跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 711 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AAA，评级展望为稳定，并维持“13皖投MTN1”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月十六日

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
13 皖投 MTN1	20 亿元	2013/3/5-2018/3/5	AAA	AAA

跟踪评级时间：2015 年 7 月 16 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	36.68	45.77	50.58	56.72
资产总额(亿元)	323.84	391.72	630.65	667.28
所有者权益(亿元)	124.18	164.14	314.22	327.72
短期债务(亿元)	14.93	10.14	31.52	34.60
全部债务(亿元)	130.32	157.23	217.85	233.59
营业总收入(亿元)	11.56	23.76	18.64	2.82
利润总额 (亿元)	2.61	3.33	21.65	3.37
EBITDA(亿元)	6.06	7.94	32.89	--
经营性净现金流(亿元)	2.56	1.35	1.31	0.64
营业利润率(%)	36.45	26.77	29.84	35.01
净资产收益率(%)	1.87	1.64	6.47	
资产负债率(%)	61.65	58.10	50.18	50.89
全部债务资本化比率(%)	51.21	48.93	40.94	41.62
流动比率(%)	262.95	406.00	209.91	202.81
全部债务/EBITDA(倍)	21.51	19.79	6.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.83	2.93	--
经营现金流动负债比(%)	8.11	5.69	2.78	--

注：公司 2015 年一季度财务报表未经审计；应付债券中的短期融资券调整至短期债务；2014 年及 2015 年一季度现金类资产已剔除使用受限的货币资金。

分析师

荣 毅　孔祥一

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，公司资产规模持续增长，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”）也关注到，公司整体盈利水平偏弱、债务负担上升、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“财建【2014】177 号”、“安徽省人民政府专题会议纪要（第 52 号）”、“皖办发【2014】28 号”等政策确定了公司的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进一步强化，经营实力将明显增强。公司可变现资产规模较大，对“13 皖投 MTN1”的保障程度很高，偿还能力很强。

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

优势

1. 作为安徽省合资铁路建设出资人代表和国有投资主体，公司在跟踪期内持续获得各级政府和相关部门的大力支持。
2. 2014 年以来，安徽省政府及相关部门出台相关文件，确定了公司的子公司为安徽省棚户区改造的融资平台、“引江济淮”项目的运作平台，未来公司总体的经营实力将进一步增强。
3. 跟踪期内，公司保持现金类资产充裕，可变现资产规模较大，对“13 皖投 MTN1”的偿债能力强。

关注

1. 公司投资项目较为分散，涉及行业和公司多，部分投资项目盈利能力弱。
2. 未来，公司经营范围将有所扩大，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。
3. 跟踪期内，公司自身盈利能力相对于整体资产规模仍偏弱；公司债务规模快速增长，债务负担进一步上升；海螺集团的投资收益对公司利润总额的贡献大。

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、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）、战略发展部、资产管理部、法规审计部、风险管控部、经济与投资研究所共8个职能部门，9家全资子公司和4家控股子公司。

截至2014年底，公司资产总额630.65亿元，所有者权益314.22亿元（含少数股东权益24.83亿元）；2014年公司实现营业总收入18.64亿元，利润总额21.65亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额667.28亿元，所有者权益327.72亿元（含少数股东权益27.29亿元）；2015年1~3月公司实现营业总收入2.82亿元，利润总额3.36亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年

增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 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，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，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，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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。

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。根据国家铁路局披露的信息，2014 年，全国铁路固定资产投资完成 8088 亿元，其中，铁路建设投资 6623 亿元，较 2013 年增长 12.6%；投产铁路新线 8427 公里，其中高速铁路 5491 公里。截至 2014 年底，全国铁路营业里程达 11.2 万公里，比 2013 年增长 8.4%，其中，高铁运营里程 1.6 万公里。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，现已超额完成。到 2015 年全国铁路营业里程将增加到 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

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。2014 年，安徽省全年完成交通建设投资 730 亿元，同比增加 18.5 亿元。截至 2014 年年底，安徽省铁路营运里程达到 3586 公里，其中高速铁路 766 公里，在建的 962 公里铁路中有 814 公里是高速铁路，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。

《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，提高路网质量和技术装备水平。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。

《安徽省人民政府关于进一步加快安徽铁路建设的若干意见》（皖政[2015]27 号）明确发展目标和建设任务：到 2020 年，全省铁路营业里程达到 6790 公里；全省客运专线达到 2842 公里，全省普通铁路达到 3335 公里，电气化率达到 67%；全省城际铁路达到 370 公里、城市轨道交通达到 243 公里。 2020 年前，全省建设新线铁路 3608 公里，复线改造 198 公里，电气化 1495 公里。到 2020 年，全省铁路建设总投资 4370 亿元，其中城市轨道交通投资 1061 亿元；全省新增铁路里程 3204 公里，其中，客运专线 2076 公里，城际铁路 370 公里，普通铁路 515 公里，城市轨道交通 243 公里。同时在资金筹措方面，进一步发挥铁路建设投资基金融资功能。以优先股等方式吸纳各类社会资本进入省铁路建设投资基金，2017 年前将基金规模扩大至 200 亿元，2020 年前力争达到 600 亿元。

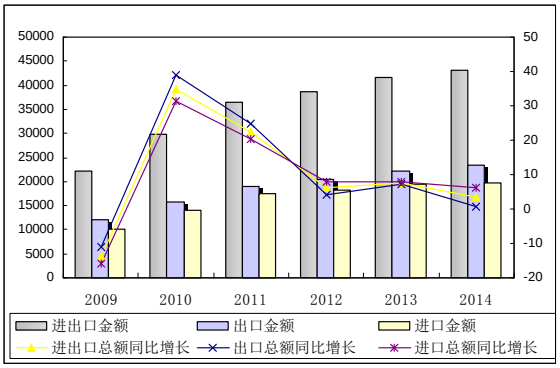
2. 贸易行业概况

（1）进出口贸易

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，2014 年中国进出口总值 43030.38 亿美元，同比增长 3.40%，增速较 2013 年增加 4.2 个百分点。其中，出口金额 23427.48 亿美元，同比增长 6.1%，增速较 2013 年回落 1.72 个百分点；进口 19602.90 亿美元，同比增长 0.4%，增速较 2013 年降低 6.89 个百分点。2014 年全年实现贸易顺差 3824.58 亿美元，同比增长 47.24%。2015 年 1~4 月，中国进出口实现贸易顺差 1578 亿美元。

图 1 2009～2014 年中国对外贸易进出口情况

（单位：亿美元）



资料来源：海关总署

总体看，自 2010 年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2012 年则达到相对低

位，2013 年对外贸易增速趋稳并略有回升，进入 2014 年，进出口贸易增长略显乏力。

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。2014年，中国一般贸易进出口2.31万亿美元，同比增长5.3%，占同期进出口总值的53.8%，较2013年提升1个百分点；加工贸易进出口1.41万亿美元，同比增长3.8%，增速较2013年提升2.7个百分点，占同期外贸总值的32.8%。

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。

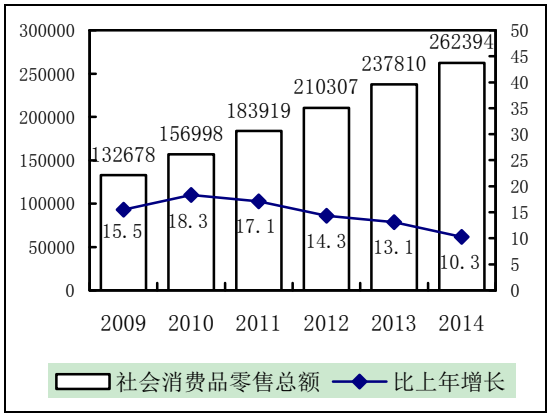
目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用——对外贸易进出口额增速不断回落。从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

（2）国内贸易

根据《2014年国民经济和社会发展统计公报》，2014年市场销售稳定增长。全年社会消费品零售总额262394亿元，比上年增长12.0%，增速同比下降1.1个百分点，扣除价格因素，实际增长10.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额226368亿元，增长11.8%；乡村消费品零售额36027亿元，增长12.9%。按消费形态统计，商品零售额234534亿元，增长12.2%；餐饮收入额27860亿元，增长9.7%。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11.1%，服装、鞋帽、针纺织品类增长10.9%，化妆品类增长10.0%，金银珠宝类与上年持平，日用品类增长11.6%，家用电器和音像器材类增长9.1%，中西药品类增长15.0%，文化办公用品类增长11.6%，家具类增长13.9%，通讯器材类增长32.7%，石油及制品类增长6.6%，汽车类增长7.7%，建筑及装潢材料类增长13.9%。2014年生产资料市场继续保持平稳增长，全社会生产资料销售总额58.5万亿元，按可比价计算，同比增长约8.8%，增速较2013年同期回落3.1个百分点。

图 2　社会消费品零售总额及增长率情况

（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

整体看，社会消费品零售总额及生产资料市场相关数据显示，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速逐渐趋稳。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。

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。房地产行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。

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。

进入 2014 年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014 年中国房地产市场持续低迷，2014 年 9 月 30 日，央行、银监会联合发文《中国人民银行 中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，其要点为对于购买首套房的家庭，贷款最低首付比例为 30%，贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍；二套房认房不认贷；鼓励银行业金融机构通过发行 MBS、发行期限较长的专项金融债券，定向投放房贷；支持符合条件的地方房企在银行间市场发行债务融资工具。9 月以来，放松限购的城市继续增多，截至目前，全国仅有 5 个城市限购尚未放松，包括北京、上海、广州、深圳和三亚。

从房地产投资情况看，2014 年，全国房地产开发投资 95305.61 亿元，比上年名义增长 10.5%，比 2013 年回落 9.3 个百分点。其中，住宅投资 64352.15 亿元，同比增长 9.2%，占房地产开发投资的比重为 67.71%。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。2015 年 1～4 月，全国房地产开发投资 23669.04 亿元，同比增长 6.0%，其中，住宅投资 15870.14 亿元，占比 67.1%。

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务地产投资呈高速增长态势。2014 年，住宅地产开发累计投资 64352.15 亿元，同比增长 9.2%，占房地产开发投资总额的 67.71%，占比较上年下降 0.83 个百分点；办公楼开发累计投资 5641.19 亿元，同比增长 21.3%，占比较上年提高 0.72 个百分点；商业营业用房开发累计投资 14346.25 亿元，同比增长 20.1%，投资占比提高至 15.10%。2015 年 1~4 月，全国住宅开发投资为 15870.14 亿元，办公楼和商业营业用房开发投资额分别为 1487.63 亿元和 3638.42 亿元。

表 1　2009~2015 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	
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	64352.15	67.71	5641.19	5.94	14346.25	15.10	10696.02	11.25	95035.61
2015 年 1~4 月	15870.14	67.05	1487.63	6.29	3638.42	15.37	2672.86	11.29	23669.04

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。2014 年，商品房销售面积 120648.54 万平方米，比上年下降 7.6%，增速比 2012 年下降 24.9 个百分点。商品房销售额 76292.41 亿元，下降 6.3%，增速比 2013 年下降 32.6 个百分点。2015 年 1~4 月，商品房销售面积 26384.57 万平方米，同比下降 4.8%，其中住宅销售面积下降 5.0%，办公楼销售面积下降 13.6%，商业营业用房销售面积增长 5.2%；商品房销售额 17738.72 亿元，

同比下降 3.1%，其中住宅销售额同比下降 2.2%，办公楼销售额同比下降 13.3%，商业营业用房销售额同比增长 0.1%。截至 2015 年 4 月底，商品房待售面积 65681 万平方米。

融资方面，2014 年，房地产开发投资资金合计 12.20 万亿元，同比下降 0.1%。资金来源方面，2014 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。2014 年，房地产企业自筹资金 50420 亿元，同比增长 6.3%；定金及预收款 30238 亿元，同比下降 12.4%；国内贷款 21243 亿元，同比增长 8.0%。进入 2014 年，受到资金面偏紧，政策调控等多方面影响，全国地产投资有所放缓，到位资金增速有下滑。2015 年 1~4 月，房地产开发企业到位资金 36279 亿元，同比下降 2.5%，降幅较 1~3 月份收窄 0.4 个百分点。其中，国内贷款 7341 亿元，下降 4.8%；利用外资 108 亿元，下降 6.8%；自筹资金 14386 亿元，增长 0.1%；其他资金 14444 亿元，下降 3.7%。在其他资金中，定金及预收款 8461 亿元，下降 6.2%；个人按揭贷款 4327 亿元，增长 2.1%。

总体来看，2013 年房地产行业恢复较为明显，受到 2012 年 10 月份以来市场持续回暖影响，市场信心较强，房地产企业投资增长，全年住宅新开工等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

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。2014 年安徽省生产总值（GDP）达到 20848.8 亿元，按可比价计算，比上年增长 9.2%；分产业看，第一产业增加值 2392.4 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 10204 亿元，增长 10.3%；第三产业增加值 7252.4 亿元，增长 8.8%。三次产业结构由 2013 年的 12.3∶54.6∶33.1 调整为 11.5∶53.7∶34.8，其中工业增加值占 GDP 的比重由 46.9%下降到 46%。全社会劳动生产率为 48559 元/人，比 2013 年增加 3221 元/人。人均 GDP 达 34427 元，较 2013 年增加 2426 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

2012～2014 年安徽省财政收入分别为 3026 亿元、3365.1 亿元和 3663 亿元，三年复合增长 10.02%；其中地方财政收入为 1792.7 亿元、2075.1 亿元和 2218.4 亿元，三年复合增长 11.24%。财政支出为 3936.7 亿元、4351.6 亿元和 4663.6 亿元，三年复合增长 8.84%。2014 年安徽财政收入中，增值税增长 7.6%，营业税增长 7.5%，企业所得税增长 15%。2014 年财政支出 4663.6 亿元，增长 7.2%。其中，社会保障与就业支出增长 7.8%，医疗卫生支出增长 3.5%，城乡社区事务支出增长 19%，教育支出增长 0.6%，科学技术支出增长 17.6%。全年 33 项民生工程累计投入 686.3 亿元，惠及 6000 多万城乡居民。

表 2　2012~2014 年安徽省财政状况

（单位：亿元，%）

	2012 年	2013 年	2014 年	复合增长率
财政总收入	3026.0	3365.1	3663.0	10.02
地方财政收入	1792.7	2075.1	2218.4	11.24
财政支出	3936.7	4351.6	4663.6	8.84

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，以及安徽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 2015 年 3 月底，该基金资本金到位 33.20 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，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）。2014 年还收到共计 5.74 亿元的养老资金和创新资金（计入专项应付款）。2014 年公司共收到政府补贴 30.74 亿元，其中财政拨款 21.50 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。截至 2014 年底，公司共计收到政府补贴 147.54 亿元；2015 年 1～3 月，公司收到政府补贴 5.00 亿元，政府给予了公司持续有力的支持。

表 3　近年来安徽省政府财政补贴情况（单位：万元）

年度	财政拨款	建安营业税返还	所得税及运输营业税返还	专项基金	合计
2005 年	8000.00	--	--	--	8000.00
2006 年	8000.00	12533.00	--	--	20533.00
2007 年	36000.00	7984.70	--	--	43984.70
2008 年	110000.00	9240.00	--	--	119240.00
2009 年	179450.00	37236.90	4108.60	--	220795.50
2010 年	100000.00	52750.90	4512.00	--	157262.90
2011 年	100747.90	62695.80	5593.80	--	169037.50
2012 年	120878.40	24935.24	3218.16	--	149031.80
2013 年	221000.00	38283.20	20909.20	--	280192.40
2014 年	215000.00	29266.12	5733.80	57368.00	307367.92
合计	**1099076.30**	**274925.86**	**44075.56**	**57368.00**	**1475445.72**

资料来源：公司提供

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

公司是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2014年底，安徽省累计投入合资铁路资金196.28亿元，其中公司代表安徽省政府累计拨付166.66亿元（含税收补助及政府补贴），市县出资29.62亿元。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；公司对铁路的投资在2014年前计入长期股权投资科目，2014年开始计入其他非流动资产—待转铁路股权投资款科目，截至2014年底为178.91亿元。

表4　截至2014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	2014年投资	0	0	0
		累计投资	30107.77	30107.77	0
2	合武铁路	2014年投资	0	0	0
		累计投资	48041.26	48041.26	0
3	合蚌铁路	2014年投资	4426.89	4426.89	0
		累计投资	232508.01	232508.01	0
4	宿淮铁路	2014年投资	2080	2080	0
		累计投资	60971.59	60971.59	0
5	阜六铁路	2014年投资	5076.83	5076.83	0
		累计投资	91679.13	91679.13	0
6	京沪高铁	2014年投资	6508.88	6508.88	0
		累计投资	147419.43	147419.43	0
7	合福铁路	2014年投资	65133.56	65133.56	0
		累计投资	403808.29	403808.29	0
8	宁安铁路	2014年投资	16500	--	16500
		累计投资	424742.61	230000	194742.61
9	西合复线	2014年投资	500	500	0
		累计投资	29015.07	29015.07	0
10	皖赣铁路（芜宁段）	2014年投资	36000	36000	0
		累计投资	72000	72000	0
11	合肥枢纽南环线	2014年投资	0	0	0
		累计投资	169000	80000	89000
12	郑徐客运专线	2014年投资	0	0	0
		累计投资	32798.50	32798.50	0
13	合九铁路	2014年投资	0	0	0
		累计投资	42467	30018.30	12448.70
14	杭黄铁路	2014年投资	60000	60000	0
		累计投资	62897.3	62897.3	0
15	庐铜铁路	2014年投资	22430	22430	0
		累计投资	50000	50000	0
16	合芜电气化	2014年投资	19000	19000	0
		累计投资	19000	19000	0

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 2014 年底，公司累计收到安徽省政府税收补助 31.90 亿元，其中建安税 27.49 亿元，营业税 4.00 亿元，所得税 0.41 亿元。

安徽省政府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。

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 2015 年 3 月底，该基金公司资本金到位 33.20 亿元。

铁路在建项目情况

截至 2015 年 3 月底，公司参与投资的在建铁路项目 12 个，项目计划总投 2912.40 亿元。其中，公司需要代表安徽省（不含市县）配套出资 131.52 亿元，已累计完成出资 89.95 亿元。

表5　2015年3月底公司铁路在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	公司投资部分	截至 2015 年 3 月底累计投资	2015 年投资计划	2016 年投资计划
合福铁路	1098.00	38.04	40.38	--	--
宁安铁路	313.46	23.00	23.00	0.50	--
西合复线	302.40	4.49	2.90	--	--
皖赣铁路	105.00	8.66	7.20	3.00	--
郑徐客运专线	479.80	5.60	3.28	--	2.00
庐铜铁路	54.45	13.56	5.00	6.00	--
商合杭公铁大桥	86.46	15.00	--	6.00	2.00
杭黄铁路	364.62	12.24	6.29	--	2.00
淮北客车联络线	27.40	7.11	--	2.00	3.00
合芜电化改造	35.39	2.93	1.90	1.00	0
青阜电化改造	9.02	0.89	--	0.50	0.20
符夹扩能改造	36.40	--	--	--	--
合 计	**2912.40**	**131.52**	**89.95**	**19.00**	**9.20**

资料来源：公司提供

完工铁路运营情况

截至 2015 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，2014 年实现收益-406 万元。

整体来看，跟踪期内，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，参与铁路项目有所增加，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. 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。

跟踪期内，受会计政策影响，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，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。

公司投资收益来源主要为实业投资和金融行业投资，2014年为29.03亿元，较2013年大幅度增加，原因是海螺集团长期股权投资核算方法变动导致追溯调整2013年底投资收益，调增12.89亿元；2015年1~3月，公司投资收益为6.62亿元。

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	2013 年度	2014 年度	2015 年 1~3 月
交易性金融资产收益	10.8	179.92	--
持有至到期投资收益	--	0.47	--
可供出售金融资产收益	10890.38	62829.74	65518.19
长期股权投资收益	23774.08	218478.29	607.01
其中：权益法核算确认的投资收益	13983.75	211981.74	--
成本法核算单位分回的股利或利润	3626.33	5024.23	622.50
股权转让收益	5747.35	1472.23	-15.49
其他投资收益	416.65	5.98	40.52
合计	**34534.24**	**290349.50**	**66165.72**

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的安徽星马汽车集团有限公司，持股比例20%，投资成本4000万元，2014年末账面余额14283.52万元。

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92103.28万元。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年末账面余额121.58亿元。

化工行业投资主要为安徽曙光化工股份有限公司、和铜陵鑫克精细化工有限责任公司，公司分别持有以上公司25%和40%的股权，总投资成本18500万元，2014年末账面余额37734.02万元。

矿业投资主要为贵州黔锦矿业有限公司、安徽皖投鹤柏年矿业有限公司和青阳县华青矿业发展有限公司，公司分别持有上述公司26%、30%和52%股权，总投资成本38248万元，2014年末账面余额40937.87万元。

高科技产业投资主要为安徽皖投新辉光电科技有限公司和安徽省信息产业投资控股有限公司，公司分别持有上述两家公司35%和30%的股权，总投资成本2505万元，2014年末账面余额5239.11万元。

以上五大行业合计投资成本15.29亿元，2014年末账面余额131.40亿元，整体来看，跟踪期内实业投资整体发展较为稳定。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。

城市建设业务

公司城市建设业务主要为安徽省建设投资有限公司、安徽投资控股有限公司、滁州皖投投资有限公司（城市基建）等5家公司，业务涉及保障房建设、城市交通规划与建设等。公司城市建设业务总投资成本13.19亿元，2014年末余额14.53亿元。

2014年3月3日，安徽省财政厅、住房和城乡建设厅（财建【2014】177号）下发通知，授权公司作为2013~2017年安徽省棚区改造的融资平台。公司于2014年3月成立了子公司安徽省建设投资有限公司（以下简称“建投公司”），负责棚改日常融资运营管理。建投公司注册资本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。截至2014年12月底，建投公司已与安徽省内18个市县签定了借款合204.15亿元，发放贷款101.67亿元。

表7　截至2014年底公司城市建设业务情况（单位：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	合肥南车轨道交通车辆有限公司	权益法	3000	2985.21	3009.93	20.00
2	安徽省综合交通研究院股份有限公司	权益法	1200	1110.17	9920.23	20.00
3	滁州皖投投资有限公司	权益法	5000	5039.72	5179.18	50.00
4	安徽投资控股有限公司	权益法	22500	28622.92	26296.09	31.19
5	安徽省建设投资有限责任公司（城市基建）	权益法	100199.81	--	100921.11	100.00
	合 计	--	131899.81	37758.02	145326.54	--

资料来源：根据2014年审计报告整理

金融投资业务

金融业投资主要为安徽省皖投融资担保有限责任公司、安徽兴皖创业投资有限公司、安徽合泰设备租赁有限公司、芜湖同安股权投资基金会(有限合伙)、安徽安益大通股权投资合伙企业（有限合伙）等17家公司，公司金融行业总投资成本13.38亿元，2014年末余额12.84亿元。总体看，跟踪期内，在原有类金融业务基础上，发展股权投资基金、创业投资公司和设备租赁业务，完善公司金融投资产业链布局，业务发展顺利，未来前景良好。

表8　截至2014年底公司金融投资情况（单位：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	芜湖富海浩研创业投资基金（有限合伙）	权益法	3000	3016.80	2949.41	24.00
2	安徽丰收投资有限公司	权益法	2400	2085.78	2085.78	40.00
3	芜湖兴安创业基金管理公司	权益法	200	192.46	206.41	20.00
4	安徽外滩物业管理有限公司	权益法	245	241.03	285.42	49.00
5	芜湖瑞业股权投资基金(有限合伙）	权益法	9100.73	8365.46	8274.49	22.78
6	芜湖瑞业二期股权投资基金(有限合伙）	权益法	3000	2928.7	2221.11	20.69
7	安徽皖投同安投资管理有限责任公司	权益法	5000	--	499.25	50.00
8	安徽安益大通股权投资合伙企业（有限合伙）	权益法	10000	495.44	10101.26	34.72
9	安徽国安创业投资有限公司	权益法	9000	8691.16	8519.28	36.00
10	深圳市同安资本管理有限公司	权益法	400	418.23	418.64	40.00
11	合肥同安创业投资基金行（有限合伙）	权益法	10500	10561.96	8023.34	47.77
12	芜湖同安股权投资基金会(有限合伙)	权益法	11400	11365.05	11366.75	22.60
13	安徽皖信典当有限责任公司	权益法	5064.72	6066.85	6071.77	48.00
14	安徽省皖投融资担保有限责任公司	权益法	32500	--	34429.34	32.50
15	安徽合泰设备租赁有限公司	权益法	12000	8042.30	12787.15	40.00
16	安徽兴皖创业投资有限公司	权益法	20000	19376.87	19930.66	40.00
17	安徽云松投资管理有限公司	权益法	10	148.97	213.96	20.00
	合 计	--	**133820.45**	**81997.06**	**128384.02**	--

资料来源：根据2014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。2014年公司自营业务收入为17.52亿元，来源主要为商贸流通、房地产、委托贷款等业务，2014年分别占比28.20%、49.71%、16.76%。2015年1～3月，公司自营业务收入2.82亿元，占2014年全年的11.96%，占比很低，主要由于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。从构成来看，商贸流通、房地产、委托贷款占比分别为55.22%、1.27%、19.78%。

表9　公司自营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2013年			2014年			2015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
商贸流通	36505.27	15.39	2.73	49421.53	28.20	8.78	15558.61	55.22	8.14
房地产	49730.58	20.96	43.05	87111.67	49.71	18.88	357.49	1.27	60.56
委托贷款	43850.20	18.48	100.00	29364.98	16.76	100.00	5573.66	19.78	100.00
担保	6743.94	2.84	46.36	--	--	--	--	--	--
代建业务	92858.63	39.14	1.98	--	--	--	--	--	--
其他	7577.07	3.19	57.60	69917.01	5.32	73.25	6684.00	23.72	100.00

合计	**237265.69**	**100.00**	**31.86**	**175225.65**	**100.00**	**32.52**	**28173.76**	**100.00**	**48.77**

资料来源：公司提供
注：2014 年，皖投担保增资扩股，引入外部股东，公司持股比例降至 10%；2014 年 4 月起，皖投担保不再纳入公司的合并范围。

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。商贸流通板块分为进出口贸易业务和内贸业务。进出口贸易方面，公司2014年实现进出口贸易业务收入3380万元，比2013年减少2770万元。国内贸易方面收入增长保持较快速度，2014年实现收入46041.53万元，比2013年增加13778.53万元。2014年，公司商贸流通业务共实现收入49421.53万元，同比增长35.38%，占营业收入的28.20%。2015年1~3月，商贸流通业务实现营业收入15558.61万元，占营业收入的55.22%。

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10　上海裕安投资集团有限公司财务状况
（单位：万元）

	资产总额	负债总额	主营业务收入	净利润
2014 年	37555	14201	42931	572
2015 年 1~3 月	37755	14303	6721	28

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11　公司2014年出口前5大供应商（单位：万元）

供应商	供货金额	占比	供货品种
淳安文博制衣有限公司	678	35%	服装
上海伺优客纺业有限公司	587	31%	丝绸制品
晋州市鼎旺纺织有限公司	264	14%	服装
上海越之领纺织品有限公司	227	12%	丝绸制品
嵊泗润祺领带有限公司	161	8%	丝绸制品
合计	**1917**	**100%**	

资料来源：公司提供

表12　公司2014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	566	87%	极耳
KOEM ENTPANY LIMITED	62	10%	电子器件
SEISHINDO CO.,LTD	23	4%	医疗器材
合计	**651**	**100%**	

资料来源：公司提供

表13　公司2014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
万国纸业太阳白卡纸有限公司	14154	40%	白卡纸
万轩集团有限公司	11798	34%	燃料油
山东博汇纸业股份有限公司	4793	14%	白卡纸
上海启拓实业有限公司	3704	11%	燃料油
上海裕金实业有限公司	748	2%	白卡纸
合　计	**35197**	**100%**	**--**

资料来源：公司提供

表14　公司2014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	棉布	1155	--
2	纺织品	775	--
3	半导体元件	277	--
4	服装	515	--
5	极耳	--	566
6	电子元件	--	85
合计		**2717**	**651**

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15　公司2014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	19956
2	燃料油	13787
3	服装辅料	269
4	骨水泥	165
合　计		34177

资料来源：公司提供

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

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，反映在其他流动资产和其他非流动资产科目中；公司将利息支出计入财务费用，该板块业务毛利率为 100.00%。2014 年，受宏观经济下行影响，公司委托贷款业务收入为 2.94 亿元，同比下降 33.03%，占公司自营业务收入 16.76%。2015 年 1~3 月，委托贷款业务收入为 0.56 亿元。

表 16　截至 2015 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	2012.10.25	15000	15.5	3 年	2015.10.25	股权质押
	2012.10.24	15000			2015.10.23	
	2013.04.07	19700	20.0	3 年	2016.4.7	
	2011.12.30	3300	20.0	4 年	2015.12.29	保证担保
	2013.12.21	4535.98	15.5	2 年	2015.12.21	
新安租赁	2014.12.19	40000	12.0	18 个月	2016.06.18	股份质押
湘辉投资	2010.02.08	27900	13.0	6 年	2016.02.08	房产抵押
世纪方舟	2014.09.29	3000	14.0	1 年	2015.09.29	土地抵押
	2014.10.14	4000			2015.10.14	房产抵押
	2014.10.10	10000			2015.10.10	土地抵押
	2015.03.26	2000			2016.03.26	房产抵押
正大环境	2013.1.17	8000	15.0	3 年	2016.1.17	土地抵押
	2013.1.29	10000			2016.1.29	

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2015年3月底，公司委托贷款余额为30.42亿元，共有两笔（通达科技3800万元，平治工贸1000万元）逾期情况，目前正在办理诉讼手续；整体看，在宏观经济下行期，公司风控能力还需加强。

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。2013年起，公司将自营房地产和代建业务分开核算，收入与分别为4.97亿元和9.29亿元，湖东景园代建项目已经于2013年完工交付，2014年至今未新增代建业务；2014年公司自营房地产收入8.71亿元，同比增长75.71%，主要来自于水岸星城项目。

表17　安徽皖投置业有限责任公司财务状况

（单位：亿元）

	资产总额	负债总额	主营业务收入	净利润
2014 年	24.63	17.92	8.40	0.28
2015 年 1~3 月	26.29	19.66	0.04	-0.09

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3月末尚未结转部分项目的利润，故净利润为负值。

截至2015年3月底，公司累计开工面积176.53万平方米，累计竣工面积166.70万平方米，累计销售面积147.86万平方米，累计销售额48.64亿元。

表18　截至2015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
水岸星城	3 年	90000	218600	424	37904	在建
天下锦城	7 年	280000	420000	466	124760	在建
蚌埠汽车城	3 年	77000	195283	209	36114.57	在建
合计	--	**447000**	**833883**	**1099**	**198778.57**	--

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 2015 年 3 月底，公司土地储备面积 62.82 亩。

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，收缩非主营产业，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。

八、重大事项

1. 深化公司对子公司的管控

2014年8月29日，安徽省委办公厅、省政府办公厅（皖办发【2014】28号）提出，要深化公司对子公司的管控，通过制定公司章程、参与股东（大）会、委派董事和监事等方式，加强对全资和控股子公司的激励约束；推动安徽省内企业整体上市，上市后省属部分工业企业国有股权划转至公司管理；并于2014年推进公司与深圳安徽实业总公司（以下简称“深安实业”）采用吸收合并的方式重组，深安实业将

成为安徽省投资集团有限公司的全资子公司。

深圳安徽实业总公司于1993年经安徽省人民政府批准创建，本着“立足深港、投资安徽、服务安徽”的发展理念和战略，为安徽省经济发展招商引资和提供信息服务，现在安徽省内形成了房地产开发、类金融、内外贸易三个业务板块。深安实业注册资金3000万元，实收资本5000万元，出资人为安徽省信用担保集团有限公司。

截至2014年底，深安实业总资产13.55亿元，所有者权益4.15亿元，2014年营业总收入4.45亿元，利润总额-0.16亿元，净利润-0.27亿元。截至2015年一季度末，深安实业总资产13.31亿元，所有者权益4.08亿元，2015年1~3月营业收入0.36亿元，利润总额和净利润均为-679.30万元。公司2015年一季度已将深安实业纳入合并报变范围。

2. “引江济淮”工程项目

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”工程是一项跨流域、跨省的重大战略性水资源配置工程，沟通长江、淮河两大水系，输水线路总长 1336.5 公里，从长江双线引水至巢湖，穿越江淮分水岭后注入淮河干流，利用现有河道向皖北、豫东输水。该项目总投资约 700 亿元，预计 2015 年 6 月开工建设。“引江济淮”工程的具有缓解淮河流域水资源短缺、改善巢湖淮河水生态环境、沟通江淮航运、促进区域协调发展等重要意义。目前，公司已成立项目工作小组，与安徽省引江济淮工程筹备组进行了对接，起草上报了项目法人组建方案，并正在启动商业模式等课题研究工作。

综合来看，上述政策的落实将进一步明确公司在安徽省内的国有资产运营管理职能，公司的子公司将作为安徽省重要投融资、建设管理平台，公司综合实力大幅提高。联合资信也关注到，公司经营范围扩大且新增业务与原有业务相关度不高，加大了公司的经营管理难度。

九、募集资金使用情况

公司于 2013 年 3 月 1 日发行 20 亿元中期票据（“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。截至目前募集资金已全部按计划使用完毕。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2014 年度财务报表经众华会计师事务所（特殊普通合伙）安徽分所审计，并出具标准无保留意见的审计结论。2015 年 1~3 月财务数据未经审计。2014 年公司不再纳入合并范围的子公司有安徽省皖投融资担保有限责任公司（成为联营合营企业）；新设安徽中安商业保理有限责任公司（二级子公司）、安徽中安融资租赁股份有限公司（二级子公司）、安徽杰盟物流有限公司（三级子公司）和安徽省皖铁综合交通咨询有限公司（三级子公司），其年末净资产分别为 2.20 亿元、3.25 亿元、0.05 亿元和 0.52 亿元，净利润分别为-12.63 万元、0.15 亿元、0.03 亿元和 0.02 亿元；2015 年一季度将深圳安徽实业总公司纳入合并报变范围；上述公司规模较小，基本不影响财务数据的可比性。

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年末账面余额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 2014 年底共计 41.26 亿元）和其他非流动资产（铁股权投资款，截至 2014 年底为 178.91 亿元）核算。

截至 2014 年底，公司资产总额 630.65 亿元，所有者权益 314.22 亿元（含少数股东权益 24.83 亿元）；2014 年公司实现营业总收入 18.64 亿元，利润总额 21.65 亿元。

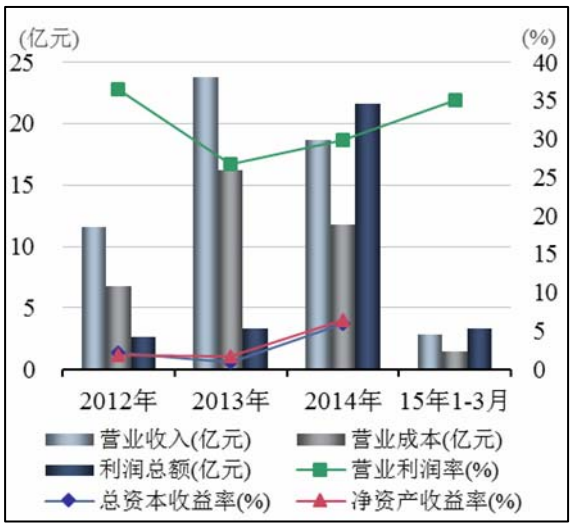
截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 667.28 亿元，所有者权益 327.72 亿元（含少数股东权益 27.29 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业总收入 2.82 亿元，利润总额 3.37 亿元。

2. 盈利能力

2014年公司实现营业收入17.52亿元，利息收入1.12亿元，实现营业总收入18.64亿元，同比下降21.56%，主要原因为2014年未新增代建业务所致，同期公司商贸流通和房地产板块业务收入有所分别同比增长35.38%和75.17%。2014年公司营业成本同比下降26.93%，降幅高于营业收入的增长；受此影响，公司营业利润率同比增加个3.07百分点至29.84%。

期间费用方面，由于2014年公司债务规模的扩大，同期财务费用大幅上升至10.53亿元（2013年为3.76亿元），同期销售费用和管理费用基本与2013年持平；2014年公司期间费用占营业收入的比重为68.62%，大规模的财务费用侵蚀公司利润。

图3　2012～2015年3月公司经营指标情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2014年公司投资收益为29.03亿元，大幅度增长的原因是海螺集团长期股权投资核算方法变动导致投资收益调增；同期公司获得的营业

外收入0.15亿元，主要是非流动资产处置利得0.13亿元；分别实现利润总额和净利润21.65亿元和20.34亿元。

从盈利指标看，受近利润大幅增加的影响，2014年公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.89%和6.47%，两项指标较2013年分别增加3.71个百分点和4.84个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.82 亿元，为 2014 年全年水平的 15.12%，主要是当期房地产业务交房少，收入确认规模小所致。2015 年 1~3 月，公司销售费用、管理费用和财务费用分别占 2014 年的 30.77%、29.81%和 33.61%，财务费用依旧高企；当期公司投资收益 6.62 亿元，主要来源于可供出售金融资产在二级市场市值的增加；公司同期利润总额为 3.37 亿元。

总体看，跟踪期内，公司投资业务发展稳定，总体盈利能力较弱；财务费用大幅上升，对公司利润有一定侵蚀；公司投资收益对利润总额贡献大。

3. 现金流

经营活动方面，2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金为18.73亿元，同比增长10.07%；现金收入比为100.48%，与2013年相比上升28.87个百分点，收入质量有较大改善。同期收到其他、支出与经营活动有关的现金分别为10.37亿元、6.50亿元，分别同比大幅增加869.05%、199.40%，主要系公司定增及往来款增加所致。受此影响，2014年公司经营活动现金流入量为30.24亿元，同比上升66.62%。2014年公司购买商品、接受劳务支付的现金为12.83亿元，同比增长11.58%，公司经营活动的现金流出量较上年增长72.22%，为28.93亿元。2014年公司经营活动现金流量净额为1.31亿元，同比下降3.12%。

从投资活动看，2014 年公司投资活动产生的现金流为净流出状态，净流出量为 83.69 亿元，规模较大且逐年增长，主要用于公司铁路及其他项目投资。跟踪期内，公司经营活动产生的现金净流对投资支出覆盖度很低，公司对外融资压力较大。

从筹资活动看，2014 年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。2014 年公司筹资活动产生的现金净流量为 89.70 亿元，公司筹资规模大。

2015 年 1～3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 5.48 亿元，现金收入比为 194.40%；公司购买商品、接受劳务支付的现金 4.45 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.64 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-7.97 亿元；筹资活动现金流入方面，筹资活动现金流入为 26.02 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出为 12.52 亿元主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

总体看，跟踪期内，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。

4. 资产质量

截至2014年底，公司资产总额630.65亿元，流动资产占15.66%，非流动资产占84.34%，公司资产以非流动资产为主，非流动该资产比重进一步增加。

截至 2014 年底，公司流动资产 98.74 亿元，主要由货币资金（占 53.69%）、其他应收款（占 15.56%）、存货（占 14.17%）和其他流动资产（占 13.99%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金为为 53.02 亿元，同比增长 15.99%；其中，银行存款 41.06 亿元（占比 77.44%），其他货币资金 11.95 亿元（占 22.54%）。2014 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。

截至 2014 年底，公司其他应收款净额为 15.37 亿元，同比增长 3.47%，增加主要来自二级公司安徽省铁路建设投资基金有限公司的股东安徽省地质勘查基金管理中心暂转款挂账 5.00 亿元所致，此笔款项 2015 年 1 月已收回。2014 年底账面余额为 15.45 亿元，其中应收财政铁路建设偿债资金 6.83 亿元，账龄在 1 年以内；应收安徽省地质勘查基金管理中心暂转挂账 5.00 亿元；应收阜阳市颍州区城市建设投资有限责任公司 2.00 亿元，账龄在 1 年以内。2014 年底公司对其他应收款计提坏账准备 0.03 亿元，计提比例 0.19%。

受下属子公司皖投置业的消化库存的影响，2014 年公司存货同比下降 12.39%，截至 2014 年底为 13.99 亿元。

2014 年公司其他流动资产同比降低 28.23%，截至 2014 年底为 13.81 亿元。公司其他流动资产主要为委托贷款本金、预交税金等。

截至2014年底，公司非流动资产为531.91亿元，同比增长79.98%，增长主要来自海螺集团的权益法计量。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2014年底共计41.26亿元）和其他非流动资产（铁股权投资款，截至2014年底为178.91亿元）核算。

截至2014年底，公司可供出售金融资产为116.40亿元，其中75.14亿元主要来自于铁路基金和皖投担保购买的股票（中联重科、中石化等），41.25亿元是公司持股小于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 2014 年底，公司长期股权投资为 164.31 亿元，占公司非流动资产的 30.89%，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 121.58 亿元，占长期股权投资的 73.99%，比重较大。整体来看，受海螺集团记账方式的影响，公司长期股权投资单一性较强。

截至 2014 年底，公司在建工程 27.45 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 98.18%。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产为 202.69 亿元，其中代转铁路股权投资款 178.91 亿元，委托贷款本金 22.05 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 667.28 亿元，其中，流动资产占 17.21%，非流动资产占 82.79%，较 2014 年底相比，流动资产占比小幅度增加；公司流动资产规模为 114.81 亿元，较 2014 年底增长 16.28%，其中，货币资金小幅度增长至 59.18 亿元；存货增加 13.99 亿元至 20.22 亿元，主要来自深安实业存货 4.50 亿元；其他流动资产增加 9.63%至 15.14 亿元；公司非流动资产规模为 552.48 亿元，较 2014 年底小幅增长 3.87%。

跟踪期内，公司资产规模保持较快增长趋势，资产结构仍以非流动资产为主，流动资产中现金类资产充足；公司非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产为主。公司整体资产质量较好，流动性一般。

5. 负债及所有者权益

负债

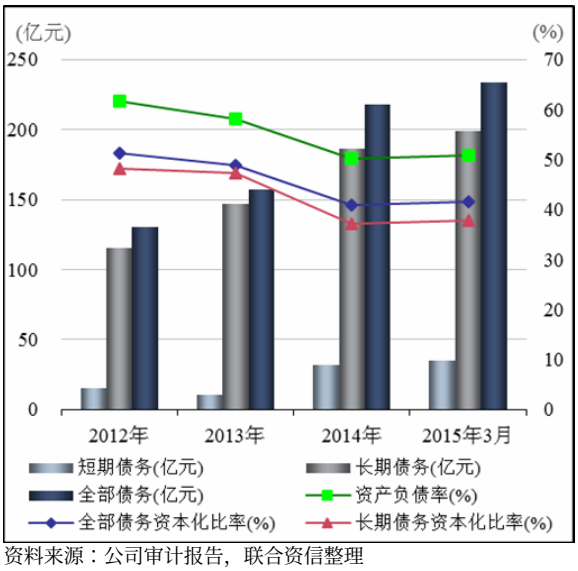
截至 2014 年底，负债总额 316.43 亿元，同比增长 39.04%，增长主要来自于短期借款和应付债券；跟踪期内，非流动负债占比由 89.95%下降至 2014 年的 85.14%，公司债务结构以非流动负债为主。

2014 年底，受短期借款大幅度增加的影响，公司流动负债同比增长 98.56%，截至 2014 年底为 47.04 亿元，以短期借款（占 45.65%）、应付账款（13.19%）、预收款项（占 9.71%）、其

他应付款（占 10.85%）为主。其中，短期借款同比增加 10.09 亿元至 21.47 亿元；应付账款同比增加 4.96 亿元至 6.20 亿元，增加主要来自二级子公司安徽芜铜长江高速公路有限公司应付工程款所致；预收账款主要为预收房款，2014 年底为 4.57 亿元

跟踪期内，受应付债券和专项应付款增加的影响，公司非流动负债同比增长31.12%；截至2014年底为269.39亿元，主要由长期借款（占43.92%）、应付债券（占28.95%）和其他非流动负债（占20.93%）构成。其中，2014年公司新发行“14中债定向债”（合计17亿元，3年期）、“14开行定向债”（8亿元，2年期）、“14短期融资券”（10亿元，1年期），受此影响，应付债券增加35亿元；专项应付款的增加是2014年政府新增专项补贴资金5.74亿元所致。

图4　2012～2015年3月公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

受公司短期借款和应付债券的增加，2014 年公司全部债务为 217.85 亿元，同比增长 38.55%，；跟踪期内，长期债务占比由 93.55%下降至 2014 年底的 85.53%，公司债务结构符合其经营特点。由于 2014 年公司所有者权益增速、资产总规模增速高于债务增速，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均较 2013 年有明显下降，截至 2014 年底分别为 37.22%、40.94%和 50.18%，分别下降 10.04 个、7.99 个和 7.92 个百分点。总体看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担进一步加重。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 339.56 亿元，较 2014 年底增长 7.31%；负债结构方面，流动负债和非流动负债分别占 16.67%和 83.33%，流动负债占比较 2014 年底略有上升。流动负债的增长主要来自于短期借款、其他应付款的增加；公司非流动负债为 282.95 亿元，较 2014 年底增长 5.03%，增长主要来自于长期借款的增加。2015 年 3 月底，公司全部债务为 233.59 亿元，结构与 2014 年底相比基本无变化，其中短期债务占 14.81%。2015 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 37.78%、41.62%和 50.89%，均较 2014 年底小幅增加。

跟踪期内，公司债务规模快速增长，以长期债务为主，结构合理；受海螺集团核算方式调整影响，2014 年底，公司负债率指标有所下降。

所有者权益

受盈余公积、未分配利润和其他综合收益的增加，2014 年公司所有者权益增长 91.44%，截至 2014 年底为 314.22 亿元，其中：实收资本 60 亿元（占 19.10%）、资本公积 79.33 亿元（占 25.25%）、盈余公积 10.22 亿元（占 3.25%）、未分配利润 96.41 亿元（占 30.68%）、其他综合收益 43.43 亿元（占 13.82%）、少数股东权益 24.83 亿元（占 7.90%），所有者权益较为稳定。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 327.64 亿元，较 2014 年底增长 4.27%，主要来自于资本公积的小幅度增加；从构成来看，实收资本占 18.31%，资本公积占 26.57%，所有者权益较为稳定。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，从短期偿债指标看，跟踪期内，受公司短期借款较大幅度增加的影响，公司流动比率和速动比率分别减少196.09

个百分点和158.41个百分点，2014年底两项指标分别为209.91%和180.16%。由于经营性净现金流净额小幅减少且负债规模增长，公司经营现金流动负债比小幅下降2.91个百分点至2.78%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力弱。截至2015年3月底，公司流动比率、速动比率分别下降至202.81%和167.10%。考虑到公司流动资产质量、构成以及流动负债构成情况，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，由于公司投资收益的增加，2014年，公司EBITDA规模由2013年的7.94亿元增长至32.89亿元，EBITDA利息保障倍数较大幅度上升至2.93倍，公司EBITDA对利息的保障能力良好。2014年，公司获得财政拨款30.74亿元，公司全部债务/（获得财政拨款+EBITDA）为3.42倍，结合公司债务结构，公司长期支付能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保总额为 15.29 亿元，担保比率为 4.67%，截至目前，被担保公司经营情况正常，公司或有负债风险较小。

表 19　截至 2015 年 3 月底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保公司名称	担保金额	担保方式
合肥市建设投资控股（集团）有限公司	17600	一般责任担保
合宁铁路有限公司	28000	一般责任担保
安徽皖信典当有限责任公司	5000	一般责任担保
安徽华塑股份有限公司	60000	一般责任担保
奇瑞汽车股份有限公司	2775	一般责任担保
安庆市曙光化工股份有限公司	39550	连带责任担保
合计	**152925**	--

资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 220.93 亿元，尚未使用额度 64.98 亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 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 2015 年 7 月 16 日，公司无不良信贷信息记录。

8. 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

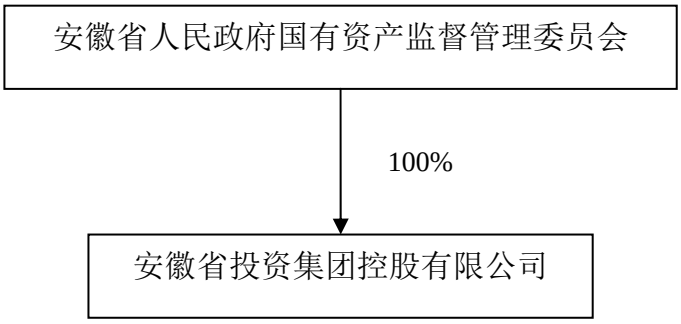
公司存续期内中长期债券为“13 皖投 MTN1”（20 亿元）。2014 年，公司 EBITDA 为 32.89 亿元，为“13 皖投 MTN1”的 1.64 倍，2013 年底，公司可供出售金融资产为 116.40 亿元，为“13 皖投 MTN1”的 58.2 倍。014 年，公司经营活动现金流入量、净流量分别为 30.24 亿元和 1.31 亿元，分别为“13 皖投 MTN1”的 1.51 倍和 0.07 倍。公司可变现资产对“13 皖投 MTN1”的保障能力较强。

2014 年公司获得财政拨款 30.74 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“13 皖投 MTN1”的偿还能力很强。

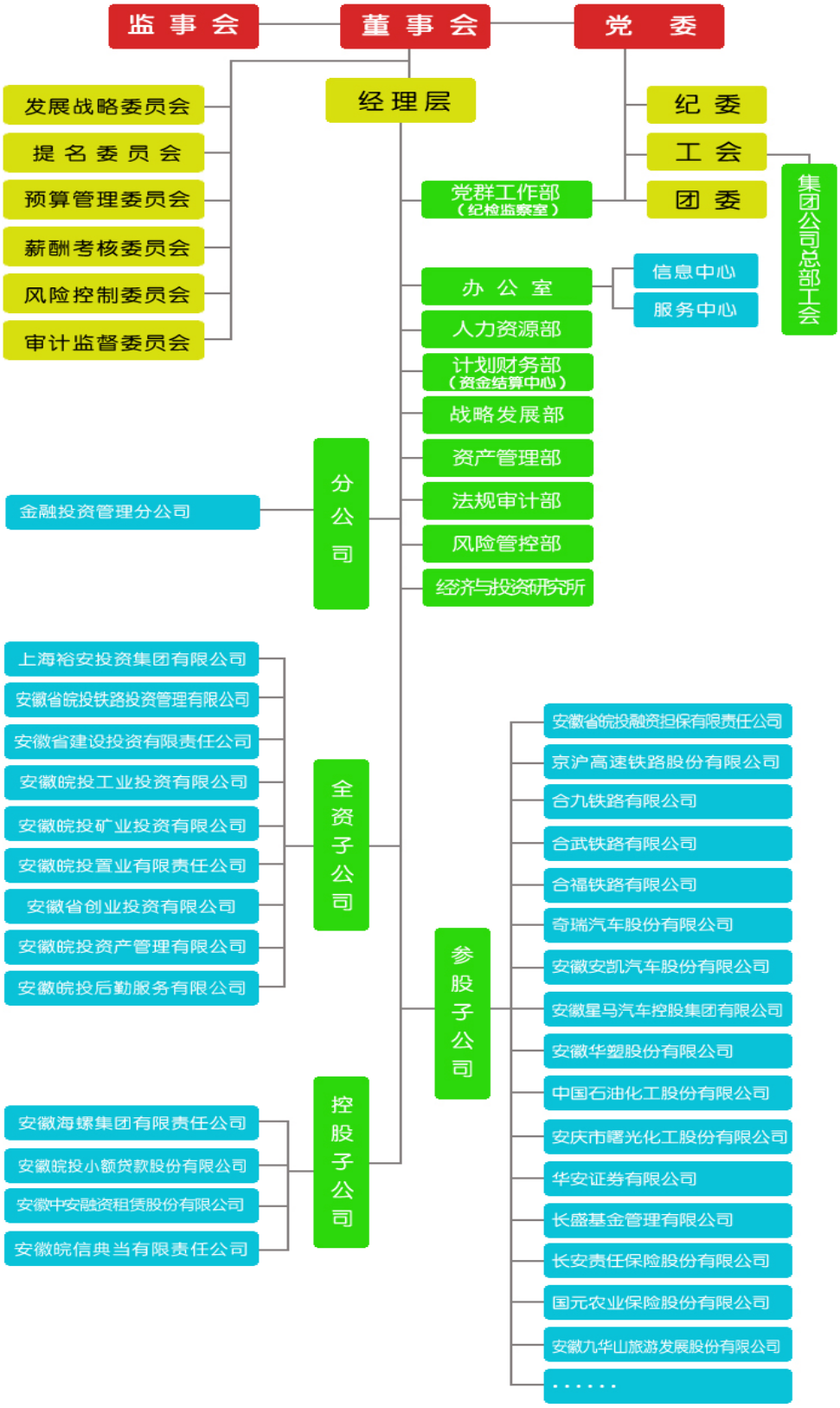
十二、综合评价

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

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 2015 年 3 月底公司合并范围二级子公司情况

（单位：人民币万元，%）

序号	单位名称	注册地址	注册资本	持股比例	级次
1	安徽皖投置业有限责任公司	合肥	50000.00	100	2
2	安徽皖投矿业投资有限公司	合肥	50000.00	100	2
3	安徽创业投资有限公司	合肥	50000.00	100	2
4	安徽皖投资产管理有限公司	合肥	100000.00	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	19300.00	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	332000.00	60	2
11	安徽芜铜长江高速公路有限公司	合肥	168300.00	60	2
12	安徽省皖投小额贷款股份有限公司	合肥	50000.00	75	2
13	安徽中安融资租赁股份有限公司	合肥	30000.00	55	2
14	深圳安徽实业有限公司	合肥	30617.28	100	2

附件 3　主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.68	45.77	50.58	56.72
资产总额(亿元)	323.84	391.72	630.65	667.28
所有者权益(亿元)	124.18	164.14	314.22	327.64
短期债务(亿元)	14.93	10.14	31.52	34.60
长期债务(亿元)	115.39	147.10	186.33	198.99
全部债务(亿元)	130.32	157.23	217.85	233.59
营业总收入(亿元)	11.56	23.76	18.64	2.82
利润总额(亿元)	2.61	3.33	21.65	3.36
EBITDA(亿元)	6.06	7.94	32.89	--
经营性净现金流(亿元)	2.56	1.35	1.31	0.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.06	18.67	14.13	--
存货周转次数(次)	0.30	0.80	0.79	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.07	0.04	--
现金收入比(%)	122.54	71.61	100.48	194.40
营业利润率(%)	36.45	26.77	29.84	35.01
总资本收益率(%)	2.17	2.18	5.89	--
净资产收益率(%)	1.87	1.64	6.47	--
长期债务资本化比率(%)	48.17	47.26	37.22	37.78
全部债务资本化比率(%)	51.21	48.93	40.94	41.62
资产负债率(%)	61.65	58.10	50.18	50.89
流动比率(%)	262.95	406.00	209.91	202.81
速动比率(%)	185.93	338.57	180.16	167.10
经营现金流动负债比(%)	8.11	5.69	2.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.83	2.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.51	19.79	6.62	--

注：2015 年一季度财务报表未经审计；应付债券中的短期融资券调整至短期债务；2014 年及 2015 年一季度现金类资产已剔除使用受限的货币资金。

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

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。