



内部编号: 2024060473

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

项目负责人: 周晓庆 周晓庆 zxq@shxsj.com  
曾斯棋 曾斯棋 zengsiqi@shxsj.com  
项目组成员:  
评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

## 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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100365】

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
21 皖投集 MTN002	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日		AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日		AAA/稳定/AAA/2021 年 07 月 07 日
21 皖投 03	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日		AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日		AAA/稳定/AAA/2021 年 09 月 14 日
19 皖投债 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日		AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日		AAA/稳定/AAA/2019 年 08 月 08 日
19 皖投债 02	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日		AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日		AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 25 日
20 皖投债 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日		AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 08 日
21 皖投债 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日		AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日		AAA/稳定/AAA/2021 年 03 月 03 日

## 评级观点

### 主要优势：

- 区域环境良好。随着安徽省不断融入长三角，地区经济持续发展，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。皖投控股是安徽省重要的基础设施、产业投资及国资运营主体，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。
- 业务多元化发展。跟踪期内，皖投控股市场化业务继续拓展，长信科技、叉车集团等子公司在细分行业内市场地位较为突出，制造电子、叉车及配件产销等收入对公司经营业绩贡献较大，同时，业务多元化也可以分散经营风险。
- 财务弹性较强。皖投控股跟踪期内继续获财政注资，资本实力增强；现金类资产保持充裕，同时可用授信额度较大，后续融资渠道通畅，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继续扩大，且短期刚性债务规模较大。且公司后续在房地产开发及对外投资等方面的资金需求仍较大，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海螺集团、马钢集团等投资收益存在一定依赖性，业绩受经济周期、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资本市场波动影响，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、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。

## 评级结论

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，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级；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。

## 未来展望

本评级机构预计皖投控股信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
<b>发行人母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	55.83	41.78	58.39	101.03
刚性债务 (亿元)	607.55	736.45	866.09	910.93
所有者权益 (亿元)	979.59	1407.11	1481.54	1504.63
经营性现金净流量 (亿元)	27.97	-8.03	12.57	-4.70
<b>发行人合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	2735.18	3320.90	3685.63	3815.48
总负债 (亿元)	1436.12	1588.45	1864.78	1959.92
刚性债务 (亿元)	980.16	1097.82	1284.76	1368.77
所有者权益 (亿元)	1299.07	1732.44	1820.84	1855.57
营业收入 (亿元)	351.11	373.21	339.86	79.50
净利润 (亿元)	122.80	68.95	52.65	15.89
经营性现金净流量 (亿元)	79.65	6.48	16.13	-28.59
EBITDA (亿元)	183.68	120.59	106.72	—
资产负债率[%]	52.51	47.83	50.60	51.37
权益资本/刚性债务[%]	132.54	157.81	141.73	135.56
长短期债务比[%]	217.05	310.20	232.32	269.65
短期刚性债务现金覆盖率[%]	156.66	191.99	126.76	157.29
EBITDA/利息支出[倍]	5.41	3.99	3.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.12	0.09	—

注: 发行人数据根据皖投控股经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。其中 2021 年财务数据采用 2022 年审计报告期初数/上期数, 2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数/上期数。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aa <sup>+</sup>
	调整因素	合计调整	0
		其中: ①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		aa <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别		AAA	

调整因素: (0)

无

支持因素: (+1)

- ① 皖投控股是安徽省重要的基础设施、产业投资及国资运营主体, 保障重大基础设施建设和引领工业产业升级, 对安徽省经济建设、产业发展等方面具有较大促进作用, 在安徽省国资体系中地位突出。
- ② 皖投控股是安徽省国资委直属企业, 持续收到财政拨款、资产及股权划入, 可获得政府大力支持。

# 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（简称“皖投控股”、“该公司”或“公司”）2021年度第二期中期票据、2021年公开发行公司债券（第二期）、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“21皖投集MTN002”、“21皖投03”、“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2023年财务报表、未经审计的2024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。

本该公司于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，所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7月12日发行了金额为15亿元、期限为3年、年利率为3.25%的21皖投集MTN002，所募集资金已全部用于偿还到期债务。

该公司于2021年9月27日发行了总额为15亿元、期限为3年、年利率为3.30%的21皖投03，所募集资金已全部用于偿还到期债务。

## 数据基础

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的2023年财务报表进行了审计<sup>1</sup>，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2024年第一季财务报表未经审计。公司执行企业会计准则。2022年11月30日，财政部发布了《企业会计准则解释第16号》（财会[2022]31号，以下简称解释16号），其中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”内容，公司自2023年1月1日起施行，本公司对2022年度合并比较财务报表的相关项目进行追溯调整，影响期初资产合计-2,752,975.61元；期初负债合计-1,116,427.39元；期初所有者权益合计-1,636,548.22元，其中影响期初未分配利润-207,970.29元，期初少数股东权益-1,428,577.93元。对本公司母公司财务报表无相关影响。具体项目影响见下表。

图表1. 公司会计政策变更受影响的报表项目情况（单位：元）

受影响的报告范围	受影响的报表项目	累计影响数
2022年及以前	递延所得税资产	-2,752,975.61
2022年及以前	递延所得税负债	-1,116,427.39
2022年及以前	未分配利润	-207,970.29
2022年及以前	少数股东权益	-1,428,577.93

<sup>1</sup> 原会计师事务所天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计服务期于2023年届满，安徽省国资委通过招标代理机构公开招标确定了2023-2025年度省属企业年度财务决算审计机构。其中，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）负责安徽省投资集团控股有限公司年度财务决算审计，服务期限为2023-2025年度。

受影响的报告范围	受影响的报表项目	累计影响数
2022 年	所得税费用	1,038,680.01
2022 年	少数股东损益	-887,181.30

注：根据皖投控股所提供数据整理

跟踪期内该公司重要会计估计变更为，根据 2022 年第二十四次董事会决议，将集团公司所持有的房屋、建筑物折旧年限由 20 年调整为 30 年，自 2023 年 1 月 1 日起执行。同意铁路板块固定资产折旧按照铁路行业特殊规定执行。此外，跟踪期内公司进行了前期差错更正，具体如下表。

图表 2. 公司差错更正受影响的报表项目（单位：元）

二级单位	会计差错更正的内容	处理程序	受影响的报告范围	受影响的报表项目	累计影响数
安徽省高新技术产业投资有限公司	存货按照用途转入固定资产	达到预定可使用状态即转入固定资产，补提相应期间折旧	2022 年及以前	存货	-616,554,404.76
			2022 年及以前	固定资产	499,897,180.77
			2022 年及以前	投资性房地产	-51,714,188.51
			2022 年及以前	应付账款	-83,677,570.12
			2022 年	管理费用	731,386.68
			2022 年	营业成本	29,093,077.96
			2022 年及以前	未分配利润	-50,816,305.43
			2022 年及以前	少数股东权益	-33,877,536.95
			2022 年	少数股东损益	-11,929,785.85

注：根据皖投控股所提供数据整理

2023 年因会计政策变更及前期差错更新，对公司部分科目期初数有影响，本评级报告中 2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数/上期数。

2023 年度，由于注销、股权转让、丧失控制权，不再纳入该公司合并范围内的子公司 5 家，其中对安徽九华山旅游发展股份有限公司（简称“九华旅游”）丧失控制权，其主要从事酒店、索道缆车、客运、旅行社业务，处置日九华旅游资产总额 17.17 亿元，负债总额 3.22 亿元，净资产 13.95 亿元，期初至处置日的收入总额 5.62 亿元、净利润 1.52 亿元；由于投资设立，公司合并范围内增加子公司 11 家，主要系为基金投资设立的合伙企业。上述合并范围内子公司变动对公司整体财务状况影响有限。2024 年第一季度，公司合并范围未发生变更。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 20 家。

图表 3. 2023 年新纳入合并范围的主体（单位：%、万元）

公司名称	持股比例	期末净资产	本期净利润	纳入合并范围的原因
安徽铁基同芯股权投资合伙企业（有限合伙）	100	5,031.21	-18.79	投资设立
安徽中安高质量发展壹号股权投资合伙企业（有限合伙）	80	49,338.94	-661.06	投资设立
安徽中安优选壹号投资基金合伙企业（有限合伙）	80	96,810.76	-189.24	投资设立
安徽省中安科创优选基金合伙企业（有限合伙）	51	5,440.43	-19.57	投资设立
安徽铁基立景股权投资合伙企业（有限合伙）	100	9,999.00	0	投资设立
安徽铁基新能股权投资合伙企业（有限合伙）	100	19,999.00	0	投资设立
安徽中安高质贰号股权投资合伙企业（有限合伙）	90	30,000.15	0.15	投资设立
安徽中安优选贰号投资基金合伙企业（有限合伙）	100	27,000.15	0.15	投资设立
安徽高新科创创业投资合伙企业（有限合伙）	60	6,000.67	0.67	投资设立
安徽玥信置业有限责任公司	100	4,959.74	-40.26	投资设立
合力欧亚有限责任公司	51	--	--	投资设立

注：根据皖投控股所提供数据整理

## 业务

该公司是安徽省重要的基础设施、产业投资及国资运营主体，在保障重大基础设施建设和引领工业产业升级的同时，持续加强投资运营能力建设。跟踪期内，公司投资领域支出保持较大规模，但铁路始终是公司最主要的投资方向，能够得到财政的有力支持；经营业务集中于子公司，行业跨度较大且较为分散，跟踪期内上市子公司的触摸屏业务和叉车业务市场地位仍较突出，对公司收入贡献较显著；房地产已形成较大规模，并在区域市场有一定知名度；类金融持续发展，仍有持续逾期发生，不过规模可控，需关注风控能力；物资销售业务由于转为净额法计收入，导致公司经营收入规模有所缩减。

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

#### (2) 行业因素

我国机械行业整体运行持稳，其中战略性新兴产业对机械行业整体增长拉动作用显著。随着技术创新带动产品结构优化及原材料价格波动影响减弱下，2023 年度机械行业整体经济效益有所提升。（工业机械）涉及细分领域较多，2022 年行业内部分化依然较大，其中锂电设备、光伏设备、工业机器人等受下游投资景气度较高推动增长较快；机床行业在国家科技重大专项推动下，整体运行较平稳且盈利有所提升；环保设备受外部环境短期冲击较大，业绩呈现波动，而重型机械、通用机械等传统机械领域竞争激烈且下游需求偏弱，经营压力较大。（建筑设备与重卡）2022 年以来受宏观经济下行压力加大、房地产市场景气度弱化、新基建开工不及预期等因素影响，我国建筑机械与重卡市场需求下滑，工程机械和重型卡车销售大幅减弱；轨道交通装备行业随着我国轨道交通装备市场规模不断扩大，仍保持稳定增长；船舶和海洋工程装备行业受全球新船市场及海工市场复苏影响，景气度较高，造船企业订单充足，业绩增长较快。

政策面看，近年来国家大力支持机械行业智能制造及推动制造业转型升级，各部门、行业协会密集出台了《机械

工业“十四五”发展纲要》、《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》、《机械行业稳增长工作方案(2023-2024年)》等重要政策文件，且通过加大国家投资基金及吸引社会资本投资等，扩大行业需求和加快行业转型。机械行业通过进一步的科技赋能并实现高质量发展空间大，预计可在政策上获得持续有力支持。

展望 2024 年，预计机械行业整体运行平稳。长期看，我国制造业转型升级发展尤其是新兴产业的持续发展，将为机械行业高质量发展提供有力支撑；持续研发投入并实现一系列关键技术突破和核心零部件国产化率显著提升，以及持续提升产品的全球竞争力，则是影响行业健康持续发展的决定性因素。短期而言，部分子行业及企业下游占款规模大，经济下行压力大的背景下主要客户（群体）信用质量的弱化或将其资产质量形成较显著影响。细分子行业分化或加速。（工业机械）细分行业中传统机械产品领域仍将因宏观经济下行持续面临较大经营压力，战略性新兴产业的高速增长将因产能结构性过剩而出现阶段性回调，进而影响其对工业机械行业整体拉动作用。（建筑机械与重卡）基建投资增长及国家推动“三大工程”建设，将助力建筑机械与重型卡车行业阶段性企稳，由于基建投资需求释放需要时间，短期内行业仍将面临一段调整和恢复期。

详见：[《2023 年机械行业信用回顾与 2024 年展望》](#)。

技术硬件与设备行业的发展与宏观经济景气度关联较为密切，2022 年第四季度以来，受国内外经济环境变化以及消费者信心不足等影响，我国技术硬件与设备行业整体增速处于较低水平，部分指标出现下滑。子行业层面，通信系统设备、服务器等产品受益于 5G 建设、AI 技术、云计算等的发展，需求相对较好；手机、笔记本电脑等终端产品出货量则延续了此前的下降趋势，但 2023 年第三季度末以来，随着厂商库存出清以及下游需求回暖，手机及笔记本电脑出现不同程度的复苏迹象；电子设备、仪器和元件行业涉及的产品种类及下游应用领域较多，细分产品景气度取决于下游行业景气度和细分产品供需平衡等综合水平；办公电子设备行业发展比较成熟，近年来随着技术进步、产品品质提升，以及打印机、投影仪等产品的家庭需求增长，行业仍能实现缓慢波动增长，但增长压力较大。技术硬件与设备行业具有资本和技术壁垒高的基本特征，且呈现全球化市场竞争格局，主要产品的厂商参与全球竞争且已在各自领域形成了相对稳定的竞争格局。我国企业在通信系统设备、手机、服务器、电脑、显示器等主要产品组装制造领域均已具备一定的竞争力与排名，且拥有产业链完整度高，国内市场容量大等优势。但中短期内仍面临着核心设备与关键元器件，尤其是高性能芯片机器制造设备受制于人等问题。

政策方面，我国持续出台多项政策支持电子信息制造业的发展，而作为电子信息制造业的重要子行业，技术硬件与设备行业同样面临较好的政策环境。短期看，《电子信息制造业 2023-2024 年稳增长行动方案》等的出台，对促进行业景气度的恢复作出了具体指导及直接支持；长期看，科技发展作为国家战略的重要组成部分，将持续推动我国电子信息产业的发展。

展望 2024 年，随着国内经济转型升级与优化提升，我国技术硬件与设备行业增速有望逐渐恢复，但全球经济景气度持续下行背景下，行业复苏仍面临较大的难度。具体到各细分子行业及产品或出现不同分化。预计在数字经济建设推动下，AI、工业互联、算力技术等将迅速发展，与此紧密相关的通信系统设备、服务器等仍具有较好的需求空间；手机及笔记本电脑尽管已出现复苏迹象，但消费者信心的提振尚需时日，消费电子产品复苏轨迹及进度仍有待观察；考虑到通信、服务器等行业需求空间较大，手机等终端产品亦有回暖迹象，预计未来上游的电子设备、仪器和元件行业景气度将逐渐回升；而办公电子设备等成熟产品更多受宏观经济波动影响，未来增长压力仍较大。此外，我国技术硬件与设备行业仍存在核心设备与关键元器件，尤其是高性能产品进口依赖度高的情况，在当前国际贸易摩擦加剧、地缘政治越发复杂的背景下，预计短期内行业仍将面临很大的供应保障风险。后续需重点关注企业层面的研发投入可能面临的美国等国家和地区的限制政策调整更新带来的产出风险。

详见：[《2023 年技术硬件与设备行业信用回顾与 2024 年展望》](#)。

2023 年以来，在外部环境的影响下，国内股权投资市场步入调整阶段，募、投、退市场均有所回落。投资和退出行业仍较集中，竞争格局进一步分化。与此同时，为推动私募股权投资行业有序发展，相关监管措施持续加强，各项规范细则陆续推出，行业监管环境日益完善。

其中，政府背景的私募股权投资公司（简称：“政府投资基金公司”）仍表现活跃，已成为国内私募股权投资市场的重要力量。政府投资基金公司通常以扶持地方产业发展为目的，设立引导基金和产业基金，多通过与市场化管理人合作的形式，并在合作过程中设置一定的返投比例约束。由于带有政策属性的业务定位，并与地方政府联系紧密，具有较好的股东背景，通常政府投资基金公司较易获得债权投资人的认可，募资端更具优势。而投资端、管理端和退出端仍需不断加强。因资产端表现较为固化，政府投资基金公司的负债结构通常以长期债务为主。

年度间投退节奏较为均衡，账面现金有规律的来源于投资完成清算后收益的公司，往往会拥有更稳定的盈利表现。

展望 2024 年，我国经济正由过去的投资驱动转变为创新驱动，产业升级成为政策导向。突破卡脖子工程的高端制造业进口替代以及老龄化日益凸显带来的医疗需求增长是目前资本青睐的半导体/电子设备、生物技术/医疗健康领域股权投资的中长期逻辑。行业内部将延续分化趋势，头部效应明显，投资机构将采取差异化策略保持自身优势。

详见：《[2023 年私募股权投资行业信用回顾与 2024 年展望](#)》。

房地产行业是我国经济的重要组成部分。作为资本密集型行业，房地产投资规模大且集中于住宅领域。从需求端看，2023 年以来楼市经历短暂回暖后总体表现较为低迷，库存升至近年高位；高线城市新房价格在政策支撑下大体维持，低线城市价格下行，各线城市二手房价格则全面下跌，供求关系已发生重大变化。2023 年以来全国房地产贷款量趋降，叠加非银类融资收缩，房企到位资金同比继续减少。市场景气度持续弱化导致地产行业扩张止步，新开工项目减量、停工现象较为普遍，竣工交付任务仍重。

房地产行业以住宅开发销售业务为主导，同时开发商还围绕开发业务配套拓展持有型物业租赁业务、物业管理业务等。在多年的发展过程中，不少非住宅开发企业也加入到物业租赁和物业管理领域，进一步扩容两个细分市场。2023 年以来我国商业物业空置率同比上升，租金水平同比下降，商业物业行业经营整体承压明显；但按业态划分空置率则呈现一定分化，其中零售物业空置率先升后降；写字楼和仓库空置率有所上升。物业管理行业具有一定抗周期性，2023 年以来 20 城物业服务均价相对稳定，在地产行业整体下行背景下表现出一定的经营韧性。

行业政策方面，2022 年 11 月国家出台“金融 16 条”，融资端政策松绑，但有效需求不足或为制约资金向房地产领域投放的最主要因素。近期政策要求金融机构加大对对房地产业的支持力度，提出“三个不低于”的要求，利好房企尤其是非国有房企融资改善。与此同时，政策工具箱亦在需求端阶段性发力，包括下调房贷利率、下调首付比例、一线城市执行“认房不认贷”等，需求端宽松政策的落实能够助力住宅市场避免更大幅度回落或更快速下滑，但提振楼市的可持续性表现较弱。未来房地产市场内在运行调整机制与融资及需求端政策交互发力效果还需持续关注。

展望 2024 年，我们预计在销售端复苏总体仍承压且库存处于高位、行业整体运行效率明显弱化的情形下，房地产开发投资规模或将进一步下滑，但降幅将在保障房建设力度显著加大前提下进一步收窄。短期而言，（房地产开发）在积极稳妥化解房地产风险的政策导向下，融资端支持举措有望加大力度，有助于房企融资环境的边际改善；但受益范围或相对有限，行业整体流动性得到实质性改善尚待持续观察。这对房企安全边际提出更高的要求，自身财务健康程度和项目布局的重要性凸显。在行业风险有序出清和“保障房+商品房”、“租售并举”的新发展模式积极推进下，房地产开发行业仍具长期高质量发展空间。（房地产租赁）在经济转型及消费需求代际更替或更新的大背景下，零售物业与纯办公物业区域性、结构性过剩问题日益突出，空置率上升、租金承压和资产估值风险将持续或增大，企业个体之间信用质量或将进一步分化。但在新发展格局下行业依然面临一定发展机遇，包括高端仓储或仍有较大需求增长空间，可用于科技研发与小规模（试）生产活动的租赁类物业或将拥有更好的市场机会等。（物业管理）在地产行业下行周期内仍具一定发展韧性。服务品质是驱动物管企业高质量发展的内核，拥有较为丰富的管理经验和良好服务口碑的企业则更具竞争优势。财务方面，物管企业具有“轻资产、轻杠杆”的特点，主要关注应收款的回收及商誉减值风险。

详见：《[2023 年房地产行业信用回顾与 2024 年展望](#)》。

### （3）区域因素

安徽省居中靠东，拥有承东启西、连接南北的区位优势，2019 年安徽省全域加入长三角区域，成为承接沿海发达地区经济辐射和产业转移的前沿地带，同时也是我国实施西部大开发、中部崛起发展战略的桥头堡。长三角一体化高质量发展的国家战略将为安徽省未来发展带来新的机遇。2023 年末全省常住人口 6121 万人，常住人口城镇化率为 61.51%。

2023 年，安徽省经济实现回升，全年地区生产总值为 47050.60 亿元，同比增速为 5.8%，经济增速较上年提升 2.3 个百分点。其中第一产业增加值 3496.6 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 18871.8 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 24682.2 亿元，增长 5.8%，三次产业比例由上年的 7.8:41.3:50.9 调整为 7.4:40.1:52.5，第二、第三产业为经济发展的主要动力。2024 年第一季度，安徽省实现地区生产总值 11293.60 亿元，同比增速为 5.2%，当期固定资产投资、社会消费品零售总额与进出口总额分别同比增长 6.3%、4.0%和 8.6%。

图表 4. 安徽省主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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)	42959.18	8.3	45045.00	3.5	47050.60	5.8	11293.60	5.2
人均地区生产总值 (元)	7.03	--	7.36	--	7.68	--	--	--
人均地区生产总值倍数 (倍) <sup>2</sup>	0.86	--	0.86	--	0.86	--	--	--
规模以上工业增加值 (亿元)	--	8.9	--	6.1	--	7.5	--	7.6
全社会固定资产投资 (亿元)	--	9.4	--	9.0	--	4.0	--	6.3
社会消费品零售总额 (亿元)	21471.20	17.1	21518.40	0.2	23008.30	6.9	6009.80	4.0
进出口总额 (亿元)	6920.20	26.9	7530.60	8.9	8052.20	7.8	1890.80	8.6
三次产业结构	7.8: 41.0: 51.2		7.8: 41.3: 50.9		7.4: 40.1: 52.5		--	
城镇居民人均可支配收入 (万元)	4.30	9.0	4.51	4.9	4.74	5.1	--	--

注：根据安徽省统计年鉴、国民经济和社会发展统计公报及政府网站数据整理

随着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。安徽省工业经济发展较快，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，发展壮大如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（简称“铜陵有色”）、安徽江淮汽车集团有限公司、奇瑞汽车股份有限公司、安徽叉车集团有限责任公司（简称“叉车集团”）等代表性企业。2023 年规模以上工业增加值比上年增长 6.1%。同时，安徽省持续落实“调转促”，在保障传统产业的同时，大力发展新一代信息技术、人工智能、新材料、新能源和节能环保、新能源汽车和智能网联汽车等战略性新兴产业，推动安徽省产业结构不断优化升级。当年汽车制造业增长 22%，电气机械和器材制造业增长 21.1%，电力、热力生产和供应业增长 17%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 8.7%。工业产品中，汽车、太阳能电池（光伏电池）、集成电路产量分别增长 17.4%、33.6%和 100.5%。

房地产市场方面，2023 年，安徽省楼市持续遇冷，投资和销售端继续下滑。全省全年房地产开发投资 4659.4 亿元，比上年下降 16.4%。2023 年 9 月多项调控发布，取消住房限购政策刺激楼市，但整体销售规模仍进一步下滑，主要随着前期楼盘陆续尾盘或清盘，新房单价有所拉升，使得商品房销售额降幅收窄。商品房销售面积 4677.6 万平方米，下降 28.5%；商品房销售额 3872.8 亿元，下降 22.8%。年末商品房待售面积 2429.4 万平方米，比上年末增长 25.3%。受房地产市场行情影响，安徽省土地市场亦呈现下行趋势。2023 年，全省住宅及工业用地等各类土地均不同幅度减少出让规模，价格基本企稳，综合影响下，当年土地出让总面积和总价分别为 13970.28 万平方米和 1793.09 亿元，同比分别下降 27.55%和 29.84%。2024 年第一季度，全省出让土地面积 1863.92 万平方米，较上年同期下降 45.86%；全省土地出让总价 130.45 亿元，同比减少 51.77%。

2023 年，安徽省一般公共预算收入为 3938.96 亿元，增长 9.7%；其中税收收入为 2592.90 亿元，同比上升 15.41%；。支出方面，2023 年全省一般公共预算支出为 8638.15 亿元，2023 年财政自给率为 45.60%，较上年回升 2.77 个百分点。当年一般公共预算补助收入较上年增长 7.25%至 4407.18 亿元。当年，安徽省政府性基金预算收入为 2305.25 亿元，下降 25.42%，主要来源为国有土地出让金收入；同年政府性基金预算支出为 4064.34 亿元，政府性基金预算自给率为 56.72%。

## 2. 业务运营

### (1) 业务地位

该公司是安徽省重要的基础设施、产业投资及国资运营主体，承担保障重要基础设施建设、引领产业升级、服务创新发展战略任务。公司一方面承担基础设施建设保障功能；同时，公司发挥工业产业引领功能，安徽省国资委授权公司持有、运作国有资本并开展新的投资，向公司注入省属国有企业股权，并将具体投资事项审批权下放至

<sup>2</sup> 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

公司董事会。跟踪期内，公司业务定位未变，仍主要在安徽省范围内从事基础设施、实业和金融领域的相关投资，并自主开展房地产开发、商品贸易、类金融等业务。2023年10月公司丧失对九华旅游（股票代码603199），不再有旅游相关业务。公司业务保持多元化，其中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。

## （2）经营规模

跟踪期内，作为省内合资铁路的省方出资人，该公司继续大额对铁路项目投资力度，以及其他实业投资及经营业务继续扩张，资产体量进一步增长。2023年末及2024年3月末，公司资产总额分别为3685.63亿元和3815.48亿元，分别较上年末增长10.98%和3.52%。铁路始终是公司最主要的投资领域，但投资收益主要来自实业投资，已是盈利的主要来源，但受宏观经济及资本市场影响，波动性较大。2023年，公司投资净收益为43.82亿元，同比下降27.01%，其中联营企业海螺集团和马钢（集团）控股有限公司（简称“马钢集团”）权益法下确认的投资损益分别为16.93亿元和4.22亿元，较2022年分别下降43.32%和56.04%，主要受宏观经济环境影响业绩下滑。

除了投资业务外，该公司经营业务主要由下属控股子公司负责，涉及触摸屏、房地产、商品贸易、小额贷款、旅游业务、制造业务、叉车及配件业务等多领域，本部还对闲置资金进行资本运作。由于触摸屏业务和叉车业务市场地位较突出，对公司收入贡献显著。2023年，公司营业总收入为339.86亿元，其中叉车及配件收入和触控显示器件材料收入占营业收入的比重分别为49.43%和26.22%；但受中安供应链管理有限公司（简称“中安供应链”）不断优化业务结构，摒弃收益低的大宗批发业务和房地产市场低迷影响，物资销售收入和房地产业务收入均明显减少，当年分别实现收入12.92亿元和32.30亿元，分别同比下降81.95%和30.52%，占比分别为3.80%和9.50%，致使全年营收规模小幅下降。

2024年第一季度，该公司营业总收入为79.50亿元，较上年同期增长3.51%，主要来自叉车及配件销售和触控显示器件材料业务，当期占营业收入的比例分别为54.12%和32.75%；此外，公司获得投资收益7.96亿元，其中海螺集团和马钢集团贡献投资收益分别为3.19亿元和2.35亿元。

图表5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021年		2022年		2023年		2024年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（期末）	2735.18	-	3322.61	-	3685.63	-	3815.48	-
营业收入	351.11	100.00	373.21	100.00	339.86	100.00	79.50	100.00
叉车及配件	150.90	42.98	154.40	41.37	168.01	49.43	43.02	54.12
物资销售	45.85	13.06	71.57	19.18	12.92	3.80	1.24	1.56
触控显示器件材料	70.21	20.00	69.89	18.73	89.10	26.22	26.03	32.75
房地产业务	52.23	14.88	46.49	12.46	32.30	9.50	1.52	1.92
类金融业务	20.74	5.91	16.74	4.49	16.41	4.83	5.13	6.46
旅游业务	4.26	1.21	3.34	0.89	5.62	1.65	--	--
其他	6.92	1.97	10.79	2.89	15.51	4.56	2.55	3.21
投资收益	144.01	--	60.04	--	43.82	--	7.96	--

注：根据皖投控股所提供数据整理

### A. 投资业务

该公司对外投资业务大体可分为基础设施投资、实业投资和金融投资三类，以政策性投资为主。其中，基础设施投资以铁路投资为主，近年来公司也投资了少量路桥项目，此外也涉及重要水利设施和棚户区改造等领域；产业投资主要是在政府安排或划拨情况下持有部分省重要企业的股权，以及建立省内高新产业引导基金；金融投资主要是对金融企业的投资，经营参与程度不高。除短期金融产品投资外，公司的对外投资原则上都会长期持有，并主要以参股形式进行。公司对合营、联营企业的股权投资反映在“长期股权投资”科目、以权益法核算，收益主要来自合营、联营企业权益的变动；公司对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的股权投资，以及未完成各出资方股权分割的铁路项目投资分别按成本计入“其他权益工具投资”和“其他非流动资产”科目，收益主要来自红利的分配。

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。2023年及2024年第一季度，公司分别获得省财政拨付的铁路建设资金23.80亿元和16.00亿元（不含财政贴息）。截至2024年3月末，安徽省政府累计投入

铁（公）路资金 1151.16 亿元，其中公司代表省级累计投资 861.18 亿元，市县出资 289.98 亿元。

截至 2024 年 3 月末，该公司相继参与投资的合九铁路、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、商合杭公铁大桥、合安高铁、安九铁路、皖赣铁路、郑阜高铁、昌景黄铁路等共 26 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 448.85 亿元<sup>3</sup>。其中京沪高速铁路股份有限公司已于 2020 年 1 月上市（简称“京沪高铁”，股票代码 601816），2023 年，京沪高铁实现营业收入 406.83 亿元，净利润 112.07 亿元，归属于母公司所有者的净利润 115.46 亿元；2023 年末，京沪高铁总资产为 2922.20 亿元，净资产为 2179.12 亿元。公司对京沪高铁投资额 18.74 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%。2023 年度部分铁路项目实现盈利，但盈利规模有限。截至 2024 年 3 月末，公司参与投资池黄高铁、宣绩高铁等 14 条在建铁路的建设，合计应承担投资 747.42 亿元，已累计完成投资 380.94 亿元，根据年度测算，2024-2026 年计划投资额分别为 119.00 亿元、105.00 亿元和 50.00 亿元；公司预计将参与的拟建铁路有 8 条，项目总投资 684.88 亿元，其中公司需要代表安徽省级（不含市县）配套出资 123.78 亿元，根据年度测算，2024-2026 年计划投资额分别为 1 亿元、6 亿元和 25 亿元。

图表 6. 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 2024 年 3 月末累计已完成投资
相关城际引入工程	13.00	12.16	11.21
宣绩铁路	154.00	64.62	63.52
巢马城际	261.00	60.75	49.12
池黄高铁	196.30	35.58	31.43
合新铁路	326.00	90.48	74.74
淮宿蚌铁路	266.00	79.98	62.46
扬州-马鞍山铁路	54.00	16.00	0.01
六安至安庆铁路	161.55	96.93	8.44
淮宿阜城际铁路	153.40	92.04	40.73
宁淮铁路	49.76	29.86	3.50
北沿江高铁（合宁段）	231.00	54.81	29.47
北沿江高铁（合武段）	403.20	95.70	2.91
合新六铁路	26.00	16.00	3.24
宁芜铁路扩能	98.40	2.51	0.16
<b>在建项目小计</b>	<b>2393.61</b>	<b>747.42</b>	<b>380.94</b>
合肥至宿迁高铁宿迁至泗县段	19.40	3.88	-
马鞍山-扬州城际	68.48	13.70	-
南京-宣城城际	78.00	15.60	-
合肥-池州高铁	210.00	42.00	-
合康高铁六安-信阳段	58.00	11.60	-
京九高铁（阜黄段）	85.00	17.00	-
六安至庐江铁路	50.00	10.00	-
青阜、宿淮、阜六改造	116.00	10.00	-
<b>拟建项目小计</b>	<b>684.88</b>	<b>123.78</b>	-

注：根据皖投控股所提供数据整理

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，该基金由子公司安徽铁路发展基金股份有限公司（简称“铁路基金公司”）管理运营。截至 2024 年 3 月末，铁路建设投资基金资产规模 274.77 亿元，其中市场化项目投资 142.94 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。2023 年及 2024 年第一季度公司铁路投资建设基金分别实现投资收益 0.82 亿元和 0.09 亿元（含公允价值变动收益）；铁路

<sup>3</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。

基金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。近年来铁路建设投资基金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；2024年3月末铁路基金公司优先股为12.90亿元<sup>4</sup>。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>5</sup>（300090）、凯迪生态<sup>6</sup>（000939）定向增发，投资风险较大。

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2024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委员会<sup>7</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2024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，涵盖建材、化工、矿业、钢铁、有色金属、水利、农垦等行业，其中海螺集团和马钢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”）、铜陵有色、安徽省农垦集团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，跟踪期内，公司陆续处置科大讯飞股份有限公司、安徽皖仪科技股份有限公司等股权，此外对贵州黔锦矿业有限公司和安徽投资控股有限公司全额计提减值损失。

图表 7. 公司 2024 年 3 月末主要对外实业投资情况（单位：万元，%）

行业	公司	核算科目	投资成本	期末余额	持股比例	2023 年投资收益	2024 年 1-3 月投资收益
建材	安徽海螺集团有限责任公司	长期股权投资	92103.28	3932835.15	51.00	169296.16	31922.81
化工	安徽华塑股份有限公司	长期股权投资	50000.00	91050.58	15.43	13778.30	0.00
	安徽省安庆市曙光化工股份有限公司	长期股权投资	14500.00	55464.53	25.00	10513.72	0.00
矿业	安徽皖投鹤柏年矿业有限公司	长期股权投资	3000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
钢铁	马钢（集团）控股有限公司	长期股权投资	1280126.14	1693502.56	49.00	42205.40	23525.56
有色金属	铜陵有色金属集团控股有限公司	长期股权投资	301435.86	303491.36	39.00	16585.09	1551.81
水利	安徽省引江济淮集团有限公司	长期股权投资	1980530.66	2098590.87	39.00	-1026.72	716.82
农垦	安徽省农垦集团有限公司	长期股权投资	1027474.87	1075109.30	39.00	18701.62	3416.79
其他	深圳市比克动力电池有限公司	长期股权投资	80000.00	63508.14	11.46	-6645.64	678.52
	安徽国祯环保节能科技股份有限公司	长期股权投资	71301.23	82465.91	10.16	6992.43	0.00
	安徽省信息产业投资控股有限公司	长期股权投资	6000.00	4354.91	26.24	-58.54	0.00

<sup>4</sup> 目前主要为银行资本参与的明股实债。

<sup>5</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。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，安庆市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。2022年1月26日，铁路基金收到合肥市中院的裁定书，审查认为被告因不可抗拒的事由，不能参加本案诉讼，裁定本案中止诉讼。铁路基金诉盛运环保证券欺诈责任纠纷案件于2024年5月8日开庭，于2024年6月12日第二次开庭，目前判决还未出具。

<sup>6</sup> 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。根据了解，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。铁路基金已于2023年11月6日向武汉市中院提起债权确认之诉。2024年4月16日，收到武汉市中院判决书，确认铁路基金债权2.28亿元。铁路基金已向新安资本公司发送告知函，告知其该案件判决情况。

<sup>7</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委员会，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	核算科目	投资成本	期末余额	持股比例	2023年投资收益	2024年1-3月投资收益
	合计	-	4906472.04	9400373.31	-	270341.82	61812.31

注1：公司持有海螺集团51%股权，但对海螺集团无实质控制权，不参与海螺集团的管理，未将其纳入合并范围，而是按权益法核算对海螺集团的长期股权投资。

注2：根据皖投控股所提供数据整理

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”）两支政府出资产业引导基金的出资任务；2022年，新设安徽省三重一创产业发展二期基金（简称“三重一创二期基金公司”）和安徽省中小企业发展二期基金有限公司（简称“中小企业二期基金公司”），注册资本分别为125亿元和60亿元。截至2024年3月末，三重一创基金一期和二期到位资金规模分别152.00亿元和33.00亿元；中小企业发展基金一期和二期到位资金规模分别为51.17亿元和16.00亿元。

截至2024年3月末，三重一创基金（一期和二期合计）投资项目（含母基金直投）265个，投资金额351.95亿元；中小企业基金（一期和二期合计）投资项目（含母基金直投）415个，投资金额136.11亿元，上市项目包括飞马智科信息技术股份有限公司、新乡天力锂能股份有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司等。

截至2024年3月末，高新投公司出资的参（控）股或管理基金共96支，被投子基金的总体规模1584.04亿元，已募集到位资金1239.66亿元，其中高新投公司出资227.40亿元。存量基金实际完成投资项目（含直投）1216个，已交割投资金额639.67亿元。截至2024年3月末，所投项目中已上市项目（含已过会）77个，其中，IPO首发上市72个、被并购上市5个；已报中国证监会待审项目7个。2024年第一季度，存量基金实际完成投资项目37个，已交割投资金额10.10亿元。2023年高新投公司取得投资收益9.21亿元。

此外2022年该公司和叉车集团共同投资设立安徽省新兴产业发展基金有限公司（简称“新兴产业基金公司”），注册资本100亿元，主要投向新一代信息技术、人工智能、新材料、新能源和节能环保、新能源汽车和智能网联汽车、高端装备制造、智能家电、生命健康、绿色食品、数字创意等十大新兴产业，截至2024年3月末，到位资金规模18亿元，投资项目（含母基金直投）10个，投资金额12.52亿元。

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。2023年末主要投资金融企业为国元农业保险股份有限公司、阳光保险集团股份有限公司、平安信托有限责任公司、光大兴陇信托有限责任公司、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、安徽省皖投融资担保有限责任公司、安徽合泰融资租赁有限公司、安徽舒城农村商业银行股份有限公司等。

## B. 类金融业务

跟踪期内，该公司继续以控股形式开展类金融业务，布局于小额贷款、融资租赁、商业保理、不良资产收购业务等金融业态。2023年及2024年第一季度分别实现类金融业务收入16.41亿元和5.13亿元，分别同比下降1.97%和上升33.94%，2023年包括融资租赁收入4.78亿元，利息收入6.07亿元，保理收入1.19亿元，不良资产收购收入4.37亿元；2024年第一季度包括融资租赁收入1.28亿元，利息收入1.71亿元，保理收入0.42亿元，不良资产收购收入1.72亿元。

小额贷款方面，该公司主要业务主体为安徽省小额再贷款股份有限公司（简称“安徽小额再贷款”）。2023年及2024年第一季度，放贷笔数分别为495笔和109笔，放贷金额分别为67.03亿元和20.53亿元，2024年3月末放贷余额为77.48亿元。截至2024年3月末累计逾期金额5.07亿元。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，2024年3月末拨备覆盖率为328.34%。2023年及2024年第一季度，公司小贷业务分别实现利息收入6.28亿元和1.71亿元<sup>8</sup>，同比增速分别为8.28%和11.04%。

<sup>8</sup> 与审计报告中的利息收入不一致系由于ABS部分贷款的利息收入不在利润表内反映。

图表 8. 2021 年以来公司小贷业务运营情况<sup>9</sup>

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
利息收入[亿元] (含 ABS 部分)	6.69	5.80	6.28	1.71
放贷笔数	1596	1168	495	109
当年放贷金额[亿元]	63.30	59.36	67.03	20.53
发放贷款余额[亿元]	57.63	60.24	70.53	77.48
平均贷款利率[%]	12.67	12.09	10.82	11.22
贷款损失准备[万元]	39916	34546	31241	30937
逾期笔数	78	77	82	72
逾期余额[万元]	55904	61982	47215	50736
拨备覆盖率[%]	316.9	332.17	324.13	328.34
资本充足率[%]	114.23	114.43	127.33	119.08

注：根据皖投控股所提供数据整理

目前该公司融资租赁业务主要由安徽深安投资有限公司（简称“深安投资”）来统筹运作安徽中安融资租赁股份有限公司（简称“中安租赁”）、科誉高瞻融资租赁（中国）有限公司、深圳中安融资租赁股份有限公司、安徽中安汽车融资租赁有限公司等旗下融资租赁公司业务。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。公司融资租赁业务中，中安租赁业务规模最大，2023 年租赁收入占到整体租赁的 75.79%，资金投向主要聚焦建筑、水务和旅游行业等，2023 年以上三大业务板块收入占比分别为 20.41%、9.47%和 8.28%。中安租赁与盛运环保之间发生多笔融资租赁业务，截至 2023 年 3 月末，中安租赁与盛运环保的融资租赁业务共 1 笔，抵扣保证金后，投放规模余额为 1415 万元，按公司五级分类计提减值 5766 万元。

图表 9. 2021 年以来中安租赁业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
应收融资租赁款净值[亿元]	36.50	39.24	48.22	52.19
租赁收入[亿元]	3.10	3.20	3.62	0.96
业务类资产拨备覆盖率[%]	100.68	103.00	109.30	109.30
拨备前利润[万元]	1.85	1.92	2.38	0.57
业务类资产不良率[%]	1.66	1.49	1.13	1.16

注：根据皖投控股所提供数据整理

该公司不良资产收购业务由安徽省中安金融资产管理股份有限公司（简称“中安资产”）开展，2023 年末中安资产注册资本及实收资本均为 40 亿元，股东权益为 45.18 亿元。中安资产目前已完成投资的不良资产收购业务以非金融机构为主。截至 2024 年 3 月末，公司不良资产收购余额为 81.97 亿元，其中银行等金融机构不良资产收购项目 60 个，账面余额为 16.70 亿元，主要为待处置的金融包，本息折扣率约 25.24%，目前已实施项目均采用市场化竞拍方式收购取得；非金融类不良资产经营管理类项目 183 个，账面余额合计 65.28 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。2023 年及 2024 年第一季度公司分别实现不良资产收购收入 4.37 亿元和 1.57 亿元，同比分别下降 17.55%和上升 118.06%。

该公司商业保理业务主要由子公司安徽中安商业保理有限责任公司（简称“中安保理”）进行。中安保理截至 2024 年 3 月末注册资本为 10.34 亿元，主要为中小企业提供应收账款融资、应收账款管理、销售分户（账）管理、信用风险担保、票据贴现等一揽子保理综合服务，2023 年年化收益率（利息+手续费）为 9.91%。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现保理收入 1.19 亿元和 0.42 亿元，分别同比下降 17.36%和上升 49.56%。中安保理公司资金投向主要聚焦基建、地产、医药等行业。2023 年，中安保理地产板块收入占比 50.65%。截至 2024 年 3 月末，保理业务余额为 19.43 亿元。

<sup>9</sup> 逾期笔数和逾期余额扣除追回和核销部分。

### C. 经营性业务

#### ➤ 房地产业务

该公司房地产业务主要由子公司安徽皖投置业有限责任公司（简称“皖投置业”）和安徽中安创谷科技园有限公司（简称“中安创谷”）开展。皖投置业具备房地产开发一级资质，目前在安徽省内合肥、蚌埠、安庆、滁州等多地从事住宅和商业项目开发；中安创谷主要负责中安创谷科技园项目。2023年，公司房地产板块结转收入32.30亿元，其中商品房及棚改销售27.57亿元，主要来自新悦里、国滨世家等合肥房地产项目；产业园区开发运营4.72亿元，以租赁为主。

现今，该公司共有皖投云锦台、引江佳园和皖投亭城文旅·新悦城等11个房地产项目（含产业园）处于开发阶段。截至2024年3月末，公司在开发项目总投资259.53亿元，已投资159.42亿元，仍有一定投资压力。公司在开发项目房产销售情况整体一般，2024年3月末在开发房地产项目已回笼资金78.94亿元，其中预收房款为63.88亿元，同时存货中未结转房产余额为134.08亿元，能对后续业绩形成一定支撑，但仍需关注非合肥市及产业园区项目去化压力。

图表 10. 截至 2024 年 3 月末公司在开发房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	位置	工期	总投资	建筑面积	占地面积（亩）	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
皖投亭城文旅·新悦城	滁州	3年	13.47	31.11	146.96	4.75	8.00	23.96	0.80	0.58
皖投云锦台	合肥	3年	25.66	22.28	99.39	17.27	8.39	20.52	8.30	16.12
引江佳园	肥西	3年	32.16	37.40	205.19	23.00	7.60	26.35	20.65	23.37
云启锦上花园	合肥	3年	19.20	11.10	68.98	15.16	4.04	10.58	4.53	11.23
云启锦悦花园	合肥	3年	19.82	12.67	77.72	15.87	3.95	11.36	3.46	8.23
云启华章花园	合肥	3年	19.26	12.37	62.54	13.62	5.65	11.12	1.84	4.24
蚌埠新悦城	蚌埠	5年	28.00	62.63	356.24	8.06	19.94	46.75	--	--
中安创谷科技园一期	合肥	3年	25.00	47.59	238.00	24.74	0.26	6.36	6.36	5.84
中安创谷科技园二期	合肥	2.5年	28.80	53.00	289.00	21.51	7.29	14.96	12.28	9.33
中安创谷科技园三期	合肥	3年	40.00	59.00	249.00	13.64	26.36	--	--	--
数科园项目	合肥	2年	8.16	13.18	120.68	1.80	6.36	--	--	--
<b>合计</b>	--	--	<b>259.53</b>	<b>362.33</b>	<b>1913.7</b>	<b>159.42</b>	<b>97.84</b>	<b>171.96</b>	<b>58.22</b>	<b>78.94</b>

注：根据皖投控股所提供数据整理

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270.30亿元，总建筑面积421.46万平方米，可销售面积327.11万平方米，截至2024年3月末已投资额216.53亿元，已销售面积237.27万平方米，已回笼资金193.35亿元。

图表 11. 截至 2024 年 3 月末公司参与开发的房地产项目明细（单位：亿元、万平方米）

项目名称	合作方	公司持股比例	项目总投资	总建筑面积	可销售面积	建设期	已投资额	已销售面积	已回笼资金
康熙左岸	安庆置地投资有限公司、黄山文化旅游股份公司	30%	11.88	25.48	18.77	3年	10.50	18.70	15.10
阜阳翡翠湾	芜湖晋智房地产开发有限公司、安徽乐富强房地产开发有限公司	25%	33.45	66.99	62.82	3年	33.45	62.52	38.43
金茂湾	安徽新华房地产有限公司、南京览秀城置业有限公司	40%	53.03	31.13	23.17	5年	54.58	25.17	45.12
滁州碧湖云溪	滁州高教科创城建设投资发展有限公司	35.06%	27.70	50.71	48.22	9年	16.79	13.55	7.50
凤台天下明珠	凤台兴东建设投资有限公司	35%	5.90	12.77	10.28	2年	5.90	10.28	6.40
六安凤凰城北苑	芜湖晋智房地产开发有限公司、合肥正华置地发展有限公司、无为远大置业有限公司	20%	29.28	55.51	43.44	6年	24.49	27.83	17.10

项目名称	合作方	公司持股比例	项目总投资	总建筑面积	可销售面积	建设期	已投资额	已销售面积	已回笼资金
六安凤凰城南苑	芜湖晋智房地产开发有限公司、合肥正华置地发展有限公司、无为远大置业有限公司	20%	28.31	54.04	41.19	6年	20.28	35.46	23.11
蚌埠珑湖湾	安徽长城置业发展有限责任公司	40%	9.00	28.43	12.34	5年	7.60	11.55	6.38
玥园	北京方兴亦城置业有限公司、安徽新华房地产有限公司	40%	13.75	12.40	9.88	4年	12.94	8.20	14.13
阜阳大河成章	富力南京地产开发有限公司	50%	58.00	84.00	57.00	6年	30.00	24.01	20.08
<b>合计</b>	-	-	<b>270.30</b>	<b>421.46</b>	<b>327.11</b>	-	<b>216.53</b>	<b>237.27</b>	<b>193.35</b>

注：根据皖投控股所提供数据整理

#### ➤ 触控显示器材料

该公司触控显示器材料业务运营主体为下属芜湖长信科技股份有限公司（简称“长信科技”，股票代码 300088），在汽车电子和消费电子等业务领域居于龙头地位。其中，长信科技在汽车电子业务板块先发优势明显、产业链齐全、客户高端，包括日系、欧系、美系、德系品牌车商，覆盖了全球 70% 以上的车辆品牌。消费电子业务包括超薄液晶显示面板减薄业务、超薄玻璃盖板（UTG、UFG）业务、ITO 导电玻璃和 VR 显示模组、智能可穿戴显示模组、手机显示模组、NB 和 PAD 显示模组、导光板、电子纸驱动基板等智能硬件产品，超薄液晶显示面板业务规模市场占有率高，客户群涵盖京东方、天马、华星光电、中电熊猫、夏普、LG、群创、友达等国内外知名面板客户。目前公司已搭建完成 UFG 生产线，可满足 200K/M 的生产能力，处于设备调试和良率提升阶段。此外长信科技成立芜湖东信光电科技有限公司（简称“东信光电”），专门从事可折叠玻璃和相关器件的研发、制造和销售等，目前东信光电已与国内外手机品牌巨头建立了深厚的业务合作关系并已获得国内主要头部品牌客户的项目定点。

2023 年，面对贸易摩擦持续加剧、市场竞争和人才竞争加剧重压力，消费电子市场需求持续下滑，同时行业竞争也愈发激烈，对长信科技经营业绩造成较大影响。2023 年，长信科技实现营业收入 88.89 亿元，同比上升 27.21%，系智能穿戴产品、VR 产品、车载产品收入增长所致；毛利率同比下降 9.01 个百分点至 10.15%，系行业产品市场竞争激烈，销售价格下降，而主要原材料价格及人工成本保持了一定的刚性所致；实现归属于上市公司普通股股东的净利润 2.42 亿元，同比下降 64.46%。

长信科技销售集中度较高，存在一定的经营风险。2023 年，长信科技向前五大客户销售额 58.27 亿元，占年度销售总额的 65.55%。

跟踪期内，长信科技财务状况较为平稳。截至 2024 年 3 月末，长信科技资产总额 148.13 亿元，负债总额 59.52 亿元，所有者权益合计 88.61 亿元（其中归属母公司所有者权益合计 83.14 亿元）。随着经营积累，长信科技权益资本规模持续扩大，财务杠杆维持在较低水平（2024 年 3 月末为 40.18%）；但债务结构欠合理，短期债务及短期有息债务占比偏高（2024 年 3 月末流动负债占比 89.64%）。

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。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。

此外，2024 年 4 月，根据长信科技公告，长信科技终止拟通过发行股份及支付现金购买铁路基金公司和芜湖信臻股权投资合伙企业（有限合伙）合计持有的芜湖长信新型显示器件有限公司<sup>10</sup>（简称“长信新显”、“标的公司”）43.86% 股权。目前长信科技直接和间接控制长信新显 56.14% 股权。

#### ➤ 叉车及配件

<sup>10</sup> 长信新显主要从事新型触控显示模组器件、超薄液晶显示面板、超薄玻璃盖板（UTG）等业务的研发、生产和销售，是一家专注于新型显示器件及材料的高新技术企业。长信科技为进一步巩固在汽车电子、消费电子、薄化及超薄玻璃盖板（UTG）等各业务板块的领先地位，满足市场对相关业务板块产能增加的需求，加快高端显示业务研发进度，从而实现快速量产，2020 年投资并设立了长信新显；鉴于项目建设初期具有较高风险，同时建设资金需求较大，为了充分激发核心团队的创业精神，促进项目建设快速推进，长信科技引入大股东和核心骨干员工共同投资。

2022年，安徽省国资委将叉车集团90%的股权无偿划入该公司，公司因此新增叉车及其配件生产销售业务。叉车集团作为国内叉车行业领军企业，保持世界叉车制造商七强的国际地位，在市场上享有较高的品牌认知度和良好的用户口碑。截至2023年末，叉车集团注册资本和实收资本均为45亿元。

叉车集团业务主要由核心控股子公司安徽合力股份有限公司<sup>11</sup>（简称“安徽合力”，股票代码600761）开展，安徽合力1996年在上交所挂牌上市，注册资本7.40亿元，是我国叉车行业较早的上市公司，也是国家创新型企业、国家火炬计划重点高新技术企业、安徽省工程机械建设（合肥）基地龙头企业。2023年度，安徽合力实现营业收入174.71亿元，同比增长10.76%，实现净利润14.16亿元（其中归属于母公司股东的净利润为12.78亿元）；截至2024年3月末，安徽合力总资产179.20亿元，净资产88.48亿元。

安徽合力主要从事工业车辆、智慧物流产业及其关键零部件的研发、制造与销售，以及配件服务、融资租赁、车辆租赁、维保服务、再制造等后市场业务。主要产品有电动平衡重乘驾式叉车（I类车）、电动乘驾式仓储叉车（II类车）、电动步行式仓储叉车（III类车）和内燃平衡重式叉车（IV+V类车）。2023年生产叉车等产品29.34万台，销售29.20万台，产销量分别较上年增长12.40%和11.93%。2023年安徽合力前五名供应商采购额33.14亿元，占年度采购总额21.41%；前五名客户销售额16.25亿元，占年度销售总额9.30%。

安徽合力仍在逐步扩产，在建重点项目有合力（六安）高端铸件及深加工研发制造基地项目、蚌埠液力机械有限公司扩建及智能制造基地、衡阳合力扩建及智能制造南方基地项目、新能源电动托盘车、堆垛车整机及关键零部件制造项目、工业车辆离散型制造智能工厂建设项目等，项目金额总计34.26亿元，至2023年末累计投入金额11.47亿元。

考虑到叉车集团主导产业与该公司原有业务关联度不高，业务与管理的整合存在一定难度。同时，工业车辆行业市场产能的持续增长和规模化生产企业日趋增多，国内和国际市场竞争将进一步加剧，可能对利润水平带来不利影响。随着后续项目推进建设，叉车集团未来面临一定的资本性支出压力，且新产能释放尚需时日，项目效益存在不达预期可能。

#### ➤ 商品贸易

该公司贸易业务主要由下属中安供应链开展，此外深圳安徽实业有限公司（简称“深安实业公司”）也有少量进出口贸易。中安供应链主要通过商品买卖获取收益，部分业务参与集团所属项目物资供应，此外也参与市场化业务，依托供应链资源优势开展建材贸易，主要品类为水泥、黄沙、建筑材料、石子等。客户采购模式一般是货到付款，现款现货。上下游存在垫资情况，账期一般是3个月。2023年及2024年第一季度，公司分别实现物资销售收入12.92亿元和1.24亿元，分别同比下降81.95%和68.00%，业务毛利率分别为2.17%和3.90%；收入大幅下降主要是中安供应链销售业务改为净额法结算导致。

#### ➤ 旅游

该公司旅游板块主体为九华旅游，以九华山风景区（中国佛教四大名山之一、国家首批5A级旅游景区）为载体，主要业务包括酒店、索道缆车、客运、旅行社业务。2023年7月，高新投公司将持有的九华集团37.18%的股权以非公开协议方式转让至池州市投资控股集团有限公司（简称“池州投控集团”），转让事项<sup>12</sup>已于同年10月取得安徽省国资委和池州市国资委的批复（函），从2023年10月起，九华旅游不再纳入该公司合并范围，九华旅游出表对该公司整体影响较小。

## 财务

该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。跟踪期内，随着财政专项资金的拨付及经营积累，公司权益资本进一步增强，财务杠杆控制在合理水平，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。

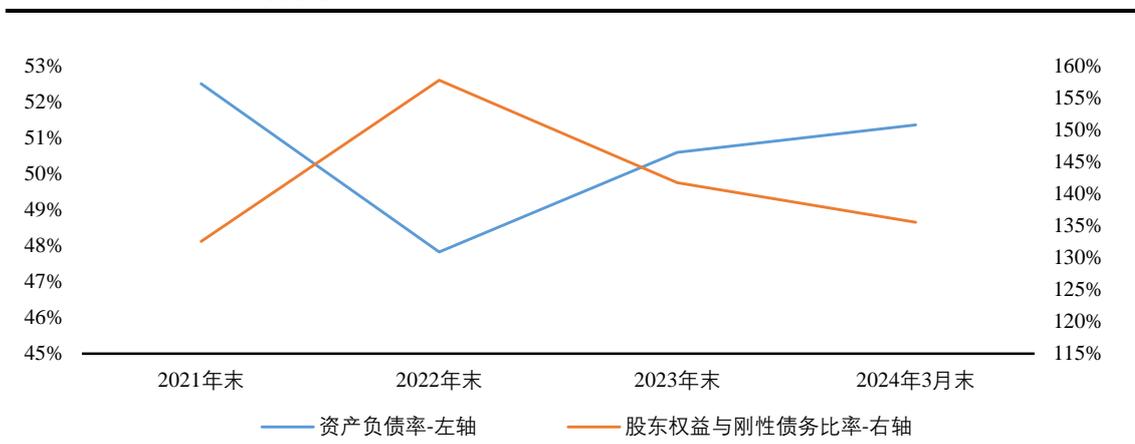
<sup>11</sup> 叉车集团持股比例为36.85%。

<sup>12</sup> 根据经国资备案的标的股权评估价值和股权转让协议约定，标的股权交易价格确定为人民币10亿元，其中首期转让款为6亿元，已由池州投控集团于2023年10月12日向高新投公司支付；剩余转让款4亿元的付款期限为股权转让协议生效之日（即2023年10月11日）起不超过12个月，且剩余转让款按股权转让协议签署日前最新发布的一年期贷款市场报价利率（3.65%/年，单利）支付延期付款期间利息。

## 1. 财务杠杆

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，该公司负债总额持续增长，2023年末和2024年3月末分别为1864.78亿元和1959.92亿元，分别较上年末增长17.40%和5.10%。同期末，公司资产负债率分别为50.60%和51.37%，维持在合理水平；股东权益与刚性债务比率分别为141.73%和135.56%，股东权益对刚性债务的保障程度较好。

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据皖投控股所提供的数据整理、绘制

### (1) 资产

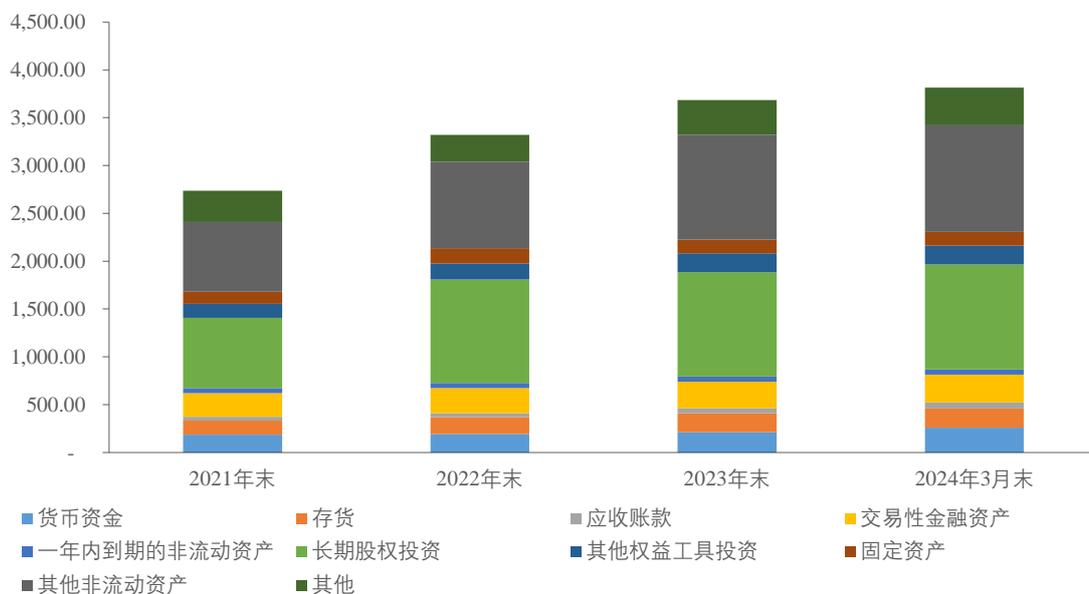
2023年末该公司总资产为3685.63亿元，较上年末增长10.98%。公司资产主要集中于非流动资产，年末占资产总额的比重为76.13%，较上年末变动不大，资产结构总体较为稳定。

该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款（不含应收票据，下同）、存货、一年内到期的非流动资产构成，2023年末余额占资产总额的比重分别为5.78%、7.48%、1.46%、5.34%、1.44%。2023年末货币资金余额为212.96亿元，其中可动用货币资金余额为202.38亿元，能为即期债务偿还提供一定支撑。当年末交易性金融资产余额为275.73亿元，同比增长5.38%，主要包括以公允价值计量的权益工具投资213.53亿元、不良债权资产13.19亿元和理财产品46.96亿元。应收账款主要为应收货款，年末余额同比增长27.81%至53.98亿元，变化主要是高新投公司转让九华集团增加应收转让款4亿元，以及长信科技、叉车集团销售收入增加带来应收账款增加约7亿元。存货主要由公司房地产项目开发成本构成，2023年末余额196.72亿元，较上年末增长11.47%。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52.90亿元，较上年末下降3.18%。此外，其他应收款（不含应收股利和应收利息）主要为应收的拆借款和往来款等资金，年末余额27.20亿元，同比微增0.23%。年末其他流动资产29.29亿元，包括保理款14.22亿元、待抵扣进项税6.22亿元、预交税金6.58亿元等。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产和其他非流动资产构成，2023年末余额分别占总资产的29.64%、5.31%、3.98%和29.72%。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1092.57亿元，同比增长1.03%。其他权益工具投资主要为公司的基金投资和投资公司的股权，年末账面价值为195.58亿元，较上年末增长15.86%，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。固定资产较上年末下降8.54%至146.53亿元，主要为房屋和建筑物及机器设备，当年减少主要是九华旅游不再纳入合并范围带来的减少和部分固定资产转入投资性房地产。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，随铁路项目投资增加而较上年末增长21.10%至1095.29亿元。此外，2023年末发放贷款及垫款67.42亿元，同比增长18.75%，系小贷业务规模扩大形成；长期应收款56.85亿元，同比增长86.20%，主要系深安投资的租赁业务发展稳健，本年投放力度加大导致；在建工程51.88亿元，同比增长37.01%，主要系安徽皖江高速公路有限公司处于项目建设期，在建工程增加10.23亿元以及叉车集团在建工程增加5.27亿元；债权投资同比增长85.90%至24.20亿元，主要系不良债权资产收购增加。

2024年3月末，该公司资产总额为3815.48亿元，较2023年末增长3.52%。其中，因财政资金及融资款项到位，货币资金较上年末增长21.55%至258.85亿元，绝大部分为非受限货币资金；其他非流动资产较2023年末增长1.93%至1116.38亿元，增加部分主要为待转铁路股权投资款；交易性金融资产较上年末增长5.89%至291.98亿元，增长主要是集团本部、铁路基金公司股权项目估值增加、新增股权项目投资以及中安资产不良资产收购款增加。随着租赁业务的发展，长期应收款较上年末增长14.92%至65.34亿元。应收账款较上年末增长14.58%至61.85亿元，主要是长信科技、叉车集团应收账款增加。公司其他主要资产科目较2023年末变动不大。

图表 13. 公司资产构成情况（单位：亿元）



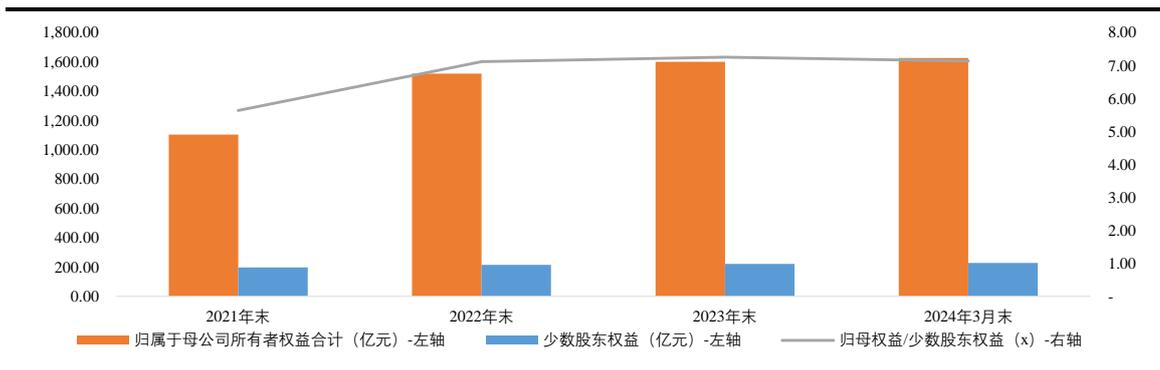
注：根据皖投控股所提供的数据整理、绘制

截至2024年3月末，该公司资产总额中受限资产账面价值合计为307.04亿元，占总资产比重为8.05%，主要包括保证金等受限货币资金9.49亿元，用于借款抵质押的应收款项融资、存货、固定资产、其他非流动资产等合计297.55亿元。

## (2) 所有者权益

跟踪期内，主要因财政专项资金的拨付及经营积累，2023年末该公司所有者权益达到1820.84亿元，较上年末增长5.10%。从构成上看，2023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31.12%、28.39%和23.99%。2023年末公司实收资本增长88.87%至566.61亿元，增长主要是资本公积中财政拨款（含铁路建设资金、国有资本经营预算资金等款项）266.61亿元转增实收资本。同时，导致资本公积下降30.29%至517.00亿元，当年财政拨款49.61亿元。另外，公司持有有一定数量的金融产品，其公允价值的变动反映在其他综合收益科目中，2023年末其他综合收益下降23.57%至28.58亿元。公司未分配利润随经营积累增长11.50%至436.81亿元。截至2024年3月末，公司所有者权益较上年末增长1.91%至1855.57亿元，其中资本公积增长3.10%至533.00亿元，增量主要是安徽省财政厅财政拨款铁路建设资本金16亿元；少数股东权益较上年末增长3.32%至228.01亿元，期末归母权益与少数股东权益的比值为7.14倍，较上年末变化不大。

图表 14. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据皖投控股所提供的数据整理、绘制

### (3) 负债

该公司负债期限结构仍偏长期，2023 年末长短期债务比为 232.32%，较上年末下降 77.88 个百分点；主要系长期债务中将于一年内到期的部分较多，该部分被转入一年内到期的非流动负债核算以及预收房款增长所致。

从负债构成看，该公司负债主要由刚性债务和其他非流动负债构成，2023 年末占负债总额的比重分别为 68.90%和 18.30%。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和母公司承诺购子公司优先股，2023 年末余额较上年末增长 19.16%至 341.31 亿元，主要系代持的铁路股权增加。此外，合同负债科目年末余额同比上升 48.93%至 64.16 亿元，增长主要来自皖投置业项目销售预收房款。其他应付款主要为往来款、保证金、定金押金意向金、参股子公司闲置资金归集等款项，2023 年末同比上升 13.99%至 38.28 亿元。应付账款主要系叉车集团和长信科技应付货款、设备款项及工程款项，2023 年末为 55.09 亿元，基本与上年末持平。专项应付款较上年末增长 31.73%至 30.32 亿元，增量主要是征地拆迁费和铁路征拆工作经费。

跟踪期内，随着经营性业务继续拓展以及对外投资增加，该公司对外融资力度继续提升，积聚了较大规模的债务。截至 2023 年末，公司刚性债务余额达到 1284.76 亿元，较上年末增长 17.03%。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 899.23 亿元，占刚性债务的比重为 69.99%。但年末短期刚性债务合计也达到 385.53 亿元，仍有一定集中偿付压力。

银行借款和债券融资是该公司主要的融资渠道。2023 年末公司银行借款余额（包括短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款）为 772.83 亿元，较上年末增长 16.75%，占刚性债务的比重为 60.15%，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信用借款 391.60 亿元，占长期借款比重为 70.88%，利率区间为 2.60%-6.50%；保证借款 52.84 亿元，占比为 9.56%，利率区间为 1.20%-7.50%；质押借款 74.29 亿元，占比 13.45%，质押物主要为铁路股权、股票等，利率区间为 4.90%-5.15%；此外抵押借款 33.78 亿元。公司债券融资主要为存量滚续，2023 年末应付债券（含短期融资券、一年内到期的应付债券和应付债券）301.25 亿元，较上年末增长 3.62%，占刚性债务的比重为 23.45%。此外公司还通过资产证券化融资，但相对规模不大，2023 年末余额为 7.37 亿元；公司还获得省级政府债券资金，2023 年末为 180.95 亿元（计入长期应付款），较上年末增加 62.75 亿元。

该公司直融主体主要为本部，截至 2024 年 6 月 4 日，本部存续债券主要为公司债、企业债、中期票据等，发行期限主要为 3-5 年，票面利率普遍在 2.45-4.00%区间，本部待偿还债券本金余额 246 亿元。本部将于 2024 年进入债券到期高峰，2024-2025 年分别需偿还本金 76 亿元和 60 亿元。公司下属子公司也有一定发债记录，截至 2024 年 5 月 31 日，铁路基金公司、叉车集团、中安资产、安徽小额再贷款、皖投置业等子公司存续债券合计 109.35 亿元。

图表 15. 公司本部存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
24 皖投 02	8.00	10	2.90	2024-03-21	尚未付息
24 皖投集 MTN003	15.00	7	2.50	2024-06-05	尚未付息
24 皖投 01	17.00	5	2.65	2024-03-21	尚未付息
24 皖投集 MTN002B	5.00	5	2.64	2024-03-06	尚未付息

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
22 皖投 02	10.00	5	3.04	2022-11-01	正常付息
24 皖投集 MTN002A	10.00	3	2.55	2024-03-06	尚未付息
24 皖投集 MTN001	20.00	3	2.82	2024-01-17	尚未付息
23 皖投 01	15.00	3	2.95	2023-11-21	尚未付息
21 皖投债 01	10.00	5	3.90	2021-04-02	正常付息
22 皖投 01	10.00	3	2.69	2022-11-01	正常付息
20 皖投债 01	26.00	5	3.90	2020-06-23	正常付息
22 皖投集 MTN001	12.00	3	2.98	2022-06-22	正常付息
24 皖投集 SCP001	12.00	0.7397	1.88	2024-04-19	尚未付息
19 皖投债 02	6.00	5	4.00	2019-12-17	正常付息
21 皖投 03	15.00	3	3.30	2021-09-27	正常付息
21 皖投集 PPN002	10.00	3	3.50	2021-09-15	正常付息
19 皖投债 01	20.00	10	3.91	2019-09-11	正常付息
21 皖投集 MTN002	15.00	3	3.25	2021-07-12	正常付息
23 皖投集 SCP001	10.00	0.7377	2.45	2023-09-25	尚未付息

注：根据 Wind 整理、绘制（2024 年 6 月 11 日）

2024 年 3 月末，随着该公司长期融资规模扩大，负债总额较 2023 年末增长 5.10%至 1959.92 亿元，其中刚性债务余额 1368.77 亿元，较上年末增长 6.54%，仍为负债主要构成。当期主要因公司一年内到期的非流动负债逐步偿还，期末公司流动负债下降 5.51%至 530.21 亿元，其中短期刚性债务 350.21 亿元。公司非流动负债较上年末增长 9.67%至 1429.71 亿元，主要系应付债券增加 69.98 亿元以及长期借款增加 46.85 亿元。

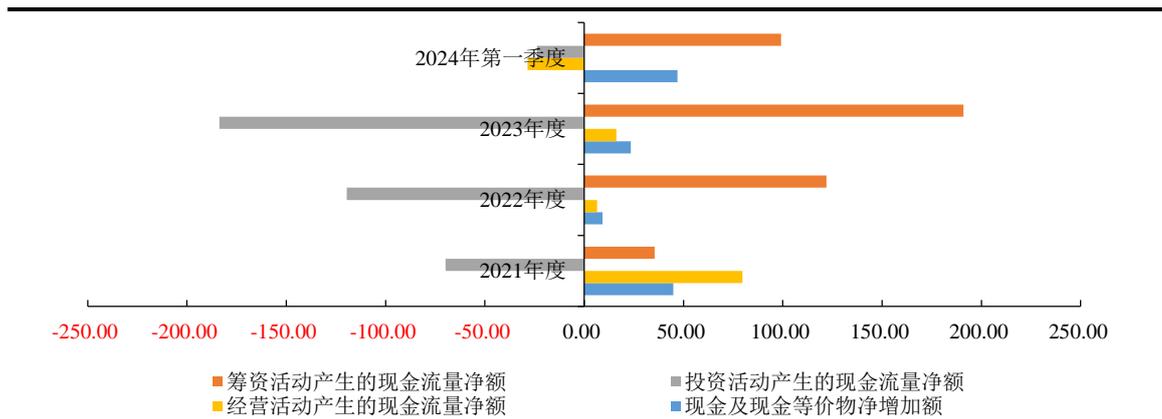
## 2. 偿债能力

### (1) 现金流量

该公司的经营活动现金流反映了叉车业务、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。2023 年公司营业收入现金率为 122.55%，保持较好水平。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。同时，由于其他与经营活动有关的现金收支净流入增加，2023 年公司经营活动现金净流量为 16.13 亿元，同比增长 148.82%。公司铁路建设、对外投资和叉车集团等固投支出规模较大，2023 年投资性现金净流出额 183.68 亿元，流出规模进一步扩大。公司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，2023 年筹资活动产生现金净流入 190.93 亿元。

2024 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 111.12%；由于当期业务运营投入较大，营业现金流入未能匹配，经营性现金流转为净流出 28.59 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 23.85 亿元。为弥补资金缺口，公司持续进行外部融资及获得财政拨款，当期筹资性现金净流入 99.16 亿元。

图表 16. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据皖投控股所提供的数据整理、绘制

## (2) 盈利

跟踪期内，受宏观环境和会计处理方式变化影响，该公司叉车及配件业务、触控显示器件材料和旅游收入较上年增长，物资销售、房地产、类金融业务、旅游业务等收入有一定收缩，2023 年实现营业毛利 78.48 亿元，同比上升 7.81%。其中叉车及配件业务、触控显示器件材料业务、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 48.49%、11.70%和 13.61%。2023 年公司综合毛利率为 23.09%，较上年上升 3.59 个百分点。

2023 年该公司期间费用规模为 60.31 亿元，同比上升 2.95%，包括销售费用 9.40 亿元、管理费用 15.68 亿元、研发费用 13.22 亿元和财务费用 22.01 亿元，虽由于公司对银行贷款进行低息置换，利息支出有所下降，但并表内制造企业长信科技和叉车集团仍加大研发力度，整体期间费用有所增加。当年期间费用率为 17.75%，较上年上升 2.05 个百分点，仍对利润有一定侵蚀。投资收益仍为公司盈利的主要来源，2023 年公司实现投资净收益 43.82 亿元，同比下降 27.01%，其中权益法核算的长期股权投资收益为 30.07 亿元，同比下降 41.98%，分公司看，2023 年海螺集团确认投资收益 16.93 亿元、马钢集团确认投资收益 4.22 亿元、铜陵有色确认投资收益 1.66 亿元。2023 年公允价值变动净收益为 6.24 亿元，形成于金融资产的公允价值变动；此外，当年公司取得政府补助 3.54 亿元，包括营业外收入 0.43 亿元和其他收益 3.11 亿元。当年公司实现净利润 52.65 亿元，同比下降 23.64%。

从资产收益情况看，2023 年该公司净资产收益率为 2.96%，较上年下降 1.59 个百分点，总资产报酬率为 2.64%，较上年下降 0.91 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。

2024 年第一季度，该公司实现营业毛利 18.78 亿元，较上年同期增长 6.08%；其中叉车及配件业务、触控显示器件材料业务和类金融业务毛利占比分别为 53.77%、13.18%和 15.27%。当期公司期间费用 14.48 亿元，其中财务费用 6.13 亿元。当期公司实现投资收益 7.96 亿元，较上年同期下降 18.62%，此外公允价值变动净收益为 6.76 亿元；当期公司实现净利润 15.89 亿元，较上年同期上升 8.19%。

## (3) 偿债能力

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，2023 年 EBITDA 为 106.72 亿元，较上年减少 13.87 亿元，主要系利润总额降幅较大所致。公司债务负担较重，EBITDA 对利息支出可实现覆盖，但对刚性债务的保障程度较低。同时，2023 年公司非筹资性现金流继续大额净流出，无法对流动负债及刚性债务形成有效保障。

图表 17. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第 1 季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	5.41	3.99	3.78	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.19	0.12	0.09	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	18.33	1.54	3.40	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	8.38	0.62	1.35	—

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第 1 季度/末
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	2.26	-26.92	-35.33	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	1.03	-10.88	-14.06	—
流动比率 (%)	167.66	206.26	156.79	182.10
现金比率 (%)	95.66	116.88	87.09	103.89
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	156.66	191.99	126.76	157.29

注：根据皖投控股所提供数据整理

该公司资产主要集中于非流动资产，而负债也以非流动负债为主，资产、负债在期限结构上较为匹配。公司流动性指标尚可，2023 年末及 2024 年 3 月末，流动比率分别为 156.79%和 182.10%。公司货币资金和可变现资产规模较大，2024 年 3 月末货币资金 258.85 亿元，大部分为可动用货币资金，在持货币资金可为即期债务偿付提供一定支持；当期末公司现金比率为 103.89%，短期刚性债务现金覆盖率 157.29%。

该公司与各金融机构保持良好合作关系，截至 2024 年 3 月末，公司共取得银行授信额度 1175.26 亿元，其中未使用额度为 473.76 亿元。2023 年，公司平均融资成本 3.18%，较上年下降 40BP。公司直接融资和间接融资渠道均较为通畅，融资方式较为多样，融资成本偏低且具有较大的尚未使用授信额度，具有很强的再融资能力。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司仍由安徽省国有资产监督管理委员会（简称“安徽省国资委”）100%持股。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。公司组织结构图详见附录二。

跟踪期内，该公司高管发生变更。2023 年 10 月，朱策任该公司党委副书记、董事、总经理；2024 年 1 月，方泰峰、王亚峰、王光平任公司外部董事。目前董事及高管全部到位，符合章程要求。此外，根据 2024 年 1 月 23 日披露的《安徽省投资集团控股有限公司关于高级管理人员涉嫌严重违纪违法被调查的公告》，原总经济师张汉东涉嫌严重违纪违法，目前正接受淮南市纪委监委纪律审查和监察调查，未对公司治理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。跟踪期内，公司治理结构仍保持稳定，日常管理及生产经营活动未受到影响。同年公司在内部治理及管理体系等方面均无重大调整，能满足现阶段经营管理需要。

### 2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司未结清对外担保余额为 28.58 亿元，担保比率为 1.54%，担保对象主要是参股子公司，风险相对可控。此外 2023 年末，公司存在多笔未决诉讼，主要系股权转让及租赁等业务形成的诉讼，涉案金额合计约 7.48 亿元。

### 3. 业务持续性

该公司是安徽省重要的基础设施、产业投资及国资运营主体，经营业务趋于多元化，主要业务包括电子元器件、房地产、建材、类金融、旅游等多个领域，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

该公司关联交易规模相对较小，主要是与参股子公司之间在一定资金往来和担保。关联交易方面，2023 年公司产生采购商品和接受劳务的关联交易 8.75 亿元，出售商品和提供劳务的关联交易 2.58 亿元。关联资金往来方面，2023 年末被关联方占用资金规模合计 9.26 亿元，主要是对联合开发的房地产项目公司提供资金支持，其中对安徽皖富置业有限责任公司提供资金支持 5.99 亿元。同期末占用关联企业资金合计 18.62 亿元，主要包括其他应付款中应付合肥高铁股份有限公司 14.29 亿元、安徽庐铜铁路有限公司 0.93 亿元。关联担保方面，2023 年末公司对参

股子公司担保余额合计 27.59 亿元。

根据 2024 年 6 月 5 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，该公司本部及子公司叉车集团、铁路基金公司、再贷款公司、皖投置业、深安投资、高新投公司、长信科技不存在异常情况。根据公司本部 2024 年 5 月 10 日、高新投公司 2024 年 4 月 17 日、深安投资 2024 年 5 月 29 日、铁路基金公司 2024 年 5 月 17 日、长信科技 2024 年 5 月 17 日、再贷款公司 2024 年 4 月 28 日和皖投置业 2024 年 5 月 21 日的《企业信用报告》，公司本部及上述子公司未结清贷款均为正常类贷款。

## 外部支持

该公司是安徽省重要的基础设施、产业投资及国资运营主体，保障重大基础设施建设和引领工业产业升级，对安徽省经济建设、产业发展等方面具有较大促进作用，在安徽省国资体系中地位突出。

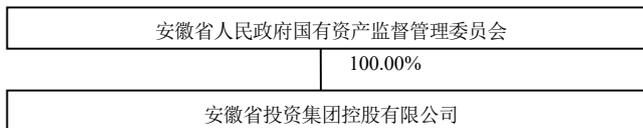
该公司是安徽省国资委直属企业，得到的扶持力度大，持续收到财政拨款、资产及股权划入，公司权益资本持续提升。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别获得省财政拨付的铁路建设资金 26.50 亿元和 26.50 亿元（含财政贴息）。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持皖投控股主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，所跟踪的 21 皖投集 MTN002、21 皖投 03、19 皖投债 01、19 皖投债 02、20 皖投债 01 及 21 皖投债 01 债券信用等级均为 AAA。

附录一：

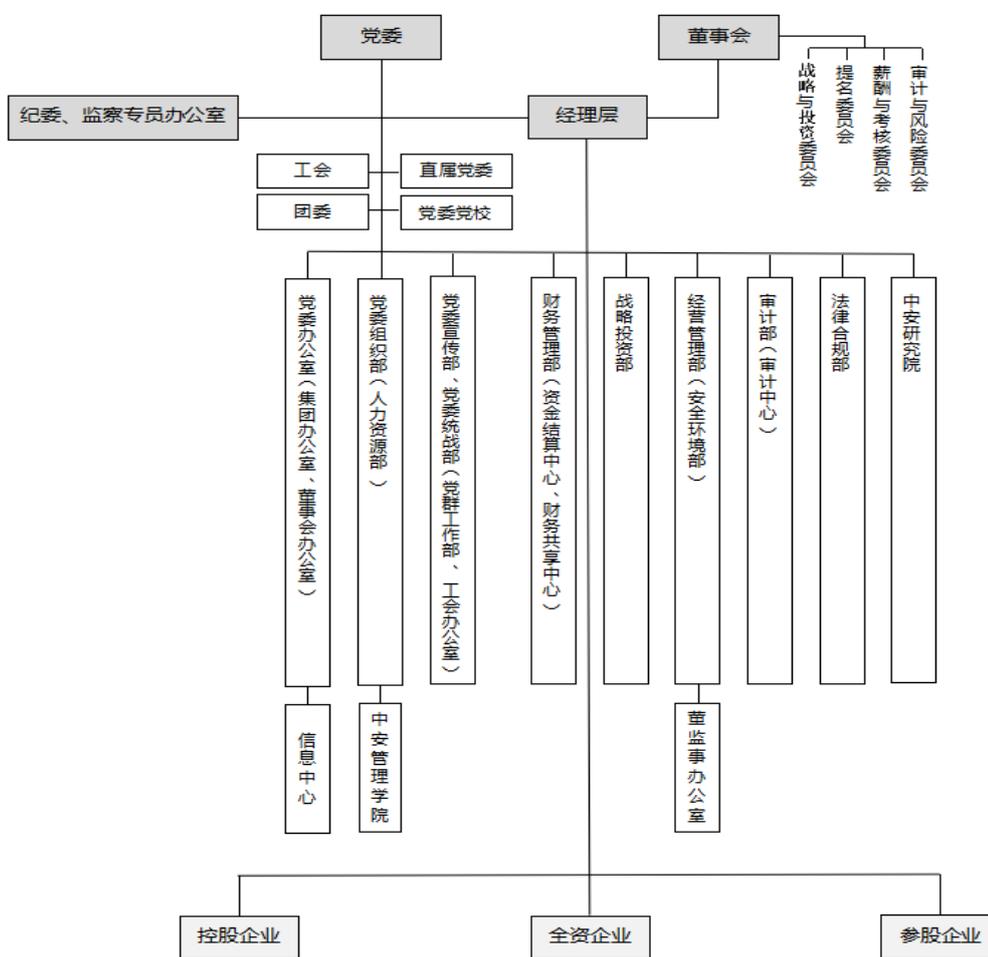
### 公司与实际控制人关系图



注：根据皖投控股提供的资料整理绘制（截至 2024 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整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023年（末）主要财务数据					备注
				总资产 (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)	
<b>安徽省投资集团控股有限公司</b>	<b>皖投控股</b>	<b>本部</b>	<b>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</b>	2855.23	1481.54	0.80	26.70	12.57	母公司口径
安徽叉车集团有限责任公司	叉车集团	90.00	工业车辆、智能运搬装备及其核心零部件的研发、制造与销售	198.34	105.25	173.61	15.32	14.77	
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	418.02	277.29	89.20	1.56	--	现金流量未披露
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	79.35	44.90	6.29	3.02	--	现金流量未披露
安徽皖投置业有限责任公司	皖投置业	100.00	房地产开发	193.78	53.09	27.94	1.55	--	现金流量未披露
安徽深安投资有限公司	深安投资	100.00	融资租赁	71.16	31.93	4.78	1.51	--	现金流量未披露
安徽省高新技术产业投资有限公司	高新投公司	100.00	高新技术产业投资	427.25	370.17	11.46	11.75	--	现金流量未披露
芜湖长信科技股份有限公司	长信科技	11.06	平板显示真空薄膜材料	142.91	88.00	88.89	2.96	5.68	

注：根据皖投控股提供的资料整理

附录四：

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
海南省发展控股有限公司	1872.96	782.59	58.22	338.75	-1.71	10.86
上海浦东发展(集团)有限公司	2206.97	847.26	61.61	282.24	12.55	-6.98
安徽省投资集团控股有限公司	3685.63	1820.84	50.60	339.86	52.65	16.13

注：根据公开资料整理

## 附录五：

**发行人主要财务数据及指标**

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	2,735.18	3,320.90	3,685.63	3,815.48
货币资金[亿元]	184.96	190.93	212.96	258.85
刚性债务[亿元]	980.16	1,097.82	1,284.76	1,368.77
所有者权益[亿元]	1,299.07	1,732.44	1,820.84	1,855.57
营业收入[亿元]	351.11	373.21	339.86	79.50
净利润[亿元]	122.80	68.95	52.65	15.89
EBITDA[亿元]	183.68	120.59	106.72	—
经营性现金净流入量[亿元]	79.65	6.48	16.13	-28.59
投资性现金净流入量[亿元]	-69.81	-119.56	-183.68	-23.85
资产负债率[%]	52.51	47.83	50.60	51.37
长短期债务比[%]	217.05	310.20	232.32	269.65
权益资本与刚性债务比率[%]	132.54	157.81	141.73	135.56
流动比率[%]	167.66	206.26	156.79	182.10
速动比率[%]	131.27	156.70	117.81	139.19
现金比率[%]	95.66	116.88	87.09	103.89
短期刚性债务现金覆盖率[%]	156.66	191.99	126.76	157.29
利息保障倍数[倍]	5.03	3.56	3.27	—
有形净值债务率[%]	112.96	93.39	104.03	107.29
担保比率[%]	2.49	1.80	1.83	1.54
毛利率[%]	21.36	19.51	23.09	23.62
营业利润率[%]	39.37	20.32	19.29	24.37
总资产报酬率[%]	6.73	3.55	2.64	—
净资产收益率[%]	10.45	4.55	2.96	—
净资产收益率*[%]	10.67	3.99	2.43	—
营业收入现金率[%]	145.42	131.49	122.55	111.12
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.33	1.54	3.40	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	8.38	0.62	1.35	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.26	-26.92	-35.33	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.03	-10.88	-14.06	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.41	3.99	3.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.12	0.09	—

注：表中数据依据皖投控股经审计的2021~2023年度及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、计算。其中2021年财务数据采用2022年审计报告期初数/上期数，2022年财务数据采用2023年审计报告期初数/上期数。

**指标计算公式**

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%

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

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

附录六：

## 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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录七：

### 发行人历史评级

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	-	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2015年6月24日	AAA/稳定	蒋卫、郭洁琼	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年12月28日	AAA/稳定	邵一静、曾斯棋	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
	本次评级	2024年6月27日	AAA/稳定	周晓庆、曾斯棋	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
债项评级 (21皖投集 MTN002)	历史首次评级	2021年7月7日	AAA	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AAA	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AAA	周晓庆、曾斯棋	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
债项评级 (21皖投 03)	历史首次评级	2021年9月14日	AAA	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AAA	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>

	本次评级	2024年6月27日	AAA	周晓庆、曾斯棋	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
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、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（2019）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AAA	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业） FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AAA	周晓庆、曾斯棋	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
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、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AAA	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业） FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AAA	周晓庆、曾斯棋	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AAA	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业） FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>

	本次评级	2024年6月27日	AAA	周晓庆、曾斯棋	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)</a>	-
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	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)</a>	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AAA	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)</a>	报告链接
	本次评级	2024年6月27日	AAA	周晓庆、曾斯棋	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。