

安徽省投资集团控股有限公司

及其发行的公开发行债券

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[2021]100828】

评级对象： 安徽省投资集团控股有限公司及其发行的公开发行债券

| | 本次跟踪 | | 前次跟踪 | | 首次评级 | |
|---------------|-----------------------------|--|----------------------------|--|-----------------------------|--|
| | 主体/展望/债项/评级时间 | | 主体/展望/债项/评级时间 | | 主体/展望/债项/评级时间 | |
| 18 皖投集 MTN001 | AAA/稳定/AAA /2021 年 6 月 29 日 | | AAA/稳定/AAA /2020 年 6 月 5 日 | | AAA/稳定/AAA/2018 年 3 月 9 日 | |
| 21 皖投集 MTN001 | AAA/稳定/AAA /2021 年 6 月 29 日 | | — | | AAA/稳定/AAA/2021 年 1 月 26 日 | |
| 18 皖投 02 | AAA/稳定/AAA /2021 年 6 月 29 日 | | AAA/稳定/AAA /2020 年 6 月 5 日 | | AAA/稳定/AAA/2018 年 12 月 6 日 | |
| 19 皖投 01 | AAA/稳定/AAA /2021 年 6 月 29 日 | | AAA/稳定/AAA /2020 年 6 月 5 日 | | AAA/稳定/AAA/2019 年 7 月 12 日 | |
| 21 皖投 02 | AAA/稳定/AAA /2021 年 6 月 29 日 | | — | | AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 5 日 | |
| 19 皖投债 01 | AAA/稳定/AAA /2021 年 6 月 29 日 | | AAA/稳定/AAA /2020 年 6 月 5 日 | | AAA/稳定/AAA/2019 年 8 月 8 日 | |
| 19 皖投债 02 | AAA/稳定/AAA /2021 年 6 月 29 日 | | AAA/稳定/AAA /2020 年 6 月 5 日 | | AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 25 日 | |
| 20 皖投债 01 | AAA/稳定/AAA /2021 年 6 月 29 日 | | — | | AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 8 日 | |
| 21 皖投债 01 | AAA/稳定/AAA /2021 年 6 月 29 日 | | — | | AAA/稳定/AAA/2021 年 3 月 3 日 | |

主要财务数据

| 项 目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 第一季度 |
|----------------------|---------|---------|---------|----------------|
| 金额单位：人民币亿元 | | | | |
| 发行人母公司数据： | | | | |
| 货币资金 | 63.16 | 37.02 | 31.10 | 34.12 |
| 刚性债务 | 608.80 | 502.50 | 570.21 | 561.51 |
| 所有者权益 | 581.14 | 677.59 | 860.16 | 871.01 |
| 经营性现金净流入量 | 18.29 | 29.18 | 3.24 | -0.03 |
| 发行人合并数据及指标： | | | | |
| 总资产 | 1782.34 | 1974.08 | 2332.76 | 2372.29 |
| 总负债 | 1093.43 | 1140.53 | 1283.38 | 1300.23 |
| 刚性债务 | 867.69 | 872.33 | 955.64 | 952.86 |
| 所有者权益 | 688.91 | 833.55 | 1049.38 | 1072.05 |
| 营业收入 | 65.71 | 126.18 | 150.35 | 28.09 |
| 净利润 | 59.16 | 67.10 | 70.86 | 4.40 |
| 经营性现金净流入量 | 0.63 | -12.52 | 26.89 | 5.36 |
| EBITDA | 87.13 | 106.62 | 113.54 | — |
| 资产负债率[%] | 61.35 | 57.78 | 55.02 | 54.81 |
| 长短期债务比[%] | 236.93 | 245.78 | 211.06 | 205.07 |
| 营业利润率[%] | 94.14 | 56.22 | 50.25 | 20.59 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 81.11 | 56.60 | 36.27 | 115.16 |
| 营业收入现金率[%] | 304.12 | 232.16 | 224.59 | 353.60 |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -16.94 | -16.98 | -13.13 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 3.54 | 3.26 | 3.54 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.12 | 0.12 | 0.12 | — |

注：根据皖投控股经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

 邵一静 syj@shxsj.com
 李艳晶 liyj@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）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2020 年以来皖投控股在区域经济、政府支持、业务多元化、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、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：

- **区域经济环境良好。**随着安徽省不断融入长三角，地区经济持续发展，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。**皖投控股并购长信科技、九华旅游等上市企业后，业务范围拓展至制造电子及文化旅游等领域，有效提升公司经营业绩。同时，业务多元化也可以分散经营风险。
- **投资收益呈现较高水平。**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，投资收益规模呈现较高水平。

- **资产流动性好。**皖投控股资本实力强，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。**跟踪期内，皖投控股刚性债务规模持续攀升，且短期刚性债务规模较大。同时，公司后续在基础设施建设方面的资金需求量仍较大，持续面临资金平衡压力。
- **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，公司仍有一定规模对外担保，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最高，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公开发行债券

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 2018 年度第一期中期票据、2021 年度第一期中期票据、2018 年公开发行公司债券(第二期)、2019 年公开发行公司债券(第一期)、2021 年公开发行公司债券(第一期)、2019 年第一期安徽省投资集团控股有限公司公司债券、2019 年第二期安徽省投资集团控股有限公司公司债券、2020 年第一期安徽省投资集团控股有限公司公司债券和 2021 年第一期安徽省投资集团控股有限公司公司债券（分别简称“18 皖投集 MTN001”、“21 皖投集 MTN001”、“18 皖投 02”、“19 皖投 01”、“21 皖投 02”、“19 皖投债 01”、“19 皖投债 02”、“20 皖投债 01”及“21 皖投债 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 2020 年财务报表、未经审计的 2021 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。

该公司于 2018 年 4 月 18 日发行了总额为 25 亿元、期限为 5（3+2）年（附第三年末发行人调整票面利率及投资者回售选择权）、年利率为 4.58%的 18 皖投集 MTN001，所募集资金已全部用于偿还到期债务。2021 年 4 月 20 日，18 皖投集 MTN001 回售了 24.60 亿元，同时票面利率调整为 3.30%。

该公司于 2021 年 2 月 3 日发行了总额为 15 亿元、期限为 3 年、年利率为 3.81%的 21 皖投集 MTN001，所募集资金已全部用于偿还到期债务。

该公司于 2018 年 12 月发行了总额为 18 亿元、期限为 5（3+2）年（附第三年末发行人调整票面利率及投资者回售选择权）、年利率为 4.09%的 18 皖投 02，所募集资金已全部用于偿还到期债务。

该公司于 2019 年 7 月 19 日发行了总额为 22 亿元、期限为 5（3+2）年（附第三年末发行人调整票面利率及投资者回售选择权）、年利率为 3.70%的 19 皖投 01，所募集资金已全部用于偿还到期债务。

该公司于 2021 年 4 月 9 日发行了总额为 15 亿元、期限为 3 年、年利率为 3.60%的 21 皖投 02，所募集资金已全部用于偿还到期债务。

该公司于 2019 年 9 月 11 日发行了金额为 20 亿元、期限为 10（5+5）年（附第五年末发行人调整票面利率及投资者回售选择权）、年利率为 3.91%的 19 皖投债 01，募集资金中 9 亿元已用于补充流动资金，2.2 亿元已用于南昌经景德镇至黄山铁路出资，8.8 亿元已用于商丘至合肥至杭州铁路出资。

该公司于 2019 年 12 月 17 日发行了金额为 6 亿元、期限为 5 年、年利率为 4.00% 的 19 皖投债 02，募集资金已全部用于向安徽省“三重一创”产业发展基金出资。

该公司于 2020 年 6 月 23 日发行了金额为 26 亿元、期限为 5 年、年利率为 3.90% 的 20 皖投债 01，募集资金已全部用于向安徽省“三重一创”产业发展基金出资。

该公司于 2021 年 4 月 2 日发行了金额为 10 亿元、期限为 5 年、年利率为 3.90% 的 21 皖投债 01，募集资金已全部用于向安徽省“三重一创”产业发展基金出资。

截至 2021 年 6 月 10 日，公司本部待偿还债券本金总额包括 179.40 亿元人民币和 4.00 亿美元。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 | 余额 | 期限（年） | 票面利率（%） | 发行时间 | 本息兑付情况 |
|---------------|----------|----------|----------|--------------------|------------------|----------------------|
| 18 皖投集 MTN001 | 25.00 亿元 | 0.40 亿元 | 5（3+2）年 | 3.30 | 2018 年 4 月 18 日 | 按时付息，本金已兑付 24.60 亿元。 |
| 18 美元债 | 4.00 亿美元 | 4.00 亿美元 | 3 年 | 4.875 ¹ | 2018 年 10 月 18 日 | 按时付息 |
| 18 皖投 02 | 18.00 亿元 | 18.00 亿元 | 5（3+2）年 | 4.09 | 2018 年 12 月 13 日 | 按时付息 |
| 19 皖投 01 | 22.00 亿元 | 22.00 亿元 | 5（3+2）年 | 3.70 | 2019 年 7 月 19 日 | 按时付息 |
| 19 皖投债 01 | 20.00 亿元 | 20.00 亿元 | 10（5+5）年 | 3.91 | 2019 年 9 月 11 日 | 按时付息 |
| 19 皖投债 02 | 6.00 亿元 | 6.00 亿元 | 5 年 | 4.00 | 2019 年 12 月 17 日 | 按时付息 |
| 20 皖投债 01 | 26.00 亿元 | 26.00 亿元 | 5 年 | 3.90 | 2020 年 6 月 23 日 | 未到期 |
| 20 皖投集 SCP002 | 15.00 亿元 | 15.00 亿元 | 0.7397 年 | 3.10 | 2020 年 10 月 21 日 | 未到期 |
| 20 皖投集 CP002 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 1 年 | 3.50 | 2020 年 11 月 11 日 | 未到期 |
| 20 皖投集 CP003 | 15.00 亿元 | 15.00 亿元 | 1 年 | 3.62 | 2020 年 12 月 3 日 | 未到期 |
| 21 皖投集 MTN001 | 15.00 亿元 | 15.00 亿元 | 3 年 | 3.81 | 2021 年 2 月 3 日 | 未到期 |
| 21 皖投债 01 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 5 年 | 3.90 | 2021 年 4 月 2 日 | 未到期 |
| 21 皖投 02 | 15.00 亿元 | 15.00 亿元 | 3 年 | 3.60 | 2021 年 4 月 9 日 | 未到期 |
| 21 皖投集 PPN001 | 7.00 亿元 | 7.00 亿元 | 3 年 | 3.80 | 2021 年 4 月 14 日 | 未到期 |

资料来源：Wind（截至 2021 年 6 月 10 日）

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时

¹ 折价发行，票面利率 4.875%，实际利率 4.988%。

需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时

间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（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继续保持，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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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一定保障。

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年至2018年上半年，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。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），进一步明确提出要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。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。

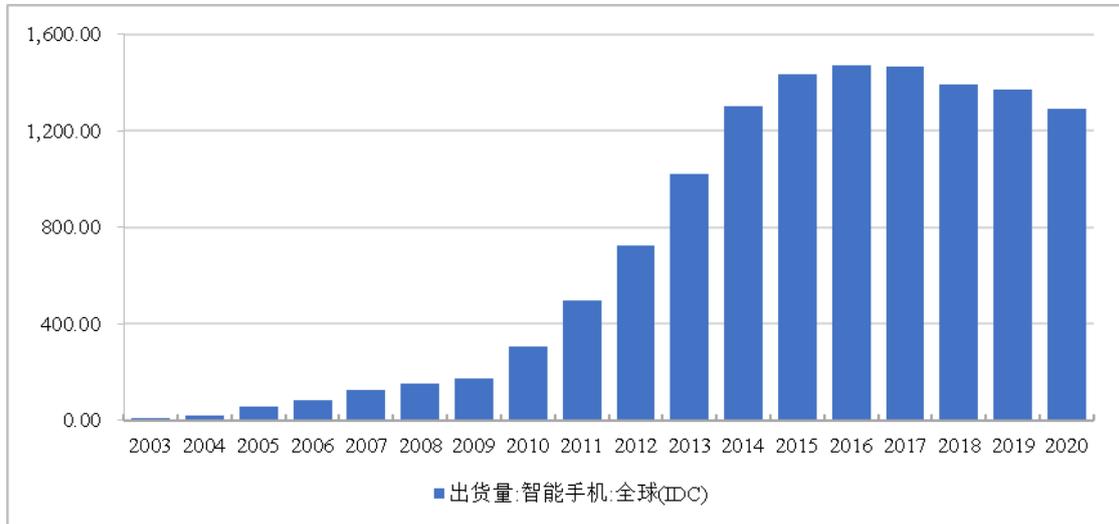
2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间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，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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. 2003-2020 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。2020 年受疫情影响全年智能手机出货量降幅明显。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，终端用户的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，2020 年全球可穿戴设备出货量达到 4.447 亿部，其中第四季度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 8.2%，华为小米苹果位居前三。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、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) 区域经济环境

跟踪期内，安徽省经济保持增长，产业结构持续优化。皖江城市带承接产业转移示范区建设、全面“入长”有助于安徽省充分参与长三角区域发展分工，促进经济发展。

跟踪期内，安徽省经济受到新冠肺炎疫情冲击，但随着经济稳步复苏，2020年安徽省经济实现正增长，当年全省完成地区生产总值38680.6亿元，按可比价格计算较上年增长3.9%，增速较上年回落了3.6个百分点；其中，第一产业增加值3184.7亿元，增长2.2%；第二产业增加值15671.7亿元，增长5.2%；第三产业增加值19824.2亿元，增长2.8%，产业结构持续微调，三次产业比例由上年的7.9:41.3:50.8调整为8.2:40.5:51.3。根据安徽省第七次全国人口普查数据，全省常住人口6102.70万人，比第六次人口普查增加152.7万人，增长2.57%，年均增长0.25%。城镇化率为58.33%，与第六次人口普查相比，城镇人口增加1001.8万人，乡村人口减少849.1万人，城镇人口比重上升15.34个百分点。

2021年第一季度，安徽省整体经济稳定恢复，当期安徽省完成地区生产总值9529.10亿元，同比增长18.7%，剔除低基数的影响，与2019年同期相比，两年平均增长5.4%；当期规模以上工业增加值同比增长26.3%，剔除低基数的影响，与2019年同期相比，两年平均增长9.4%；固定资产投资同比增长25.7%，两年平均增长5.7%；社会消费品零售总额5322.20亿元，同比增长36.4%，两年平均增长9.6%；进出口总额1464.60亿元，同比增长36.7%，两年平均增长15.7%。

图表3. 2018年以来安徽省主要经济指标

| 指标 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年 | | 2021年第一季度 | |
|----------------|----------|--------|---------|--------|---------|--------|-----------|--------|
| | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) |
| 地区生产总值 (亿元) | 30006.82 | 8.02 | 37114.0 | 7.5 | 38680.6 | 3.9 | 9529.10 | 18.7 |
| 第一产业增加值 (亿元) | 2638.01 | 3.2 | 2915.7 | 3.2 | 3184.7 | 2.2 | 477.80 | 10.9 |
| 第二产业增加值 (亿元) | 13842.09 | 8.5 | 15337.9 | 8.0 | 15671.7 | 5.2 | 3714.30 | 22.9 |
| 第三产业增加值 (亿元) | 13526.72 | 8.6 | 18860.4 | 7.7 | 19824.2 | 2.8 | 5337.00 | 16.6 |
| 规模以上工业增加值 (亿元) | -- | 9.3 | -- | 7.3 | -- | 6.0 | -- | 26.3 |
| 全社会固定资产投资 (亿元) | -- | 11.8 | -- | 9.2 | -- | 5.1 | -- | 25.7 |
| 社会消费品零售总额 (亿元) | 12100.1 | 11.6 | 13377.7 | 10.6 | 18333.7 | 2.6 | 5322.20 | 36.4 |
| 进出口总额 (亿美元/亿元) | 629.7 | 16.6 | 687.3 | 9.4 | 780.5 | 13.6 | 1464.60 | 36.7 |
| 城镇居民人均可支配收入 | 34393.0 | 6.6 | 37540.0 | 6.2 | 39442 | 5.1 | -- | -- |

| 指标 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年 | | 2021年第一季度 | |
|-----|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-----------|--------|
| | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) |
| (元) | | | | | | | | |

数据来源：2018-2020年安徽省国民经济和社会发展统计公报、安徽省统计局

注：2021年第一季度进出口总额单位为亿元

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。2020年安徽省规模以上工业增加值比上年增长6.0%，增速居全国第6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22.4%，汽车制造业增长13.5%，煤炭开采和洗选业增长8.1%。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，2020年微型计算机设备和移动通信手持机产量分别为3097.1万台和91.3万台，分别同比增长37.4%和4.7%。2020年新增高新技术企业1923家以上，规模以上工业中，高新技术产业增加值增长16.4%；战略性新兴产业产值增长18.0%。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。2021年第一季度全省规模以上工业增加值同比增长26.3%，其中装备制造业和高技术制造业增加值分别增长40.8%和44.4%，从产品产量看，汽车增长101.3%，太阳能电池增长107%，工业机器人增长96%，微型计算机设备增长87.1%。工业生产延续了稳步回升态势。

固定资产投资来看，2020年，受新冠疫情和重大洪涝灾害双重影响，安徽省固定资产投资增速继续放缓。全年固定资产投资同比增长5.1%，较上年下降4.1个百分点，增速居全国第13位。其中，工业投资下降4.3%，工业投资中制造业投资下降5.6%；基础设施投资增长10.6%。2021年第一季度全省固定资产投资同比增长25.7%，其中，工业投资同比增长22.1%，基础设施投资增长25.9%，高技术产业投资增长24.1%。

房地产市场方面，2020年，全省房地产开发投资7042.3亿元，同比增长5.6%。当年楼市景气度回升，商品房销售面积9534.1万平方米，同比增长3.3%；商品房销售额7346.1亿元，同比增长7.7%；商品房销售均价增长4.22%至7705.08元/平方米。当年末商品房待售面积1541.7万平方米，同比增长0.7%。2021年第一季度，房地产开发投资1498.1亿元，同比增长23.1%，两年平均增长6.7%。商品房销售面积2439万平方米，增长79.9%，两年平均增长12.7%；商品房销售额1975.9亿元，增长105.3%，两年平均增长20.6%。

图表 4. 2018 年以来安徽省房屋建设、销售情况

| | 2018年 | | 2019年 | | 2020年 | | 2021年第一季度 | |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|
| | 数额 | 增速 (%) | 数额 | 增速 (%) | 数额 | 增速 (%) | 数额 | 增速 (%) |
| 房地产开发投资 (亿元) | 5974.1 | 6.4 | 6670.5 | 11.7 | 7042.3 | 5.6 | 1498.1 | 23.1 |
| 商品房销售面积 (万平方米) | 10038.4 | 9.1 | 9229.4 | -8.1 | 9534.1 | 3.3 | 2439 | 79.9 |

| | | | | | | | | |
|---------------|--------|-------|--------|------|--------|-----|--------|-------|
| 商品房销售额（亿元） | 7077.0 | 20.6 | 6823.5 | -3.6 | 7346.1 | 7.7 | 1975.9 | 105.3 |
| 商品房待售面积（万平方米） | 1682.6 | -16.8 | 1531.7 | -9.0 | 1541.7 | 0.7 | - | - |

资料来源：安徽省历年国民经济和社会发展统计公报、安徽省统计局

安徽省土地市场呈现波动趋势，近年来出让土地主要为工业用地和住宅用地。2020年住宅用地量价平稳，但工业用地放量成交导致总体呈现量升价跌，当年土地出让面积和总价分别为15646.44万平方米和2800.80亿元，同比增速分别为13.45%和-5.44%。2021年第一季度，全省出让土地面积3054.77万平方米，较上年同期增长18.21%，出让总价591.69亿元，同比增长45.40%，住宅用地出让均价上升至5326.05元/平方米。

图表 5. 2018 年以来安徽省土地市场交易情况

| | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 第一季度 |
|----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| 土地出让总面积（万平方米） | 15334.26 | 13791.53 | 15646.44 | 3054.77 |
| 其中：住宅用地出让面积（万平方米） | 5210.18 | 5727.84 | 5344.27 | 971.46 |
| 工业用地出让面积（万平方米） | 8037.39 | 6194.34 | 8384.33 | 1666.64 |
| 商服用地出让面积（万平方米） | 1395.27 | 1173.92 | 1062.76 | 186.27 |
| 其他用地出让面积（万平方米） | 691.42 | 695.43 | 855.07 | 230.40 |
| 土地出让总价（亿元） | 2739.17 | 2961.88 | 2800.80 | 591.69 |
| 其中：住宅用地出让总价（亿元） | 2271.79 | 2567.71 | 2401.91 | 517.40 |
| 工业用地出让总价（亿元） | 141.14 | 108.62 | 148.99 | 32.22 |
| 商服用地出让总价（亿元） | 286.12 | 234.11 | 196.69 | 30.30 |
| 其他用地出让总价（亿元） | 40.12 | 51.44 | 53.20 | 11.77 |
| 土地出让均价（元/平方米） | 1786.31 | 2147.61 | 1790.06 | 1936.94 |
| 其中：住宅用地出让均价（元/平方米） | 4360.28 | 4482.86 | 4494.37 | 5326.05 |
| 工业用地出让均价（元/平方米） | 175.61 | 175.36 | 177.70 | 193.30 |
| 商服用地出让均价（元/平方米） | 2050.62 | 1994.29 | 1850.79 | 1626.91 |
| 其他用地出让均价（元/平方米） | 580.33 | 739.62 | 622.23 | 510.68 |

资料来源：中指数据库

根据《安徽省国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要（草案）》，安徽省将实施“新基建+”行动，推进 5G 网络规划布局和基站建设，加快工业互联网、大数据中心、超算中心等建设。构建现代化基础设施体系，夯实构建新发展格局的基础支撑；加快建设交通强省，推进合肥都市圈轨道交通网和皖北、江淮城际铁路网建设，实现铁路网覆盖 90% 以上的县、80% 以上的县通达高铁；推进“县县通”到“县城通”，基本建成“五纵九横”高速公路网；优化提升合肥区域航空枢纽功能，构建“一枢十支”运输机场体系，布局一批 A2 级及以上通用机场；建成引江济淮航运工程，基本形成“一纵两横五千二十线”内河航道主骨架；实施“能源供给保障”工程，构建清洁低碳、安全高效的现代能源体系。

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；触摸屏业务市场地位较突出，对公司收入贡献较显著；类金

融业务持续发展，但风险控制压力也逐步上升。此外随着政府划入马钢集团 49% 股权，预计未来公司投资收益规模将进一步扩大。

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，投资领域涉及铁路项目、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。2020 年及 2021 年第一季度，公司分别获得投资收益 91.10 亿元和 2.79 亿元，分别同比增长-0.25%和 139.10%，2020 年投资收益主要来自联营企业海螺集团贡献的权益法下确认的投资损益，当期 66.10 亿元。2020 年 12 月，马钢（集团）控股有限公司（简称“马钢集团”）²49% 股权无偿划入公司，预计未来公司投资收益规模将进一步扩大。

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。2020 年及 2021 年第一季度，公司营业总收入分别为 156.31 亿元和 28.09 亿元，分别同比增长 19.12%和 5.56%，2020 年增长主要来自物资销售、触控显示器件材料业务、棚改及商品房销售、金融业务收入增长；当年营业收入仍主要来自触控显示器件材料销售收入，当年实现收入 68.51 亿元，较上年增长 13.73%，占比 43.83%。

图表 6. 2018 年及以来公司营业收入及投资收益情况（单位：亿元、%）

| 业务类型 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 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 | 22.28 | 1.93 | 16.81 | 2.48 | 24.16 | 2.17 | 5.44 | 5.29 |
| 触控显示器件材料 | 15.78 | 16.69 | 60.24 | 26.48 | 68.51 | 26.12 | 15.54 | 24.53 |
| 棚改及商品房销售 | 15.73 | 31.60 | 29.01 | 28.38 | 34.14 | 17.72 | 0.59 | 34.82 |
| 金融业务 | 10.84 | 82.27 | 15.61 | 84.25 | 17.84 | 87.95 | 4.74 | 85.05 |
| 旅游业务 | - | - | 5.37 | 48.20 | 3.37 | 40.99 | 1.01 | 42.23 |
| 其他 | 3.15 | 62.98 | 4.18 | 68.64 | 8.30 | 44.10 | 0.77 | 42.57 |
| 营业收入 | 67.78 | 27.94 | 131.22 | 32.93 | 156.31 | 28.92 | 28.09 | 32.36 |
| 投资收益 | 77.07 | - | 91.33 | - | 91.10 | - | 2.79 | - |

注 1：根据皖投控股提供的数据整理、绘制

注 2：金融业务收入=融资租赁收入+商业保理收入+利息收入+不良资产收购收入

（1）投资业务

在重大基础设施投资方面，铁路始终是该公司最主要的投资方向。2020 年及 2021 年第一季度，公司分别获得省财政拨付的铁路建设资金 30.70 亿元和 16.50 亿元。截至 2021 年 3 月末，安徽省政府累计投入合资铁路资金 656.71 亿元，其中公司代表省级累计投资 512.89 亿元，市县出资 143.82 亿元。

²马钢集团成立于 1998 年，是我国特大型钢铁企业，具备 2000 万吨钢配套生产规模。目前马钢集团由中国宝武钢铁集团有限公司和该公司分别持股 51%和 49%。截至 2019 年末，马钢集团资产总额 1088.30 亿元，所有者权益 432.40 亿元，归属母公司所有者权益 232.00 亿元，当年实现利润总额 36.50 亿元，归属母公司净利润 12.80 亿元。

截至 2021 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、淮北客车联络线、商合杭高铁及商合杭公铁大桥共 18 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 254.08 亿元³。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），2020 年，京沪高铁实现营业收入 252.38 亿元，净利润 25.01 亿元，归属于母公司所有者的净利润 32.29 亿元；截至 2021 年 3 月末，京沪高铁总资产为 3000.86 亿元，净资产为 2087.03 亿元。公司对京沪高铁投资额 23.93 亿元，京沪高铁上市后，该部分投资款已转股权，持股比例 1.48%。目前公司投资的主要干线如合宁铁路、合武铁路、郑徐高铁等已有盈利，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；其他区域内短线线路短期内实现盈利难度较大。截至 2021 年 3 月末，公司参与投资安九高铁、合安客专等 19 条在建铁路的建设，合计应承担投资 771.66 亿元，已累计完成投资 236.66 亿元，根据年度测算，2021-2023 年计划投资额分别为 83.40 亿元、173.00 亿元和 173.00 亿元；公司预计将参与的拟建铁路有 3 条，项目总投资 568.00 亿元，其中公司需要代表安徽省级（不含市县）配套出资 141.90 亿元，根据年度测算，2021-2023 年计划投资额分别为 3.12 亿元、8.24 亿元和 23.00 亿元。

图表 7. 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 2021 年 3 月末累计已完成投资 ⁴ |
|-----------------|--------|------------|------------------------------------|
| 皖赣铁路扩能改造（芜湖宣城段） | 89.94 | 11.00 | 16.74 |
| 安九高铁 | 317.38 | 26.08 | 27.57 |
| 青阜电化改造 | 9.02 | 0.87 | 0.65 |
| 合杭电气化改造（芜湖广德段） | 20.00 | 2.77 | 2.30 |
| 合安客专 | 307.55 | 80.16 | 80.16 |
| 阜阳北站扩能改造 | 24.35 | 11.73 | 9.87 |
| 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 | 470.45 | 24.06 | 18.52 |
| 宣绩铁路 | 154.00 | 64.62 | 12.30 |
| 巢马城际 | 261.00 | 60.75 | 25.00 |
| 池黄高铁 | 196.30 | 35.58 | 12.1 |
| 合新铁路 | 326.00 | 90.48 | 2.12 |
| 淮宿蚌铁路 | 266.00 | 79.98 | 0.72 |
| 扬州-马鞍山铁路 | 0.56 | 0.56 | 0.01 |
| 六安至安庆铁路 | 161.55 | 96.93 | 2.37 |
| 淮宿阜城际铁路 | 153.40 | 92.04 | 0.53 |

³ 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。

⁴ 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2021年3月末累计已完成投资 ⁴ |
|---------------|----------------|---------------|--------------------------------|
| 北沿江高铁（合宁段） | 239.00 | 39.60 | 1.17 |
| 宁淮铁路 | 49.76 | 29.86 | 0.50 |
| 在建项目小计 | 3435.67 | 771.66 | 236.66 |
| 北沿江高铁合肥至武汉段 | 297.00 | 39.60 | - |
| 合肥至新桥机场至六安铁路 | 135.00 | 61.50 | - |
| 合肥至池州铁路 | 136.00 | 40.80 | - |
| 拟建项目小计 | 568.00 | 141.90 | - |

资料来源：皖投控股（截至2021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2021年3月末，铁路建设投资基金资产规模414.53亿元，其中市场化项目投资249.59亿元，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。2020年及2021年第一季度公司铁路投资建设基金分别实现投资收益⁵15.64亿元和4.07亿元，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；2021年3月末铁路基金公司优先股为32.90亿元⁶。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⁷（300090）、凯迪生态⁸（000939）、利源精制⁹（002501）定向增发，投资风险较大。

在路桥项目方面，该公司曾参股九江长江公路大桥项目，2011年以来每年基本可取得1000万元的现金分红，2018年以来九江长江公路大桥处于改造期间，2018-2019年公司未取得分红，2020年公司收到2019年分红款875万元。现阶段公司路桥项目主要涉及与铁路建设相配套的芜铜长江高速公路（简称“芜铜公路”）。芜铜公路总里程约40.60公里，总投资51.33亿元，公司承担其中62.56%投资。2013年5月，公司组建了安徽芜铜长江高速公路有限公司作为芜铜公路投资主体。芜铜公路已于2016年初开通，2017

⁵ 含公允价值变动收益。

⁶ 目前主要为银行资本参与的明股实债。

⁷ 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。2018年盛运环保爆发债务危机，公司股票于2020年8月25日被深圳证券交易所摘牌，后续将转入全国中小企业股份转让系统挂牌交易。铁路基金于2020年5月减持盛运环保1320万股，减持实现收入382万元，本次减值确认实现投资-814万元，截至2020年12月31日，公司剩余仍持有盛运环保股票4704万股，对应减值损失3.26亿元。2021年1月5日，安庆中院裁定受理盛运环保破产重整并指定了管理人。对盛运环保的诉讼由于管理人申请中止诉讼，案件被中止诉讼。铁路基金积极跟踪项目进展，于4月12日前完成债权申报；4月26日以网络参会形式参加盛运环保系公司合并破产重整案第一次债权人会议。

⁸ 铁路基金自身持股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%。铁路基金已于2019年底将凯迪生态项进行了计提减值，计提金额总计约27217万元，其中新安资本借款部分计提减值净额约12667万元。凯迪生态股票于2020年12月16日经深圳证券交易所决定终止上市，2020年12月17日被摘牌。2020年11月5日铁路基金减持2939.48万股，减持均价0.14元/股，减持金额411.52万元。铁路基金已向新安资本和阳光凯迪发送拟减持股票的告知函并拍照留存送达证据。据了解，湖北省武汉市中级人民法院根据中铁信托有限责任公司的申请于2021年3月15日裁定受理凯迪生态环境科技股份有限公司重整一案，并于2021年3月15日指定凯迪生态环境科技股份有限公司清算组担任凯迪生态环境科技股份有限公司管理人。目前铁路基金积极跟踪凯迪生态项目进展，并进一步与外聘律师沟通起诉的可行性。

⁹ 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%。2020年12月28日，*ST利源发布公告，公司接到辽源中院通知，辽源中院已裁定批准公司《重整计划》并终止利源精制重整程序，公司进入到重整计划执行阶段。2020年10月27日，集团公司总经理办公会召开会议审议铁路基金向集团公司提出减持*ST利源项目的请示，同意铁路基金以集中竞价、大宗交易方式退出，截至2021年5月12日，已经全部减持完毕。

年末全线通车，截至 2021 年 3 月末累计收到通行费收入 4.00 亿元，目前日均通行费收入约 38.88 万元，日均通行量约 7572 辆。

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”）由公司出资正式成立。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¹⁰，2019 年以来股权划转已在逐步进行中，截至目前股权划转已完成¹¹。

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 2021 年 3 月末，建投公司注册资本已到位 20.27 亿元。经公司授权，安徽省棚户区改造融资管理理事会¹²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 2021 年 3 月末，建投公司已与安徽省内 57 个市县签定了借款合同 917.25 亿元，发放贷款 884.58 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、钢铁等行业，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。此外马钢集团预计也会贡献较大额投资收益。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 8. 2021 年 3 月末公司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 | 2020 年投资收益 | 2021 年 1-3 月投资收益 |
|----|------------------|------|------------|------------|-------|------------|------------------|
| 汽车 | 安徽星马汽车集团有限公司 | 权益法 | 4000.00 | 9714.35 | 20.00 | -93.11 | 0.00 |
| 建材 | 安徽海螺集团有限责任公司 | 权益法 | 92103.28 | 3181937.08 | 51.00 | 661002.32 | 0.00 |
| 化工 | 安徽华塑股份有限公司 | 权益法 | 50000.00 | 80430.91 | 15.43 | 8894.92 | 0.00 |
| | 安徽省安庆市曙光化工股份有限公司 | 权益法 | 14500.00 | 46548.59 | 25.00 | 3752.02 | 0.00 |
| | 铜陵鑫克精细化工有限责任公司 | 权益法 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 59.01 | 2509.48 |
| 矿业 | 贵州黔锦矿业有限公司 | 权益法 | 39988.00 | 39887.15 | 26.00 | 0.00 | 0.00 |
| | 安徽皖投鹤柏年矿业有限公司 | 权益法 | 3000.00 | 3367.79 | 30.00 | 149.11 | 0.00 |
| 钢铁 | 马钢（集团）控股有限公司 | 权益法 | 1280126.14 | 1280126.14 | 49.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 深圳市比克动力电池有限公司 | 权益法 | 80000.00 | 64718.10 | 11.65 | -15000.26 | 0.00 |

¹⁰ 划转股权时，同时减少资本公积和其他非流动资产。

¹¹ 根据该公司 2020 年 12 月 15 日公告，公司将引江济淮公司 100% 股权无偿划转至引江济淮集团；同时根据皖国资产权函（2020）472 号文件，安徽省国资委将持有的马钢集团 49% 股权无偿划入公司。

¹² 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。

| 行业 | 公司 | 核算方法 | 投资成本 | 期末余额 | 持股比例 | 2020年投资收益 | 2021年1-3月投资收益 |
|----|------------------|---------|-------------------|-------------------|-------|------------------|----------------|
| | 安徽国祯环保节能科技股份有限公司 | 权益法 | 77058.96 | 86559.30 | 10.16 | 3500.00 | 0.00 |
| | 安徽省信息产业投资控股有限公司 | 权益法 | 6000.00 | 4223.95 | 26.24 | -1226.47 | 0.00 |
| | 安徽皖投新辉光电科技有限公司 | 交易性金融资产 | 110.25 | 115.13 | 1.75 | 1302.26 | 0.00 |
| | 安徽投资控股有限公司 | 权益法 | 22500.00 | 19697.61 | 31.17 | 0.00 | 0.00 |
| | 科大讯飞股份有限公司 | 交易性金融资产 | 42565.41 | 57476.39 | 0.61 | 11274.50 | 2410.49 |
| | 安徽皖仪科技股份有限公司 | 权益法 | 3334.27 | 4141.69 | 9.55 | 807.42 | 0.00 |
| | 合计 | - | 435,160.17 | 3598818.04 | - | 674421.72 | 4919.97 |

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2020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123.98亿元和61.68亿元。

截至2021年3月末，高新投公司出资的参（控）股或管理基金共71支，被投子基金的总体规模917亿元，已募集到位资金520.05亿元，其中高新投公司出资150.94亿元。存量基金实际完成投资项目783个，已交割投资金额400.21亿元。截至2021年3月末，所投项目中已上市项目44个，其中，IPO首发上市40个、被并购上市4个，已报中国证监会待审项目6个。2020年以来新增上市项目为安徽皖仪科技股份有限公司、埃夫特智能装备股份有限公司、济南恒誉环保科技股份有限公司、孚能科技(赣州)股份有限公司、中科寒武纪科技股份有限公司、安徽大地熊新材料股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、爱博诺德(北京)医疗科技股份有限公司、安徽金春无纺布股份有限公司、安徽蓝盾光电子股份有限公司、江苏中信博新能源科技股份有限公司、瑞鹄汽车模具股份有限公司、龙利得智能科技股份有限公司、同兴环科技股份有限公司、安徽省通源环境节能股份有限公司、安徽华业香料股份有限公司、安徽英力电子科技股份有限公司、安徽壹石通材料科技股份有限公司、合肥芯碁微电子装备股份有限公司、安徽华塑股份有限公司等。2020年存量基金实际完成投资项目148个，已交割投资金额123.26亿元，2021年第一季度，存量基金实际完成投资项目14个，已交割投资金额7.18亿元。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2021年3月末，三重一创基金子基金投资项目93个，投资金额99.74亿元，母基金直投项目10个，投资金额79.40亿元；中小企业基金子基金投资项目146个，投资金额43.17亿元，母基金直投项目16个，投资金额7.93亿元，上市项目包括协创数据技术股份有限公司、瑞鹄汽车模具股份有限公司、安徽省通源环境节能股份有限公司。

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、光大证券股份有限公司、安徽合泰融资租赁有限公司等。

(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¹³（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¹⁴，公司业务进一步拓展至旅游领域。

房地产业务方面，2020年及2021年第一季度该公司地产销售板块结转收入分别为34.14亿元和0.59亿元。公司目前共有产融中心、天下艺境和临泉尊府等7个房地产项目（含产业园）处于开发阶段。公司房地产项目中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2021年3月末，公司在开发项目总投资217.55亿元，已投资141.57亿元，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，2021年3月末在开发房地产项目已回笼资金110.33亿元，其中预收房款为74.38亿元，同时存货中未结转房产余额为118.96亿元，能对后续业绩形成一定支撑。

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2021年3月末已投资额194.95亿元，已销售面积192.89万平方米，已回笼资金155.09亿元。2020年12月及2021年1月公司分别通过单独拍地取得中安创谷数科园用地和合肥市两处地块，面积合计476.23亩，成本8.46亿元，目前暂未进行开发建设。

图表 9. 公司在开发房地产项目¹⁵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 | 32.33 | 23.67 | 35.56 | 23.60 | 32.86 |
| 天下艺境 | 合肥 | 2.5年 | 19.75 | 22.30 | 129.39 | 18.57 | 1.18 | 16.10 | 15.23 | 18.30 |
| 临泉尊府 | 临泉 | 2.5年 | 12.00 | 24.34 | 180.98 | 10.58 | 1.42 | 21.81 | 15.44 | 9.22 |
| 国滨世家 | 肥西 | 4年 | 39.00 | 41.00 | 231.00 | 29.04 | 9.96 | 34.15 | 23.92 | 24.52 |
| 置地柏悦湾 | 肥西 | 3年 | 22.00 | 16.70 | 145.57 | 17.61 | 4.39 | 19.92 | 16.45 | 17.67 |
| 新悦里 | 合肥 | 2.5年 | 15.00 | 20.00 | 8.28 | 8.89 | 6.11 | 7.34 | 7.03 | 4.06 |

¹³ 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。

¹⁴ 2020年9月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。

¹⁵ 表中项目为公司独立或控股形式开发房地产项目。

| 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 |
|-----------|----|------|---------------|---------------|----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 中安创谷科技园一期 | 合肥 | 3年 | 25.00 | 47.59 | 238.00 | 18.73 | 6.27 | 0.17 | 6.07 | 3.70 |
| 中安创谷科技园二期 | 合肥 | 2.5年 | 28.80 | 53.00 | 289.00 | 5.82 | 22.98 | - | - | |
| 合计 | -- | -- | 217.55 | 283.72 | 1467.79 | 141.57 | 75.98 | 135.05 | 107.74 | 110.33 |

资料来源：皖投控股（截至 2021 年 3 月末）

该公司在 2011 年与上海裕安投资集团有限公司重组，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。2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现物资销售收入 24.16 亿元和 5.44 亿元，分别同比增长 43.72% 和 8.37%，主要系三级子公司中安供应链管理有限公司铁矿石、平行车、钢材、炼焦煤等产品贸易业务收入增长所致，当期业务毛利率分别为 2.17% 和 5.29%。

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¹⁶、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、基金管理等行业业态上进行布局。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。2020 年及 2021 年第一季度分别实现类金融业务收入 17.84 亿元和 4.74 亿元，分别同比增长 14.29% 和 28.11%，2020 年包括融资租赁收入 3.39 亿元，利息收入 6.43 亿元，保理收入 1.99 亿元，不良资产收购收入 6.03 亿元；2021 年第一季度包括融资租赁收入 1.06 亿元，利息收入 1.77 亿元，保理收入 0.54 亿元，不良资产收购收入 1.37 亿元。

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，2021 年 3 月末资本充足率 104.76%；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，2020 年及 2021 年第一季度，公司放贷笔数分别为 1766 笔和 345 笔，放贷金额分别为 86.95 亿元和 17.27 亿元，3 月末放贷余额为 60.15 亿元。业务规模扩展的同时风险也逐渐暴露，2021 年 3 月末逾期笔数 66 笔，逾期金额 3.02 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，2021 年 3 月末拨备覆盖率为 212.57%。2020 年及 2021 年第一季度，公司小贷业务分别实现利息收入 6.29 亿元和 1.84 亿元。

2020 年及 2021 年第一季度，该公司融资租赁收入分别为 3.39 亿元和 1.06 亿元，2020 年融资租赁收入较上年增加 1.23 亿元。近年来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 2021 年 3 月末，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

¹⁶ 现更名为安徽省小额再贷款股份有限公司。

模余额为8176.13万元，按公司五级分类计提减值1783.55万元；目前已对盛运环保项目提起诉讼，案件均已进入执行阶段，盛运环保目前正在进行破产重整。2021年3月末通过执行累计收回2568.36万元。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，2020年末中安资产注册资本及实收资本为40亿元，股东权益为43.43亿元。截至2021年3月末，公司不良资产收购余额为102.79亿元，其中银行等金融机构不良资产收购项目25个，账面余额为14.90亿元，主要为商业银行不良资产债权收购，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46个，账面余额合计87.89亿元，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。2020年及2021年第一季度公司分别实现不良资产收购收入6.03亿元和1.37亿元。

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，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2021年3月末，长信科技资产总额100.20亿元，负债总额26.31亿元，所有者权益合计73.89亿元（其中归属母公司所有者权益合计72.59亿元）。2020年及2021年第一季度长信科技分别实现营业总收入68.44亿元和15.54亿元，占该公司营业总收入的比重分别为43.83%和55.32%；分别实现毛利润17.90亿元和3.81亿元，占公司营业毛利的比重分别为39.59%和41.92%；分别实现净利润8.50亿元和2.37亿元（其中归属母公司所有者权益的净利润分别为8.34亿元和2.32亿元），经营活动产生的现金流量净额分别为16.14亿元和1.69亿元。

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。2020年及2021年第一季度长信科技综合毛利率分别为26.12%和24.53%；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转股，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（2021年3月末流动负债占比78.99%）。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。2020年以来受新冠肺炎疫情影响，游客旅游出行意愿较低，消费方式发生变化。但是5月份以来，随着国内疫情得到有效控制，游客出行环境和意愿逐步好转，加上海外疫情暂未得到有效控制，国内旅游成为游客释放消费的重点。2020年九华旅游实现营业收入3.41亿元，同比减少了1.96亿元；实现净利润0.55亿元（其中归属母公司所有者权益的净利润0.55亿元），减少了0.62亿元；2021年第一季度九华旅游实现营业收入1.01亿元，同比增长369.24%；实现净利润0.18亿元，同比增长164.76%；其中归属母公司所有者权益的净利润0.18亿元，同比增长164.76%；截至2021年3月末九华旅游总资产14.18亿元，净资产12.47亿元。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，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，该公司产权结构未发生重大变化，公司部分高管人员发生调整。

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

2020年1月，该公司聘任艾红卫、李家俊、苏照存、张小忠为公司外部董事。2020年5月，张日升任公司董事。2021年2月，郭武伟经职工代表大会选举为职工董事。2021

年 4 月，何昌顺任公司董事长¹⁷，同时为公司法定代表人。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 2021 年 6 月 10 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。根据公司本部 2021 年 4 月 12 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，该公司自营业务业绩有所提升，但投资收益仍是公司主要盈利来源。公司在基础设施领域投资规模一直较大，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，跟踪期内，随着财政专项资金的拨付及划入股权，公司权益资本进一步增强，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

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 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，2020 年对公司产生影响的新会计准则及解释包括：上市子公司九华旅游公司和长信科技公司自 2020 年 1 月 1 日起执行财政部修订后的《企业会计准则第 14 号——收入》；公司自 2020 年 1 月 1 日起执行财政部于 2019 年度颁布的《企业会计准则解释第 13 号》。

2020 年，该公司前期差错更正事项如下。公司因短融分类错误将调整一年内到期的非流动负债 40 亿元调整至其他流动负债；资本公积和其他综合收益分类有误，重分类调增资本公积 1.51 亿元，相应减少其他综合收益；因合并抵销有误，调增盈余公积 11.96 万元、调增未分配利润 7149.75 万元、调减资本公积 7161.70 万元。

2020 年，该公司因收购股权达到实质控制将安徽皖投产城服务运营有限公司、安徽外滩远道建筑工程技术咨询有限公司和安徽外滩云天保洁服务有限公司纳入合并范围，并投资设立合肥皖投东方置业有限责任公司、合肥新前置业有限责任公司、安徽博望中安振兴建设投资有限公司、马鞍山中安振兴投资有限公司、安徽中安兴远投资管理有限公司、合肥中安创谷数科园有限公司和芜湖长信新型显示器件有限公司等 7 家子公司，同时注销安徽省深皖物业发展公司。2021 年第一季度，公司新设霍邱县中安振兴投资有限公司和蚌埠迎创置业有限责任公司，同时转让合肥市安通道路清障施救服务有限公司。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内 2 级子公司 19 家。

¹⁷ 根据安徽省人民政府《关于何昌顺、陈翔同志职务任免的通知》（皖政人字〔2021〕22 号），何昌顺同志任安徽省投资集团控股有限公司董事长，免去陈翔同志的安徽省投资集团控股有限公司董事长职务。新任董事长何昌顺，历任安徽省人民政府金融工作办公室副主任、主任，安徽省地方金融监管局局长。

图表 10. 2020 年新纳入合并范围的主体

| 公司名称 | 持股比例 (%) | 期末净资产 (万元) | 本期净利润 (万元) | 纳入合并范围的原因 |
|--------------------|----------|------------|------------|-----------|
| 安徽皖投产城服务运营有限公司 | 100.00 | 1064.29 | 101.95 | 收购 |
| 安徽外滩远道建筑工程技术咨询有限公司 | 100.00 | -51.82 | -47.06 | 收购 |
| 安徽外滩云天保洁服务有限公司 | 100.00 | 277.42 | 113.83 | 收购 |
| 合肥皖投东方置业有限责任公司 | 100.00 | 4241.99 | -758.01 | 收购 |
| 合肥新前置业有限责任公司 | 100.00 | 1999.46 | -0.54 | 投资设立 |
| 安徽博望中安振兴建设投资有限公司 | 94.69 | 37572.78 | -127.22 | 投资设立 |
| 马鞍山中安振兴投资有限公司 | 90.00 | 88.43 | -11.57 | 投资设立 |
| 安徽中安兴远投资管理有限公司 | 100.00 | 971.05 | -28.95 | 投资设立 |
| 合肥中安创谷数科园有限公司 | 75.00 | 19997.77 | -2.23 | 投资设立 |
| 芜湖长信新型显示器件有限公司 | 64.83 | 17916.25 | -95.75 | 投资设立 |

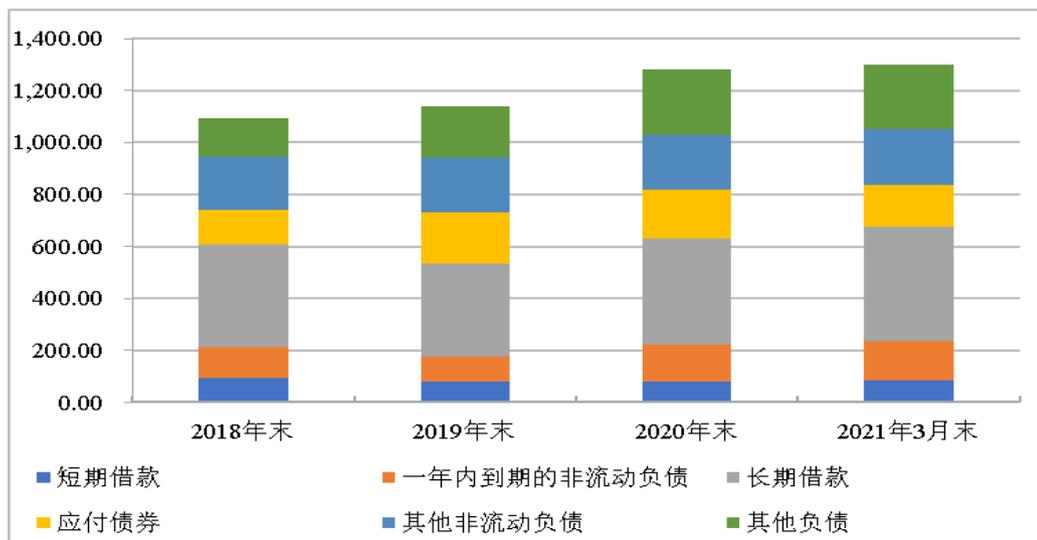
资料来源：皖投控股

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，该公司负债总额继续增长，2020 年末为 1283.38 亿元，较上年末增长 12.52%。但受益于省财政资金拨付及划入股权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 55.02%，较上年末下降 2.76 个百分点。

图表 11. 公司 2018-2020 年末及 2021 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（含其他流动负债、一年内到期的应付债券和应付债券）和其他非流动负债构成，2020 年末余额分别为 555.36 亿元、317.46 亿元和 210.15 亿元，占总负债的比重分别为 43.27%、24.74%和 16.37%。其中，其他非流动负债较上年末变

动不大，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和母公司承诺购子公司优先股。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，2020年末余额同比增长47.80%至60.55亿元。其他应付款主要为往来款、保证金、定金押金意向金等款项，因往来款规模的下降，2020年末其他应付款同比下降23.15%至24.54亿元。应付账款主要系应付工程款和采购款，2020年末同比增长72.74%至23.48亿元。从负债期限结构来看，公司负债中非流动负债所占比重为67.85%，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，截至2020年末，公司刚性债务余额达到955.64亿元，同比增长9.55%，占总负债的74.46%，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662.20亿元。但年末短期刚性债务合计也达到293.44亿元，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，2020年末余额为553.36亿元，较上年末增长7.41%，占刚性债务的比重为58.11%，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、保证借款（母公司为子公司提供担保）和质押借款，年末公司长期借款中保证借款70.39亿元，占长期借款比重为17.28%，利率区间为1.20%-7.50%；信用借款221.74亿元，占比为54.44%，利率区间为4.22%-6.50%；质押借款84.38亿元，占比20.72%，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，2020年末应付债券（含短期融资券、一年内到期的应付债券）317.46亿元，占刚性债务的比重33.22%。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。

2021年3月末，随着该公司长期融资规模扩大，负债总额较2020年末增长1.31%至1300.23亿元，其中非流动负债占比下降0.63个百分点至67.22%；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0.21个百分点至54.81%。期末刚性债务余额952.86亿元，较2020年末略降0.29%，仍为负债主要构成。当期公司偿还部分短期债务，但同时往来款增加，期末公司流动负债增长3.30%至426.21亿元，其中短期刚性债务289.45亿元，为流动负债的主要构成；应付账款随部分款项偿付而减少17.08%至19.47亿元；以预收售房款为主的预收款项和以往来款和保证金为主的其他应付款分别增长28.25%和18.62%至77.65亿元和29.11亿元。公司非流动负债较上年末增长0.37%至874.02亿元，主要来自银行借款形成的债务增长。

截至2021年3月末，该公司未结清对外担保余额为29.27亿元，担保比率为2.73%，担保对象主要是参股子公司，风险相对可控。2020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。

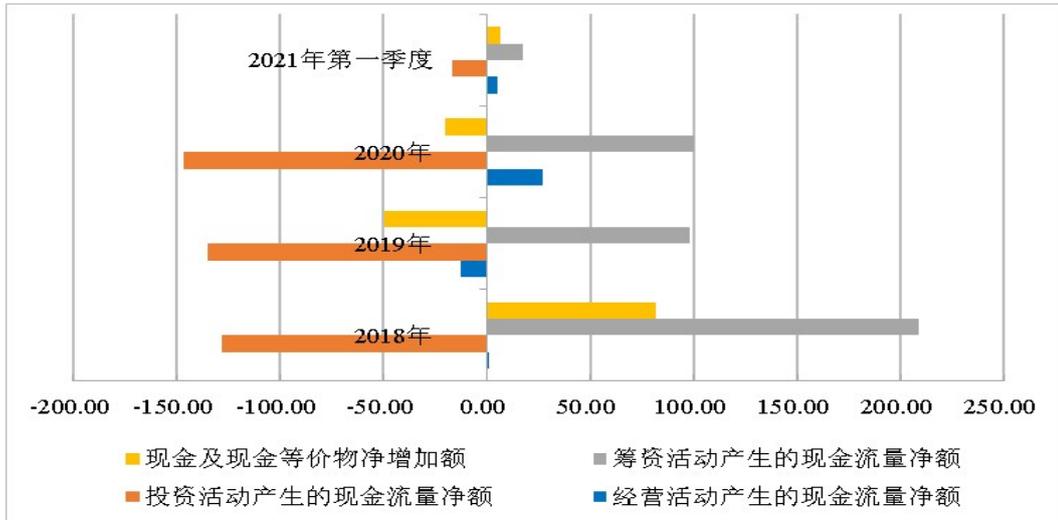
（2）现金流分析

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。2020年公司营业收入现金率为224.59%，近年来均处于较高水平。公司将产业基金和铁路基金投资收到的现金以及政府财政补贴收到的现金计入经营性现金流，而将相关投资计入投资性现金流。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影响，2020年公司经营活动现金净流量为26.89亿元，由上年的净流出转为净流入状态。公司铁路建设和对外投资规模一直较大，公司投资活动现金维

持较大规模净流出，2020 年投资性现金净流出额 146.86 亿元，缺口规模较上年扩大 8.64%。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，2020 年公司筹资活动产生现金净流入 100.26 亿元。

2021 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 353.60%；当期经营性现金净流入 5.36 亿元。公司仍有持续的股权和铁路投资，当期投资性现金净流出规模 16.69 亿元。为弥补资金缺口，公司持续进行外部融资及财政拨付，当期筹资性现金净流入 17.63 亿元。

图表 12. 公司 2018 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，2020 年公司 EBITDA 继续增长，为 113.54 亿元，对利息支出的覆盖倍数为 3.54 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 13. 公司 2018-2020 年现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

| 指标名称 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| EBITDA/利息支出(倍) | 3.54 | 3.26 | 3.54 |
| EBITDA/刚性债务(倍) | 0.12 | 0.12 | 0.12 |
| 经营性现金净流入与流动负债比率(%) | 0.24 | -3.83 | 7.24 |
| 经营性现金净流入与刚性债务比率(%) | 0.08 | -1.44 | 2.94 |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%) | -49.01 | -45.14 | -32.32 |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%) | -16.94 | -16.98 | -13.13 |

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，2020 年末该公司所有者权益达到 1049.38 亿元，较上年末增长 25.89%。从构成上看，2020 年末实收资本、资本公积和未分配利润占所有者权益的比例分别为 28.59%、28.16%和 25.13%，当年末公司实收资本保持 300.00

亿元规模，资本公积增长 81.90%至 295.52 亿元，主要变动系收到财政拨款 57.20 亿元及无偿划入马钢集团 49%股权增加 128.01 亿元，无偿划出引江济淮公司股权减少资本公积 52 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。2020 年公司金融资产价格有所回升，其他综合收益由上年末的-4.29 亿元提升至 21.11 亿元。此外公司未分配利润随经营积累增长 19.71%至 263.69 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 2.16%至 1072.05 亿元，其中资本公积增加 20.00 亿元至 315.52 亿元，增量为财政拨款；随着所持股票价格进一步回升，其他综合收益增至 23.42 亿元。

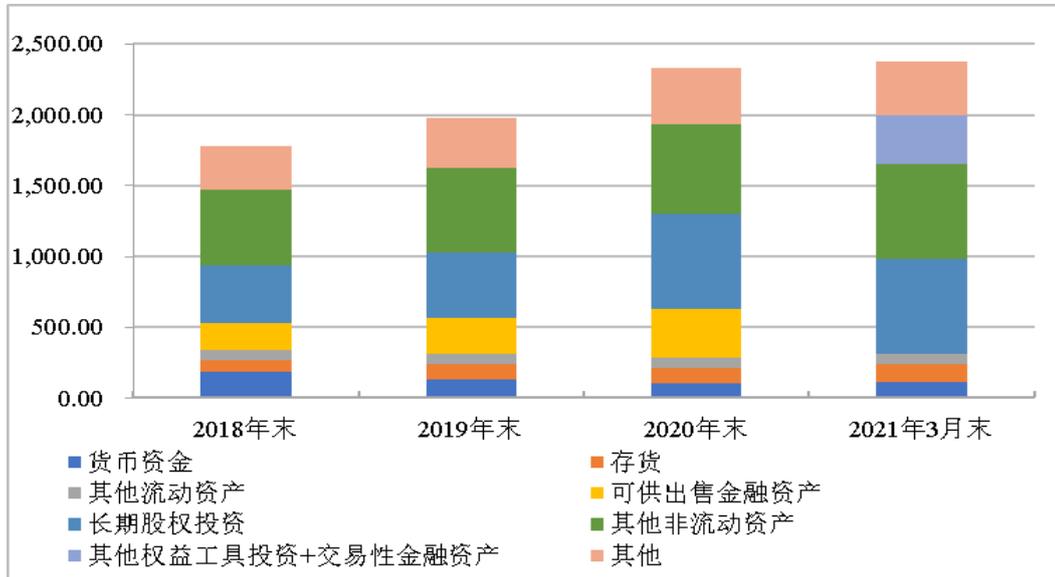
2020 年末该公司总资产为 2332.76 亿元，较上年末增长 18.17%，在构成上仍以非流动资产为主。当年末，流动资产和非流动资产余额在总资产中的比重分别为 17.74%和 82.26%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成，2020 年末余额占资产总额的比重分别为 4.54%、1.29%、1.23%、4.73%、1.58%和 2.96%。其中，存货主要由公司房地产项目开发成本构成，2020 年末余额 110.32 亿元，较上年末增长 3.35%。一年内到期的非流动资产主要系不良债权收购净额和融资租赁款，年末余额 36.88 亿元，随相关业务规模扩张而较上年末增长 29.59%。年末其他流动资产 69.02 亿元，包括保理款 30.22 亿元、不良贷款收购净额 28.11 亿元及理财产品 3.94 亿元、预交税金 4.28 亿元等，由于部分保理款及理财产品到期，其他流动资产余额较上年末下降 6.35%。应收账款主要为应收货款，年末余额随业务扩张而同比增长 30.44%至 30.01 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 28.76 亿元，随部分款项回笼而下降 0.82%，年末主要包括安徽新华新茂置业有限公司 7.28 亿元、安徽皖富置业有限责任公司 6.07 亿元、六安嘉裕房地产开发有限公司 2.14 亿元等。2020 年末货币资金余额为 106.03 亿元，其中可动用货币资金余额为 105.13 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，2020 年末余额分别占总资产的 28.78%、14.62%和 27.32%。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 671.44 亿元，由于投资扩大、划入马钢集团 49%股权以及权益法核算投资收益增加而增长 44.94%，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 341.04 亿元，较上年末增长 32.81%，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，随待转铁路股权投资款增加而较上年末增长 7.66%至 637.42 亿元。

2021 年 3 月末，该公司资产总额为 2372.29 亿元，较 2020 年末增长 1.69%，增量主要来自货币资金增加、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 2020 年末增加 5.72%至 112.09 亿元，其中可动用部分 111.47 亿元；存货增长 13.93%至 125.69 亿元，主要系土地购置及房地产项目继续推进；其他

非流动资产增长 5.15%至 670.27 亿元，主要系铁路投资增加及收购不良债权；此外由于公司执行新会计准则，将可供出售金融资产和持有至到期投资重分类为交易性金融资产、债权投资和其他权益工具投资，但是总体规模变化不大；公司其他主要资产科目较 2020 年末变动不大。

图表 14. 公司 2018-2020 年末及 2021 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

2020 年末及 2021 年 3 月末该公司流动比率分别为 100.31%和 145.49%，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，2020 年末货币资金 106.03 亿元，其中可动用部分 105.13 亿元，现金比率为 25.80%，短期刚性债务现金覆盖率 36.27%；2021 年 3 月末，现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别升至 78.21%和 115.16%，主要系公司部分金融资产重分类为交易性金融资产，偿债风险可控。

图表 15. 公司资产流动性指标

| 主要数据及指标 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|-----------------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率 (%) | 133.45 | 125.11 | 100.31 | 145.49 |
| 现金比率 (%) | 56.96 | 40.30 | 25.80 | 78.21 |
| 短期刚性债务现金覆盖率 (%) | 76.87 | 56.60 | 36.27 | 115.16 |

资料来源：皖投控股

截至 2021 年 3 月末，该公司资产总额中受限资产账面价值合计为 327.15 亿元，占总资产比重为 13.79%，主要包括保证金等受限货币资金 0.62 亿元，用于借款抵押的铁路股权、股票及房地产等 271.60 亿元，以及用于借款抵押的存货 54.93 亿元。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，随着触控显示器件材料、房地产、金融等业务规模扩张，该公司营业毛利规模有所提升，2020 年公司实现营业毛利 45.20 亿元，同比增长 4.61%。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 39.59%、13.38%和 34.72%。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，2020 年毛利率为 17.72%，较上年下降 10.38 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，毛利率水平较高，当年为 87.95%；触控显示器件材料业务毛利率保持稳定，当年为 26.12%。2020 年公司综合毛利率为 28.92%，较上年下降 4.01 个百分点。

跟踪期内，该公司期间费用规模继续扩大，2020 年为 41.24 亿元，同比增长 4.70%，财务费用仍系公司期间费用最主要的组成部分，2020 年为 29.37 亿元，随借款规模扩大而增长 9.38%。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，2020 年公司实现投资净收益 91.10 亿元，同比下降 0.25%，主要包括权益法核算的长期股权投资收益 80.81 亿元、可供出售金融资产等取得的投资收益 4.40 亿元、处置可供出售金融资产取得的投资收益 4.12 亿元。当年公司实现净利润 70.86 亿元，同比增长 5.60%。

从资产收益情况看，2020 年该公司净资产收益率为 7.62%，较上年下降 1.26 个百分点，总资产报酬率为 4.91%，较上年下降 0.43 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。

2021 年第一季度，该公司实现营业毛利 9.09 亿元，较上年同期增长 40.08%；其中触控显示器件材料业务和类金融业务毛利占比分别为 41.92%和 44.36%。当期公司期间费用仍较高，为 9.02 亿元，其中财务费用 6.31 亿元。当期公司实现投资收益 2.78 亿元，较上年同期增长 139.10%，此外当期公允价值变动净收益为 3.53 亿元，形成于公司持有的上市公司股票及基金公允价值变动¹⁸；当期公司实现净利润 4.40 亿元。

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，投资收益对公司利润形成良好支撑。跟踪期内，大规模财政资金持续注入及划入马钢集团 49%股权，公司权益资本进一步增强，财务杠杆有所下降，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，2020 年及 2021 年第一季度，公司分别获得省财政拨付的铁路建设资金 30.70 亿元和 16.50 亿元，此外公司持续收到财政拨款和资产注入。公司与各金融机构保持良好合作关系，截至 2021 年 3 月末，公司共取得银行授信

¹⁸ 2020 年该部分反映在投资收益中，因为 2021 年第一季度对可供出售金融资产进行了重分类，该部分公允价值变动反映在公允价值变动收益中。

额度 1137.23 亿元，其中未使用额度为 516.72 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，受益于财政资金持续注入和划入股权，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；（8）海螺集团、马钢集团等参股企业对公司投资收益的贡献情况。

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

| 名 称 | | 母公司 持股比例 (%) | 主营业务 | 2020 年 (末) 主要财务数据 | | | | | 备注 |
|-----------------|--------|-----------------|--|-------------------|---------------|--------------|-------------|------------------------|----|
| 全称 | 简称 | | | 刚性债务余额 (亿元) | 所有者权益 (亿元) | 营业收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 经营环节现金净 流入量 (亿元) | |
| 安徽省投资集团控股有限公司 | 皖投控股 | 本部 | 筹措、管理、经营本省基本建设基金、铁路建设基金、产业基金，产业投资、开发及咨询服务，资本运营 | 570.21 | 860.16 | 0.35 | 58.30 | 3.24 | |
| 安徽省铁路发展基金股份有限公司 | 铁路基金公司 | 90.91 | 筹集和管理铁路建设资金 | 103.90 | 278.09 | 68.51 | 11.95 | 22.81 | |
| 安徽省小额再贷款股份有限公司 | 再贷款公司 | 95.00 | 小额贷款 | 19.42 | 30.91 | 6.29 | 3.03 | -4.13 | |
| 安徽皖投置业有限责任公司 | 皖投置业 | 100.00 | 房地产开发 | 48.80 | 50.42 | 34.89 | 2.41 | 21.27 | |
| 安徽深安投资有限公司 | 深安投资 | 100.00 | 融资租赁 | 18.87 | 30.80 | 3.44 | 0.02 | -11.94 | |
| 安徽省高新技术产业投资有限公司 | 高新投资公司 | 100.00 | 高新技术产业投资 | 14.31 | 114.79 | 6.96 | 1.57 | -1.75 | |
| 芜湖长信科技股份有限公司 | 长信科技 | 11.16 | 平板显示真空薄膜材料 | 14.49 | 71.52 | 68.44 | 8.50 | 16.14 | |

注：根据皖投控股提供资料整理

附录四：

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] | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 第一季度 |
|----------------------|----------|----------|----------|---------------|
| 资产总额 [亿元] | 1,782.34 | 1,974.08 | 2,332.76 | 2,372.29 |
| 货币资金 [亿元] | 182.10 | 128.76 | 106.03 | 112.09 |
| 刚性债务[亿元] | 867.69 | 872.33 | 955.64 | 952.86 |
| 所有者权益 [亿元] | 688.91 | 833.55 | 1,049.38 | 1,072.05 |
| 营业收入[亿元] | 65.71 | 126.18 | 150.35 | 28.09 |
| 净利润 [亿元] | 59.16 | 67.10 | 70.86 | 4.40 |
| EBITDA[亿元] | 87.13 | 106.62 | 113.54 | — |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 0.63 | -12.52 | 26.89 | 5.36 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -127.96 | -135.18 | -146.86 | -16.69 |
| 资产负债率[%] | 61.35 | 57.78 | 55.02 | 54.81 |
| 长短期债务比[%] | 236.93 | 245.78 | 211.06 | 205.07 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 79.40 | 95.56 | 109.81 | 112.51 |
| 流动比率[%] | 133.45 | 125.11 | 100.31 | 145.49 |
| 速动比率[%] | 106.46 | 91.09 | 70.13 | 112.60 |
| 现金比率[%] | 60.10 | 40.30 | 25.80 | 78.21 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 81.11 | 56.60 | 36.27 | 115.16 |
| 利息保障倍数[倍] | 3.48 | 3.07 | 3.30 | — |
| 有形净值债务率[%] | 163.47 | 140.76 | 125.10 | 124.09 |
| 担保比率[%] | 5.35 | 4.40 | 3.11 | 2.73 |
| 毛利率[%] | 25.67 | 30.25 | 26.10 | 32.36 |
| 营业利润率[%] | 94.14 | 56.22 | 50.25 | 20.59 |
| 总资产报酬率[%] | 5.38 | 5.34 | 4.91 | — |
| 净资产收益率[%] | 9.38 | 8.81 | 7.53 | — |
| 净资产收益率*[%] | 10.23 | 8.88 | 7.62 | — |
| 营业收入现金率[%] | 304.12 | 232.16 | 224.59 | 353.60 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 0.24 | -3.83 | 7.24 | — |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%] | 0.08 | -1.44 | 2.94 | — |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -49.01 | -45.14 | -32.32 | — |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -16.94 | -16.98 | -13.13 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 3.54 | 3.26 | 3.54 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.12 | 0.12 | 0.12 | — |

注：表中数据依据皖投控股经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

| | 一级要素 | 二级要素 | 风险程度 |
|-----------|------------|-----------|------|
| 个体信用 | 业务风险 | 宏观环境 | 1 |
| | | 行业风险 | 2 |
| | | 市场竞争 | 1 |
| | | 盈利能力 | 3 |
| | | 公司治理 | 3 |
| | 财务风险 | 财务政策风险 | 2 |
| | | 会计政策与质量 | 1 |
| | | 现金流状况 | 5 |
| | | 负债结构与资产质量 | 1 |
| | | 流动性 | 6 |
| | 个体风险状况 | | 2 |
| | 个体调整因素调整方向 | | 不调整 |
| 调整后个体风险状况 | | 2 | |
| 外部支持 | 支持因素调整方向 | | 上调 |
| 主体信用等级 | | | AAA |

附录六：

发行人历史评级情况

| 评级类型 | 评级情况分类 | 评级时间 | 评级结果 | 评级分析师 | 所使用评级方法和模型的名称及版本 | 报告(公告)链接 |
|-----------------------|--------|------------|--------|---------|---|----------------------|
| 主体评级 | 历史首次评级 | 2010年8月23日 | AA+/稳定 | 蒋卫、王明君 | - | 报告链接 |
| | 评级结果变化 | 2015年6月24日 | AAA/稳定 | 蒋卫、郭洁琼 | 新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(参见注册文件) | 报告链接 |
| | 前次评级 | 2021年4月25日 | AAA/稳定 | 邵一静、李艳晶 | 新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2021年6月29日 | AAA/稳定 | 邵一静、李艳晶 | 新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | - |
| 债项评级 (18皖投集MTN001) | 历史首次评级 | 2018年3月9日 | AAA | 刘道恒、郭羽佳 | 新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件) | 报告链接 |
| | 前次评级 | 2020年6月5日 | AAA | 邵一静、郭羽佳 | 新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2021年6月29日 | AAA | 邵一静、李艳晶 | 本评级机构方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | - |
| 债项评级 (21皖投集MTN001) | 历史首次评级 | 2021年1月26日 | AAA | 邵一静、贾梦 | 新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2021年6月29日 | AAA | 邵一静、李艳晶 | 本评级机构方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 | - |

| | | | | | | |
|-------------------|--------|-------------|-----|---------|--|----------------------|
| | | | | | _ (2015) 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8) | |
| 债项评级 (18皖投02) | 历史首次评级 | 2018年12月6日 | AAA | 刘道恒、邬羽佳 | 新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件） | 报告链接 |
| | 前次评级 | 2020年6月5日 | AAA | 邵一静、邬羽佳 | 新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8) | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2021年6月29日 | AAA | 邵一静、李艳晶 | 本评级机构方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8) | - |
| 债项评级 (19皖投01) | 历史首次评级 | 2019年7月12日 | AAA | 刘道恒、邬羽佳 | 新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件） | 报告链接 |
| | 前次评级 | 2020年6月5日 | AAA | 邵一静、邬羽佳 | 新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8) | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2021年6月29日 | AAA | 邵一静、李艳晶 | 本评级机构方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8) | - |
| 债项评级 (21皖投02) | 历史首次评级 | 2020年6月5日 | AAA | 邵一静、贾梦 | 新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8) | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2021年6月29日 | AAA | 邵一静、李艳晶 | 本评级机构方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8) | - |
| 债项评级 (19皖投债01) | 历史首次评级 | 2019年8月8日 | AAA | 刘道恒、邬羽佳 | 新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8) | 报告链接 |
| | 前次评级 | 2020年6月5日 | AAA | 邵一静、邬羽佳 | 新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8) | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2021年6月29日 | AAA | 邵一静、李艳晶 | 本评级机构方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8) | - |
| 债项评级 (19皖投债02) | 历史首次评级 | 2019年11月25日 | AAA | 刘道恒、邬羽佳 | 新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8) | 报告链接 |
| | 前次评级 | 2020年6月5日 | AAA | 邵一静、邬羽佳 | 新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8) | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2021年6月29日 | AAA | 邵一静、李艳晶 | 本评级机构方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8) | - |
| 债项评级 (20皖投债01) | 历史首次评级 | 2020年6月8日 | AAA | 邵一静、贾梦 | 新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8) | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2021年6月29日 | AAA | 邵一静、李艳晶 | 本评级机构方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8) | - |

| | | | | | | |
|-----------------------|------------|------------|-----|---------|---|----------------------|
| | | | | | 体)MX-GG001(2019.8) | |
| 债项评级 (21皖投债 01) | 历史首次 评级 | 2021年3月3日 | AAA | 邵一静、贾梦 | 新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实 体)MX-GG001(2019.8) | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2021年6月29日 | AAA | 邵一静、李艳晶 | 本评级机构方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实 体)MX-GG001(2019.8) | - |

注：上述评级方法及相关文件可于本评级机构官方网站查阅。

附录七：

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

附录八：

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

| 等级 | | 含义 |
|----|-----|--------------------------|
| A等 | A-1 | 最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。 |
| | A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高。 |
| | A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。 |
| B等 | B | 还本付息能力较低，有一定违约风险。 |
| C等 | C | 还本付息能力很低，违约风险较高。 |
| D等 | D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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，本评级机构将根据《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。