，公司2013年实现进出口贸易业务收入6150万元，比2011年减少3073万元。国内贸易方面，收入增长较快，2013年实现收入30005万元，比2012年增加8685万元。2013年，公司商贸流通业务共实现收入36505.27万元，占营业收入的15.39%。

表10 公司2013年出口业务前5大供应商
（单位：万元、%）

供应商	供货金额 (万元)	占比 (%)	供货品种
北京雷德睦华医疗器械有限公司	335	18	医疗器材
四川宜宾红星敏感电器有限公司	385	21	温差制冷器
浙江淳安文博服饰有限公司	405	22	纺织品
嵊州市润祺领带有限公司	242	13	丝绸制品
道县胜进服饰有限公司	509	26	纺织品
合计	1876	100	

资料来源：公司提供

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、丝绸及制成品、铝箔卡等销售，产品主要销往法国、日本、韩国、巴基斯坦。进口业务主要从韩国和香港进口极耳和医疗器械，销往上海、深圳等地。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，从山东采购，销往上海。

表11 公司2013年进口业务供应商（单位：万元、%）

供应商	供货金额	占比	供货品种
韩国 LTK 公司	1150	66.6	极耳
美国史塞克公司	677	33.4	骨水泥
合计	1827	100	

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。

表12 公司2013年内贸前5大供应商(单位:万元,%)

供应商	供货金额	占比	供货品种
山东国际纸业太阳纸板有限公司	9670	32.7	白卡纸
山东博汇纸业股份有限公司	7206	24.3	白卡纸
铜陵有色金属材料上海国际贸易有限公司	791	2.67	阴极铜
万轩集团有限公司	11944	40.33	燃料油
合计	29611	100	

资料来源:公司提供

表13 公司2013年进出口主要商品(单位:万元)

序号	进出口商品主要类别/产品	出口额	进口额
1	极耳		1350
2	骨水泥		677
3	纺织品	2195	
4	半导体元件	513	
合计		2708	2027

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。

公司进出口业务的主要贸易商品为服装、铝箔卡、极耳和医疗器械。内贸业务的主要商品为白卡纸和胶合板。

表14 公司2013年内贸销售主要商品(单位:万元)

序号	内贸商品主要类别/产品	金额
1	白卡纸	16448
2	医疗用品	599
3	服装辅料	206
4	燃料油	11944
合计		29197

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。

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。

委托贷款板块

委托贷款业务由金融分公司运作。2011~2013年公司委托贷款业务收入逐年增长。2013年,公司委托贷款业务收入为4.39亿元,占公司自营业务收入18.48%。2011~2013年,该板块业务毛利率分别为-53.07%、100%和100%。2011年,公司将借款利息计入营业成本,并计入委托贷款业务板块成本中,2011年报表显示委托贷款业务毛利率为负;2012年起该账务处理方式有所修正,将所利息支出计入财务费用,毛利率大幅提高至100%。2014年1~3月,委托贷款业务收入为0.64亿元,业务毛利率为100%。

表15 截至2014年3月底公司委托贷款业务前五大客户(单位:万元,%)

项目	放款时间	贷款余额	利率	期限	到期日	抵押担保
华普投资	2011.12.30	3300	0.20	3年	2014.12.29	保证担保
	2012.10.24	15000	0.155	2年	2014.10.23	股权质押
	2012.10.25	15000	0.155	2年	2014.10.24	股权质押
	2013.04.07	19700	0.2	2年	2014.04.07	股权质押
	2013.12.21	4535.98	0.155	6月	2014.06.21	保证担保
湘晖投资	2010.02.08	27900	0.13	54月	14.08.07	房产抵押
正大环境	2013.01.17	8000	0.15	2年	15.01.17	土地抵押
	2013.01.29	10000	0.15	2年	15.01.29	土地抵押
安控投资	2012.09.24	10000	0.12	2年	14.09.24	保证担保

	2013.06.08	2400	0.12	1 年	14.06.08	股权质押
	2013.06.09	1600	0.12	1 年	14.06.09	股权质押
禾景农业	2013.06.20	13500	0.17	2 年	15.06.20	房产抵押股权质押

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司委托贷款业务近年来发展较快，在风控方面，公司建立了风险把控制度，并严格执行。委托贷款业务对象多为信誉良好的长期客户，每笔业务均由公司风控委员会把关。但由于委托贷款余额数额较大，相关风险依然存在。

截至2014年3月底，公司委托贷款余额为24.30亿元，尚未发生贷款无法收回情况。

房地产及代建板块

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。目前正同期开发全椒水岸星城、合肥天下锦城项目、蚌埠国际汽车城项目。

公司房地产业务板块前期业务模式以代建和自营为主，代建项目收取项目总投资额的3%为代建费。2011~2012年，公司将代建和自营合并统计，两年收入分别为2.39亿元和4.78亿元；2013年起，公司将自营房地产和代建业务分开核算，分别为4.97亿元和9.29亿元。

截至2014年3月底，公司累计开工面积154.05万平方米，累计竣工面积131.05万平方米，累计销售面积135.46万平方米，累计销售额40.47亿元。

表16 截至2014年3月底公司房地产业务在建项目情况表

项目名称	工期	总投资(万元)	建筑面积(平方米)	占地面积(亩)	已投资额度(万元)	建设进度	已售比例(%)
水岸星城	8 年	90000	218600	424	33079	在建	38
天下锦城	8 年	280000	420000	446	115966	在建	40
蚌埠国际汽车城	4 年	77000	195283	209	20381	在建	34
合计	--	447000	833883	1079	169426	--	--

资料来源：公司提供

未来公司房地产板块将逐渐侧重商业地产开发方面，以适应国家相关调控政策。截至2014年3月底，公司土地储备面积135亩。

担保业务板块

近年来，公司担保业务发展迅速。主要经营担保业务的子公司为安徽省皖投融资担保有限责任公司（以下简称“皖投担保”），皖投担保成立于2003年，初始注册资本50000.00万元。截至2013年底，皖投担保经审计总资产为6.41亿元，净资产为5.29亿元。皖投担保法人治理结构完善，内部组织机构健全，运作规范，建立了严格的审保制度和风险补偿机制，能按规定提取责任保证金和风险准备金，具有一定的风险管控能力。

公司先后与中国银行、交通银行、建设银行、中信银行、徽商银行、招商银行、光大银行等多家金融机构及上百家企业建立了业务合作关系。2011~2013年，担保业务收入逐年增长，2013年达到6743.94万元，占自营业务收入2.84%，毛利率为46.36%。2014年1~3月，公司担保业务收入1040.80万元，占2013年全年的15.43%，主要是由于公司担保业务的收入为已经开发票收入，另外还有一部分收入暂计入其他应付款，年底全部开发票后确认收入；毛利率为22.15%，主要是由于公司将计入其他应付款的担保费计提了担保赔偿准备金，并计入了营业成本。

表17 截至2014年3月底主要担保企业（单位：万元）

担保对象	担保金额	担保方式
滁州市南谯区国有资产运营管理有限公司	12534	一般保证
郎溪县国有资产运营投资有限公司	12500	一般保证
安徽寿县国资投资运营（集团）有限公司	12433	一般保证
休宁县齐云城市建设投资有限公司	12433	一般保证
砀山县建设投资有限公司	12400	一般保证
合 计	62300	--

资料来源：公司提供

截至2013年末，皖投担保在保企业共190家，担保余额共计292213.00万元。前五大客户占比21.32%，集中度较2012年提高10.32个百分点。截至2013年底，共发生7笔代偿事项，具体情况详见表18。

 表18 截至2013年底担保业务累计代偿事项
（单位：万元）

客户	代偿金额	已追偿金额	尚未追回金额
合肥润瑞贸易有限公司	1000.00	91.00	909.00
合肥嘉宝传媒有限公司	2913.00	2599.60	313.40
安徽扬子欧电电气有限公司	1049.00		1049.00
合肥元和水性化学技术有限公司	1011.19		1011.19
哈尔滨轴承集团合肥销售有限公司	2481.60	1007.80	1473.80
安徽庆发柳编集团有限公司	78.00		78.00
郎溪锦富箱包有限公司 ¹	899.69		899.69
合 计	9432.48	3698.40	5734.08

资料来源：公司提供，联合资信整理

注1：该笔代偿金额已经于2014年4月全部追偿

截至2014年3月底，皖投担保在保余额400117.85万元，累计在保金额1063612.85万元，累计解除金额663495万元，代偿金额8398万元，担保放大倍数（融资性担保责任余额与净资产之比）为3.54。2014年1~3月，皖投担保共发生5笔代偿，代偿金额共计2684.62万元，涉及2家企业，分别为安徽麦迪逊传媒有限公司1198.71万元和合肥平台工贸有限公司1485.91万元。公司持续发生担保代偿事项，担保业务风险控制水平有待提高。

5. 未来规划

公司在未来将顺应国有企业加速发展和战略重组的大趋势，遵循公司整体利益最大化的经营策略，全面开展公司内部产业结构调整。具体方式为一方面以公司现有投资的产业为基础，梳理资产和项目，全面整合产业、项目和资产，按照阶段性持股的策略，收缩非主营业务，退出与公司主业关联度不度的项目和参股公司。并按照“抓大放小，推进主业发展”的思路，不再投资规模较小的实业项目，集中资源和精力投向公司确定的产业及其细分产业中在技术、产品、管理及市场前景等方面领先的项目，做强公司主业。此外，有条件地开展以控股为主的投资，逐步增强投资集团对于主导产业、投资项目的影响力和控制力。最终形成“主业明晰，多元发展，优势突出，增长加快”的新格局，推动公司业绩保持长期、稳定的增长。

铁路建设方面，根据《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》和《安徽省国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，安徽省“十二五”期间预计新开工建设项目有：黄山-杭州、郑州-砀山-徐州、商丘-合肥-杭州、池州-九江、合肥-安庆城际、宿州-淮北-徐州、宿州-亳州、六安-庐江-铜陵、六安-安庆-景德镇等10条铁路。根据初步测算，“十二五”期间安徽省方需要出资326.19元，安徽省投资集团控股有限公司出资项目及金额尚未全部明确。

八、募集资金使用情况

公司于2013年3月1日发行中期票据20亿元（“13皖投MTN1”），期限为5年。募集资金中的2.00亿元用于补充子公司上海裕安在日常营运过程中对流动资金的需求；18.00亿元用于公司本部偿还银行借款。“13皖投MTN1”无担保。目前募集资金已全部按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013 年度财务报表已经天健会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年，公司不再纳入合并范围的子公司有三级子公司安徽罗宝建筑节能材料有限公司、安徽皖投融福置业有限公司（含子公司宿州融福投资管理有限公司），上述两家公司净资产分别为：0.66 亿元和 0.50 亿元，净利润分别为-0.13 亿元和 14.13 万元；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。上述公司规模较小，不影响财务数据的可比性。

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 3 月底，公司资产总额 392.23 亿元，所有者权益 169.31 亿元（含少数股东权益 16.24 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 2.08 亿元，利润总额-0.63 亿元。

1. 盈利能力

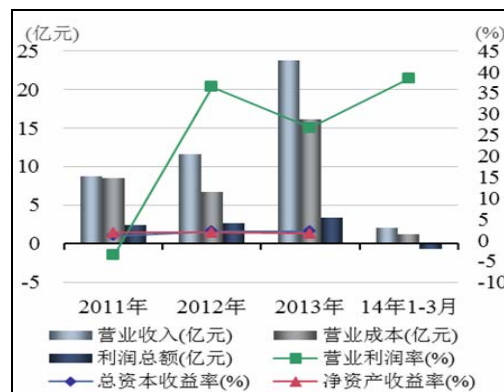
2011~2013 年，随着业务规模的扩大，公司营业收入快速增长，年均增长率为 64.99%；2013 年公司实现营业收入 23.76 亿元，同比增长 105.59%。2011~2013 年，公司营业成本波动增长，年均增幅 38.04%，2012 年营业成本较 2011 年有所下降主要由于 2012 年公司调整了本部贷款利息支出的财务处理方式，将其由营业成本调整计入财务费用。

2012 年以前，公司合并口径财务费用中的利息支出仅为下属子公司的贷款利息支出，因此 2011 年度公司财务费用为负；2012 年公司调整了本部贷款利息支出的财务处理方式，将其由营业成本调整计入财务费用，因此 2012 年度

公司财务费用由负转正并增至 2.68 亿元。

2011~2013 年，由于公司投资收益波动下降，年复合波动率为 -14.40%，2013 年，公司投资收益为 3.45 亿元；公司实现利润总额呈逐年增长趋势，分别为 2.20 亿元、2.46 亿元和 2.61 亿元。

图5 2011~2014年3月公司经营指标情况



资料来源：经公司财务报表整理所得

从盈利指标看，2011~2013 年，公司营业利润率波动较大，分别为 -3.53%、36.45% 和 26.77%，2011 年为负主要是由于公司将财务费用计入营业成本；总资产收益率分别为 1.03%、2.17% 和 2.18%；净资产收益率较为稳定，分别为 1.86%、1.87% 和 1.64%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.08 亿元，为 2013 年全年水平的 8.76%，主要是受房地产及代建业务收入下降，以及委托贷款收入确认方式的影响。2014 年 1~3 月，公司销售费用、管理费用和财务费用分别占 2013 年的 24.23%、23.98% 和 25.22%；利润总额为 -0.63 亿元。

总体看，公司投资业务发展稳定，总体盈利能力较弱，但有增强的趋势。

2. 现金流

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。公司经营活动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 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 4.10 亿元，现金收入比为 196.95%；公司购买商品、接受劳务支付的现金 3.43 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.54 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-9.37 亿元；筹资活动现金流入方面，筹资活动现金流入为 18.39 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出为 17.58 亿元主要为偿还债务支付的现金。

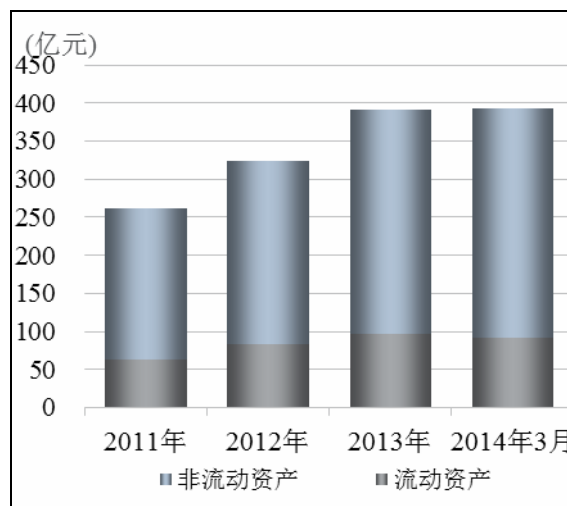
总体看，作为一家投资公司，公司经营活动获现能力一般，铁路项目资金需求规模大，经营性净现金流不能满足投资需求，公司对外筹资压力进一步加大。

3. 资产构成及资产质量

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 6 2011~2014 年 3 月底公司资产结构情况

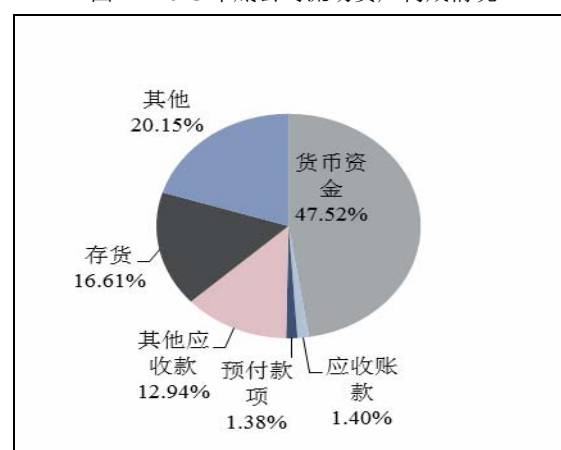


资料来源：公司审计报告

流动资产

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。

图 7 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

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。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。

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。2013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%。

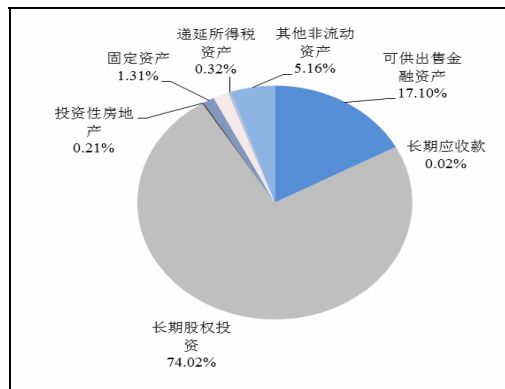
2011~2013年，公司存货波动下降，年复合波动率-13.33%，2013年底为15.97亿元。公司存货主要为下属子公司皖投置业的房地产开发成本。

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。

非流动资产

2011~2013年，公司非流动资产增长较快，年均复合增长21.91%，主要来自于长期股权投资、固定资产和其他非流动资产的增长。截至2013年底，公司非流动资产为295.54亿元，主要以长期股权投资和可供出售金融资产为主。

图8 2013年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司可供出售金融资产逐年增长，年复合增长率45.92%，2013年为50.53亿元，较2012年大幅增长68.25%，主要来自于铁路基金和皖投担保购买的股票。2013年底，公司可供出售金融资产主要由中联重科、中石化等上市公司股票和基金产品构成。

2011~2013年，公司长期股权投资年均复合增长16.91%，2013年底为218.77亿元，占公司非流动资产的74.02%，是公司整个资产结构中的主体部分。2013年，主要由于公司对省铁路协调办、皖赣铁路安徽有限公司、安徽庐铜铁路有限公司等企业投资增加，公司长期股权投资同比增长12.75%。公司长期股权投资中铁路公司比重较大，但奇瑞汽车、淮北矿业、华安证券、长盛基金以及海螺集团等众多企业股权均以成本法计算，其中部分为上市公司股份，市值较为可观。因此整体来看，公司长期股权投资的资产质量较好。

2011~2013年，公司其他非流动资产逐年增长，年均复合增长率15.63%。截至2013年底，公司其他非流动资产为15.26亿元，主要为长期委托贷款本金。

截至2014年3月底，公司资产总额392.23亿元，其中，流动资产占23.15%，非流动资产76.85%，流动资产占比进一步下降。截至2014年3月底，公司在建工程较2013年底增长54.18%，主要是安徽芜铜长江高速公路有限公司的在建项目。

近年来，公司资产规模快速增长，资产结构成以非流动资产为主，流动资产中现金类资产充足；公司非流动资产以长期股权投资为主。公司整体资产质量较好，但流动性较差。

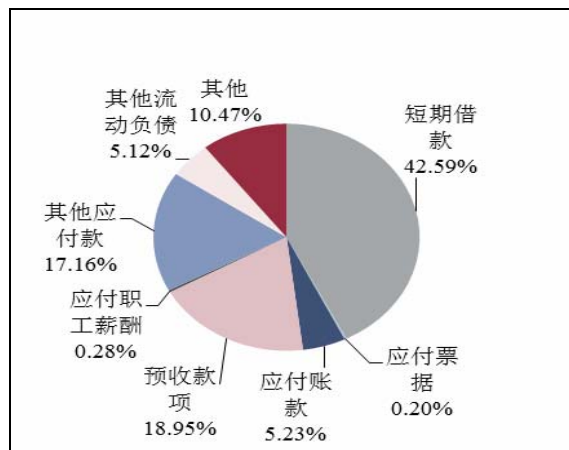
5. 负债及所有者权益

负债

2011~2013年，公司负债总额快速增长，平均复合增长21.66%。截至2013年底，负债总额227.58亿元，其中，流动负债占10.41%，非流动负债占89.59%。

2011~2013 年, 公司流动负债规模波动增长, 截至 2013 年底, 公司流动负债 23.69 亿元, 以短期借款 (占 42.59%)、预收款项 (占 18.95%)、其他应付款 (占 17.16%) 为主。

图9 2013年底公司流动负债构成

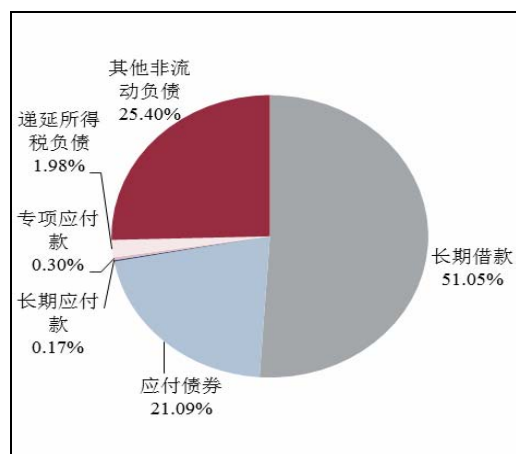


资料来源: 公司审计报告

2011~2013 年, 公司短期借款波动增长, 年复合波动率 83.70%, 2011 年底为 2.99 亿元, 规模很小, 主要是由于公司 2011 年发行了 13 亿元的企业债, 置换了部分短期借款。

2011~2013 年, 公司预收账款波动下降, 年复合波动率 22.02%, 2013 年底为 4.49 亿元, 主要为预收的房屋销售款。

图10 2013年底公司非流动负债构成情况



资料来源: 公司审计报告

2011~2013 年, 公司其他应付款波动下降, 年复合波动率-2.42%, 2013 年底为 4.06 亿元, 较 2012 年增长 11.14%。2013 年底公司其他应

付款主要为公司与上海华利投资有限公司、广东华亨能源有限公司、安徽省国有资产运营公司等单位的往来款。

2011~2013 年, 公司非流动负债快速增长, 复合增长率 22.22%, 主要来自于长期借款、应付债券的增长。截至 2013 年底, 非流动负债合计 203.90 亿元, 主要由长期借款 (占 51.05%)、应付债券 (占 21.09%) 和其他非流动负债 (占 25.40%) 构成。

2011~2013 年, 公司长期借款年均复合增长 23.94%, 2013 年底为 104.10 亿元, 较 2012 年底增加 11.71 亿元; 2013 年底公司长期借款主要由质押借款 (占 67.44%)、信用借款 (占 27.14%) 构成、保证借款 (占 1.44%) 和抵押借款 (占 3.98%) 构成。

截至 2013 年底, 公司应付债券余额为 43.00 亿元, 主要为“06 皖投债” (10 亿元, 10 年)、“11 皖投债” (13 亿元, 10 年) 和“13 皖投 MTN1” (20 亿元, 5 年)。

2011~2013 年, 公司其他非流动负债逐年增长, 年复合增长率 11.72%, 2013 年底为 51.79 亿元, 增长主要来自于建安营业税返还属代持地方政府股权的增长。公司其他非流动负债主要为建安税返还属代持地方政府股权、代持宁安铁路股权、铁路建设地方出资款、代持合九铁路股权等构成。

图11 2011~2014年3月公司债务指标情况



资料来源: 经公司财务报表整理所得

2011~2013 年, 公司全部债务快速增长,

三年复合增长率为 29.50%，截至 2013 年底，公司债务总额为 157.23 亿元，其中，短期债务占 6.45%，长期债务占 93.55%。公司债务结构合理，符合公司的经营特点。

2011~2013 年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率波动增长；2013 年公司长期债务资本化率、全部债务资本化率和资产负债率分别为 47.26%、48.93%和 58.10%。近三年，公司债务规模逐步扩大，但整体仍处于合理水平。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 222.92 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 11.94%和 88.06%，流动负债占比较 2013 年底略有上升。流动负债的增长主要来自于短期借款、预收款项的增长；非流动负债较 2013 年底有所下降，主要是长期借款较 2013 年底减少 7.54 亿元。2014 年 3 月底，公司全部债务为 154.67 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 9.77%和 90.23%。2014 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 45.18%、47.74%和 56.83%。

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 23.22%。截至 2013 年底，公司所有者权益 164.14 亿元，其中：实收资本占 36.55%、资本公积占 45.41%、一般风险储备占 0.03%、盈余公积占 0.79%、未分配利润占 6.94%、少数股东权益占 10.27%，所有者权益较为稳定。

2011~2013 年，公司资本公积快速增长，年复合增长率 39.48%，2013 年底为 74.54 亿元，较 2012 年增加 22.53 亿元，主要是国家投入增加 22.48 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 169.31 亿元，较 2013 年底增长 3.15%，主要来自于资本公积的增加；从构成来看，实收资本占 35.44%，资本公积占 47.81%，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，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 3 月底，公司流动比率、速动比率分别下降至 341.05%和 275.35%。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。

从长期偿债能力看，2011~2013 年公司 EBITDA 规模逐年增长，分别为 2.76 亿元、6.06 亿元和 7.94 亿元；EBITDA 利息保障倍数分别为 16.92 倍、1.76 倍和 1.83 倍，公司 EBITDA 对利息的保障能力一般。2011~2013 年，公司分别获得财政拨款 16.90 亿元、14.90 亿元和 28.02 亿元，公司全部债务/（获得财政拨款+EBITDA）分别为 4.77 倍、6.22 倍和 4.37 倍，结合公司债务结构，公司长期支付能力尚可。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保总额为 49.87 亿元，其中公司本部对外担保 9.86 亿元、子公司皖投担保对外担保 40.01 亿元，金额较大，主要是为中小企业提供的融资担保，存在一定或有负债风险。

截至 2014 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 136.62 亿元，尚未使用额度 25.08 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），截至 2014 年 5 月 8 日，公司无不良信贷信息记录。

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强。

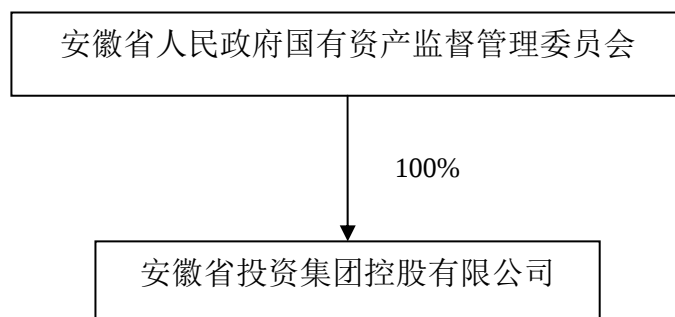
十、存续期内债券偿债能力分析

截至2014年3月底，公司现金类资产合计36.47亿元，为待偿还本期中期票据“13皖投MTN1”本金20亿元的1.82倍；公司可供出售的金融资产为48.92亿元，为待偿还本期中期票据本金2.45倍，公司现金类资产和可供出售的金融资产对“13皖投MTN1”的保障程度好。2013年，公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还中期票据本金的0.91倍和0.07倍；公司经营活动现金流入量对“13皖投MTN1”的保障能力一般。2013年公司获得财政拨款28.02亿元，考虑到公司现金资产充足，政府支持力度大，可变现资产对本期中票覆盖程度高。公司对于“13皖投MTN1”的偿还能力强。

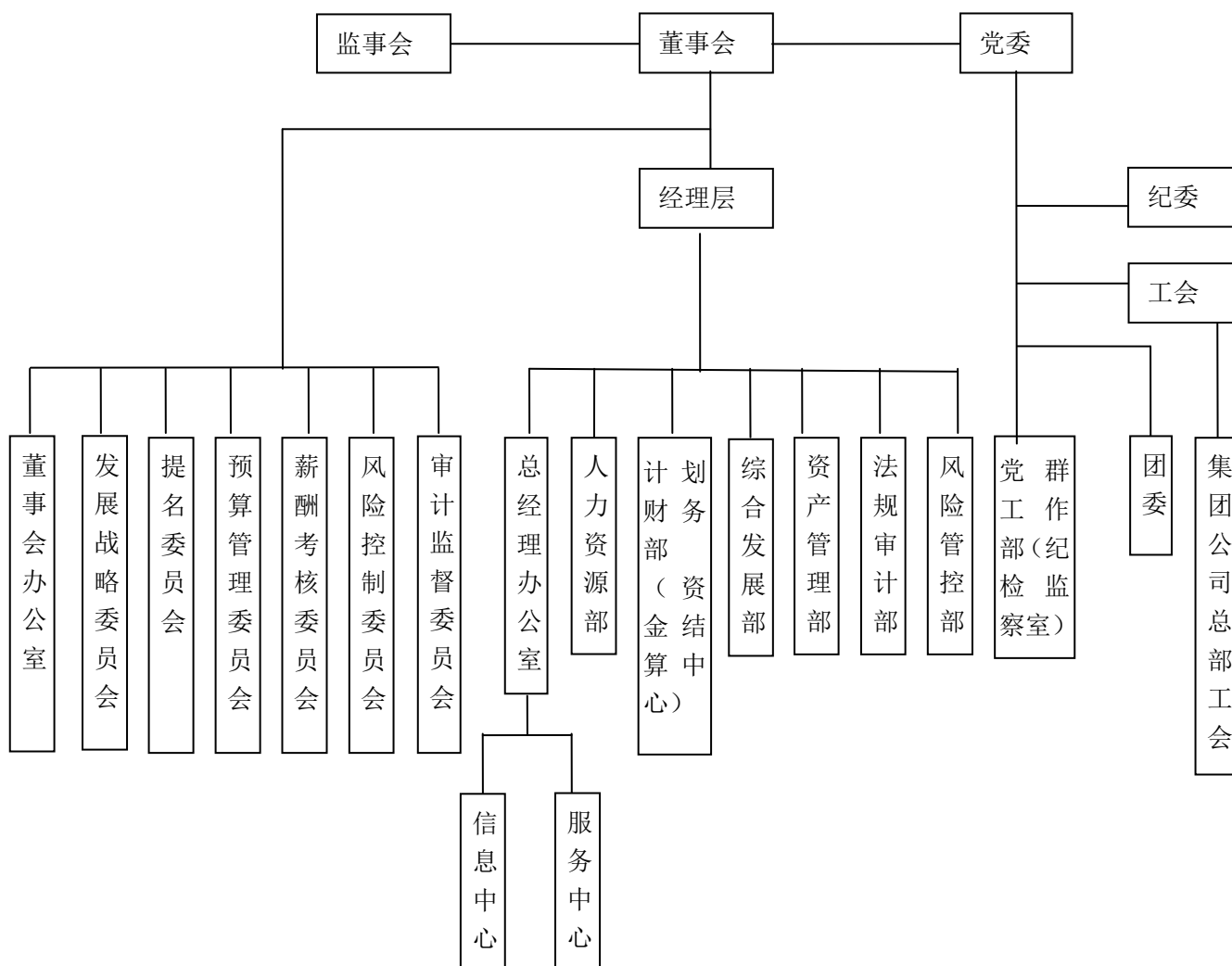
十一、综合评价

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13皖投MTN1”AA⁺的信用等级。

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 2013 年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	安徽省皖投融资担保有限责任公司	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	安徽皖投矿业投资有限公司	合肥	50000.00	100	2

附件 3 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.19	36.68	45.77	36.47
资产总额(亿元)	261.88	323.84	391.72	392.23
所有者权益(亿元)	108.11	124.18	164.14	169.31
短期债务(亿元)	2.99	14.93	10.14	15.12
长期债务(亿元)	90.76	115.39	147.10	139.56
全部债务(亿元)	93.75	130.32	157.23	154.67
营业收入(亿元)	8.73	11.56	23.76	2.08
利润总额(亿元)	2.46	2.61	3.33	-0.63
EBITDA(亿元)	2.76	6.06	7.94	--
经营性净现金流(亿元)	0.34	2.56	1.35	-0.54
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	196.95
营业利润率(%)	-3.53	36.45	26.77	38.43
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	45.18
全部债务资本化比率(%)	46.44	51.21	48.93	47.74
资产负债率(%)	58.72	61.65	58.10	56.83
流动比率(%)	365.09	262.95	406.00	341.05
速动比率(%)	241.94	185.93	338.57	275.35
经营现金流流动负债比(%)	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	--

注：2014 年一季度数据未经审计。

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 / 主营业务收入 × 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。