

安徽省投资集团控股有限公司  
及其发行的 16 皖投 01、18 皖投 01、18 皖投 02  
与 19 皖投 01  
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2020]100158】

**评级对象: 安徽省投资集团控股有限公司及其发行的 16 皖投 01、18 皖投 01、18 皖投 02 与 19 皖投 01**

	16 皖投 01	18 皖投 01	18 皖投 02	19 皖投 01
<b>主体/展望/债项/评级时间</b>				
<b>本次跟踪:</b>	AAA/稳定/AAA/ 2020 年 6 月 5 日	AAA/稳定/AAA/ 2020 年 6 月 5 日	AAA/稳定/AAA/ 2020 年 6 月 5 日	AAA/稳定/AAA/ 2020 年 6 月 5 日
<b>前次跟踪:</b>	AAA/稳定/AAA/ 2019 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/ 2019 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/ 2019 年 6 月 26 日	/
<b>首次评级:</b>	AAA/稳定/AAA /2015 年 12 月 1 日	AAA/稳定/AAA/ 2018 年 2 月 2 日	AAA/稳定/AAA/ 2018 年 12 月 6 日	AAA/稳定/AAA/ 2019 年 7 月 12 日

### 主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
<b>金额单位: 人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据:</b>				
货币资金	39.24	63.16	37.02	62.53
刚性债务	492.28	608.80	502.50	515.43
所有者权益	497.98	581.14	677.59	704.95
经营性现金净流入量	4.83	18.29	29.18	-0.02
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
总资产	1398.65	1782.34	1974.08	2024.39
总负债	826.56	1093.43	1140.53	1159.52
刚性债务	635.62	867.69	872.33	884.59
所有者权益	572.10	688.91	833.55	864.87
营业收入	45.44	65.71	126.18	25.12
净利润	35.11	59.16	67.10	-1.01
经营性现金净流入量	0.36	0.63	-12.52	0.04
EBITDA	55.23	87.13	106.62	—
资产负债率[%]	59.10	61.35	57.78	57.28
长短期债务比[%]	323.71	236.93	245.78	286.39
营业利润率[%]	84.24	94.14	56.22	-0.50
短期刚性债务现金覆盖 率[%]	73.33	81.11	58.63	78.06
营业收入现金率[%]	167.38	304.12	232.16	244.92
非筹资性现金净流入 量与刚性债务比率[%]	-40.29	-16.94	-16.98	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.20	3.54	3.26	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.12	0.12	—

注: 发行人数据根据皖投控股经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

邵一静 syj@shxsj.com  
鄂羽佳 wyj@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对安徽省投资集团控股有限公司(简称皖投控股、发行人、该公司或公司)及其发行的 16 皖投 01、18 皖投 01、18 皖投 02 与 19 皖投 01 的跟踪评级反映了 2019 年以来皖投控股在区域经济、政府支持、业务运营、投资收益及资产流动性等方面保持优势,同时也反映了公司在资金平衡压力、盈利稳定性、类金融业务及铁路投资等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **区域环境持续改善。**跟踪期内,跟踪期内,随着安徽省全面融入长三角,经济持续快速发展,皖江开发战略的实施也进一步为皖投控股的业务开展创造了有利的外部环境。
- **政府支持力度大。**皖投控股作为安徽省基础设施和工业投资领域的重要国有资本投资经营主体,在政策、资金及资产注入等方面持续获得省政府的有力支持。
- **业务范围较为广泛。**跟踪期内皖投控股并表九华旅游后,业务范围进一步拓展至旅游板块,有利于提升公司经营业绩。同时,业务多元化也可以分散经营风险。
- **投资收益维持较高水平。**皖投控股近年来投资业务趋于多元化,涉及行业及产品广泛,其中前期的部分投资效果开始逐步体现,投资规模持续增长,投资收益规模维持较高水平。
- **资产流动性好,偿债能力强。**皖投控股资本实力较强,货币资金和可变现资产规模较大,资产流动性尚好,同时公司取得的各类授信规模大,能对公司各项债务的偿付提供较强保障。

## 主要风险：

- **资金平衡压力不断上升。**跟踪期内，皖投控股刚性债务规模持续扩大，其中短期刚性债务已有较大规模。同时，公司后续在基础设施建设方面的资金需求量仍较大，资金平衡压力进一步加大。
- **盈利稳定性有待提高。**皖投控股利润实现对来自海螺集团的投资收益存在一定依赖性，而后者业绩受经济周期、水泥行业景气度等因素影响较大。公司的金融资产处置收益易受证券市场波动影响，稳定性欠佳。
- **类金融业务及对外担保风险。**皖投控股下属再贷款公司（原小贷公司）、保理公司和融资租赁公司业务开展已经暴露了一定的信用风险。同时，公司对外担保规模仍较大，有一定代偿风险。
- **铁路项目投资风险。**在现有铁路建设运营模式下，皖投控股面临铁路投资规模不断加大而难以对合资铁路企业经营及财务决策进行有效参与的局面，且铁路投资基金参与一级半市场投资，也将面临一定风险。

## ➤ 未来展望

通过对皖投控股及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 安徽省投资集团控股有限公司

### 及其发行的 16 皖投 01、18 皖投 01、18 皖投 02 与 19 皖投 01

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照安徽省投资集团控股有限公司 2016 年公开发行公司债券(第一期)、2018 年公开发行公司债券(第一期)、2018 年公开发行公司债券(第二期)和 2019 年公开发行公司债券(第一期)（分别简称“16 皖投 01”、“18 皖投 01”、“18 皖投 02”和“19 皖投 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据皖投控股提供的经审计的 2019 年财务报表、未经审计的 2020 年第一季度财务报表及相关经营数据，对皖投控股的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证监会证监许可[2016]431 号文核准，该公司获准发行不超过 30 亿元（含 30 亿元）人民币公司债券，分期发行。公司于 2016 年 3 月发行 20 亿元公司债券（16 皖投 01），期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金用于归还银行借款及补充营运资金，截至 2020 年 3 月末募集资金已使用完毕。

经中国证监会证监许可[2017]2455 号文核准，公司获准在中国境内向合格投资者公开发行面值总额不超过 60 亿元（含 60 亿元）的公司债券，2018 年 2 月公司在额度内发行 20 亿元公司债券（18 皖投 01），于 2018 年 12 月发行 18 亿元公司债券（18 皖投 02），于 2019 年 7 月发行 22 亿元公司债券（19 皖投 01），期限均为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金用于置换存量债务，截至 2020 年 3 月末募集资金均已使用完毕。

截至 2020 年 5 月末，该公司所发行的多期债券仍在存续期内，除 4.00 亿美元的 18 美元债外，公司本部待偿还债券本金总额为 180.63 亿元。公司下属子公司也有一定公开融资记录，规模相对较小。

**图表 1. 公司本部未到期债券概况**

债项名称	发行金额	期限(天/年)	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
11 皖投债	13.00 亿元	10 年	5.90	2011 年 3 月	按时付息
16 皖投 01	20.00 亿元	5 年	2.96	2016 年 3 月	按时付息，已于 2019 年 2 月投资者回售 18.37 亿元
18 皖投 01	20.00 亿元	5 年	5.50	2018 年 2 月	按时付息
18 皖投集 MTN001	25.00 亿元	5 年	4.58	2018 年 4 月	按时付息
18 美元债	4.00 亿美元	3 年	4.875 <sup>1</sup>	2018 年 10 月	按时付息

<sup>1</sup> 折价发行，票面利率 4.875%，实际利率 4.988%。

债项名称	发行金额	期限(天/年)	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
18 皖投 02	18.00 亿元	5 年	4.09	2018 年 12 月	按时付息
19 皖投 01	22.00 亿元	5 年	3.70	2019 年 7 月	未到期
19 皖投债 01	20.00 亿元	10 年	3.91	2019 年 9 月	未到期
19 皖投集 CP002	25.00 亿元	1 年	3.35	2019 年 11 月	未到期
19 皖投债 02	6.00 亿元	5 年	4.00	2019 年 12 月	未到期
20 皖投集 SCP001	15.00 亿元	0.49 年	2.77	2020 年 2 月	未到期
20 皖投集 CP001	15.00 亿元	1 年	2.58	2020 年 3 月	未到期

资料来源：Wind（截至 2020 年 5 月末）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积

极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## （2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着

积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整协调机制。2019年末，我国城镇化率为60.60%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融

资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号),明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资,不得违规新增地方政府融资平台公司贷款;不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任;不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作(PPP)项目资本金。

2018年下半年以来,城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月,国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展,确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施;指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月,国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号),对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充,明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度,同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,防范存量隐性债务资金链断裂风险;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外,支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法依规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月,《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务,不能搞“半拉子”工程。6月,中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》,提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上,对存量隐性债务中的必要在建项目,允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初,我国出现新型冠状病毒肺炎疫情,疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效,但我国仍面临境外输入病例风险,必要的疫情防控仍将持续。受此影响,部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长,基建扩容被普遍认为是重要抓手之一,城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体,其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要,核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时,城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压,以及防疫等基本支出需求增加,政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓,对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模,部分企业面临集中偿付压力。

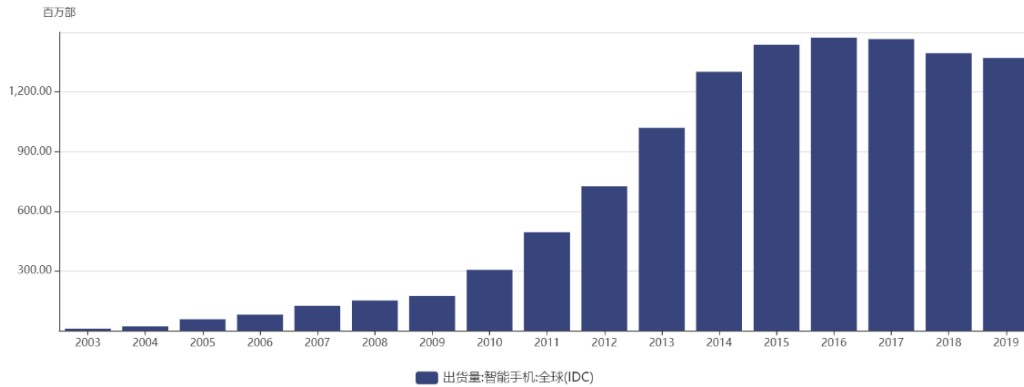
**智能手机等消费类电子产品需求量增速放缓,但较大的市场规模以及全面屏渗透率的快速提升可支撑我国触摸屏产业的发展,同时轻薄化是液晶面板发展的趋势。车载及工业触摸屏已成为触摸应用的新焦点,但行业门槛偏高。此外,国内细分行业在国际市场竞争力一般,具有规模和产业链优势的企业数量有限。**

受益于我国国民经济和居民可支配收入的持续增长,电子元器件行业收入规模呈现增长态势。触摸屏行业是电子元器件制造业的细分行业,产业链上游包括基础材料和配件,如ITO玻璃、集成电路、背光模组、TFT液晶显示屏等;中游主要包括触摸屏、液



晶显示屏及模组、集成触控模组等；下游主要为电子应用产品，如通讯设备、消费电子、家用电器、办公设备、数码产品、汽车电子、财务金融、工业控制、医疗器械、仪器仪表以及智能穿戴等，其中智能手机是触摸屏最大的应用领域。

图表 2. 2003-2019 年全球智能手机出货量（单位：百万部）



数据来源：Wind

近年来，在全球智能手机行业迅速发展的带动下，触摸屏呈现快速发展态势。但 2013 年以来，全球智能手机出货量增长放缓，2017 年以来出现下滑。虽然智能手机进入“量平价跌”的成熟期，但市场规模较大，可在一定程度上支撑我国触摸屏产业的发展。同时，从全球范围来看，全球触摸屏产业链主要集中在韩国、日本、中国台湾及大陆地区，而目前中国大陆已成为触摸屏出货量最大的区域。综合来看，触摸屏全球市场规模庞大及全球产业链向国内转移为国内企业提供了广阔的市场空间。

LCD 显示屏为近年来显示器件行业主流，出货量占比达 85% 以上。与 LCD 相比，OLED 是一种自发光技术产品，无需加装背光电源便可达到较高的亮度和色彩饱和度，可大大简化工艺，缩小体积，十分契合手机全面屏的发展趋势。由于不需要背光板，所以相比 LCD 显示技术，OLED 显示技术具备柔性特征，屏幕可以弯曲变形。此外，OLED 面板驱动电压低，反应更快且更加轻薄，理论上具有更低的制作成本。凭借优越的性能和较低的能耗，OLED 出货占比呈迅速上升趋势，被各大厂商纷纷采用。此外，随着智能手机成为生活标配，终端用户对设备全面智能化的需求随之提升，智能手表、智能手环、智能耳机等产品进入用户视野且迅速获得认可。根据国际数据公司 IDC 最新统计，2019 年全球可穿戴设备出货量达到 3.365 亿部，其中苹果小米三星出货量位居前三；中国可穿戴设备市场出货量 9924 万台，同比增长 37.1%，小米华为苹果位居前三。超薄及柔性显示的特点使得 OLED 成为可穿戴设备屏幕显示的最佳选择，可穿戴设备的强劲增长将显著加快柔性 OLED 市场渗透。

近年来智能手机创新速度大幅放缓，但全面屏渗透率在提升，根据 Witsview 统计及预计，2018 年全面屏渗透率跃升至 44.6%，2021 年将达到 92.1%，智能手机全面屏的普及有望为面板厂商及上游供应商带来业务增量。通行观点认为，全面屏要求具有 85% 以上的屏占比，18:9 的宽高比，三边小于 0.5~0.6mm，下边小于 2mm。由于存在排线和触控显示芯片，手机下边框的尺寸缩减最为困难，目前主要的封装技术有 COG、COF 和 COP 三种方式。COG 是将芯片直接绑定在玻璃面板上，COF 是将驱动芯片绑定在软板上，而 COP 是柔性 OLED 特有的封装方式，直接将柔性背板向后折，可以最大限度

地减少底边框。

手机、平板电脑等电子产品日益向轻薄化发展，对于液晶面板的厚度和重量的要求更加严格。液晶面板一般包含两片 0.4-0.5mm 的玻璃基板，两层玻璃基板中间填充液晶，成盒后的厚度在 1.0mm 左右。通过减薄工艺，可以将 1.0mm 的面板减薄到 0.3mm 甚至更薄，不仅可以为内部组件提供更大的空间，减轻重量，而且可以使面板显示品质大幅提升，画质更为清晰明亮。薄化产业的上游主要为玻璃基板等生产商，下游主要为液晶显示面板。虽然玻璃基板厂商能够生产较薄的白玻璃，但面板厂商直接采用白玻璃存在一定的弊端。对于面板厂来说，成盒后再进行薄化成为更优的选择。

液晶面板减薄方式包括化学蚀刻减薄和物理研磨减薄。物理研磨减薄是通过机械的研磨作用在玻璃基板上，通过物理的方式减薄显示面板。物理研磨方式生产效率较低且成本较高，因此目前面板减薄先通过化学蚀刻，再进行物理研磨，通过对蚀刻后的玻璃表面进行进一步抛光达到平整度等相关指标要求。玻璃减薄业务没有绝对的技术壁垒，但是因为液晶面板商对供应链要求极高，对产品的品质、产品良率都有一定要求，其认证周期也较一般产品周期长，同时，液晶面板行业格局相对集中，为提高供应链管理效率，致使面板减薄业务的行业格局也相对集中，减薄业务仍存在一定的行业壁垒，目前国内从事液晶平板面板减薄生产的主要竞争厂家有芜湖长信科技股份有限公司（简称“长信科技”）、广州盛诺电子科技有限公司、江西沃格光电科技有限公司、湖北优尼科光电技术有限公司、扬州百德光电有限公司等。2019 年折叠屏手机推出，UTG（超薄玻璃）有望成为重要的新方向，超薄玻璃以及玻璃减薄是 UTG 产业链两大核心环节，同时显示面板国产化率提升，有益国内减薄业务厂商发展。

对车载及工业触摸屏来说，目前各大触摸屏厂商均在积极拓展该领域的市场机会。未来的智能汽车内需要足够多的显示触摸系统确保驾乘人员可以方便快捷的与车辆进行互动。以特斯拉为代表的新能源汽车厂商为未来的电动汽车奠定了人车交互的新标准，17 寸甚至更大尺寸的中控显示触摸界面让人车交互更加生动具体。无线通信技术的发展、4G 网络的覆盖、车联网概念的兴起，将汽车变成世界上最大的移动终端，这也是众多汽车厂商在重点开发的方向。但是车载应用不同于以往触摸的应用，车载触摸屏要有更高的可靠性、更长的工作寿命，同时也要经受更恶劣的工作环境的考验，包括超高温、超低温、振动、电磁干扰等，更重要的是安全性。这对触摸屏厂商提出了更高的要求，技术门槛较高。因此，车载及工业触摸屏将成为未来发展的新焦点，且在一定的时间内具有较大的利润空间。根据 HIS Markit 数据，2018 年全球车载显示面板市场中，JDI 市占率为 16.9%，排名第一；天马市占率为 12.4%，排名第三，同时也是中国最大的 TFT 车载面板厂商。

触摸屏上游的基础原料如 ITO、光学玻璃及光学胶等，这些基础材料的高端市场均由科技发达的美国、日本以及韩国等地区的少数厂商垄断，虽然行业内大型企业市场规模领先，对具有批量采购订单的中下游企业具有一定的议价能力，但本质上无法动摇国外企业对原材料的把控，基础原材料价格的变化将对企业的利润水平产生影响。

国内细分产业呈现出“小、散、乱”的现状，缺乏规模化、系统化的产业布局和配套，附加值最大、科技含量最高的部件往往为国外企业所垄断，企业自主创新能力有待进一步提高。行业竞争格局主要表现为：第一，日韩规模较大且定位高端的专业厂商，

主要由日本写真印刷株式会社、夏普株式会社等；第二，中国台湾和香港拥有较强的技术实力的企业，如台湾宸鸿光电科技股份有限公司、大立光电股份有限公司、舜宇光学科技（集团）有限公司等；第三，中国大陆拥有自己的技术研发团队，能够根据客户需求提供个性化定制产品和服务的企业，如欧菲光集团股份有限公司、深圳市宇顺电子股份有限公司、广东省汕头超声电子股份有限公司、江西合力泰科技有限公司等。

### （3）区域环境

跟踪期内，安徽省经济总体实现较快增长，产业结构持续优化。同时随着地方经济实力的增强和全面“入长”的推进，安徽省仍会加大基础设施建设投资，城际铁路和棚户区改造等方面预计仍会保持较大投资规模。

跟踪期内，安徽省经济总体实现较快增长。2019年安徽省完成地区生产总值37114.0亿元，按可比价格计算较上年增长7.5%；其中，第一产业增加值2915.7亿元，增长3.2%；第二产业增加值15337.9亿元，增长8.0%；第三产业增加值18860.4亿元，增长7.7%，产业结构持续微调，三次产业比例由上年的8.8:46.1:45.1调整为7.9:41.3:50.8，人均生产总值为58496元。

图表 3. 2017-2019 年安徽省主要经济指标

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	27518.7	8.5	30006.82	8.02	37114.0	7.5
第一产业增加值 (亿元)	2611.7	4.0	2638.01	3.2	2915.7	3.2
第二产业增加值 (亿元)	13486.6	8.6	13842.09	8.5	15337.9	8.0
第三产业增加值 (亿元)	11420.4	9.7	13526.72	8.6	18860.4	7.7
规模以上工业增加值 (亿元)	--	9.0	--	9.3	--	7.3
全社会固定资产投资 (亿元)	29186.0	11.0	--	11.8	--	9.2
社会消费品零售总额 (亿元)	11192.6	10.0	12100.1	11.6	13377.7	10.6
进出口总额 (亿美元)	536.4	20.8	629.7	16.6	687.3	9.4
城镇居民人均可支配收入 (元)	31640.0	7.1	34393.0	6.6	37540.0	6.2

数据来源：2017-2019 年安徽省国民经济和社会发展统计公报

产业结构看，安徽省作为我国重要的农产品生产、能源、原材料和加工制造业基地，近年来工业经济发展较快，已形成材料、汽车及零部件制造、化工及专用装备制造等传统优势产业，形成了安徽海螺集团有限责任公司（简称“海螺集团”）、铜陵有色金属集团股份有限公司、安徽江淮汽车集团有限公司、奇瑞汽车股份有限公司及安徽叉车集团公司等代表性企业。2019年安徽省规模以上工业增加值比上年增长7.3%，增速居全国第10位。其中，增速较高的行业包括：计算机、通信和其他电子设备制造业增长21.1%，电气机械和器材制造业增长11.4%，化学原料和化学制品制造业增长10.4%，通用设备制造业增长8.6%，非金属矿物制品业增长7.8%，电力、热力生产和供应业增长7.1%。在丰富的科教资源及皖江城市带承接产业转移示范区国家发展战略的支撑下，安徽省高新技术产业发展较快，带动了产业结构转型升级。工业新产品中，2019年微型计算机设备、集成电路、移动通信手持机产量分别为2253.8万台、59.7亿块和81.7万台，分

别同比增长 11.5%、14.6% 和 16.7%。2019 年新增高新技术企业 1200 家以上，规模以上工业中，高新技术产业增加值增长 13.7%，占比为 40.1%；战略性新兴产业产值增长 14.9%。2019 年 10 月，阜阳、六安等 7 座城市加入长三角城市经济协调会，至此安徽省 16 座地级市全面“入长”，有助于安徽省充分参与长三角区域发展分工，承接来自江浙沪的产业梯度转移，实现产业快速转型升级。2019 年 12 月《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》的发布，要求安徽省整体融入长三角产业分工协调，围绕补链、延链、强链，打造皖北承接产业转移聚集区和皖江产业转移示范区，构建新的现代产业体系。

固定资产投资来看，2019 年，受工业投资增速下滑的影响，安徽省固定资产投资增速较上年有所回落，但仍保持在较高水平。全年固定资产投资同比增长 9.2%，较上年下降 2.6 个百分点，增速居全国第 8 位。其中，工业投资增长 8.7%，工业投资中制造业投资增长 10.1%；基础设施投资增长 13.1%；房地产开发投资同比增长 11.7%。

铁路是支撑国民经济和社会发展的重要基础设施。加快铁路建设，对于完善我国铁路网布局、构筑综合交通运输体系、提升承接产业转移能力、贯彻落实国家扩大内需的各项决策部署都有着重要的意义。2015 年 10 月，皖江城际铁路建设规划（2015-2020）正式取得国家发展与改革委员会批复。皖江城际铁路网规划范围以皖江城市带为重点，同时包括与皖江城市带紧密相连的合肥经济圈同城化城市、合芜蚌自主创新综合试验区中心城市，一共覆盖合肥、芜湖、马鞍山、铜陵、安庆、池州、滁州、宣城、六安、淮南、蚌埠 11 个城市，以合肥市为中心规划 6 条骨架城际铁路和 4 条都市区城际铁路。其中，2015-2020 年间安徽省将先实施 4 个城际铁路项目，总里程 310 公里，总投资规模 411.7 亿元。

根据《安徽省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》和《安徽省现代铁路交通体系建设规划（2017-2021 年）》，安徽省铁路 2021 年目标运营里程 6300 公里，其中高铁里程 2800 公里，基本形成以合肥为中心，贯穿经济走廊，联接所有设区市、通达全国主要城市的高速铁路网；建设皖江、皖北城际铁路和一批重点市郊铁路，实现中心城市之间、中心城市至临近主要城镇的快速客运铁路联通，城际、市郊铁路里程达到 260 公里。2017-2021 年，全省铁路建设拟投资 4110 亿元，其中，铁路 2740 亿元，城市轨道交通 1370 亿元。2019 年合新、池黄、宣绩高铁及巢马、淮宿蚌城际铁路先行工程开工建设，商合杭高铁合肥以北段、郑阜高铁开通运营，年末安徽高铁的通车里程将接近 2000 公里，安徽省成为全国第二个“市市通高铁”的省份。基于安徽省长三角重要构成部分加中部地区的独特区位优势，未来安徽省将着力构建东西高铁大通道，建设合肥国际航运集散中心，共建一体化的城际轨道圈、国省干支网、能源保障线、信息高速路等，未来铁路建设仍有一定的支出规模。

根据《安徽省棚户区 2018-2020 年改造三年计划实施方案》，全省计划在规划期内改造各类棚户区 71.34 万套，其中 2018 年改造 25.54 万套、2019 年改造 23.08 万套、2020 年改造 22.72 万套，并完善棚改基础设施。棚户区改造项目除享有国家开发银行的专项贷款资金外，还在财政拨款、税收优惠、项目用地等方面获得省政府支持。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是安徽省重要的基础设施、产业投资及国资运营主体。铁路等投资业务资本性支出保持较大规模，但能够得到财政的有力支持。公司自营业务涉及电子元器件、房地产、建材、类金融、旅游等多个领域，其中房地产已形成较大规模，并在区域市场有一定知名度；并购的触摸屏业务市场地位较突出，对公司收入贡献较显著；2019年九华旅游并表，进一步拓宽了收入来源，但以上两项并购业务也使公司面临一定的整合压力；类金融业务持续发展，但风险控制压力也逐步上升。

跟踪期内，该公司仍系安徽省基础设施投资、产业投资和国资运营主体。公司一方面承担基础设施建设保障功能，投资领域主要为铁路项目和重要水利设施以及棚户区改造等方面。同时，公司发挥工业产业引领功能，组建了多个投资主体，通过设立专项基金、母基金的方式，吸收各类资金，重点支持省内新兴产业的发展。2019年公司实现投资净收益91.33亿元，较上年增长18.49%；2020年第一季度，公司获得投资收益1.17亿元，较上年同期下降76.27%，主要系存量股票处置收益减少。

除了投资业务外，该公司下属控股子公司经营业务涉及平板真空薄膜材料、房地产、商品贸易、小额贷款、旅游业务等多方面，本部还对闲置资金进行资本运作。公司营业总收入主要来源于自营业务，2019年随着安徽九华山旅游发展股份有限公司（简称“九华旅游”）并表以及长信科技全年并表而呈现出良好的增长态势，此外房地产和类金融等业务均有不同程度的增长。当年公司实现营业总收入131.22亿元，较上年增长93.60%。2020年第一季度，公司营业总收入为26.61亿元，同比略增0.45%。

图表 4. 2017-2019 年及 2020 年第一季度公司营业收入及投资收益变化情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
物资销售	23.41	0.74	22.28	1.93	16.81	2.48	5.02	2.02
触控显示器件材料	-	-	15.78	16.69	60.24	26.48	13.49	25.77
棚改及商品房销售	10.70	18.52	15.73	31.60	29.01	28.38	3.42	29.14
金融业务	8.00	92.15	10.84	82.27	15.61	84.25	3.70	84.05
旅游业务	-	-	-	-	5.37	48.20	0.21	-102.69
其他	3.22	75.30	3.15	62.98	4.18	68.64	0.76	65.98
<b>营业收入</b>	<b>45.32</b>	<b>26.37</b>	<b>67.78</b>	<b>27.94</b>	<b>131.22</b>	<b>32.93</b>	<b>26.61</b>	<b>29.95</b>
<b>投资收益</b>	<b>50.68</b>	-	<b>77.07</b>	-	<b>91.33</b>	-	<b>1.17</b>	-

注：根据皖投控股提供的数据整理、绘制

金融业务收入=融资租赁收入+商业保理收入+利息收入+其他金融业务收入

### （1）投资业务

在重大基础设施投资方面，铁路始终是公司最主要的投资方向。2019年，公司获得省财政拨付的铁路建设资金32.00亿元。截至2020年3月末，安徽省政府累计投入合资铁路资金542.73亿元，其中公司代表省级累计投资444.69亿元，市县出资119.67亿元。

截至 2020 年 3 月末，该公司相继参股投资的合九铁路、合宁铁路、合武铁路、京沪高铁、合蚌客运专线、阜六铁路、宿淮铁路、合肥南环线（含南客站）、合福客运专线、郑徐高铁、宁西复线、合芜电气化铁路、宁安高铁、杭黄高铁、庐铜铁路和淮北客车联络线共 16 条线路已建成通车，公司代表安徽省政府累计对上述项目出资 185.91 亿元<sup>2</sup>。其中京沪高速铁路股份有限公司已于 2020 年 1 月上市（股票简称“京沪高铁”，股票代码 601816），2019 年京沪高铁实现营业收入 329.42 亿元，净利润 119.37 亿元；2020 年第一季度，京沪高铁实现营业收入 51.45 亿元，净利润 1.13 亿元；截至 2020 年 3 月末，京沪高铁总资产为 3131.28 亿元，净资产为 2086.46 亿元。公司对京沪高铁投资额 15.92 亿元，京沪高铁上市后，该部分投资款已转股权，持股比例 1.41%。目前合宁铁路、合武铁路已有盈利，但盈利规模有限；合福客运专线、合蚌客运专线预计近期能实现盈利；其他线路短期内实现盈利难度较大。截至 2020 年 3 月末，公司参与投资安九高铁、合安客专等 15 条在建铁路的建设，合计应承担投资 491.55 亿元，已累计完成投资 237.14 亿元；公司预计将参与的拟建铁路有 11 条，项目总投资 3041.00 亿元，其中公司需要代表安徽省级（不含市县）配套出资 415.20 亿元。公司在建和拟建铁路投资项目未来仍有较大支出压力。公司主要通过向合资铁路公司外派铁路专业人才担任高管等形式以维护安徽省的出资权益，但实际对铁路运营的实际参与效果仍不明显。铁路作为国民经济发展的基础设施，公司对其的投资更多作用是提升安徽省的交通枢纽地位，加快安徽省融入长三角的步伐，从而促进当地区域经济的发展。

**图表 5. 公司在建及拟建铁路投资项目（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资	总投资中公司投资部分	截至 2020 年 3 月末累计已完成投资 <sup>3</sup>
皖赣铁路扩能改造（芜湖宣城段）	89.94	11.00	13.49
商合杭铁路	906.17	51.04	54.16
商合杭公铁大桥	26.00	10.45	10.45
安九高铁	317.38	26.08	26.07
青阜电化改造	9.02	0.88	0.65
合杭电气化改造（芜湖广德段）	20.00	2.77	1.37
合安客专	307.55	80.16	80.16
阜阳北站扩能改造	24.35	9.09	9.09
郑阜铁路	376.41	12.43	12.26
相关城际引入工程	13.00	12.16	11.77
昌景黄铁路	486.00	24.06	11.20
宣绩铁路	154.00	64.62	3.11
巢马城际	261.00	60.75	2.00
池黄高铁	196.30	35.58	1.08
合新铁路	326.00	90.48	0.28
<b>在建项目小计</b>	<b>3513.12</b>	<b>491.55</b>	<b>237.14</b>

<sup>2</sup> 累计出资额中含部分代垫出资，代垫出资系铁路建设过程中分批确认股权，省级与各地市股权分批确认前，部分铁路的省及地市出资额统一核算在公司已出资额内，同时部分地市出资较晚，公司先代为出资，后期收回，因此可能出现后一时间节点的累计出资额小于前一时间节点。

<sup>3</sup> 部分项目已投资规模超过总投资中公司投资部分，系项目总投资及总投资中公司投资部分为初始概算投资，建设过程中可能会根据实际情况进行调整，但概算调整程序相对滞后。

项目名称	项目总投资	总投资中公司投资部分	截至2020年3月末累计已完成投资 <sup>3</sup>
淮宿蚌铁路	256.00	76.80	-
六安景铁路	184.00	46.00	-
宁淮铁路	462.00	13.80	-
北沿江高铁（合宁段）	165.00	29.70	-
淮宿阜铁路	224.00	56.00	-
扬州至马鞍山城际铁路	300.00	19.00	-
北沿江高铁合肥至武汉段	539.00	53.50	-
合肥至新桥机场至六安铁路	205.00	51.30	-
合肥至池州铁路	136.00	34.00	-
镇江至宣城铁路	350.00	21.30	-
杭州至临安至绩溪铁路	220.00	13.80	-
<b>拟建项目小计</b>	<b>3041.00</b>	<b>415.20</b>	-

资料来源：皖投控股（截至2020年3月末）

为保证铁路项目的投资，该公司在2013年设立了铁路建设投资基金，截至2019年末，铁路建设投资基金资产规模404.39亿元，其中市场化项目投资164.16亿元，主要从事IPO和一级半市场的投资，涉及金融、环保、新能源等多个领域。2019年和2020年第一季度，公司铁路投资建设基金分别实现投资收益14.77亿元和0.37亿元，短期内是公司铁路项目相关借款和债券付息的重要资金来源之一。根据皖政[2015]27号文，铁路建设投资基金拟通过优先股等方式吸收社会资本、扩大规模，进一步发挥融资功能；2020年3月末铁路基金公司优先股为59.90亿元。但在此过程中，证券市场价格波动对铁路建设投资基金运营及收益实现的影响或有所加深。其中铁路投资建设基金参与盛运环保<sup>4</sup>（300090）、凯迪生态<sup>5</sup>（000939）、利源精制<sup>6</sup>（002501）定向增发，投资风险较大。

水利设施建设方面，引江济淮工程规划在2014年4月上报国家水利部，前期工作现已全面展开。2015年6月，引江济淮工程项目主体安徽省引江济淮工程有限责任公司（简称“引江济淮公司”）正式成立。2017年4月，安徽省国资委出资设立安徽省引江济淮集团有限公司（简称“引江济淮集团”），作为省属水利基础设施建设主体，并拟将该公司持有的引江济淮公司100%股权划转至引江济淮集团。公司对引江济淮公司已不具有经营管理的控制权限，已于2017年从合并范围剔除，投资款103.00亿元转入其他非流动资产科目核算，2019年以来股权划转已在逐步进行<sup>7</sup>，预计可于2020年末全部完成。

<sup>4</sup> 该公司于2015年参与盛运环保定向增发，增发价8.30元/股，涉及资金5亿元，锁定期至2019年1月，目前盛运环保正在筹划重大资产重组，彭水县茂博矿业集团有限公司拟以不超过18亿元左右的资产协助盛运环保解决关联方非经营性资金占用问题，公司拟根据董事会、股东大会审议结果和相关监管机构审批结果进行处置。截至2019年末，公司按照公允价值低于初始投资成本部分累计计提可供出售金融资产减值准备4.18亿元。

<sup>5</sup> 铁路建设投资基金自身持股2939.48万股，持股占总股本比例为0.75%，另外代新安资本持有2559.08万股，持股占总股本比例为0.65%，合计持股5498.57万股，占总股本比例为1.4%。公司自持部分计划于股票复牌后通过二级市场减持，并依据阳光凯迪与公司签订的保底协议，要求其差额补足。公司代新安资本持有的部分正在与其进行沟通处置方案，若其同意减持，则由公司负责代为减持，双方一并退出。截至2019年末，公司已全额计提可供出售金融资产减值准备。

<sup>6</sup> 铁路基金于2017年出资3亿元参与利源精制一年期定向增发，合计持股2636.20万股，占比2.17%。目前利源精制破产重整方案已上报监管机构审核，公司将根据破产重整方案审批结果进行处置。截至2019年末，公司按照公允价值低于初始投资成本部分计提可供出售金融资产减值准备2.54亿元。

<sup>7</sup> 截至2019年末，其他非流动资产中安徽省引江济淮工程有限责任公司投资款余额为52.00亿元。

在棚户区改造领域，该公司出资设立的安徽省建设投资有限责任公司（简称“建投公司”）注册资本为 60 亿元，为棚户区改造项目实施主体。截至 2019 年末，建投公司注册资本已到位 20.26 亿元。经公司授权，安徽省棚户区改造融资管理理事会<sup>8</sup>对建投公司行使股东权利，公司不对建投公司并表。建投公司是安徽省唯一的棚户区改造项目省级融资主体，安徽省除合肥市以外其余地市的棚户区改造项目，由建投公司通过统贷统还模式，向国家开发银行申请贷款。截至 2019 年末，建投公司已与安徽省内 57 个市县签定了借款合同 922.64 亿元，发放贷款 883.52 亿元。

在实业投资方面，该公司投资企业较多，涵盖汽车、建材、化工、矿业等行业，其中海螺集团对公司投资收益的贡献最为突出，安徽华塑股份有限公司（简称“华塑股份”）、安庆曙光化工股份有限公司等企业也对投资收益有较大贡献。部分被投资单位近年来的经营业绩受国内经济增速放缓、产业结构加快转型等外部因素影响较大，公司相应加大了对个别业绩不佳企业的整顿清理和股权退出力度。

**图表 6. 公司 2019 年末主要对外实业投资情况（单位：万元，%）**

行业	公司	核算方法	投资成本	期末余额	持股比例	2019 年投资收益
汽车	安徽星马汽车集团有限公司	权益法	4000.00	9806.48	20.00	1137.24
建材	安徽海螺集团有限责任公司	权益法	92103.28	2647830.15	51.00	624914.16
化工	安徽华塑股份有限公司	权益法	50000.00	71246.84	15.43	8633.77
	安徽省安庆市曙光化工股份有限公司	权益法	14500.00	42730.65	25.00	3295.92
	铜陵鑫克精细化工有限责任公司	权益法	4000.00	4268.85	40.00	178.46
矿业	贵州黔锦矿业有限公司	权益法	39988.00	39887.15	26.00	-
	安徽皖投鹤柏年矿业有限公司	权益法	3000.00	3218.68	30.00	108.90
其他	深圳市比克动力电池有限公司	权益法	80000.00	113708.22	11.65	-8944.71
	安徽国祯环保节能科技股份有限公司	权益法	77058.96	83911.13	12.93	4497.79
	安徽省信息产业投资控股有限公司	权益法	6000.00	5254.48	39.61	237.71
	安徽皖投新辉光电科技有限公司	权益法	2205.00	2706.50	35.00	171.33
	安徽投资控股有限公司	权益法	22500.00	19697.61	31.17	-
	科大讯飞股份有限公司	以公允价值计量的可供出售金融资产	70000.00	89062.73	1.17	258.30
<b>合计</b>		-	<b>465355.24</b>	<b>3133329.47</b>	-	<b>634488.87</b>

资料来源：皖投控股

跟踪期内，该公司继续采取股权投资母基金的运作方式，重点投资安徽省内战略新兴产业。公司旗下安徽省高新技术产业投资有限公司（简称“高新投公司”）是运营产业基金的核心主体，并承担了安徽省“三重一创”产业发展基金（简称“三重一创基金”）和安徽省中小企业（专精特新）发展基金（简称“中小企业基金”）两只政府出资产业引导基金的出资任务。截至 2019 年末，三重一创基金和中小企业发展基金到位资金规模分别为 84.47 亿元和 42.84 亿元。

<sup>8</sup> 2014 年 3 月，安徽省住房城乡建设厅与安徽省财政厅联合出台了《安徽省棚户区改造融资管理办法》，明确成立安徽省棚户区改造融资管理理事会，作为棚户区改造融资的决策机构。安徽省财政厅、安徽省住房城乡建设厅、该公司及国家开发银行安徽省分行为理事会成员单位，理事长由安徽省财政厅担任，理事会对安徽省人民政府负责。



截至 2019 年末，高新投公司出资的参（控）股或管理基金共 68 支，被投子基金的总体规模 913 亿元，已募集到位资金 389 亿元，其中高新投公司出资 110.92 亿元。存量基金实际完成投资项目 622 个，已交割投资金额 252 亿元，其中省内投资项目 496 个，已交割投资金额 202.86 亿元。截至 2020 年 3 月末，所投项目中已上市项目 17 个，其中，IPO 首发上市 13 个、被并购上市 4 个，2019 年以来新增上市项目为安徽省交通建设股份有限公司、华熙生物科技股份有限公司和百奥泰生物制药股份有限公司；已报中国证监会待审项目 13 个。2019 年，存量基金实际完成投资项目 177 个，已交割投资金额 81.13 亿元，其中省内投资项目 143 个，已交割投资金额 68.96 亿元。公司拟进一步扩大高新投公司基金规模，以基金模式开展的新兴产业投资或逐步成为实业投资的重点方向。但目前高新产业投资项目大多仍处于培育阶段，对公司投资收益的贡献较小。

截至 2019 年末，三重一创基金子基金投资项目 33 个，投资金额 46.62 亿元，母基金直投项目 2 个，投资金额 13.50 亿元；中小企业基金子基金投资项目 85 个，投资金额 26.71 亿元，母基金直投项目 1 个，投资金额 3.50 亿元，尚无 IPO 上市项目。

金融投资方面，该公司参股的金融企业数量和投资额持续扩大，涉及证券、保险、基金、信托、期货、典当、担保等多种业态。除此外，公司本部还利用闲置资金进行基金、债券等产品的短期投资。目前主要被投资金融企业为安徽省皖投融资担保有限责任公司、安徽国元信托有限责任公司、安徽新安金融集团股份有限公司、国元农业保险股份有限公司、长安责任保险股份有限公司等。

## （2）自营业务

该公司其它经营性业务主要包括房地产、商品贸易和以贷款类业务为主的控股型金融业务，已成为了投资业务的重要补充。2018 年 10 月，公司旗下成员企业芜湖铁元投资有限公司<sup>9</sup>（简称“铁元投资”）成为长信科技控股股东，公司经营性业务延伸至触摸屏的研发和生产领域。2019 年高新投公司成为九华旅游控股股东<sup>10</sup>，公司业务进一步拓展至旅游领域。

房地产业务方面，2019 年及 2020 年第一季度该公司地产销售板块分别结转收入 29.01 亿元和 3.42 亿元。公司目前共有产融中心、天下艺境和临泉尊府等 8 个房地产项目（含保障房）处于开发阶段。公司房地产项目中棚户区改造类项目因有地方政府回购，销售有保障，但利润空间较小；非合肥市商品房项目去化压力相对较大，且盈利空间有限；近年来合肥市的商品房项目销售进度良好，且价格上涨幅度较大，系房地产业务的主要盈利来源。截至 2019 年末，公司在开发项目总投资 214.68 亿元，已投资 101.89 亿元，仍有一定投资压力。公司在开发项目房产销售情况整体较好，2019 年末在开发房地产项目已回笼资金 49.10 亿元，存货中在建房地产开发产品年末账面价值 93.08 亿元，已完工房地产开发产品年末账面价值 8.72 亿元，能对后续业绩形成一定支撑。

<sup>9</sup> 铁元投资成立于 2018 年 10 月，注册资本 14.10 亿元，由公司下属的安徽省铁路发展基金股份有限公司联合芜湖产业投资基金有限公司、深圳市国协一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）共同出资组建，其中安徽省铁路发展基金股份有限公司出资比例为 70.82%，是控股股东。

<sup>10</sup> 2019 年末高新投公司持有九华旅游 1626.73 万股股份，占九华旅游总股本的 14.70%，同时安徽九华山文化旅游集团有限公司（简称“九华集团”）将其持有的九华旅游 1342.55 万股股份（占九华旅游总股本的 12.13%）所对应的表决权委托给高新投公司行使，高新投公司合计可支配九华旅游 26.83%表决权，达到控制。

此外，该公司还与其他开发商合作，在合肥、安庆、滁州等地拍得地块联合开发。目前公司参与开发的项目主要包括阜阳翡翠湾、金茂湾和六安凤凰城北苑等 10 个项目，公司持股比例在 20%-50% 之间，项目总投资合计 277.45 亿元，总建筑面积 423.60 万平方米，可销售面积 337.86 万平方米，截至 2019 年末已投资额 176.65 亿元，已销售面积 141.82 万平方米，已回笼资金 104.44 亿元。2019 年公司通过单独拍地取得合肥市两处地块，面积合计 413.59 亩，成本 10.85 亿元，尚未进行开发。

**图表 7. 公司在开发房地产项目<sup>11</sup>情况（单位：亿元、万平方米、亩）**

项目名称	位置	工期	总投资	建筑面积	占地面积	已投资额	未来五年投资支出	可销售面积	已销售面积	已回笼资金
产融中心	合肥	3.5 年	56.00	58.79	245.57	24.23	31.77	35.56	9.73	14.95
天下艺境	合肥	2.5 年	19.75	22.30	129.39	17.45	2.30	16.10	10.46	11.69
临泉尊府	临泉	2.5 年	12.00	24.34	180.98	1.57	10.43	21.81	10.59	6.32
安庆天下名筑	安庆	4 年	11.40	25.26	131.20	7.20	4.20	18.85	18.31	10.61
红旗棚改 <sup>12</sup>	安庆	2 年	2.65	8.00	41.50	1.57	1.08	6.11	-	2.00
国滨世家	肥西	4 年	39.00	41.00	231.00	21.36	17.64	29.60	3.97	2.94
置地柏悦湾	肥西	3 年	20.08	16.70	145.57	10.31	9.77	17.65	-	-
中安创谷科技园	合肥	4.5 年	53.80	87.00	528.00	18.20	35.60	6.70	2.73	0.59
<b>合计</b>	--	--	<b>214.68</b>	<b>283.39</b>	<b>1633.21</b>	<b>101.89</b>	<b>112.79</b>	<b>152.38</b>	<b>55.79</b>	<b>49.10</b>

资料来源：皖投控股（截至 2019 年末）

该公司在 2011 年与上海裕安投资集团有限公司，合并范围内自此新增商品贸易业务。2015 年初公司与深圳安徽实业总公司重组，又新增一些贸易业务。2015 年下半年以来，为配合安徽省棚户区改造及引江济淮工程，公司组建了安徽杰盟物流有限公司，负责钢材、水泥等建材统一采购。2019 年，公司实现物资销售收入 16.81 亿元，较上年下降 24.54%，同期毛利率为 2.48%，较上年提高 0.55 个百分点。当年公司贸易业务转型，暂停部分毛利率较低的大宗商品贸易业务，导致物资销售业务收入下降，同时毛利率有所提高。2020 年第一季度，公司实现物资销售收入 5.02 亿元，毛利率为 2.02%。

跟踪期内，该公司继续以控股形式开展类金融业务。公司 2013 年以来先后设立了皖投小额贷款股份有限公司<sup>13</sup>、安徽中安融资租赁股份有限公司（简称“中安租赁”）、安徽中安商业保理有限责任公司和安徽中安资本管理有限公司，在小额贷款、融资租赁、商业保理、基金管理等金融业态上进行布局。2016 年开始公司的融资租赁、商业保理和基金管理业务收益贡献逐步显现，贷款类业务也已具备一定规模。2017 年下半年成立安徽省中安金融资产管理股份有限公司（简称“中安资产”），类金融业务拓展至不良资产收购。2019 年公司类金融业务收入 15.61 亿元，较上年增长 43.93%，其中融资租赁收入 2.16 亿元，利息收入 5.86 亿元<sup>14</sup>，保理收入 3.13 亿元，其他金融业务收入 4.45 亿元；2020 年第一季度实现类金融业务收入 3.70 亿元，同比增长 56.32%，其中融资租赁收入 0.45 亿元，利息收入 1.49 亿元，保理收入 0.60 亿元，其他金融业务收入 1.17 亿元。

<sup>11</sup> 表中项目为公司独立或控股形式开发房地产项目。

<sup>12</sup> 红旗棚改项目竣工后安庆市政府回购，预计于 2020 年 6 月竣工。

<sup>13</sup> 现更名为安徽省小额再贷款股份有限公司。

<sup>14</sup> 含委贷利息收入。

2018 年该公司对皖投小额贷款股份有限公司增资 10 亿元，注册资本达 20 亿元，2018 年末资本充足率 115.11%；同时取得再贷款牌照，更名为安徽省小额再贷款股份有限公司，经营范围得以扩展，业务规模上升，2019 年及 2020 年第一季度，公司放贷笔数分别为 789 笔和 113 笔，放贷金额分别为 79.97 亿元和 12.66 亿元，期末放贷余额分别为 54.39 亿元和 51.81 亿元。业务规模扩展的同时风险也逐渐暴露，2019 年公司小贷业务逾期笔数 54 笔，逾期金额 2.49 亿元；2020 年第一季度逾期笔数 48 笔，逾期金额 2.48 亿元。目前大部分逾期项目已经采取了诉讼方式，计划通过司法处置追索财产权；个别项目正在通过谈判解决，如谈判无果后期亦将通过诉讼方式对抵押资产进行拍卖。公司严格控制新增逾期贷款规模，继续合理计提风险减值准备，提高拨备覆盖率，2019 年末拨备覆盖率为 236.24%。2019 年及 2020 年第一季度，公司小贷业务实现利息收入分别为 6.05 亿元和 1.65 亿元<sup>15</sup>，由于贷款规模增长及资金周转加快，2019 年利息收入显著提升。

近年来该公司租赁业务规模发展较快，但也出现部分项目面临较大风险。中安租赁与盛运环保之间发生多笔融资租赁业务，截至 2019 年末，中安租赁与盛运环保的融资租赁业务共 10 笔，抵扣保证金后，投放规模余额为 8927 万元，按公司五级分类计提减值 1798.50 万元；目前已对盛运环保项目提起诉讼，案件均已进入执行阶段。2018 年以来，公司对租赁业务进行整合，新成立安徽深安投资有限公司来统筹运作三家融资租赁公司的业务（中安租赁、科誉高瞻融资租赁（中国）有限公司和深圳中安融资租赁股份有限公司），建立统一的风控标准，上收大额项目审批权，并全力处置风险项目，盘活存量资产。在宏观经济持续下行的情况下，为防控风险，公司在租赁业务客户选择和业务投放规模上更加谨慎，将优先选择风险较低的优质客户。

该公司不良资产收购业务由中安资产开展，2019 年末中安资产注册资本及实收资本为 40 亿元，股东权益为 42.58 亿元。截至 2019 年末，公司不良资产收购余额为 78.62 亿元，其中银行等金融机构不良资产收购项目 11 个，账面余额为 8.68 亿元，主要为商业不良资产债权收购，本息折扣率约 30%，目前已实施项目均采用竞标方式收购取得。公司非金融类不良资产经营管理类项目 35 个，账面余额合计 69.95 亿元，非金融类不良资产收购业务合作方式主要采用与出让方及债务人进行一对一谈判，在不良债权原有条款下进行交易结构设计和债务重组，重组方式包括出让方追加共同债务人、担保人或提供回购承诺，追加实物资产或股权等资产抵质押或第三方担保，以及设计资金监管、附加负债及担保承诺等。由于收购方式存在差异，公司非金融类不良资产收购业务本息折扣率较高，在 90% 以上；公司主要通过交易结构的重组降低非金融类不良资产未来风险，提升资产质量。2019 年和 2020 年第一季度，公司分别实现不良资产收购收入 5.11 亿元和 1.09 亿元。

2018 年，该公司控股长信科技，经营性业务延伸至触摸屏（平板真空薄膜材料）的研发和生产领域。长信科技主营业务为触控显示关键器件的研发、生产和销售，具体包括中大尺寸轻薄型一体化和中小尺寸触控显示一体化两类。2018 年以来长信科技业务模式由先前单独的“Buy and Sell”模式变为“Buy and Sell”模式和纯加工模式<sup>16</sup>并存，随着纯加工模式占比提升，收入规模下降但毛利率提升。在柔性 OLED 智能穿戴业务上，

<sup>15</sup> 与审计报告中的利息收入不一致由于 ABS 部分贷款的利息收入不在利润表内反映。

<sup>16</sup> 即主要原材料由客户提供，并且加工完成后直接销售给客户，仅核算加工费。

长信科技已实现向北美消费电子巨头批量出货柔性 OLED 可穿戴手表，独供华为 GT2、小米旗舰手表等，同时持续推进硬屏 OLED 可穿戴显示模组产能扩张的建设进度。随着 5G 建设加快，5G 手机加速推出，同时 UTG 玻璃逐步应用，公司作为华为、小米等手机触显模组核心供应商，面临新的发展机遇。

截至 2019 年末，长信科技资产总额 90.19 亿元，负债总额 26.47 亿元，所有者权益合计 63.71 亿元（其中归属母公司所有者权益合计 63.04 亿元）；2019 年长信科技实现营业总收入 60.24 亿元，占该公司营业收入比重为 45.91%；实现毛利润 16.14 亿元，占公司毛利润比重为 37.36%；实现净利润 8.60 亿元（其中归属母公司所有者权益的净利润 8.45 亿元），经营活动产生的现金流量净额 14.83 亿元。

截至 2020 年 3 月末，长信科技资产总额 90.90 亿元，负债总额 24.80 亿元，所有者权益合计 66.10 亿元（其中归属母公司所有者权益合计 65.41 亿元）。2020 年第一季度长信科技实现营业总收入 13.49 亿元，占该公司营业总收入的比重为 50.70%；实现毛利润 3.48 亿元，占公司营业毛利的比重为 43.62%；实现净利润 1.98 亿元（其中归属母公司所有者权益的净利润 1.93 亿元），经营活动产生的现金流量净额 2.87 亿元。

长信科技在触控显示器件材料领域有很强的生产能力，细分领域具有一定市场地位，收入规模较大，长信科技中大尺寸触控显示一体化和中小尺寸触控一体化产能利用率均较高。同时大规模生产也使产品具有一定的成本优势。但长信科技未来业务经营受汽车市场和手机市场的饱和、车载触控显示屏在传统燃油车的应用进展和柔性屏、智能可穿戴技术等新技术的发展进度不确定的影响，业务增长存在不确定性。2019 年长信科技综合毛利率为 26.80%，较上年提高 11.74 个百分点，主要系长信科技中小尺寸手机显示模组全贴合业务代收加工费模式占比提升所致；但由于期间费用压缩利润空间，长信科技总体盈利水平仍属一般。随着可转换公司债券发行，长信科技权益资本规模进一步扩大，目前财务杠杆降至较低水平；但债务结构欠合理，短期债务及短期有息债务占比偏高（2019 年末流动负债占比 79.63%）。此外，长信科技近年来持续有大规模的资本性支出，进一步加大流动性压力。

该公司完成对长信科技控股权收购后，营收规模有大幅度上升，对盈利也有显著贡献，业务领域更趋多元化，符合省国资委对于公司“产业引领”的职能定位。但长信科技主导产业与公司原有业务关联度不高，业务与管理的整合会有一定难度。长信科技持续存在的流动性压力及较大规模的产能建设，包括智能穿戴产能建设、柔性 OLED 手机显示模组产能建设以及 UTG 项目建设等，可能会对公司造成一定财务负担。

2019 年，该公司控股九华旅游，经营性业务拓展至旅游领域。九华旅游以九华山风景区为载体，主要业务包括酒店、索道缆车、客运、旅行社业务。九华旅游在景区及周边经营六家中高端酒店；在景区内经营三条索道缆车，提供运客观光服务，为九华旅游重要和稳定的收入来源；拥有景区内的客运专营权及当地六家旅行社。2019 年九华旅游实现营业收入 5.37 亿元，同比增长 10.70%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.17 亿元，同比增长 27.08%。从收入明细来看，2019 年酒店业务、索道缆车业务、客运业务和旅行社业务分别实现主营业务收入 1.67 亿元、2.31 亿元、0.91 亿元和 0.45 亿元，同比增速分别为 10.33%、16.23%、12.23%和-11.38%，其中旅行社业务加大为公司其他

业务招揽客户季度，内部消费抵消后导致收入同比下降。2019 年九华旅游期间费用为 1.04 亿元，主要由管理费用和销售费用构成，期间费用率为 19.36%。

2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，游客旅游出行意愿较低，第一季度九华旅游实现营业收入 0.21 元，同比下降 83.97%，实现归属于上市公司股东的净利润-0.27 亿元；截至 2020 年 3 月末九华旅游总资产 13.48 亿元，净资产 11.74 亿元。预计短期内旅游市场需求端难以完全恢复，九华旅游计划将利用疫情有效控制后的旅游业复苏时机，通过强化市场推广、严格控制成本费用、争取政策支持等措施，尽量减少疫情造成的不利影响。总体来看，由于景区知名度、运作成熟度和交通便利性等原因，周边的黄山景区、天柱山景区、齐云山景区等会对九华山景区形成分流，但九华山景区较强的宗教氛围、价格优势等仍可形成差异化竞争。入主九华集团及九华旅游后，该公司拟与池州市政府进行战略合作，整合优质资产，扩大文旅板块经营范围、提升经营业绩。九华集团及九华旅游后续将计划实施池州旅游集散中心、池州市孝肃文化旅游街和杏花村商居中心等项目。

## 管理

**跟踪期内，该公司产权结构、公司治理等未发生重大变化。**

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构及管理制度、机构设置等方面未发生重大变化，公司仍由安徽省国有资产监督管理委员会 100% 控股。

2019 年 11 月，安徽省人民政府任命黄林沐同志担任该公司董事、总经理。2019 年 12 月，李俊杰同志因达到因到达法定退休年龄，不再担任公司董事。2020 年 1 月，公司聘任艾红卫、李家俊、苏照存、张小忠为公司外部董事。上述人员变动未对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响。

根据 2020 年 5 月 23 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等公开平台信息查询结果，该公司本部不存在异常情况。根据公司 2020 年 4 月 26 日的《企业信用报告》，公司本部未结清贷款均为正常类贷款。

## 财务

跟踪期内，随着房地产、类金融业务的发展以及对长信科技、九华旅游的并购完成，该公司自营业务业绩有显著提升，但投资收益仍是公司主要盈利来源。公司在基础设施投资方面的现金流出规模较大，并不断加大对外融资力度，已积累了很大规模的刚性债务，且面临一定的利息负担。但公司在安徽省国资体系中地位突出，得到的扶持力度大，财政资金注入及时，财务杠杆有所下降，且资产质量较好、货币资金充裕、可变现资产较为丰富，融资渠道通畅，整体偿债能力强。

### 1. 公司财务质量

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年财务报表进行了审计，

并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则。

该公司因执行新会计政策而导致变更，2019 年对公司产生影响的新会计准则及解释包括：《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]6 号）、《关于修订印发合并报表格式（2019 版）的通知》（财会[2019]16 号）、《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号—套期会计》（财会[2017]9 号）、《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（财会[2017]14 号）、《企业会计准则第 7 号—非货币性资产交换》（财会[2019]8 号）和《企业会计准则第 12 号—债务重组》（财会[2019]9 号）。

2019 年，该公司前期差错更正事项如下。子公司中安资产将不良资产处置预收款从其他应付款调整至预收账款列示；子公司安徽省铁路投资有限责任公司参股设立江西赣鄂皖路桥投资有限公司，持股比例 25%，并构成重大影响，由可供出售金融资产科目转入长期股权投资科目核算；子公司高新投公司对安徽高新同华二期创业投资基金（有限合伙）（简称“同华二期”）采用权益法核算时，依据未经审计的财务报表确认其享有对同华二期净资产的份额，本期取得同华二期 2018 年度审定报表并对差异进行追溯调整；公司对原二级子公司安徽中安绿能股份有限公司持股比例由年初 81.52% 减少至期末 40.00%，不再享有控制权，具有重大影响，核算方法由成本法转为权益法，并对该事项进行追溯调整。上述调整事项合计影响期初资产总额 3.30 亿元，所有者权益 3.30 亿元，净利润-10.19 万元。本报告 2018 年数据采用追溯调整数据。

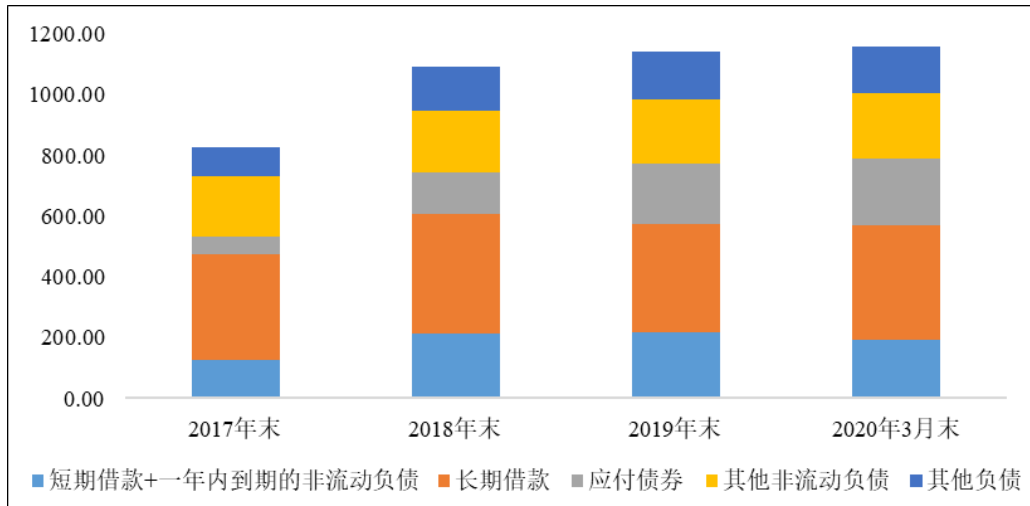
2019 年，该公司因达到实质控制将九华旅游纳入合并范围，并投资设立安徽省中安振兴投资有限公司、泗县中安振兴投资有限公司、安徽皖筑置业有限责任公司等 5 家子公司，同时注销芜湖深安投资发展有限责任公司、安徽深安典当有限责任公司等 6 家子公司，转让珠海市珠皖投资发展有限公司，对安徽皖投力天世纪空气净化系统工程有限责任公司、安徽中安绿能股份有限公司等 4 家子公司丧失控制权。2020 年第一季度，公司新设合肥皖投东方置业有限责任公司，黄山有限公司由原 3 级子公司调整为 2 级子公司，深圳安港利和投资咨询有限公司由原来 4 级子公司调整为 3 级子公司。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围内 2 级子公司 18 家。

## 2. 公司偿债能力

### （1）债务分析

跟踪期内，随着铁路等基础设施投资规模的持续扩大带来资金需求的持续上升，公司负债总额继续增长，2019 年末为 1140.53 亿元，较上年末增长 4.31%。但受益于省财政资金拨付持续对权益资本形成补充，公司负债经营程度有所下降，年末资产负债率为 57.78%，较上年末下降 3.57 个百分点。

图表 8. 公司 2017-2019 年末及 2020 年 3 月末负债结构及变化趋势（单位：亿元）



资料来源：皖投控股

从负债构成看，该公司负债主要由银行借款（包括短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款）、应付债券（含一年内到期的应付债券）和其他非流动负债构成，2019 年末余额分别为 517.04 亿元、255.88 亿元和 210.27 亿元，占总负债的比重分别为 45.33%、22.44% 和 18.44%。其中，其他非流动负债主要是公司代持的安徽省各地市在省内铁路项目上的投资、母公司承诺购子公司优先股以及资产证券化融资款。此外，随着房地产等业务规模逐渐扩大，公司以预收售房款为主的预收款项有所增长，2019 年末余额同比增长 12.11% 至 40.97 亿元。其他应付款主要为往来款、保证金、定金押金意向金等款项，因往来款规模的增大，2019 年末其他应付款同比增长 5.93% 至 31.94 亿元。从负债期限结构来看，公司负债中非流动负债所占比重为 71.08%，较为符合自身的经营特点。

近年来，为满足基础设施建设中不断上升的资金需求，该公司的对外融资力度较大，2018 年及以前由银行借款和应付债券等组成的刚性债务增长较为迅速，2019 年以来增速有所放缓。截至 2019 年末，公司刚性债务余额达到 872.33 亿元，同比增长 0.53%，占总负债的 76.48%，规模及占比均较高。公司刚性债务以中长期债务为主，年末长期刚性债务合计为 637.45 亿元。但年末短期刚性债务合计也达到 234.87 亿元，仍有一定集中偿付压力。

银行借款是该公司重要的融资渠道，2019 年末余额为 517.04 亿元，较上年末下降 3.83%，占刚性债务的比重为 59.27%，银行借款大部分集中于本部。公司银行借款多数为信用借款及保证借款（母公司为子公司提供担保），年末公司长期借款中保证借款 72.66 亿元，占长期借款比重为 20.48%，利率区间为 1.20%-7.50%；信用借款 169.90 亿元，占比为 47.89%，利率区间为 4.22%-6.50%；质押借款 95.14 亿元，占比 26.82%，质押物主要为铁路股权、股票等；此外抵押借款规模很小，体现了公司较强的融资能力。公司自 2006 年以来逐步拓宽融资渠道，直接融资力度持续加大，2019 年末应付债券（含一年内到期的应付债券）255.88 亿元，占刚性债务的比重 29.33%。此外公司还通过资产证券化、资产支持专项计划等融资，但相对规模不大。

2020 年 3 月末，随着该公司长期融资规模扩大，负债总额较 2019 年末增长 1.66% 至 1159.52 亿元，其中非流动负债占比提高 3.04 个百分点至 74.12%；权益规模的增长

使得财务杠杆水平略有优化，资产负债率较上年末下降 0.50 个百分点至 57.28%。期末刚性债务余额 884.59 亿元，较 2019 年末增长 1.41%，仍为负债主要构成。2020 年 3 月末，随着短期债务到期偿还，公司流动负债下降 9.02% 至 300.09 亿元，其中短期刚性债务 208.39 亿元，为流动负债的主要构成；应付账款和其他应付款随部分款项偿付而分别减少 24.26% 和 7.22% 至 10.29 亿元和 29.63 亿元；以预收售房款为主的预收款项进一步增长 6.19% 至 43.50 亿元。公司非流动负债较上年末增长 6.01% 至 859.42 亿元，主要来自银行借款和债券融资形成的债务增长。

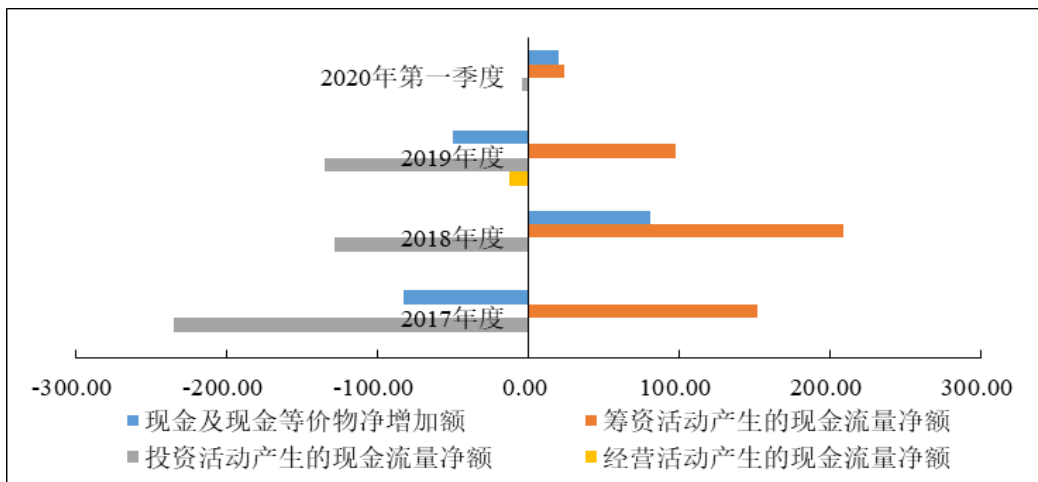
截至 2020 年 3 月末，该公司未结清对外担保余额为 36.68 亿元，担保比率为 4.24%，担保对象主要是参股子公司，风险相对可控。2019 年末，公司存在多笔未决诉讼，主要系股权转让、租赁及保理业务形成的诉讼，涉案金额合计数约 4 亿元。

## (2) 现金流分析

该公司的经营活动现金流反映了房地产、商品贸易、小额贷款及委托贷款等自营业务的现金收支情况。2019 年公司营业收入现金率为 232.16%，由于房地产项目预售情况较好及长信科技并表，公司营业收入现金率较高。同期，公司主要房地产项目都处在开发阶段，金融业务持续开展，长信科技销售和采购业务持续运转，2019 年公司经营性现金流呈净流出状态，当年经营活动现金净流量由上年的 0.63 亿元转为-12.52 亿元。公司铁路建设和对外投资规模一直较大，同时长信科技持续进行产能建设，公司投资活动现金维持较大规模净流出，2019 年投资性现金净流出额 135.18 亿元，缺口规模较上年扩大 5.64%。投资环节的资金缺口目前主要通过吸收资本和外部债务融资进行弥补，2019 年公司筹资活动产生现金净流入 97.74 亿元，2019 年公司债务到期偿还规模较大，筹资性现金净流入规模较上年减小 53.17%。

2020 年第一季度，该公司主营业务收现情况仍较好，营业收入现金率为 244.92%；加之一定规模的业务运营投入以及其他与经营活动有关的现金收支，当期经营性现金净流入 0.04 亿元。公司仍有持续的股权和铁路投资，当期投资性现金仍呈净流出状态，净流出规模 4.12 亿元，缺口规模较上年同期缩小 82.48%。为弥补资金缺口，公司持续进行外部融资，当期筹资性现金净流入 23.83 亿元。

图表 9. 公司 2017 年以来现金流量总体状况（单位：亿元）



资料来源：皖投控股



该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成,随着公司盈利规模的提升和利息支出的增长,2019 年公司 EBITDA 继续增长,为 106.62 亿元,对利息支出的覆盖倍数为 3.26 倍。但公司刚性债务规模较大,EBITDA 对刚性债务的覆盖程度一般。公司经营性现金流存在波动,对流动负债和刚性债务的覆盖情况一般;非筹资性现金呈持续净流出,无法对债务形成有效保障。

**图表 10. 公司 2016-2018 年现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况**

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出(倍)	3.01	3.54	3.26
EBITDA/刚性债务(倍)	0.09	0.12	0.12
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	0.23	0.24	-3.83
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.06	0.08	-1.44
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-150.27	-49.01	-45.14
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-40.29	-16.94	-16.98

资料来源:皖投控股

### (3) 资产质量分析

随着财政专项资金的拨付和经营积累,2019 年末该公司所有者权益达到 833.55 亿元,较上年末增长 20.99%。从构成上看,2019 年末实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的 35.99%、19.40%和 26.34%,其中资本公积主要是财政拨付的资本金。2019 年末实收资本保持 300.00 亿元规模,资本公积随着财政专项资金不断拨付,年末增长 48.57%至 161.68 亿元。另外,公司将一定数量的金融产品按公允价值反映在可供出售金融资产科目,其公允价值的变动反映在其他综合收益科目中,由此造成公司期末所有者权益的数值除受当年度经营情况、财政拨付影响外,还将受到持有的金融资产价格波动影响。2019 年公司所持股票价格有所回升,其他综合收益由上年末的-22.18 亿元提升至-2.79 亿元。随着九华旅游等子公司的并表,公司少数股东权益增长 26.84%至 126.56 亿元。此外公司未分配利润随经营积累增长 21.52%至 219.55 亿元。截至 2020 年 3 月末,公司所有者权益较上年末增长 3.76%至 864.87 亿元,其中资本公积增加 20.00 亿元至 181.68 亿元,为三重一创基金拨款;随着所持股票价格进一步回升,其他综合收益增至 8.76 亿元。

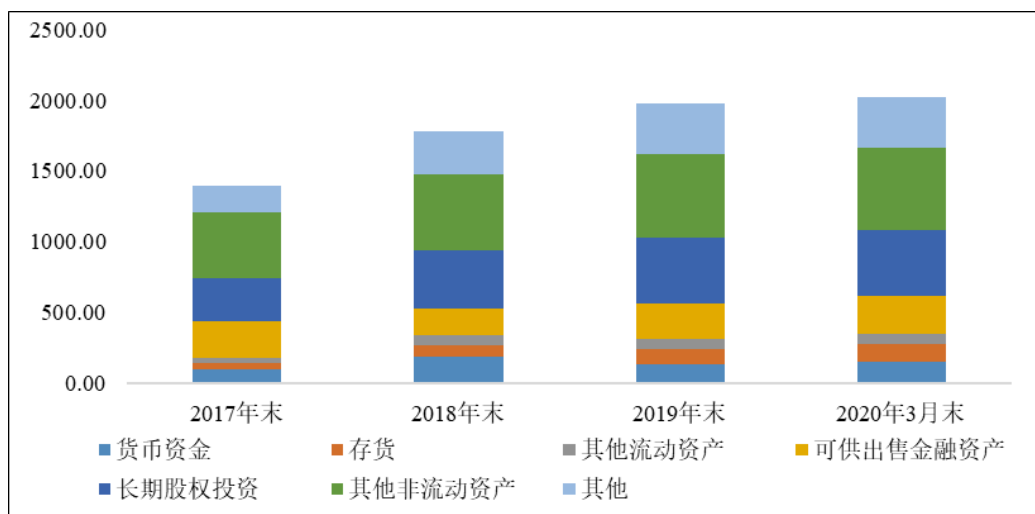
该公司 2019 年末总资产为 1974.08 亿元,较上年末增长 10.76%,在构成上仍以非流动资产为主。当年末,流动资产和非流动资产余额在总资产中的比重分别为 20.90%和 79.10%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成,2019 年末余额占资产总额的比重分别为 6.52%、1.17%、1.47%、5.41%、1.44%和 3.73%。其中,存货主要由公司房地产项目开发成本和土地储备构成,2019 年末余额 106.74 亿元,随着公司房地产业务的持续开发投入而较上年末增长 24.35%。一年内到期的非流动资产主要系不良债权收购净额和融资租赁款,年末余额 28.46 亿元,随相关业务规模扩张而较上年末增长 53.60%。年末其他流动资产 73.70 亿元,包括保理款 35.37 亿元、不良贷款收购净额 25.81 亿元及理财产品 7.44 亿元等,随着不良贷款收购业务规模扩大,其他流动资产余额较上年末增长 5.72%。应收账款主要为应收货款,年末余额随部分款项回收而同比下降 16.60%至 23.01 亿元。其他

应收款主要为应收的拆借款和往来款等资金，年末余额 29.00 亿元，随部分款项回笼而下降 7.59%。2019 年末货币资金余额为 128.76 亿元，其中可动用货币资金余额为 121.42 亿元，能为即期债务偿还提供一定支撑。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、可供出售金融资产和其他非流动资产构成，2019 年末余额分别占总资产的 23.47%、13.01%和 29.99%。其中，长期股权投资主要为实业投资和金融投资业务形成的联营企业股权投资，年末余额 463.27 亿元，由于投资扩大以及权益法核算投资收益增加而增长 12.48%，其中投资收益主要来自海螺集团、靖安洪大招昆股权投资合伙企业等公司，追加投资对象包括合肥泰信一号股权投资合伙企业、华塑股份等。可供出售金融资产包括公司持有的股票和基金等金融资产，对被投资企业不具有控制、共同控制或重大影响的股权投资也通过此科目核算，年末账面价值 256.80 亿元，较上年末增长 35.67%，主要系安徽省中小企业发展基金有限公司、安徽省三重一创产业发展基金有限公司作为母基金对外政策性投放子基金规模扩张。其他非流动资产主要为尚未完成各出资方股权分割的铁路项目投资以及期限一年以上的不良债权收购净额、引江济淮公司投资款等，随待转铁路股权投资款增加而较上年末增长 10.53%至 592.05 亿元。

2020 年 3 月末，该公司资产总额为 2024.39 亿元，较 2019 年末增长 2.55%，增量主要来自存量货币资金增加、新增对外投资、房地产开发投入和融资租赁业务投放等。其中，货币资金随外部融资而较 2019 年末增加 19.41%至 153.75 亿元，其中可动用部分 145.35 亿元；存货增长 12.14%至 119.70 亿元，主要系土地购置及房地产项目继续推进；随着保理及不良资产收购业务款项回收，其他流动资产减少 5.78%至 69.44 亿元；可供出售金融资产增长 6.45%至 273.36 亿元，主要系京沪高铁市值增长导致的公允价值变动增加；随着融资租赁业务投放，长期应收款增长 45.79%至 37.08 亿元；其他非流动资产减少 1.75%至 581.68 亿元，主要系代持省扶持基金未根据审计从长期应收款调整至其他非流动资产中。公司其他主要资产科目较 2019 年末变动不大。

图表 11. 公司 2017-2019 年末及 2020 年 3 月末资产结构及变化趋势（单位：亿元）



资料来源：皖投控股

#### (4) 流动性/短期因素

2019 年末及 2020 年 3 月末该公司流动比率分别为 125.11%和 149.34%，流动性指标

表现尚可。公司货币资金和可变现资产规模较大，2019 年末货币资金 128.76 亿元，其中可动用部分 121.42 亿元，现金比率为 41.75%，短期刚性债务现金覆盖率 58.63%；2020 年 3 月末，短期刚性债务现金覆盖率升至 78.06%，偿债风险可控。

**图表 12. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率 (%)	122.85	133.45	125.11	149.34
现金比率 (%)	50.52	60.10	41.75	54.20
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	73.33	81.11	58.63	78.06

资料来源：皖投控股

截至 2020 年 3 月末，该公司资产总额中受限资产账面价值合计为 296.48 亿元，占总资产比重为 14.65%，主要包括保证金等受限货币资金 8.40 亿元，用于借款抵押的铁路股权、股票及房地产等 227.74 亿元，以及用于借款抵押的存货 58.84 亿元。

### 3. 公司盈利能力

跟踪期内，随着长信科技全年并表以及房地产、金融等业务规模扩张，该公司营业毛利规模和毛利率水平均有所提升，2019 年公司实现营业毛利 43.21 亿元，同比增长 128.17%。其中触控显示器件材料业务、房地产业务、类金融业务（含融资租赁、商业保理和贷款）的毛利贡献度分别为 36.92%、19.06%和 30.43%。从主要业务盈利水平来看，房地产业务中自主开发项目和代建项目收益性存在差异，各年度结转的两类项目收入占比不同，造成毛利率出现波动，2019 年毛利率为 28.38%，较上年下降 3.22 个百分点；公司将贷款类业务的相关利息成本计入财务费用，导致贷款类业务基本无成本发生，毛利水平较高，同期为 84.25%；触控显示器件材料业务由于代收加工费模式占比提升，毛利率提高 9.80 个百分点至 26.48%。2019 年公司综合毛利率为 32.93%，较上年提高 4.99 个百分点。

跟踪期内，该公司期间费用规模继续扩大，2019 年为 39.39 亿元，同比增长 39.78%，财务费用仍系公司期间费用最主要的组成部分，2019 年为 26.85 亿元，随借款规模扩大而增长 24.49%。作为一个投资主体和资产运营机构，投资收益仍为公司盈利的主要来源，主要包括长期股权投资分红收益、权益变动收益以及可供出售金融资产的持有和处置收益。2019 年，公司实现投资净收益 91.33 亿元，同比增长 18.49%，主要系海螺集团等投资企业盈利增加拉动。受益于此，同期公司实现净利润 67.10 亿元，同比增长 13.42%。

从资产收益情况看，该公司 2019 年的净资产收益率<sup>17</sup>为 8.88%，较上年下降 1.35 个百分点，总资产报酬率为 5.34%，较上年下降 0.04 个百分点。铁路等基础设施始终是公司的重要资金投放领域，该类投资整体盈利性不强，影响整体资产获利情况。

2020 年第一季度，该公司实现营业毛利 7.97 亿元，同比下降 0.83%；毛利主要来自触控显示器件材料业务、类金融业务和房地产业务，占比分别为 43.62%、39.08%和 12.50%。当期公司期间费用仍较高，为 9.17 亿元，其中财务费用 6.88 亿元。当期公司实现投资收益 1.17 亿元，较上年同期下降 76.27%，主要系当期存量股票处置收益减少；第一季度公司实现净利润-1.01 亿元。

<sup>17</sup> 归属母公司所有者权益净资产收益率。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

随着工业产业引领职能的确立，该公司承担起推动安徽省传统工业转型升级、推动战略性新兴产业发展，促进和服务国有经济布局战略性新兴产业调整的战略任务。公司的股权投资规模不断扩大，积累了大量优质资产，投资收益规模显著增长。大规模财政资金持续注入，公司财务杠杆仍保持合理水平，且资产流动性较好、货币资金充裕、可变现资产较为丰富，整体偿债能力较强。

### 2. 外部支持因素

该公司持续得到政府较大力度支持，2019年及2020年第一季度分别获取各项专项资金注入55.50亿元和20.00亿元。公司与各金融机构保持良好合作关系，截至2020年3月末，除长信科技外，公司共取得银行授信额度970.66亿元，其中未使用额度为410.22亿元，具备一定的财务弹性，可为即期债务偿还提供必要缓冲。

## 跟踪评级结论

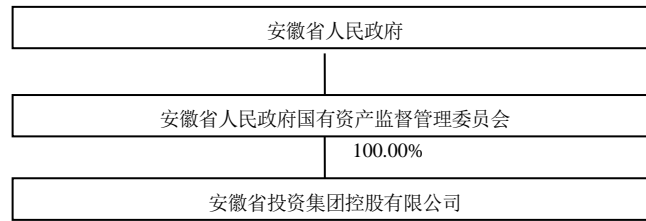
跟踪期内，该公司作为安徽省基础设施和工业投资领域的重要国有资本投资运营主体，铁路投资、实体投资及其他投资规模进一步增长。公司自营业务涉及电子元器件、房地产、建材、类金融、旅游等多个领域，收入规模保持增长态势。公司积累了很大规模的刚性债务，但受益于财政资金持续注入，财务杠杆有所下降，同时资产质量较好、货币资金充裕、可变现资产较为丰富，融资渠道通畅，整体偿债能力强。

同时，我们仍将持续关注（1）该公司重大基础设施建设项目投资进度及后续发展资金保障情况；（2）长信科技和九华旅游未来经营发展情况和公司整合进展；（3）公司在金融及实业投资等方面的变化情况；（4）公司房地产和物资贸易业务的经营情况；（5）公司经营和投资环节现金流变化情况；（6）公司后续融资情况；（7）类金融业务的开展及其风险。



附录一：

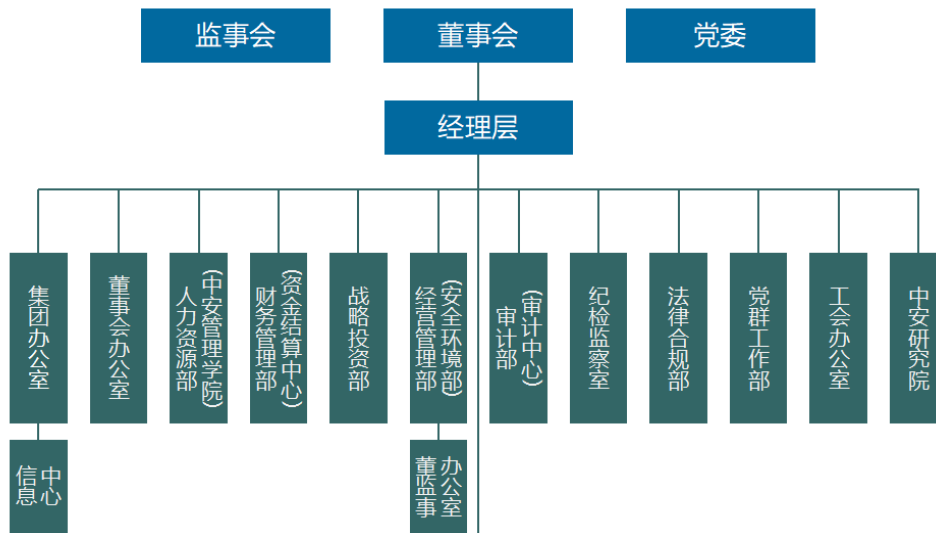
公司股权结构图



注：根据皖投控股提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据皖投控股提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

## 附录三：

## 发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	1398.65	1782.34	1974.08	2024.39
货币资金 [亿元]	97.79	182.10	128.76	153.75
刚性债务[亿元]	635.62	867.69	872.33	884.59
所有者权益 [亿元]	572.10	688.91	833.55	864.87
营业收入[亿元]	43.90	65.71	126.18	25.12
净利润 [亿元]	35.11	59.16	67.10	-1.01
EBITDA[亿元]	55.23	87.13	106.62	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.36	0.63	-12.52	0.04
投资性现金净流入量[亿元]	-234.65	-127.96	-135.18	-4.12
资产负债率[%]	59.10	61.35	57.78	57.28
长短期债务比[%]	323.71	236.93	245.78	286.39
权益资本与刚性债务比率[%]	90.01	79.40	95.56	97.77
流动比率[%]	122.85	133.45	125.11	149.34
速动比率[%]	98.06	106.46	91.09	107.38
现金比率[%]	50.15	60.10	41.75	54.20
短期刚性债务现金覆盖率[%]	73.33	81.11	58.63	78.06
利息保障倍数[倍]	3.14	3.48	3.07	—
有形净值债务率[%]	145.76	163.47	140.76	137.88
担保比率[%]	4.49	5.35	4.40	4.24
毛利率[%]	23.99	25.67	30.25	25.81
营业利润率[%]	84.24	94.14	56.22	-0.50
总资产报酬率[%]	4.23	5.38	5.34	—
净资产收益率[%]	6.60	9.38	8.81	—
净资产收益率*[%]	7.01	10.23	8.88	—
营业收入现金率[%]	167.38	304.12	232.16	244.92
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.23	0.24	-3.83	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.06	0.08	-1.44	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-150.27	-49.01	-45.14	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-40.29	-16.94	-16.98	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.20	3.54	3.26	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.12	0.12	—

注：表中数据依据皖投控股经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。



## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。