

安徽省国有资本运营控股集团有限公司

及其发行的 19 国资 01 与 20 皖控 01

## 跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100895】

**评级对象:** 安徽省国有资本运营控股集团有限公司及其发行的 19 国资 01 与 20 皖控 01

	19 国资 01	20 皖控 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日
<b>前次跟踪:</b>	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 28 日
<b>首次评级:</b>	AA+/稳定/AA+/2019 年 7 月 22 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 2 月 28 日

### 主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>金额单位: 人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	5.72	3.40	3.13
刚性债务	4.99	7.98	13.00
所有者权益	56.29	61.28	104.96
经营性现金净流入量	2.12	0.77	0.63
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	233.49	768.61	730.14
总负债	145.48	567.39	487.28
刚性债务	57.38	155.47	158.10
所有者权益	88.01	201.22	242.86
营业收入	80.04	91.39	63.80
净利润	5.31	16.56	16.89
经营性现金净流入量	-16.49	36.04	-8.50
EBITDA	11.76	26.09	24.42
资产负债率[%]	62.31	73.82	66.74
长短期债务比[%]	41.69	61.47	81.96
权益资本与刚性债务比率[%]	153.39	127.15	153.62
流动比率[%]	119.13	32.88	144.13
现金比率[%]	35.02	10.08	40.36
利息保障倍数[倍]	3.19	11.45	20.54
EBITDA/利息支出[倍]	3.44	11.28	22.00
EBITDA/刚性债务[倍]	0.27	0.25	0.16

注: 发行人数据根据安徽国控经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算, 其中 2018 年审计报告均进行了前期重大差错更正, 差错更正涉及内容详见报告“公司财务质量部分”; 2019 年由于合并报表范围变化, 采用 2020 年审计报告期初数据。

### 分析师

何泳萱 hyx@shxsj.com  
宫晨 gongchen@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)对安徽省国有资本运营控股集团有限公司(简称安徽国控、发行人、该公司或公司)及其发行的 19 国资 01 与 20 皖控 01 的跟踪评级反映了 2020 年以来安徽国控在地方政府支持、主业竞争力、参股优质股权等方面保持的优势, 同时也反映了公司在经济及金融环境、业务整合等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **地方政府支持。**安徽国控是安徽省唯一的省属国有资本运营公司改革试点单位, 功能定位明确, 承担了国有资产运营处置、国有股权管理、国有资本投融资三大任务, 近年来持续在股权划转等方面获得了安徽省政府的有力支持。
- **持有部分优质股权。**安徽国控为华安证券控股股东, 其同时参股了九华旅游、中钢天源等省内上市企业。2020 年, 公司划入江淮汽车、安徽国贸等股权, 能够为其贡献相对稳定的投资收益。
- **主业区域竞争力较强。**安徽国控控股的华安证券在安徽地区市场基础较好, 市场占有率较高。此外, 公司下属建筑设计院为安徽省内成立时间最早、规模最大的建筑设计单位, 在当地积累了较高品牌知名度, 并占有一定市场份额。主要控股子公司区域竞争力较强。

#### 主要风险:

- **经济及金融环境风险。**在宏观经济增速放缓及国内金融监管强化的背景下, 我国经济增长和发展伴随的区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险

以及国际不确定性冲击因素的风险将影响安徽国控各业务板块的经营。

- **业务整合压力。**安徽国控参控股企业数量较多，且部分企业质地较弱，内部管理规范性有待提升，仍需推进市场化改制及人员安置等工作，同时安徽省政府仍有向公司划转国有股权的相关计划，公司将持续面临业务整合压力。
- **基金业务运作效果待观察。**安徽国控的基金管理业务尚在起步阶段，在资管新规落地、基金存在合作和投资限制条件等因素影响下，基金在募资及投资方面将面临一定压力，基金运作效果仍待观察。
- **经营波动风险。**华安证券的资产、负债及盈利占安徽国控的合并报表比例较高，其盈利能力易受证券市场波动影响，且近年来随着业务发展，华安证券有息债务持续上升，债务压力和流动性管理压力加大。华安证券的经营及财务状况将对公司造成影响。

#### 评级关注：

跟踪期内，安徽国控合并范围发生明显变化，华安证券纳入公司合并范围，而水安集团被整体划出，此外，根据安徽省党政机关和事业单位经营性国有资产集中统一监管试点工作计划，公司后续仍将有股权划转的相关计划，关注公司后续业务整合情况。

#### ➤ 未来展望

通过对安徽国控及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+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很强，并给予上述债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 安徽省国有资本运营控股集团有限公司

### 及其发行的 19 国资 01 与 20 皖控 01

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照安徽省国有资本运营控股集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）（简称“19 国资 01”）及安徽省国有资本运营控股集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）（简称“20 皖控 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据安徽国控提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据，对安徽国控的财务状况、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，得出跟踪评级结论。

截至本评级报告出具日，该公司合并报表口径已发行且尚在存续期内的债券余额为 8.00 亿元。从过往债券发行情况来看，公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息情况。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项简称	发行金额 (亿元)	当前余额 (亿元)	债券类型	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日	到期日	下一行权日	本息兑付情况
19 国资 01	5.00	5.00	公司债	3+2	3.99	2019-12-3	2024-12-3	2022-12-3	正常
20 皖控 01	3.00	3.00	公司债	3+2	3.40	2020-3-9	2025-3-9	2023-3-9	正常
合计	8.00	8.00	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：安徽国控

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

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

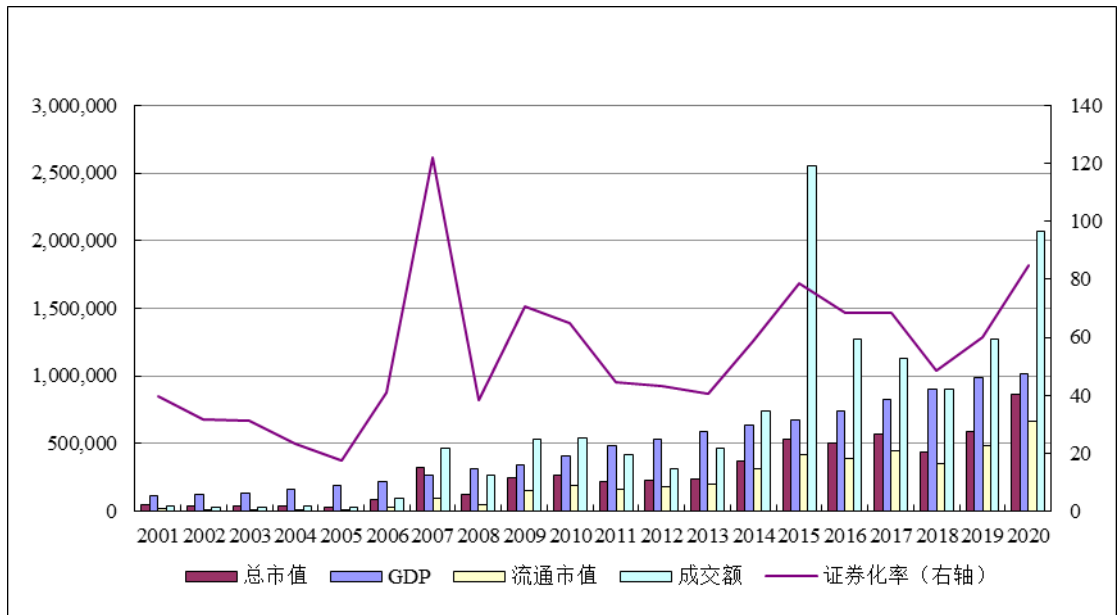
近年来，我国证券市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善，但与成熟市场相比，风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性仍较强。由于证券业受到高度监管，证券公司业务得到较大保护，这也成为证券公司信用质量的重要支撑。证券业同质化竞争较严重，且随着证券市场层次与参与主体的日益丰富，其他金融机构及互联网金融使得证券业面临日益激烈的市场竞争压力。而证券公司创新业务的开展在优化证券公司业务结构的同时，也抬高了其杠杆经营程度，对证券公司资本补充、融资能力和风险管理能力提出更高要求。

我国证券市场经过 20 多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。

根据沪深交易所统计数据，截至 2020 年末，沪深两市境内上市公司共有 4139 家，市价总值 86.34 万亿元。



图表 2. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）

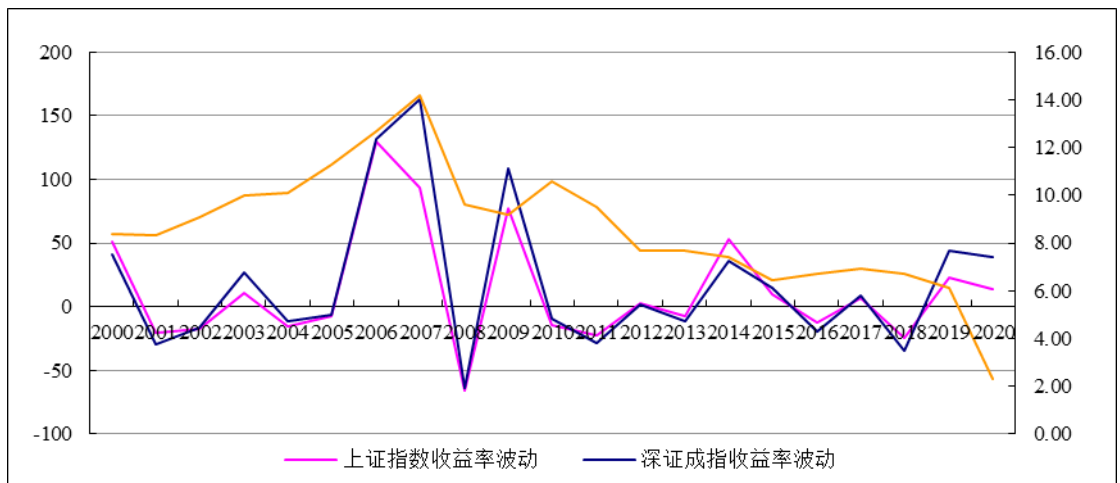


资料来源：Wind

注：证券化率=股市总市值/GDP×100%。

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成，有利于证券市场的规范发展，但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前，我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有较大改善空间。近年来，证券行业持续推进改革创新，以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施，证券行业有望由依靠通道业务驱动转向多元化发展。但与成熟市场相比，我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性较强。自 2015 年我国股票二级市场出现大幅调整以来，证券行业监管政策导向逐步向防范金融风险和维护金融稳定的方向转变，此外，2019 年以来，资本市场全面深化改革的步伐持续推进，中长期改革转型的思路不变。

图表 3. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况（单位：%）

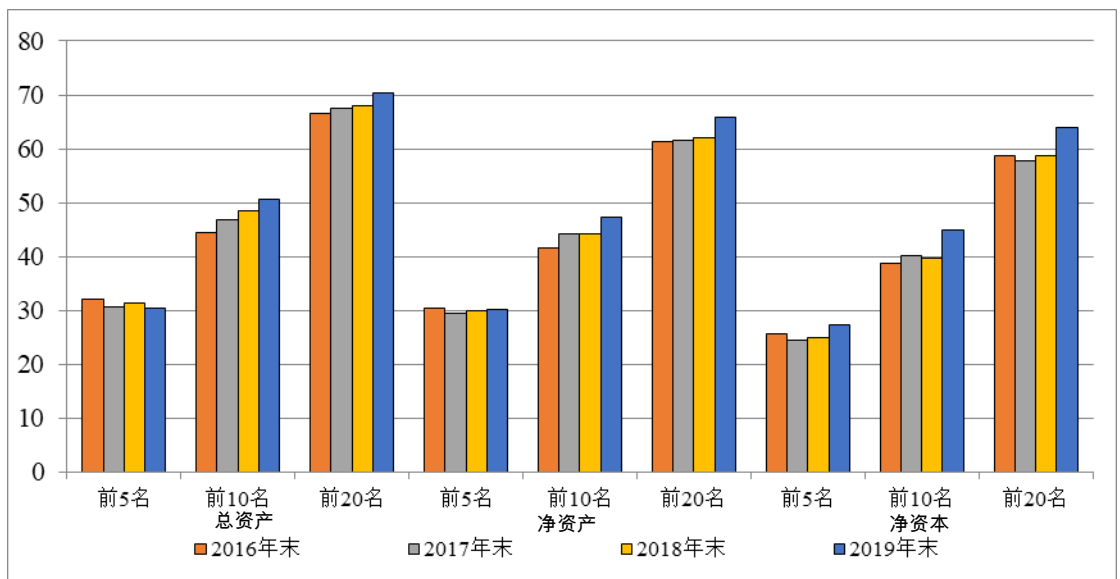


资料来源：Wind

我国证券业受到高度监管。证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管，证券公司的设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下，特许经营方式使证券公司能够获得较好的经营保护，这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

证券公司综合治理整顿之后，证券业竞争格局发生重大变化，业务资源向少数证券公司集中。同时，中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管，大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度较高，行业竞争格局初步形成。

图表 4. 证券业集中度变化情况（单位：%）



资料来源：中国证券业协会

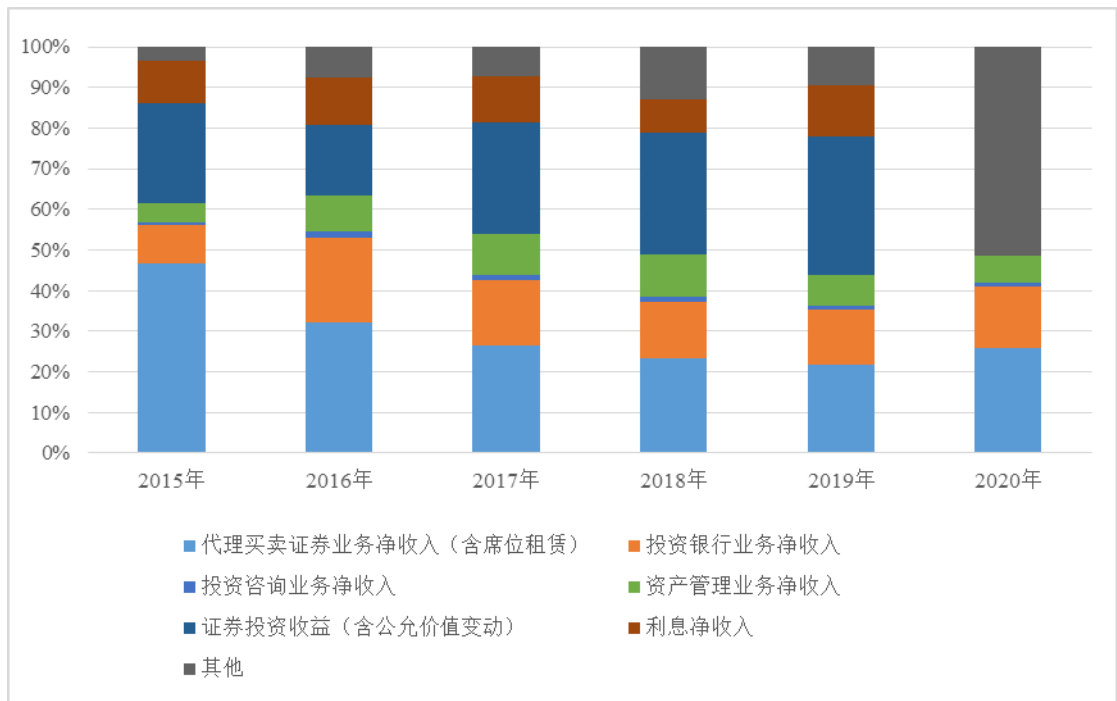
目前证券行业同质化竞争仍然激烈，各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异，客户资源和价格是主要竞争手段。一方面，商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务，分流证券公司的业务与客户资源，对证券公司形成了竞争替代风险。而且，近年来，互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战，证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。另一方面，随着我国金融市场的持续改革，以及证券市场融资功能的逐步完善，证券公司运营模式将面临较多变革，各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时，杠杆经营程度上升后，证券公司在资本补充、融资能力和风险管理能力等方面有待同步提高。

受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高，盈利水平易受证券市场前景气度影响，周期性波动明显。2017 年，股票质押业务规模迅速增长，为证券公司盈利稳定性提供了一定补充。同时，全年股票市场慢牛的走势以



及市场投资风格的转变亦使得证券公司自营投资表现有所改善。但监管政策的持续收紧对证券公司合规风控能力提出了更高的要求。2018年，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所减少，各证券公司均加快业务转型，推进非通道类业务的发展。2019-2020年，得益于股票市场回暖、两融规模增长，科创板落地及债市发行规模的小幅增长，证券公司营收和利润均较去年同期显著增长。监管环境方面，资本市场全面深化改革开放给证券业带来了新的发展机遇，对证券公司综合能力要求进一步提升的同时，营收结构有望进一步优化。

**图表 5. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）**



资料来源：中国证券业协会

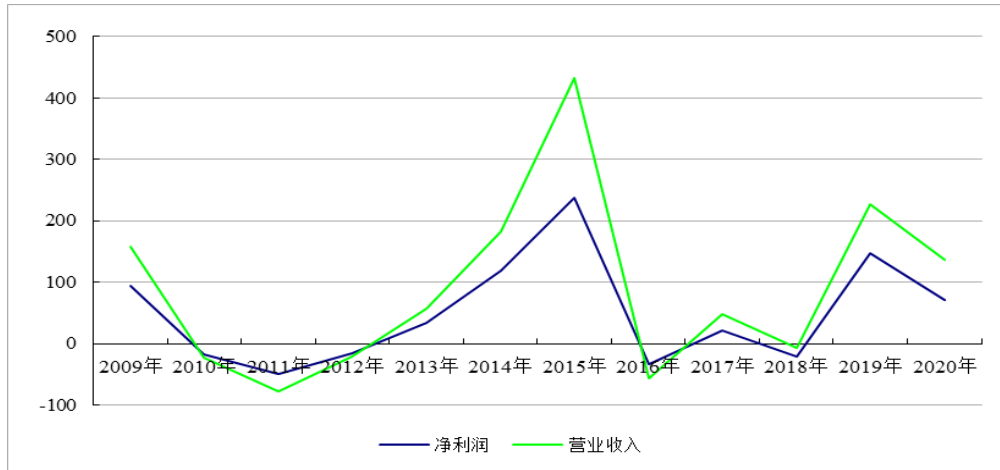
注 1：2015-2019 年，投资银行业务净收入为协会披露的证券承销与保荐业务净收入与财务顾问业务净收入之和，与 2020 年证券业协会披露的投资银行业务净收入口径存在一定差异。

注 2：2020 年，证券业协会未披露证券投资收益、利息净收入相关数值，故上述收入均包含在其他收入中。

2020 年初，受新冠疫情影响，股市在一季度阶段性震荡回调。而后随着疫情逐步得到控制，国内经济在政策支撑和复工复产加速推进下逐步回归正常，股票市场回暖。年内整体成交量和证券指数均较上年有一定增长。债券市场交投活跃，根据 Wind 资讯统计，截至 2020 年末，银行间和交易所债券合计成交 241.07 万亿元，总成交量较去年同期增长 12.94%。同期末，债券市场合计发行额为 56.89 万亿元，较去年同期发行额增长 25.89%。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期显著增长。与市场景气度关联最紧密的经纪业务增幅较为明显，自营业务亦有一定增长；得益于市

场两融规模的增长，证券公司的利息净收入亦增长明显；得益于科创板及创业板注册制试点的推进及债市发行规模的小幅增长，投行业务收入表现出色；受益于主动管理转型的持续推进，资产管理业务盈利有所改善，但定向资管业务规模的减少，仍在一定程度上影响了资管业务的盈利水平。

**图表 6. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况（单位：%）**



资料来源：中国证券业协会

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。2014年起，证券市场创新步伐与开放进程有所加快，融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出，创业板成立、三板市场升级扩容，QFII与QDII适用对象逐步拓宽和提高，创新为市场与机构注入了活力。2019年以来，资本市场全面深化改革开放，叠加金融行业对外开放各项举措持续推出，证券业迎来新的发展机遇。随着我国对外开放水平的提高，我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

### (3) 区域经济环境

安徽省地处华东地区腹地，全面融入以上海为核心的长江三角洲经济区，自然、旅游及科教资源丰富，且交通便利，为地方经济发展奠定了良好的基础。

安徽省地处长江下游，东连江苏，南邻浙江、江西，西靠湖北、河南，北接山东，居华东地区腹地；东西宽约450公里，南北长约570公里，土地面积14.01万平方公里，约占全国总面积的1.5%。长江、淮河横贯其间，将全省分为淮北、江淮、江南三大自然区。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。

安徽省拥有承东启西、连接南北的区位优势，不仅是承接沿海发达地区经济辐射和产业转移的前沿地带，也是我国实施西部大开发、中部崛起发展战略的重要区域。随着阜阳等 7 座城市加入长三角城市经济协调会，安徽省全面融入以上海为中心的长江三角洲经济区，毗邻的江苏、浙江、山东均属于沿海发达地区，正实施产业升级换代，安徽省在承接发达地区经济辐射和产业转移方面具有先天的地理优势。同时，安徽省西与湖北、河南两省相邻，南与江西省接壤，是我国实施西部大开发、中部崛起发展战略的桥头堡。2019 年 12 月，中共中央、国务院印发《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，安徽省正式成为长三角重要组成部分，定位为“把握其创新活跃强劲、制造特色鲜明、生态资源良好、内陆腹地广阔等四大优势，打造科技创新策源地和承接产业转移的优选地，构建绿色发展样板区和对外开放新高地”。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。

安徽省自然和旅游资源丰富，为地方经济发展提供了有利条件。安徽省矿产资源种类繁多，储量丰富，已探明工业储量的矿产有 67 种，其中煤、铁、铜、硫铁矿、水泥用石灰岩和明矾石的探明储量居多，是国家级的原材料工业基地和华东乃至全国重要的能源供应基地。安徽省是中国旅游资源最丰富的省份之一，拥有黄山、九华山等 10 处国家级重点风景名胜，5 座国家级历史文化名城，6 个国家级自然保护区，29 个国家级森林公园以及 56 处国家重点文物保护单位。其中黄山、西递和宏村古民居群等已被联合国教科文组织列入世界文化遗产名录。

安徽省科教资源丰富，其中省会合肥市是全国著名的科教城。截至 2019 年末，安徽省拥有普通高校 112 所，普通本专科在校生 124.1 万人；拥有研究生培养单位 21 个，在学研究生 7.0 万人；各类专业技术人员 236.9 万人，较上年末增长 2.7%，科研机构 6181 个，其中大中型工业企业办机构 1284 个，从事研发活动人员 23.2 万人；拥有国家大科学装置 4 个；有国家重点实验室 11 个，省级以上重点实验室 185 个；有省级以上工程研究中心 157 家，其中国家级 35 家；省级以上高新技术产业开发区 20 个，其中国家级 6 个；高新技术企业 6636 家，其中当年新认定 1233 家。

近年来，安徽省交通设施建设取得了长足的进步。安徽省拥有京沪线、陇海线、京九线等多条铁路干线，其中横贯安徽省北部的陇海线，向西可以挺进中西部地区，向东则可到达连云港出海；京沪、京九两条铁路干线南北纵贯全省。截至 2019 年末，全省高速公路达 4877 公里、一级公路达 5377 公里、铁路营业里程达 4716.2 公里，其中高速铁路营业里程 1852 公里。境内合宁高速东达宁沪，芜宣高速南连杭州，合安高速西接武汉，合徐高速北通徐州，已基本形成一个四通八达的高速公路网络。2019 年合新、池黄、宣绩高铁及巢马、淮宿蚌城际铁路先行工程开工建设，商合杭高铁合肥以北段、郑阜高铁开通运营，安徽省成为全国第二个“市市通高铁”

的省份。安徽省拥有 8 座建成并投入使用的机场，其中合肥新桥国际机场为 4E 级枢纽干线机场，2019 年安徽省民航机场旅客吞吐量 1367.7 万人次，增长 11.0%，其中合肥新桥机场旅客吞吐量 1228.2 万人次，增长 10.6%。此外，横贯安徽省南部的长江通道，连通安庆、铜陵、芜湖及马鞍山等多个重要港口直达上海。

近年来，安徽省经济总体保持较快增长。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。同时，丰富的科教资源对当地高新技术产业发展形成了有力的支撑，带动了产业结构的转型升级。

安徽省生产总值在 2009 年首次突破万亿，并在 2010-2013 年间保持了 10% 以上的增长速度。在我国整体经济增速放缓、产业结构转型升级加快的背景下，2011 年以来安徽省生产总值增速有所下降，但仍高于全国平均水平。2017-2019 年安徽省实现地区生产总值分别为 27518.7 亿元、30006.82 亿元和 37114.0 亿元，同比增速分别为 8.5%、8.02% 和 7.5%；2019 年，全省第一产业增加值 2915.7 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 15337.9 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 18860.4 亿元，增长 7.7%，产业结构持续微调，三次产业比例由 2017 年的 9.5:49.0:41.5 调整为 2019 年的 7.9:41.3:50.8，人均生产总值为 58496 元。2020 年以来安徽省经济受到新冠肺炎疫情冲击，二季度以来经济已稳步复苏，2020 年上半年全省生产总值 17551.1 亿元，同比增长 0.7%；其中，第一产业增加值 1152.3 亿元，增长 1.2%；第二产业增加值 7126.2 亿元，增长 0.8%；第三产业增加值 9272.6 亿元，增长 0.4%。

**图表 7. 2017-2019 年及 2020 年上半年安徽省主要经济指标**

指标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年上半年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	27518.7	8.5	30006.82	8.02	37114.0	7.5	17551.1	0.7
第一产业增加值 (亿元)	2611.7	4.0	2638.01	3.2	2915.7	3.2	1152.3	1.2
第二产业增加值 (亿元)	13486.6	8.6	13842.09	8.5	15337.9	8.0	7126.2	0.8
第三产业增加值 (亿元)	11420.4	9.7	13526.72	8.6	18860.4	7.7	9272.6	0.4
规模以上工业增加值 (亿元)	--	9.0	--	9.3	--	7.3	--	2.0
全社会固定资产投资 (亿元)	29186.0	11.0	--	11.8	--	9.2	--	1.0
社会消费品零售总额 (亿元)	11192.6	10.0	12100.1	11.6	13377.7	10.6	8456.5	-3.5
进出口总额 (亿美元)	536.4	20.8	629.7	16.6	687.3	9.4	348.1	5.5
城镇居民人均可支配收入 (元)	31640.0	7.1	34393.0	6.6	37540.0	6.2	--	--

数据来源：2017-2019 年安徽省国民经济和社会发展统计公报、安徽省统计局

区域结构看，2010年1月，国务院正式批复了《皖江城市带承接产业转移示范区规划》，明确将皖江城市带承接产业转移示范区定位为合作发展的先行区、科学发展的实验区、中部地区崛起的重要增长极、全国重要的先进制造业和服务业基地。皖江城市带范围为安徽省长江流域，成员包括合肥、芜湖、马鞍山、铜陵、安庆、池州、巢湖、滁州、宣城九市全境和六安市的舒城县、金安区，共59个县（市、区），辐射安徽全省。自皖江城市带示范区上升为国家战略以来，皖江地区经济增长在安徽省内处于领跑地位。而中原经济区及淮河经济带所覆盖的皖北地区7个地级市（阜阳市、淮北市、亳州市、宿州市、六安市、蚌埠市、淮南市）以及以旅游业为主的黄山市经济总量均相对较低。2019年10月，阜阳、六安等7座城市加入长三角城市经济协调会，至此安徽省16座地级市全面“入长”，有助于安徽省充分参与长三角区域发展分工，承接来自江浙沪的产业梯度转移，实现产业快速转型升级。2019年12月《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》的发布，要求安徽省整体融入长三角产业分工协调，围绕补链、延链、强链，打造皖北承接产业转移聚集区和皖江产业转移示范区，构建新的现代产业体系。

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、铜陵有色金属集团股份有限公司、安徽江淮汽车集团有限公司、奇瑞汽车股份有限公司及安徽叉车集团公司等代表性企业。2019年安徽省规模以上工业增加值比上年增长7.3%，增速居全国第10位。其中，增速较高的行业包括：计算机、通信和其他电子设备制造业增长21.1%，电气机械和器材制造业增长11.4%，化学原料和化学制品制造业增长10.4%，通用设备制造业增长8.6%，非金属矿物制品业增长7.8%，电力、热力生产和供应业增长7.1%。在丰富的科教资源及皖江城市带承接产业转移示范区国家发展战略的支撑下，安徽省高新技术产业发展较快，带动了产业结构转型升级。工业新产品中，2019年微型计算机设备、集成电路、移动通信手持机产量分别为2253.8万台、59.7亿块和81.7万台，分别同比增长11.5%、14.6%和16.7%。2019年新增高新技术企业1200家以上，规模以上工业中，高新技术产业增加值增长13.7%，占比为40.1%；战略性新兴产业产值增长14.9%。2019年10月，阜阳、六安等7座城市加入长三角城市经济协调会，至此安徽省16座地级市全面“入长”，有助于安徽省充分参与长三角区域发展分工，承接来自江浙沪的产业梯度转移，实现产业快速转型升级。2019年12月《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》的发布，要求安徽省整体融入长三角产业分工协调，围绕补链、延链、强链，打造皖北承接产业转移聚集区和皖江产业转移示范区，构建新的现代产业体系。2020年上半年全省规模以上工业增加值同比增长2.0%，其中战略



性新兴产业产值增长 8.0%，高新技术产业增加值增长 10.5%，经济新动能不断增强。

固定资产投资来看，2019 年，受工业投资增速下滑的影响，安徽省固定资产投资增速较上年有所回落，但仍保持在较高水平。全年固定资产投资同比增长 9.2%，较上年下降 2.6 个百分点，增速居全国第 8 位。其中，工业投资增长 8.7%，工业投资中制造业投资增长 10.1%；基础设施投资增长 13.1%；房地产开发投资同比增长 11.7%。2020 年以来在基础设施投资支撑作用下，全省固定资产投资实现正增长，上半年全省固定资产投资由一季度同比下降 11.1% 转为增长 1.0%，快于全国 4.1 个百分点；其中，基础设施投资支撑有力，上半年增长 13.3%，快于全部投资 12.3 个百分点，占全部投资比重由去年同期的 15.8% 提高到 17.7%；制造业投资下降 12.4%；民间投资下降 6%。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司合并报表范围发生明显变化，并表华安证券、划出水安集团，业务板块变为证券、建筑设计、投资与类金融、商业贸易及其他。公司证券业务受市场波动影响较大，2020 年受益于证券市场回暖，证券业务稳步发展，盈利保持平稳；建筑设计板块完成创业板 IPO 过会，收入及利润均保持增长；类金融各业务条线稳步发展，收入及利润保持增长；基金管理业务处于前期开拓阶段，新设基金及投资项目数量呈增长态势。此外，公司还承接了省直党政机关和事业单位经营性国有资产集中统一监管试点工作，国有股权批量接收工作将对公司业务整合能力带来一定挑战。

该公司定位为安徽省属国有资本运营公司的改革试点单位，主要承担国有资产运营处置、国有股权管理、国有资本投融资等三大战略任务。跟踪期内，公司合并报表范围发生明显变化：（1）2020 年 6 月，公司与安徽能源集团、安徽交控资本共同签署《一致行动人协议》。协议签署后，公司通过直接和间接合计持股持有华安证券 37.02% 股权，将华安证券纳入合并报表范围。（2）2020 年 9 月，公司与安徽省港航集团签署无偿划转协议，将其持有的安徽水安建设集团股份有限公司（简称“水安集团”）40.01% 股权无偿划转至安徽省港航集团，水安集团从公司合并报表中划出。上述股权划转事项完成后，公司业务板块变更为证券、建筑设计、类金融以及包括基金群、产权交易、资产管理、实业板块等在内的其他板块。

按营收贡献程度来看，由于 2020 年该公司合并范围发生改变，其收入结构发生较大调整，其中，建筑板块随着水安集团于 2020 年 9 月股权划出，公司仅合并其 1-6 月的营业收入及利润，营业收入占比明显下降；证券业务板块随着公司对华安证券实施并表，成为公司主要收入来源。按



毛利润贡献程度来看，证券业务与类金融占比相对较高，2019-2020 年上述两项业务毛利润合计占比分别为 59.90% 和 71.50%。2020 年，公司其他板块营业收入和利润主要包括物业现代服务、机械制造、水电项目、工程监理、产权交易、劳务服务、房地产等其他板块收入。

从毛利率来看，跟踪期内，随着业务结构调整，该公司主营业务综合毛利率有所上升。分业务板块来看，证券业务和类金融业务毛利率处于较高水平；建筑设计板块毛利率总体保持稳定；商贸物流板块毛利率较低且存在一定波动；其他业务板块毛利率同比显著上升，主要系产权交易服务收入及金融服务收入较上年大幅增加，其成本费用增幅相对较小。

**图表 8. 公司营业收入及利润情况（单位：万元、%）**

营业收入	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
建筑	66.06	82.53	66.50	55.15	34.55	34.35
类金融	2.35	2.94	2.72	2.26	3.09	3.08
设计	2.90	3.62	3.74	3.10	4.34	4.31
商贸物流	3.38	4.22	6.42	5.33	7.62	7.57
证券业务	0.00	0.00	28.44	23.59	36.80	36.59
其他	5.35	6.69	12.76	10.58	14.18	14.10
<b>合计</b>	<b>80.04</b>	<b>100.00</b>	<b>120.58</b>	<b>100.00</b>	<b>100.58</b>	<b>100.00</b>

毛利润	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
建筑	6.88	67.04	8.56	27.76	4.82	13.88
类金融	2.06	20.06	2.35	7.62	2.73	7.87
设计	0.90	8.80	1.27	4.13	1.48	4.25
商贸物流	0.11	1.07	0.45	1.45	0.45	1.31
证券业务	0.00	0.00	16.12	52.28	22.08	63.63
其他	0.31	3.03	2.09	6.76	3.14	9.06
<b>合计</b>	<b>10.26</b>	<b>100.00</b>	<b>30.83</b>	<b>100.00</b>	<b>34.70</b>	<b>100.00</b>

资料来源：安徽国控

注：由于水安集团股权划出，华安证券取得控制权，公司 2020 年合并范围收入口径发生变化，并对 2019 年收入及利润进行重述，其中，2019 年公司营业收入及毛利润包括水安集团及华安证券全年的营业收入及毛利润，2020 年公司营业收入及毛利润包括水安集团 1-6 月的营业收入及毛利润和华安证券全年的收入及毛利润。

**图表 9. 公司各业务板块毛利率情况（单位：%）**

项目	2018 年	2019 年	2020 年
建筑	10.41	12.87	13.94
类金融	87.45	86.44	88.28
设计	31.16	34.02	34.05
商贸物流	3.23	6.94	5.95
证券业务	-	56.67	60.01
其他	5.80	16.34	22.16
<b>综合毛利率</b>	<b>12.82</b>	<b>25.57</b>	<b>34.50</b>

资料来源：安徽国控

注：2019 年度数据与安徽国控披露的 2019 年年报数据存在尾差，系单位不同造成

### (1) 证券业务板块

该公司证券业务主要由华安证券运营。华安证券经营相对独立，在对华安证券的股权管理方面，根据签订的《一致行动人协议》，安徽国控、安徽能源集团和安徽交控资本将保证在华安证券股东大会决议中行使表决权时采取相同的意思表示，以巩固安徽国控在华安证券中的控制地位。公司对华安证券的表决权比例为四家国有股东<sup>1</sup>单位持有华安证券股份比例之和，即 37.02%。

华安证券设立于 2001 年 1 月，系于原安徽省证券公司和原安徽证券交易中心的基础上改制和增资扩股后设立。2012 年 12 月，华安证券由原华安证券有限责任公司整体变更为华安证券股份有限公司，后历经多次增资扩股。2016 年 11 月，华安证券首次公开发行 8 亿股人民币普通股新股，并于 2016 年 12 月 6 日起正式在上海证券交易所上市交易（证券代码：600909）。截至 2020 年末，华安证券注册资本为 36.21 亿元，股权结构如下表所示。

**图表 10. 华安证券前十大股东情况（单位：%）**

序号	股东名称	持股比例
1	安徽省国有资本运营控股集团有限公司	25.10
2	安徽出版集团有限责任公司	7.63
3	安徽省皖能股份有限公司	5.52
4	安徽出版集团有限责任公司-安徽出版集团有限责任公司非公开发行 2017 年可交换公司债券质押专户	4.69
5	安徽交控资本投资管理有限公司	3.73
6	东方国际创业股份有限公司	3.10
7	安徽古井集团有限责任公司	2.72
8	安徽省能源集团有限公司	2.67
9	浙江东方金融控股集团股份有限公司	1.99
10	东方创业-安信证券-19 东创 EB 担保及信托财产专户	1.90
-	<b>合计</b>	<b>59.05</b>

资料来源：华安证券（截至 2020 年末）

2020 年 6 月，随着《一致行动人协议》签署完成，该公司成为华安证券控股股东。华安证券实际控制人为安徽省国资委。经中国证券监督管理委员会证监许可[2021]736 号文核准，华安证券于 2021 年 6 月 10 日成功完成 A 股配股发行工作，向 A 股原股东配售 10.766 亿股人民币普通股，发行价格为每股 3.68 元，募集资金总额 39.62 亿元，其中，安徽国控以现金方式认购华安证券 27270.63 万股可配售股份。本次配股完成后，安徽国控对华安证券持股比例为 25.16%，表决权比例为 37.02%。

作为全国性综合类证券公司，华安证券特许经营资质较为齐全，涵盖证券代理买卖、证券承销与保荐、证券自营和资产管理等传统业务及融资

<sup>1</sup> 其中，皖能电力作为安徽能源集团控股子公司一并构成华安证券控股股东的一致行动人。

融券和股指期货等创新业务，并通过下属公司开展期货、私募股权基金、证券投资咨询和基金管理等业务。华安证券于 2020 年 6 月设立全资子公司华安证券（香港）金融控股有限公司（以下简称“华安金控”）开展国际业务。2018-2020 年，华安证券在证监会证券公司分类评价中分别被评定为 A 类 A 级、A 类 A 级和 B 类 BBB 级。

**图表 11. 华安证券控股和重要参股子公司情况（单位：亿元，%）**

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	成立或收购时间	是否并表
华富嘉业投资管理有限公司	华富嘉业	15.00	100.00	私募投资基金	2012.10.29	是
安徽华安新兴证券投资咨询有限责任公司	华安新兴	0.50	100.00	证券投资咨询业务	1997.12.28	是
华富瑞兴投资管理有限公司	华富瑞兴	15.00	100.00	金融产品和股权投资	2017.4.26	是
华安期货有限责任公司	华安期货	3.30	100.00	期货经纪业务	1995.5.15	是
华安证券（香港）金融控股有限公司	华安金控	5.00 (HKD)	100.00	证券业务	2020.6.30	是
华富基金管理有限公司	华富基金	2.50	49.00	基金管理业务	2004.4.19	否

资料来源：华安证券（截至 2020 年末）

截至 2020 年末，华安证券经审计的合并口径资产总额为 586.13 亿元，所有者权益为 148.82 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 145.45 亿元）；2020 年度实现营业收入 33.57 亿元，净利润 12.65 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润为 12.68 亿元）。

从业务结构来看，华安证券营收和利润的主要来源为证券经纪业务和证券自营业务，但易受证券市场波动影响。跟踪期内，华安证券经纪业务随着证券市场回暖，营业收入和营业利润规模进一步上升，自营业务保持平稳。信用交易因两融业务快速上升、股质业务稳步压降，分部营收和利润规模回升。资产管理业务对华安证券整体营收及利润的贡献度逐步提高，业务结构有所优化。投资银行业务仍处于平稳发展阶段，对营收和利润的贡献度有待提高。

**图表 12. 华安证券营业收入和利润总额分业务结构（单位：亿元，%）**

营业收入	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	6.14	34.83	7.70	23.82	10.69	31.84
期货经纪业务	1.94	11.01	1.84	5.68	3.07	9.14
证券自营业务	1.92	10.88	8.00	24.77	6.74	20.07
投资银行业务	0.79	4.51	1.91	5.90	1.53	4.56
资产管理业务	0.94	5.35	4.14	12.82	5.96	17.76
信用交易业务	6.19	35.16	5.76	17.83	6.45	19.23
公司总部及其他	-0.21	-1.18	4.28	13.24	-0.27	-0.81
合并抵销	-0.10	-0.56	-1.31	-4.06	-0.60	-1.78
<b>合计</b>	<b>17.61</b>	<b>100.00</b>	<b>32.32</b>	<b>100.00</b>	<b>33.57</b>	<b>100.00</b>

营业利润	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	6.14	34.83	7.70	23.82	10.69	31.84
期货经纪业务	1.94	11.01	1.84	5.68	3.07	9.14
证券自营业务	1.92	10.88	8.00	24.77	6.74	20.07
投资银行业务	0.79	4.51	1.91	5.90	1.53	4.56
资产管理业务	0.94	5.35	4.14	12.82	5.96	17.76
信用交易业务	6.19	35.16	5.76	17.83	6.45	19.23
公司总部及其他	-0.21	-1.18	4.28	13.24	-0.27	-0.81
合并抵销	-0.10	-0.56	-1.31	-4.06	-0.60	-1.78
<b>合计</b>	<b>17.61</b>	<b>100.00</b>	<b>32.32</b>	<b>100.00</b>	<b>33.57</b>	<b>100.00</b>

证券经纪业务	1.00	14.78	2.32	15.54	4.48	27.23
期货经纪业务	0.54	7.97	0.41	2.74	0.66	4.03
证券自营业务	1.74	25.62	7.55	50.60	6.02	36.59
投资银行业务	0.19	2.76	0.69	4.61	0.12	0.75
资产管理业务	0.46	6.78	2.27	15.22	4.59	27.89
信用交易业务	5.98	88.16	4.75	31.83	5.82	35.38
公司总部及其他	-3.12	-46.06	-1.87	-12.50	-4.97	-30.22
合并抵销	0.00	0.00	-1.20	-8.04	-0.27	-1.66
<b>合计</b>	<b>6.78</b>	<b>100.00</b>	<b>14.93</b>	<b>100.00</b>	<b>16.45</b>	<b>100.00</b>

资料来源：华安证券

### A. 证券经纪业务

证券经纪业务为华安证券最主要的收入来源，但其营收和利润易受市场行情波动影响。2018-2020 年，华安证券证券经纪业务对营业收入的贡献分别为 34.83%、23.82% 和 31.84%；同期对营业利润的贡献分别为 14.78%、15.54% 和 27.23%。华安证券在主要外省市和安徽省内中心城区增设分公司，并通过分公司对下属营业部进行集中管理。截至 2020 年末，华安证券已开业分公司共 26 家，已投入运营的营业部共 128 家，分公司 21 家，其中安徽地区营业部数量较为集中，达到 68 家，已覆盖安徽省内所有地级市及大部分县级市，省内网点数量远超过其他券商，在区域市场中地位较为突出；省外营业部主要分布在江浙沪、京津冀以及广东、福建等经济发达省份，能够凭借区域内的优势金融资源实现更好发展。

图表 13. 华安证券经纪业务规模情况

	2018 年末	2019 年末	2020 年末
分支机构（个）	156	154	154
机构客户家数	2209	2472	2873
零售客户家数	1556672	1402447	1545944

资料来源：华安证券

从全国市场来看，2020 年，华安证券证券经纪业务手续费及佣金净收入 8.76 亿元，同比增长 40.61%，其中实现代理买卖证券业务净收入 8.29 亿元，排名行业第 28 位；实现投资咨询业务净收入 0.36 亿元，排名行业第 30 位。代理销售金融产品总收入 0.20 亿元，同比增长 160.97%，场内期权业务佣金及期货 IB 业务收入 0.18 亿元，同比增长 40.94%。从区域分布来看，华安证券在安徽省内的经纪业务市场基础较好，区域竞争优势显著，华安证券主要的经纪业务收入亦来源于安徽省内，2018-2020 年华安证券来自安徽省内的股基交易金额占其股基交易总额的 63.31%、64.11% 和 62.97%。

**图表 14. 华安证券经纪业务地区集中度情况（单位：亿元，%）**

	2018 年	2019 年	2020 年
股基交易额	11651.95	15751.26	23710.84
安徽省股基交易市场份额	22.93	21.35	20.76

资料来源：华安证券、Wind 资讯

跟踪期内，证券二级市场回暖，华安证券股基交易量有所回升。由于证券公司经纪业务佣金费率竞争日趋激烈，华安证券经纪业务手续费率承受了较大的下行压力，经纪业务平均佣金率由 2018 年的 0.040% 降至 2020 年的 0.035%。随着新设营业部政策的放开和非现场开户的实施，未来进入安徽市场的证券公司将逐步增加，后续华安证券的经纪业务佣金费率仍将保持低位，经纪业务亟待往产品化发展和财富管理体系建设方向探索。

**图表 15. 华安证券经纪业务国内市场金额和份额情况（单位：亿元，%）**

类别	2018 年	2019 年	2020 年
股基交易额	11651.95	15751.26	23710.84
经纪业务佣金率	0.040	0.038	0.035
部均代理买卖证券业务净收入（万元/家）	749	888	1207

资料来源：Wind、华安证券、证券业协会

注：经纪业务佣金率=代理买卖证券净收入/股基交易额\*100%

## B. 信用交易业务

华安证券融资融券业务发展迅速，已成为华安证券营业收入和利润的重要来源之一。跟踪期内，华安证券融资融券业务顺应市场形势，不断扩大规模，利息收入稳步提升。截至 2020 年末，华安证券融资融券业务开户数 22904 户，融资融券余额 85.70 亿元。2020 年华安证券融资融券利息收入 5.20 亿元。

华安证券于 2012 年 10 月获上海证券交易所约定式购回证券交易业务资格，于 2013 年 8 月获沪深交易所股票质押式回购交易权限。跟踪期内，华安证券顺应市场行情及监管要求，积极防范化解股质业务风险，大幅压缩股质业务规模。截至 2020 年末，华安证券账面股票质押式回购业务账面余额 39.23 亿元，其中，自营资金直接出资参与的股质业务融出资金余额为 26.49 亿元，平均维持担保比例 356.98%，2020 年华安证券股质业务实现利息收入 2.90 亿元。另有以资产管理计划作为融出方的股票质押式回购业务，2020 年末规模为 12.75 亿元，包含通道类股质资管产品和主动管理型股质资管产品，其中新增主动管理型股质资管产品多为纾困项目，资金来源多为自有资金，2020 年末平均维持担保比例为 316.33%。

**图表 16. 华安证券信用交易业务情况（单位：亿元，户）**

	2018 年末	2019 年末	2020 年末
融资融券业务客户的开户数量	19230	20972	22904
对全体客户融出资金余额	49.22	64.92	85.36
对全体客户融出证券余额	0.03	0.18	0.34
股票质押式回购融出资金余额	40.16	44.18	39.23
	2018 年末	2019 年末	2020 年末
融资融券利息收入	4.86	4.00	5.20
股票质押式回购利息收入	2.77	3.07	2.90
信用交易业务收入/营业收入（%）	35.16	17.83	19.23

资料来源：Wind，华安证券

注：信用交易业务收入取自华安证券 2018-2020 年经审计的财务报告分部信息

### C. 投资银行业务

华安证券投资银行业务发展相对滞后，2010 年底华安证券恢复保荐机构业务资格以来，投资银行业务处于项目储备和项目开发阶段，主要进行财务顾问和全国中小企业股份转让系统挂牌等工作。华安证券在制度及资源配置上始终予以投行业务支持，并与安徽省内部分市县政府签订了战略合作协议，以精耕区域市场。2020 年以来，华安证券共完成 2 单 IPO 发行，2 单可转债承销，19 只债券和 ABS 主承销；全年股权承销金额 14.88 亿元，同比增长 31.22%，债券承销金额 122.72 亿元，同比增长 15.67%，实现收入 1.53 亿元。2020 年华安证券实现投资银行业务收入 1.53 亿元，营业利润 0.12 亿元，投行业务仍处于扶持发展阶段，对华安证券的营收和利润贡献尚未显现。

**图表 17. 华安证券投资银行业务情况**

	2018 年	2019 年	2020 年
保荐代表人（年末数）	18	23	29
准保荐代表人（年末数）	31	31	26
IPO 主承销家数	0	1	2
再融资主承销家数	0	0	0
债券主承销家数	10	14	21
新三板业务项目家数	7	6	1

资料来源：华安证券

### D. 证券自营业务

证券自营业务一度是华安证券盈利的重要来源，但易受外部市场波动及内部投资决策影响，收益波动较大，对华安证券营业收入和利润总额的贡献不稳定。华安证券分别通过固定收益部和证券投资部开展固定收益及权益类投资，华安证券自营业务规模随上市增资带来扩张后，2019 年保持



平稳，2020 年随市场行情回暖有小幅上升。2018-2020 年末华安证券自营证券投资规模分别为 216.35 亿元、215.59 亿元和 232.68 亿元。

从投资标的来看，债券投资为华安证券自营业务的最主要投资方向，2020 年以来华安证券加大了基金投资比重。2020 年的债券市场在新冠疫情及修复的主线逻辑下，呈现出 V 型走势，同时，信用风险频发且影响日益扩大，华晨债和永煤债的违约对信用债券市场定价体系产生显著冲击。华安证券固定收益投资继续保持相对审慎和稳健的配置策略，以宏观研究指导决策，不断丰富交易策略，积极运用各类衍生品开展交易，准确把握住市场机会。华安证券的股票投资偏向于优选盈利和股价相对匹配的蓝筹股。此外，华安证券配置少量股票型基金产品，并尝试开展量化投资。

**图表 18. 华安证券权益类证券投资构成情况（单位：%）**

	2018 年末	2019 年末	2020 年末
股票	67.09	66.55	49.65
其中：成分股	21.85	28.48	24.18
权益类基金	31.80	29.15	48.90
其他	1.11	4.30	1.45

资料来源：华安证券风险资本准备计算表

注：本表数据为母公司口径数据

**图表 19. 华安证券非权益类证券投资构成情况（单位：%）**

	2018 年末	2019 年末	2020 年末
国债、政策性金融债等	18.38	8.86	15.45
地方政府债	17.97	6.54	0.80
信用债（含同业存单）	51.29	74.66	60.46
非权益类基金	8.35	6.00	15.63
利率衍生品	0.49	0.84	2.23
集合及信托等产品	1.64	2.43	3.78
定向产品	0.57	0.68	0.91
其他	1.31	-	0.73

资料来源：华安证券风险资本准备计算表

注 1：本表数据为母公司口径数据

注 2：2019 年末数据为 2020 年追溯数

近年来，华安证券自营投资收益波动受市场行情的影响较大。2018 年，华安证券把握债市阶段性回暖的行情，实现了自营投资收益 5.47 亿元。2019 年以来，股市回暖，债券市场继续呈现温和牛市行情，华安证券自营投资收益表现较好，2019 年自营投资收益规模大幅增至 13.24 亿元。2020 年，华安证券持续强化自营投资研究，通过优化负债管理、丰富投资工具以寻求多元化发展，全年自营投资收益规模为 10.82 亿元。

**图表 20. 华安证券自营证券投资情况**

	2018 年	2019 年	2020 年
年末自营证券规模（亿元）	216.35	215.59	232.68
其中：股票（%）	3.16	6.88	4.95
基金（%）	15.33	7.89	15.46
债券（%）	79.52	81.72	73.32
其他（%）	1.99	3.50	6.27
自营投资收益（亿元）	5.47	13.24	10.82
其中：其他综合收益中应计入部分	-0.73	-1.11	-0.42
公允价值变动收益	-2.08	5.57	-3.42
自营投资收益率（%）	3.24	8.17	6.44

资料来源：华安证券

注 1：自营证券规模（2018 年）=以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资-按成本法计量的可供出售金融资产

注 2：自营证券规模（2019-2020 年）=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资

注 3：自营投资收益=投资收益-长期股权投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+其他综合收益中应计入部分

注 4：其他综合收益中应计入部分（2018 年）=可供出售金融资产公允价值变动净额

注 5：其他综合收益中应计入部分（2019-2020 年）=其他权益投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动+其他债权投资信用损失准备

注 6：自营投资收益率=证券交易投资收益/（期初自营证券规模+期末自营证券规模）/2×100%

## E. 资产管理业务

近年来，华安证券顺应监管趋势，资产管理业务规模随着通道类定向资管业务规模的收缩而有所下降。但华安证券的集合类资管产品规模，及主动管理型产品的占比快速上升，加之市场逐步回暖带来较好的收益体现，华安证券资管业务收入保持增长，2020 年末受托资产管理规模行业排名进一步上升至 33 位，同年资管业务净收入排名上升至 20 位。2018-2020 年末华安证券合并口径的受托管理资金总规模分别为 1005.77 亿元、815.40 亿元和 803.00 亿元，其中定向资管业务受托规模占比分别为 94.51%、90.01%和 78.78%。从净收入贡献度来看，华安证券附加价值高、手续费率高的主动管理产品规模快速提升，2019-2020 年末分别为 324.33 亿元和 644.81 亿元，带来华安证券资管业务手续费及佣金净收入的大幅提升。2020 年华安证券资管区域布局围绕北京上海等中心城市初具雏形，资管子公司设立工作正在稳步推进中。

截至 2020 年末，华安证券集合产品共计 88 只，其中大集合产品 9 只，分级产品 1 只，集合产品投向主要为债券和货币型。受资管新规和大集合

资管业务操作指引的影响，部分产品面临整改，目前华安证券已就部分混合型大集合产品完成了参照公募基金运作改造，有助于其扩大集合类主动管理型资管业务规模，增强其在资管业务行业竞争地位，但同时也对华安证券的投资管理能力提出更高要求。2020 年末华安证券集合资管业务受托规模合计 170.38 亿元，其中自有资金 4.63 亿元。自有资金出资中 1.06 亿元为次级份额，对接分级产品的优先级份额为 6.49 亿元。

截至 2020 年末，华安证券定向资管业务受托规模合计 628.61 亿元，产品共 140 个，其中 93 只为主动管理，主动管理占比持续提升。剩余通道类业务受监管政策和社会融资环境的影响较大，操作风险高，缺乏可持续性，且佣金费率低。由于资管新规过渡期至 2021 年底截至，目前华安证券存量通道类产品多为过渡期内到期兑付，部分产品超出期限存在中止的可能，华安证券面临较大的通道型产品压降压力，预计定向资管业务规模有较大规模下降。

**图表 21. 华安证券资产管理业务情况**

	2018 年	2019 年	2020 年
期末集合资产管理业务受托规模（亿元）	55.26	81.43	170.38
期末定向资产管理业务受托规模（亿元）	950.51	733.96	632.62
集合资产管理业务净收入（万元）	5700.25	8300.31	16562.31
定向资产管理业务净收入（万元）	5103.92	6347.05	20311.26
专项资产管理业务净收入（万元）	-	-	11.95
资产管理业务净收入合计（万元）	10804.17	14647.36	36885.52

资料来源：华安证券

## F. 其他业务

华安证券还通过下属控股和参股子公司开展期货、私募股权基金、基金管理和投资顾问业务。2019 年 4 月，华安证券以货币形式向华富嘉业增加注册资本人民币 3.50 亿元，华富嘉业的注册资本由人民币 5.00 亿元，增至 8.50 亿元。2020 年以来，为进一步优化华安证券的业务布局，提升全资子公司华富瑞兴、华富嘉业、华安期货的综合竞争力，华安证券以货币形式向华富瑞兴增加注册资本人民币 5 亿元，向华富嘉业增加注册资本人民币 6.5 亿元，向华安期货增加注册资本 6000 万元。华安证券还积极布局国际业务，2019 年 12 月，华安证券收到证监会批复，核准其以自有资金出资，在香港特别行政区设立华安证券（香港）金融控股有限公司，2020 年 7 月，华安证券全资子公司在香港完成注册。华安证券主要控股和参股子公司业务对其盈利贡献尚未充分体现，经营情况如下表所示。

**图表 22. 华安证券主要控股和参股子公司业务情况（单位：亿元）**

公司名称	2018 年末		2018 年		2019 年末		2019 年		2020 年末		2020 年	
	总资产	总负债	营业收入	净利润	总资产	总负债	营业收入	净利润	总资产	总负债	营业收入	净利润
华安期货	26.73	22.26	1.96	0.43	36.07	32.61	1.82	0.29	50.90	46.38	3.02	0.46
华富嘉业	8.36	0.03	0.69	0.57	12.64	0.57	2.86	2.14	15.55	0.63	0.99	0.80
华富基金	6.50	1.29	2.54	0.51	6.80	1.24	0.01	0.01	7.40	1.50	3.11	0.48
华安新兴	0.50	0.01	0.06	0.0001	0.50	0.01	0.05	0.0008	0.51	0.01	0.03	0.01
华富瑞兴	11.20	0.0008	1.12	1.08	12.25	0.03	1.10	1.02	14.27	0.24	0.07	-0.20

资料来源：华安证券

综上所述，跟踪期内，国内证券市场回暖，华安证券经纪业务营收及利润回升较快，自营、资管和投行业务维持稳步发展。信用交易业务因两融业务的快速上升和股质业务的稳步压降而呈现上升，但该项业务受市场行情影响较大，对资金需求量较大，易导致华安证券的债务期限结构出现波动。跟踪期内，华安证券自营债券投资杠杆倍数回落，久期缩短，长短期债务结构有所优化。但持续上升的债务融资规模对华安证券的流动性管理能力提出持续考验。整体而言，华安证券营收及利润易受证券市场行情波动影响，盈利结构及稳定性有待进一步优化。

## （2）建筑设计业务

该公司建筑设计板块的经营主体主要为安徽省建筑设计研究总院股份有限公司（以下简称“建筑设计研究院”）。建筑设计研究院是由成立于 1952 年的安徽省建筑设计研究院改制成立的国有控股股份有限公司，截至 2020 年末注册资本 6000 万元，安徽国控持股 40.00%。建筑设计研究院是安徽省成立最早、规模最大的国有甲级综合性建筑设计院。具有建筑工程设计甲级、工程咨询甲级、工程监理甲级、一类审图机构、城市规划乙级、电力行业专业及人防工程乙级、工程造价咨询乙级等资质，可面向全国承接各类民用和工业建筑的设计、工程建设可行性研究、城乡规划设计、景观设计、装饰设计、市政设计、绿色建筑设计与咨询、工程造价咨询、工程项目管理、施工图审查、工程检测、工程监理等业务。尤其是在医院、城市综合体、文教体育、居住区规划和住宅单体等专项设计中，积累了丰富的经验，形成了优势特色产品。建筑设计研究院于 2017 年开始进入上市辅导期，于 2021 年 4 月 22 日提交创业板上市申报材料，并于 2021 年 5 月 27 日过会，预计将于年内登陆创业板。

2018-2020 年，建筑设计研究院分别实现总产值 3.40 亿元、3.74 亿元和 4.34 亿元；同期新签合同金额分别为 3.53 亿元、5.75 亿元和 3.77 亿元。截至 2020 年末，建筑设计研究院总资产 5.61 亿元，净资产 2.93 亿元，当年实现营业总收入 3.87 亿元，净利润 0.78 亿元，资产及收入规模较上年均保持增长。

图表 23. 公司 2020 年末建筑设计板块前十大客户（单位：万元）

序号	客户名称	业务类型	合同金额
1	长丰县北城医院	医疗建筑	5421.00
2	合肥学院	教育建筑	4393.00
3	合肥经济技术开发区建设发展局	办公建筑	2354.47
4	镇江华建置业有限公司	住宅建筑	2266.60
5	中国房地产开发合肥有限公司	住宅建筑	2225.40
6	恒盛恒茂（合肥）房地产开发有限公司	商业建筑	2219.80
7	合肥市蜀山区小庙镇人民政府	住宅建筑	1741.74
8	中国邮政储蓄银行股份有限公司	办公建筑	1735.02
9	蚌埠新地房屋开发有限公司	商业建筑	1679.42
10	淮北国购商业运营管理有限公司	商业建筑	1660.00

资料来源：安徽国控

### （3）投资与类金融业务

该公司投资与类金融业务主要由安徽国控资本有限公司（以下简称“国控资本”）及公司本部资本运作和股权管理部负责运营。其中国控资本主要以类金融业务为主体，经营范围包括融资担保、小额贷款、融资租赁、保理、基金等。本部资本运作和股权管理部主要负责以政策性投资为主的资本运作业务，以及以自营投资为主的股权投资与管理业务。

#### A. 类金融业务

国控资本原名安徽安振产业投资集团有限公司，是在原安徽安振投资有限公司基础上增资重组设立的国有控股产业投资类公司。2015 年 11 月，安徽省国资委将其持有国控资本 81.27% 股权划转至公司。2020 年安徽国控进一步补充国控资本未到位出资 5.00 亿元。2020 年 11 月，国控资本更为现名。截至 2020 年末，国控资本注册资本 22.73 亿元，实收资本 14.13 亿元，其中安徽国控持股 81.27%<sup>2</sup>。2020 年末，国控资本资产总额 45.83 亿元，净资产 29.32 亿元；当期实现营业收入 3.09 亿元，净利润 0.89 亿元。

图表 24. 国控资本主要板块营业收入情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
担保业务	0.37	0.47	0.57	0.28
利息收入	1.39	1.16	1.25	0.30
租赁业务	0.36	0.60	0.89	0.33
保理业务收入	0.17	0.30	0.23	0.05
合计	2.29	2.53	2.94	0.96

资料来源：安徽国控

<sup>2</sup> 根据国控资本公司章程规定，注册资本分两次出资，第一期出资 8.63 亿元已到位，其中安徽国控出资 4.38 亿元，占比 50.69%，第二期出资 14.10 亿元，由国控资本在完成相关工作后出资。2020 年安徽国控进一步补充国控资本未到位出资 5.00 亿元。

### ► 担保业务

国控资本担保业务主要由安徽省皖投融资担保有限责任公司（以下简称“皖投担保”）开展。2020年末，皖投担保资产总额13.98亿元，净资产11.52亿元；当期实现营业收入1.10亿元，净利润0.17亿元。跟踪期内，皖投担保业务规模进一步上升，2020年末，皖投担保担保余额为72.35亿元，其中融资担保为24.93亿元，较上年末略有下降。担保放大倍数（含非融资担保业务）为6.53倍。从业务行业分布上看，跟踪期内，皖投担保融资担保业务向政信类客户集中，此外，随履约担保规模上升，建筑业客户占比亦有明显提升。资产质量方面，皖投担保2019年以来未发生代偿，截至2020年末，应收代偿款净额为2.22亿元。

**图表 25. 皖投担保担保业务基本情况**

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
期末担保余额(亿元)	52.87	69.19	75.35	78.97
其中：融资担保余额（亿元）	19.18	25.57	24.93	27.14
期末在保客户数（户）	378	471	514	561
当期担保发生额（亿元）	23.62	34.51	31.52	9.30
担保放大倍数(倍)	4.44	5.74	6.53	6.73
当时代偿额（亿元）	0.20	-	-	-
当时代偿户数（户）	1	-	-	-
当期担保代偿率(%)	0.97	-	-	-

资料来源：安徽国控

### ► 小贷业务

国控资本的小贷业务主要由安徽省安振小额贷款有限公司（以下简称“安振小贷”）负责开展。2020年末，安振小贷资产总额9.28亿元，净资产6.46亿元；当期实现营业收入0.79亿元，净利润0.38亿元。

跟踪期内，安振小贷加大了对于城市基建类小贷业务的投放力度，投放金额及期末贷款余额较上年末均有所增长。2018-2020年，安振小贷当期贷款投放规模分别为8.20亿元、7.48亿元和8.76亿元，同期末，贷款余额分别为8.01亿元、8.15亿元和9.21亿元。

**图表 26. 安振小贷贷款业务基本情况**

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
期末贷款余额(亿元)	8.01	8.15	9.21	9.29
期末贷款客户数（户）	826	763	452	463
当期贷款投放金额（亿元）	8.23	7.48	8.76	2.64
不良贷款余额（万元）	3527.81	3518	3865	3716
不良贷款率（%）	4.41	4.32	4.20	4.00

资料来源：安徽国控



安振小贷不良贷款率保持在较高水平，2020 年末，不良贷款率为 4.20%，较年初略有下降。安振小贷关注类贷款规模逐年下降，但占比较高，2020 年末关注类贷款占总贷款比重为 8.83%。拨备计提方面，截至 2020 年末，安振小贷计提的贷款准备金余额为 1.20 亿元。

**图表 27. 安振小贷贷款五级分类（单位：万元、%）**

五级分类	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	64656	80.76	68227	83.76	80069	86.97	80723	86.89
关注类	11873	14.83	9706	11.92	8131	8.83	8465	9.11
<b>不良贷款合计</b>	<b>3528</b>	<b>4.41</b>	<b>3518</b>	<b>4.32</b>	<b>3865</b>	<b>4.20</b>	<b>3716</b>	<b>4.00</b>
次级类	1470	1.84	1470	1.80	1817	1.97	1888	2.03
可疑类	2058	2.57	2048	2.51	2048	2.22	1828	1.97
损失类	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
<b>合计</b>	<b>80057</b>	<b>100.00</b>	<b>81451</b>	<b>100.00</b>	<b>92065</b>	<b>100.00</b>	<b>92904</b>	<b>100.00</b>

资料来源：安徽国控

### ► 租赁和保理业务

国控资本的租赁和保理业务分别由安振（天津）融资租赁有限责任公司（以下简称“安振租赁”）和安振（天津）商业保理有限公司（以下简称“安振保理”）开展。上述两家公司分别成立于 2017 年和 2018 年，注册资本分别为 3.00 亿元和 5000 万元。租赁和保理板块展业时间较短，仍处于业务拓展阶段，目前采用两块牌照一套班子的模式经营。

截至 2020 年末，安振租赁融资租赁款本金余额为 13.70 亿元，较年初增加 3.32 亿元，其中省属国有企业相关业务占比为 98.35%；安振保理当年投放保理款本金 1.69 亿元，投放金额较上年显著下降，主要系安振保理进行业务转型，以小额分散、核心企业供应链金融业务为发展方向所致。应收保理款余额由年初的 4.90 亿元降至 2.59 亿元。2020 年，安振租赁实现营业收入 0.89 亿元，净利润 0.25 亿元，均较上年有所上升；安振保理实现营业收入 0.23 亿元，净利润 0.13 亿元，均较上年略有下滑。截至 2020 年末，安振租赁和安振保理未出现关注及不良类资产。

## B. 投资及资产管理业务

### ► 自营投资

自营投资方面，跟踪期内，经安徽省国资委皖国资产权函[2020]283 号审核批准，安徽江淮汽车集团控股有限公司（简称“江淮集团”）将其持有的江淮汽车 15,296.88 万股股份（约占江淮汽车总股本的 8.08%）无偿划转至安徽国控；根据安徽省国资委皖国资产权函[2020]471 号，安徽省国资委将所持安徽国贸集团控股有限公司（简称“安徽国贸”）45%股权划转至安徽国控。

截至 2020 年末，该公司本部在管上市公司股权包括华安证券、江淮汽车、九华旅游、中钢天源、中电兴发等。在股权管理方面，对于控股公司华安证券，公司除按表决权比例行使股东权利外，还通过参与认购华安证券发行的转债、配股等方式，保持控股股东地位。

此外，该公司合并口径还持有安徽国贸、安徽江淮银联重型工程机械有限公司、合肥国家大学科技园发展有限责任公司、安徽皖垦种业股份有限公司、合肥皖垦小额贷款股份有限公司、安徽神剑股份有限公司等非上市公司股权。2020 年，公司本部实现投资收益 3.32 亿元，其中按权益法核算的长期股权投资收益 1.80 亿元，处置持有至到期投资取得收益 0.73 亿元，系处置华安证券转债取得的收益。

**图表 28. 2020 年末公司本部自营投资重要在投上市公司明细**

企业名称	持股比例 (%)	成本价 (万元)	公允价值 (万元)	账面价值 (万元)	2020 年投资总收益 (万元)
华安证券	25.10	91908.18	727217.00	369123.70	16253.96
江淮汽车	8.08	103186.04	186774.90	103805.44	879.45
九华旅游	2.16	899.22	4647.66	4647.66	1302.31
中钢天源	0.26	535	1081.14	1081.1	308.89
中电兴发	1.09	179.99	5968.72	5968.72	-328.82

资料来源：安徽国控（母公司口径）

**图表 29. 2020 年末公司重要非上市公司股权明细（单位：亿元，%）**

企业名称	截至 2020 年末账面价值	持股比例	2020 年末总资产	2020 年末净资产	2020 年营业收入	2020 年净利润	2020 年账面确认投资收益	会计科目
安徽国贸	28.11		362.7159 12	88.89496 6	558.0528 2	4.062426	0.21	长期股权投资

资料来源：安徽国控（合并口径）

### ► 基金管理

该公司基金管理业务主要由本部资本运作和股权管理部、二级子公司安徽省属企业改革发展基金管理有限公司（简称“省改基金公司”）及国控资本旗下基金公司阳明基金负责。其中，本部资本运作和股权管理部主要负责基金的战略引导、前期谈判、资源对接等工作，基金的具体管理运作由下属两家基金管理公司负责。

基金群板块是该公司“十四五”发展的重点板块，主要发展思路为“3+N”模式，其中“3”为公司受托管理的安徽省属企业改革发展基金（有限合伙）（以下简称“省改基金”）和安徽省科技成果转化引导基金（以下简称“科转基金”），以及公司自主设立及投资的安徽国控增动能投资基金（以下简称“增动能基金”）；“N”为公司投资的跟投基金以及依托上述 3 只母基金投资设立的产业领域子基金、区域性子基金或直投股权。

母基金方面，省改基金由该公司牵头发起，联合多家省属国有企业以及建信信托共同组建，主要聚焦于省属企业改革发展及降杠杆降负债的方

向。省改基金合伙协议约定总出资额为 20 亿元，其中，公司认缴 5.00 亿元（占 25%，认缴资金来源于安徽省财政对公司注入的资本金 5 亿元，专项用于省改基金组建）。截至 2020 年末，省改资金认缴资金已到位 10.76 亿元，其中公司到位资金 5.00 亿元。截至 2020 年末，省改基金在投项目 3 个，在投金额 7.50 亿元。项目退出方面，省改基金投资期限通常在 2-3 年，主要通过大股东回购等方式实现退出。

科转基金资金方为省财政，基金主要服务于全省高新技术企业及新型产业的科技成果转化，目前主要通过设立子基金的模式进行投资。科转基金基金认缴规模为 20 亿元，截至 2021 年 3 月末，实缴规模 6.00 亿元，已设立 10 只子基金，其中 8 只为区域性子基金，2 只为产业领域子基金，分别聚焦于科研院所和新能源领域；科转基金以股权投资为主，投资阶段偏中早期，单笔金额相对较小，目前投资项目已过会项目为 8 个，涉及金额 1 亿左右。

增动能基金为该公司自主设立的母基金，于 2020 年 10 月备案成立，资金来源为公司本部，增动能基金定位于公司基金投资的抓手，是未来公司对外基金投资的出口。增动能基金计划围绕安徽省内各地市的核心主导产业、安徽省属产业集团等开展股权投资，此外，还将以跟投方式参与专业基金管理公司的优质项目。

**图表 30. 截至 2021 年 3 月末，基金群板块管理及投资基金概况（单位：亿元）**

	基金名称	基金类型	基金管理人	认缴规模	实缴规模	安徽国控实缴	主要投向	已投金额	在投资项目
3	安徽国控增动能投资基金	主动管理	安徽安振阳明基金管理有限公司	20.00	1.00	0.99	围绕新型基础设施（含 5G、物联网、工业互联网、大数据、云计算、区块链等）、城镇基础设施、传统产业技术改造、创新能力提升、生态环保、卫生健康、教育、养老、物流基础设施、乡村振兴、应急物资储备体系建设等领域。	投资总额 0.1 亿元	截至 2021 年 3 月底，增动能基金已向安徽安华创新五期风险投资合伙企业（有限合伙）投资 0.1 亿元，该基金管理人为华富嘉业投资管理有限公司，投资方向为半导体领域的头部项目。
	安徽省属企业改革发展基金（有限合伙）	受托管理	安徽省属企业改革发展基金管理有限公司	20.00	10.76	5.00	聚焦于帮助解决省属企业降杠杆降负债的问题	累计投资 7.5 亿元	长江文化影视产业私募投资基金 1 号投资、安徽水安恒诚商贸有限公司、中煤矿建。
	安徽省科技成果转化引导基金	受托管理	安徽省属企业改革发展基金管理有限公司	20.00	6.00	-	主要投向国内外在皖转化的各类先进科技成果	累计投资 1.2 亿元	合肥国耀科技创新创业投资合伙企业（有限合伙）、芜湖安美兰科技投资基金合伙企业（有限合伙）、六安市裕科股权创业投资合伙企业（有限合伙）、合肥宏晶微电子科技股份有限公司和合肥泰沃达智能装备有限公司

N	长三角产业创新股权投资基金	投资	上海盛石资本管理有限公司	19.58	14.62	1.00	聚焦长三角区域“新能源、新智造、新医疗、新材料、新金融、新通信”六大领域内的优质项目投资。	投资总额12.41亿元	-
	安徽国合智能制造产业基金	主动管理	安徽安振阳明基金管理有限公司	5.00	1.00	0.49	围绕工业车辆产业链领域开展相关投资整合业务。	投资总额0.3亿元	截至2021年3月底，国合智能制造基金已向安徽维德电源有限公司投资0.3亿元，安徽维德电源有限公司为国内领先的叉车三电系统制造商。

资料来源：安徽国控

#### (4) 商业贸易板块

安徽国控商业贸易板块的运营主体为安徽省金安实业有限责任公司（以下简称“金安公司”）。2020年，公司将所持金安公司股权全部划转至下属子公司安徽国控资管。截至2020年末，金安公司注册资本1.11亿元，安徽国控资管持有其100%股权。金安公司主要下设安徽省金安汇成投资有限责任公司（以下简称“金安汇成”）、安徽省二轻供销公司（以下简称“二轻供销”）、安徽省皮革塑料有限公司（以下简称“皮革塑料公司”）、安徽省建材物资供销公司（以下简称“建材物资供销”），上述子公司分别经营铁精粉、钢材、塑料原料、标准砂的商贸业务。

2020年，金安公司实现营业收入6.67亿元，同比增长40.40%，主要系铁精粉板块收入较上年增长69.05%，铁精粉板块占金安公司总收入的比例升至92.89%，较上年提升15.74个百分点。其中，铁精粉下游客户为马鞍山钢铁股份有限公司（以下简称“马钢”），销售量根据马钢订货量确定。从毛利率看，2020年，金安公司各板块毛利率均较有不同程度下降，但由于金安公司为标准砂在安徽的唯一经销商，标准砂贸易板块毛利率仍维持较高水平，当年公司贸易业务毛利率整体有所下降。未来，公司计划逐步退出毛利率较低的钢材贸易和塑料原料贸易板块，保持标准砂贸易规模。

图表 31. 金安公司收入结构和毛利率情况（单位：万元）

产品	2018年		2019年		2020年		2021年一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
铁精粉	24949	3.28	36660	3.70	61973	1.17	22673	0.41
钢材	6077	2.86	7450.84	2.88	2391	-1.89	518	-0.97
塑料原料	2434	0.62	2804	0.85	1750	-3.53	501	-0.44
标准砂	338	25.38	605	26.28	604	21.46	172	21.05
合计	33798	3.23	47519.84	3.69	66718	1.12	23864	0.51

资料来源：安徽国控

### (5) 其他

该公司其他业务包括资产管理、产权交易、国有资本充实社保基金的受托管理工作等。

资产管理方面，该公司承担了承接安徽省党政机关和事业单位经营性国有资产集中统一监管试点工作。公司本部设有资产管理部，同时，全资设立了安徽国控资产管理有限公司（以下简称“国控资管”），二者共同开展资产管理业务。其中，公司本部资产管理部主要负责集团资产转移处置和投资相关制度建设，国控资管则负责具体的国有资产的承接、处置和盘活等工作。根据制定的初步接收方案，公司计划将资质较好的公司合并为一级子公司；规模较小，资质较差的公司通过改制和混改等手段进行处置。

2020年12月，安徽省财政厅、安徽国资委进一步印发《关于全面推进省直党政机关和事业单位经营性国有资产集中统一监管改革的实施方案》的通知（皖财[2020]1609号），提出对于全部脱钩划转的企业，将企业包括资产、人员、债权债务划转移交省政府授权的安徽国控等有关国有企业，对于部分资本划转的企业，将企业国有股权分为集中监管股权和原主办单位股权，集中监管股权统一划入安徽国控并由其持有。根据公司初步梳理，安徽省直事业单位所办企业合计364家，净资产规模约为110亿元。

2020年，该公司共完成7户企业的股权资产接收工作，经统计，累计接收企业总资产1.37亿元，所有者权益0.93亿元，按照持股比例测算净资产合计0.25亿元。目前公司正积极推进接收企业的分类管理、结构布局调整及处置等工作。

**图表 32. 安徽国控截至 2020 年末累计接收省直党政机关、事业单位企业概况**

公司名称	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)	总资产 (万元)	所有者权益 (万元)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	经营环节现金净流入量 (万元)
安徽省工业工程设计院	30.00	30.00	-	-	-	-	-
安徽省科创投资管理咨询有限责任公司	4.00	4.00	839.13	678.83	2.40	-127.97	-36.44
安徽省施工图审查有限公司	10.00	46.00	4593.19	1901.47	4766.09	1376.80	1127.59
安徽东南医学图书期刊科技服务中心	55.00	55.00	1309.98	438.87	1746.94	62.43	-
合肥国家大学科技园发展有限责任公司	32.35	32.35	6773.78	6077.03	1755.58	551.87	623.69
安徽省工程与建设杂志社	51.00	51.00	-	-	-	-	-
安徽振煤煤炭检验有限公司	26.01	26.01	222.32	205.56	249.41	38.81	36.06
<b>合计</b>	<b>522.44</b>	<b>558.44</b>	<b>7,952,588.28</b>	<b>2,304,022.85</b>	<b>10,003,486.01</b>	<b>67,597.60</b>	<b>-59,741.94</b>

资料来源：安徽国控

该公司产权交易板块主要由其子公司安徽省产权交易中心有限责任公司（以下简称“产权交易中心”）负责开展，截至2020年末，产权交易中



心注册资本金 1 亿元，其中公司持股比例为 44.32%。截至 2020 年 12 月末，产权交易中心累计完成各类产权交易项目 4600 余宗，涉及金额 1000 多亿元。根据国务院国资委 2018 年、2019 年度全国企业国有资产交易情况通报，2018 年公司国有资产交易额位列全国产权交易机构第 9 名，2019 年公司国有资产交易额位列全国产权交易机构第 11 名。

此外，根据安徽省政府 2018 年发布的《安徽省划转部分国有资本充实社保基金实施方案》（以下简称“实施方案”），为充实养老保险基金而划转的企业国有股权由安徽国控进行专户管理。公司将对划入的国有股权进行资本和收益管理，同时，公司持有的国有资本收益，由省级财政部门统筹考虑养老基金的支出需要和国有资本收益情况，适时进行收缴。2020 年 3 月，安徽省财政厅牵头发布《关于做好全省划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》（以下简称“通知”），通知分解了划转年度工作目标，制定划转阶段任务目标。目前，在主管部门的领导下，公司已基本完成全省国有企业划转工作。

## 管理

**跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，实际控制人仍为安徽省国资委。公司法人治理结构完整，内部组织机构设置较合理，并建立了与自身经营发展相适应的各项制度，形成了较规范的管理体系。**

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，出资人和实际控制人均为安徽省国资委。公司产权状况详见附录一。

根据该公司 2020 年 2 月 13 日公告，公司原总经理张子良同志请求辞去总经理职务，经安徽省国资委同意，免去张子良同志公司总经理职务。目前总经理职责暂由董事长代为行使，上述人事变动对公司日常经营管理影响有限。

根据该公司 2021 年 3 月 5 日发布的公告，经安徽省国资委决定，任命艾红卫、方泰峰、张小忠、刘静为董事，公司现有董事为：张国元、朱鹏洪、丁伟、方泰峰、艾红卫、张小忠、刘静。

2018 年以来，随着省属国有资本运营公司试点单位的定位加以明确，该公司结合自身实际对组织架构进行调整，出台了《安徽省国有资本运营控股集团有限公司本部机构改革方案》。调整后公司本部设 10 个职能部门和 1 个部门管理机构，10 个职能部门包括办公室（党委办、董事会办、总经理办）、资本运作与股权管理部、资产管理部、发展改革部、财务管理部、审计法务风控部、党群工作部（企业文化部）、人力资源部（外部董事总会计师工作部）、纪委综合室和纪检监察室；1 个部门管理机构即后勤服务中心。公司组织结构图见附录二。



截至 2020 年末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家。其中重要一级子公司包括华安证券、建筑设计研究院、国控资本、国控资管和产权交易中心等，主要负责公司旗下证券业务、建筑设计、投资与类金融、资产盘活和处置以及产权交易等重点业务板块的经营。2020 年，公司合并报表范围新纳入 4 家一级子公司，其中安徽江淮银联重型工程机械有限公司和合肥兴业经济发展有限公司系从江淮集团整体接收取得，安徽国控增动能投资基金合伙企业（有限合伙）系公司通过设立取得，华安证券股份有限公司系公司通过与安徽省能源集团和安徽交控资本签订一致行动人协议而纳入合并范围。同期，公司不再纳入合并范围的原子公司共有 3 家，其中安徽水安建设集团股份有限公司和安徽水安投资控股有限公司主要系公司将其所持股权无偿划出所致，安徽省农业机械研究所有限责任公司主要系公司将所持股权通过产权交易中心拍卖成交，股权划出所致。公司主业涉及的主要经营主体及其概况详见附录三。

子公司管理方面，该公司通过向子公司委派/推荐董事、监事、领导班子成员或财务负责人等来实现对子公司的有效管理，具体措施包括明确规定子公司重大事项报告、建立对子公司的薪酬管理制度等。公司以《所属企业领导班子和领导人员年度考核评价办法（试行）》为依据，将全资子公司和绝对控股子公司领导班子及成员、集团公司相对控股子公司党委班子及成员等纳入综合考核评价范围，对考核对象主要从发展（企业经营业绩、可持续发展等）和党建两个方面考核评价，并将综合考评结果作为领导班子和领导人员选拔任用、培养教育、管理监督、激励约束的重要依据。

截至 2020 年末，除存在控制关系已纳入该公司合并范围的子公司，公司无其他重大关联交易事项。

根据公开市场信息、审计报告披露信息、该公司提供的 2021 年 3 月 31 日《企业信用信息公示报告》以及其他信息，公司不存在违约记录。

## 财务

跟踪期内，随着合并报表范围变化，该公司收入及利润出现波动。整体来看，公司收入主要来源于证券和建筑板块，但随着水安集团不再纳入并表范围，建筑板块将不再对公司收入形成贡献。此外，公司投资收益主要来源于华安证券金融资产投资形成的投资收益，对公司盈利形成有力补充。公司本部营业收入有所提升，但受财务费用及资产减值损失上升影响，盈利水平有所下降。

随华安证券的划入及水安集团的划出，该公司负债结构发生明显变化，流动负债占比上升明显，2020年以来，华安证券通过加大中长期债券的发行力度优化中长期债务结构，但短期债务占比仍较高，流动性管理压力较大。公司本部当前负债水平较低，偿债压力可控。

## 1. 公司财务质量

上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018-2019 年财务报表进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报表进行了审计，均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（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

该公司于 2018-2020 年度对财务报表进行会计估计变更及前期差错更正。

2018 年度，该公司重大差错更正事项包括：收入、成本调整，未经董事会决议批准调整达账项调整，补提坏账准备、累计折旧、累计摊销、税金、补确认递延所得税资产及负债，往来重分类、固定资产重分类及费用重分类等。上述差错更正对公司 2018 年初及 2017 年经营成果影响如下：调整减少 2018 年初总资产 15.67 亿元，调整减少总负债 13.71 亿元，调整减少所有者权益 1.97 亿元，调整减少利润总额 3.42 亿元，调整减少净利润 2.90 亿元。

2019 年度，该公司差错更正事项包括：对应交税费、未分配利润、盈余公积、对属于母公司所有者权益、固定资产及少数股东权益的调整。上述差错更正对公司 2019 年初及 2018 年经营成果影响如下：调整增加 2019 年初总资产 0.58 亿元，调整增加总负债 0.46 亿元，调整增加所有者权益 0.12 亿元，调整增加利润总额 0.05 亿元，调整减少净利润 0.04 亿元。

2020 年度，该公司差错更正事项包括：对计提折旧及摊销、应收账款坏账准备、其他综合收益、可供出售金融资产减值准备、应付职工薪酬、少数股东权益的调整。上述差错更正对公司 2020 年初及 2019 年经营成果影响如下：调增所有者权益总额 0.14 亿元，其中调增归属于母公司所有者权益 0.12 亿元（调减资本公积 0.08 亿元，调增其他综合收益 0.06 亿元，调减专项储备 0.0002 亿元），调增少数股东权益 0.01 亿元。

## 2. 盈利能力

跟踪期内，该公司合并报表范围发生明显变化，华安证券成为公司并表单位，水安集团股权无偿划出，不再在纳入并表范围，且公司根据同一控制下的企业合并条件对 2019 年的财务报表进行重述，故而，2019 年重

述后的利润表合并范围同时包括水安集团及华安证券全年收入及利润，而2020年的利润表合并范围包括华安证券全年收入及利润以及1-6月水安集团收入及利润。

近年来，受合并报表范围变化影响，该公司营业总收入有所波动，2018-2020年，公司营业总收入分别为81.44亿元、120.58亿元和100.58亿元。从收入构成来看，随着华安证券于2020年6月纳入公司并表范围，水安集团于2020年下半年整体划出，公司证券业务板块收入占比逐步上升，建筑施工板块的收入占比逐步下降。类金融业务板块收入呈上升趋势，主要得益于旗下各业务板块的持续发展。商贸物流板块收入及占比随着铁精粉销售收入的上升而增长。此外，2020年公司其他业务收入占比较高，主要系当年产权交易、物业现代服务及机械制造等板块收入上升所致。

**图表 33. 公司营业收入构成情况（单位：万元，%）**

营业收入	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
建筑	660578.28	82.53	664996.31	55.15	345516.51	34.35
类金融	23537.61	2.94	27195.43	2.26	30934.42	3.08
设计	28966.00	3.62	37391.82	3.10	43353.78	4.31
商贸物流	33798.00	4.22	64244.59	5.33	76170.09	7.57
证券业务	0.00	0.00	284408.64	23.59	368004.14	36.59
其他	53549.82	6.69	127597.19	10.58	141840.61	14.10
<b>合计</b>	<b>800429.71</b>	<b>100.00</b>	<b>1205833.98</b>	<b>100.00</b>	<b>1005819.54</b>	<b>100.00</b>

资料来源：安徽国控

除经营性业务形成的收入外，该公司投资收益对公司利润形成补充。公司投资收益主要来源于华安证券金融资产投资形成的投资收益。2018-2020年，公司投资收益分别为3.20亿元、12.47亿元和14.90亿元。2020年，公司权益法核算的长期股权投资收益为负，主要系当期华安证券对联营企业和合营企业的投资收益为负所致；当年处置交易性金融资产取得的投资收益为7.03亿元，主要系华安证券处置相关金融资产形成。

**图表 34. 公司投资收益明细（单位：亿元）**

	2019年	2020年
权益法核算的长期股权投资收益	2.20	-0.64
处置长期股权投资产生的投资收益	-0.001	0.127
持有交易性金融资产区间取得的投资收益（新准则适用）	7.93	7.51
处置交易性金融资产取得的投资收益（新准则适用）	0.41	7.03
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益	0.001	-0.001
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	-0.001	0.002
持有至到期投资在持有期间的投资收益（旧准则适用）	0.02	0.01
处置持有至到期投资取得的投资收益（旧准则适用）	0.83	0.73

	2019年	2020年
可供出售金融资产等取得的投资收益（旧准则适用）	0.42	-0.38
处置可供出售金融资产取得的投资收益（旧准则适用）	0.000	0.002
其他债权投资处置收益（新准则适用）	0.76	0.17
持有其他权益工具期间取得的股利收入（新准则适用）	0.008	0.003
其他	-0.11	0.34
<b>合计</b>	<b>12.47</b>	<b>14.90</b>

资料来源：安徽国控

2018-2020年，该公司营业总成本分别为77.10亿元、118.11亿元和100.58亿元。从成本构成情况看，公司营业总成本主要由各板块营业成本、利息支出、手续费及佣金支出、期间费用和资产减值损失构成。

该公司利息支出主要为华安证券的有息债务利息支出；手续费及佣金支出主要为华安证券经纪、期货、投资银行和资产管理业务等产生的手续费及佣金支出；公司期间费用中管理费用和财务费用占比较大。2018-2020年，公司期间费用分别为7.12亿元、20.62亿元和20.60亿元，期间费用率分别为8.75%、17.10%和20.48%。2018-2020年，公司分别计提资产减值损失-0.65亿元、5.96亿元和2.96亿元。2018年公司资产减值损失为负，主要系国控资本加大了长期挂账的应收款项回收力度；2019年以来，华安证券纳入公司合并范围，公司资产减值损失计提规模增长较快。

**图表 35. 公司各板块毛利率情况（单位：%）**

项目	2018年	2019年	2020年
建筑	10.41	12.87	13.94
类金融	87.45	86.44	88.28
设计	31.16	34.02	34.05
商贸物流	3.23	6.94	5.95
证券业务	-	56.67	60.01
其他	5.80	16.34	22.16
<b>合计</b>	<b>12.82</b>	<b>25.57</b>	<b>34.50</b>

资料来源：安徽国控

盈利能力方面，近年来，受合并报表范围变化影响，该公司利润规模及盈利能力增长明显，2018-2020年，公司营业利润分别为7.65亿元、20.91亿元和21.76亿元；净利润分别为5.31亿元、16.56亿元和16.89亿元。2020年，公司营业利润率、净利润率和净资产收益率分别为34.11%、26.47%和7.61%。

母公司口径来看，收入方面，近年来，该公司本部营业收入逐步上升，公司本部营业收入主要由对子公司的借款利息和房租构成，跟踪期内，由于对子公司借款的金额增长，公司本部营业收入明显上升。公司本部投资收益亦对本部盈利形成有利补充，本部投资收益主要为权益法

核算的长期股权投资收益、金融资产处置收益及子公司分红。成本方面，近年来公司本部管理费用控制较好，但受本部银行及债券融资规模上升影响，公司财务费用有所上升，对本部盈利造成一定影响。此外，2020年，受华安证券合并报表，核算方式从权益法转换为成本法的影响，公司本部公允价值变动较上年下降明显；由于公司本部对于徽商集团借款计提减值<sup>3</sup>，公司本部资产减值损失计提较上年明显上升；上述因素共同作用下，2020年，公司本部营业利润及净利润有所下滑。

**图表 36. 母公司口径收入及利润情况（单位：百万元）**

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
营业收入	31.23	32.71	59.39
营业成本	1.13	1.27	0.23
管理费用	42.80	30.13	39.72
财务费用	28.43	16.90	45.64
投资净收益	421.60	353.53	331.91
公允价值变动净收益	-	60.94	-10.34
资产减值损失	-0.16	-0.13	-50.21
营业利润	379.15	397.63	243.29
净利润	339.36	381.15	254.27

资料来源：安徽国控

### 3. 资本结构

#### (1) 财务杠杆

跟踪期内，该公司合并报表范围发生明显变化，2019年重述后的资产负债表合并范围同时包括水安集团及华安证券，而2020年的资产负债表合并范围包括华安证券但不包括水安集团。

受益于华安证券纳入合并报表范围以及安徽国贸、江淮集团等省属国有企业股权的划入，该公司所有者权益规模进一步增长。2018-2020年末，所有者权益分别为88.01亿元、201.22亿元和242.86亿元。从净资产构成看，公司净资产主要由实收资本、资本公积、未分配利润及少数股东权益构成，2020年末，上述余额分别为23.76亿元、71.69亿元、10.32亿元和133.67亿元，其中实收资本较2020年年初增加1.00亿元，主要系当年安徽省财政厅拨付1.00亿元补充公司资本金；资本公积较年初增加39.30亿元，主要系当年根据国资委批复，公司接收江淮集团及安徽国贸等省属企业股权，计入资本公积所致；2019-2020年，公司分别向股东分配现金股利1.09亿元和1.03亿元，占同期归属于母公司所有者净利润的比例分别为25.82%和26.49%；公司少数股东权益金额较大，主要为华安证券、建筑设计研究院、国控资本等非全资并表子公司其他股东权益。

<sup>3</sup> 该项借款本金为5000万元，于2017年到期，目前正在通过国资委进行协调。

受合并报表范围变化影响，该公司合并口径负债规模变化较大，2018-2020年末，公司合并口径负债总额分别为145.48亿元、567.39亿元和487.28亿元；同期末公司资产负债率分别为62.31%、73.82%和66.74%。

## (2) 债务结构

从负债结构来看，华安证券并入后，该公司流动负债占比显著上升，2018-2020年末，公司流动负债占负债总额比重分别为70.58%、79.17%和82.16%。随华安证券的划入及水安集团的划出，公司负债结构发生明显变化，长短期借款、应付账款、其他应付款和长期应付款占比明显下降，代理买卖证券款、交易性金融负债、卖出回购金融资产和应付债券占比明显上升。

2020年末，该公司负债主要分布于交易性金融负债、卖出回购金融资产、代理买卖证券款、一年内到期非流动负债、其他流动负债和应付债券，占年末负债总额的比例分别为8.41%、19.76%、31.16%、7.75%、5.74%和15.99%。其中，代理买卖证券款为华安经纪业务产生的经营性负债，2020年以来，随股市行情升温，公司代理买卖证券款规模相应上升。公司交易性金融负债、卖出回购金融资产、一年内到期非流动负债、其他流动负债和应付债券主要为华安证券通过持有分级产品次级份额、卖出回购债券、短期融资券、公司债、次级债及短期收益凭证等方式获得的有息负债，2020年以来，华安证券通过加大中长期债券的发行力度优化中长期债务结构，但短期债务占比仍较高，流动性管理压力较大。公司应付债券中，除华安证券发行的债券外，还包括本部发行的两期公司债券，金额合计8.00亿元。此外，2020年末，公司其他应付款余额11.54亿元，主要为产权交易中心的保证金及押金、往来款及代收代付款。公司长短期借款余额分别为9.86亿元和4.75亿元，主要为公司本部、国控资本及水电公司的银行借款。

图表 37. 公司合并口径主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.04	10.34	16.43	2.90	9.86	2.02
交易性金融负债	-	-	45.47	8.01	40.97	8.41
卖出回购金融资产款	-	-	123.40	21.75	96.27	19.76
其他应付款	15.14	10.41	19.48	3.43	11.54	2.37
代理买卖证券款	-	-	121.30	21.38	151.81	31.16
一年内到期的非流动负债	3.89	2.67	10.72	1.89	37.78	7.75
其他流动负债	4.08	2.80	25.23	4.45	27.97	5.74
<b>流动负债小计</b>	<b>102.67</b>	<b>70.58</b>	<b>449.21</b>	<b>79.17</b>	<b>400.33</b>	<b>82.16</b>
长期借款	28.14	19.34	56.59	9.97	4.75	0.97
应付债券	2.00	1.37	50.66	8.93	77.90	15.99
<b>非流动负债小计</b>	<b>42.81</b>	<b>29.42</b>	<b>118.18</b>	<b>20.83</b>	<b>86.95</b>	<b>17.84</b>



负债总额	145.48	100.00	567.39	100.00	487.28	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：安徽国控

华安证券方面，主要利用公司债、次级债券、短期融资券、短期公司债和收益凭证等多种债务融资工具为日常业务发展提供资金支持；并通过卖出回购债券及持有分级产品次级份额提高自营投资杠杆。近年来卖出回购金融资产款规模逐步回落，但华安证券自营证券投资的杠杆倍数在行业内仍处于中高水平。2019年及之前，华安证券的短期债务占比较高，流动性管理压力较大。2020年以来，华安证券通过加大中长期债券的发行力度优化中长期债务结构。2018-2020年末，华安证券短期债务占有息债务的比重分别为75.27%、74.03%和53.98%。但持续上升的有息债务比重仍将持续考验华安证券的流动性管理能力。

**图表 38. 华安证券债务结构和短期债务覆盖情况（单位：亿元，%）**

	2018 年末	2019 年末	2020 年末
卖出回购金融资产款（亿元）	132.35	123.40	96.27
短期债务（亿元）	139.23	144.21	123.00
有息债务（亿元）	184.97	194.78	227.88
短期债务/有息债务（%）	75.27	74.03	53.98
货币资金*/短期债务（%）	8.28	9.89	16.60

资料来源：华安证券

注 1：短期债务=短期借款+衍生金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+其他负债中应计入部分

注 2：有息债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+长期借款+长期应付款中应计入部分+其他负债中应计入部分

母公司口径来看，2019-2020 年末该公司本部负债总额分别为 12.86 亿元和 20.39 亿元，资产负债率分别为 17.34%和 16.27%，负债水平较低。公司本部负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期非流动负债和应付债券组成，2020 年末，上述金额分别为 5.00 亿元、4.53 亿元、1.28 亿元和 8.00 亿元。其中，短期借款和其他应付款上升明显，其他应付款主要为公司接收的部分江淮汽车债权。

**图表 39. 母公司口径主要负债构成情况（单位：亿元，%）**

项目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.50	3.89	5.00	24.52
一年内到期的非流动负债	2.01	15.63	1.28	6.28
其他应付款	1.17	9.10	4.53	22.22
<b>流动负债合计</b>	<b>3.71</b>	<b>28.84</b>	<b>11.06</b>	<b>54.21</b>
长期借款	2.98	23.14	-	-
应付债券	5.00	38.89	8.00	39.23
<b>非流动负债合计</b>	<b>9.15</b>	<b>71.16</b>	<b>9.34</b>	<b>45.79</b>
<b>负债合计</b>	<b>12.86</b>	<b>100.00</b>	<b>20.39</b>	<b>100.00</b>

资料来源：安徽国控

整体看，随华安证券的划入及水安集团的划出，该公司负债结构发生明显变化，流动负债占比上升明显，2020年以来，华安证券通过加大中长期债券的发行力度优化中长期债务结构，但短期债务占比仍较高，流动性管理压力较大。公司本部当前负债水平较低，偿债压力可控。

### (3) 刚性债务

截至2020年末，该公司刚性债务余额为158.10亿元，其中银行借款、应付债券和应付短期融资券规模分别为16.94亿元、113.35亿元和25.27亿元。随着水安集团划出，2020年末公司长期借款显著下降，而受华安证券发行债券融资规模上升影响，当年末公司应付债券显著增加。从期限结构来看，2020年末，公司短期债务（含一年内到期的非流动负债）和长期债务占比分别为47.72%和52.28%。

**图表 40. 公司合并口径主要刚性债务构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.43	10.57	9.86	6.24
应付票据	2.85	1.83	2.54	1.61
一年内到期的长期借款	1.21	0.78	2.33	1.47
一年内到期的应付债券	6.93	4.46	35.45	22.42
应付短期融资券	20.80	13.38	25.27	15.98
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>48.22</b>	<b>31.02</b>	<b>75.45</b>	<b>47.72</b>
长期借款（不含一年内到期）	56.59	36.40	4.75	3.00
应付债券（不含一年内到期）	50.66	32.59	77.90	49.27
<b>刚性债务合计</b>	<b>155.47</b>	<b>100.00</b>	<b>158.10</b>	<b>100.00</b>

资料来源：安徽国控

注：刚性债务=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款+一年内到期的应付债券+长期借款+应付债券，未包含华安证券经营性业务产生的同业负债

从资金筹措主体看，该公司短期债务主要由华安证券、国控资本和金安公司筹措，长期债务主要由华安证券、国控资本和省水电公司筹措。从融资成本来看，银行借款利率采用基准利率浮动-10%-30%不等，2020年，公司综合融资成本为4.2%。

债券发行方面，截至本评级报告出具日，该公司已发行且尚在存续期内的债券（不含短期融资券）余额为146.00亿元，其中，本部发行债券金额为8.00亿元，其余均为华安证券发行债券。

**图表 41. 公司本部已发行债券概况**

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	起息日	本息兑付情况
19 国资 01	5.00	3+2	3.99	2019-12-3	未到首次付息日
20 皖控 01	3.00	3+2	3.40	2020-3-9	未到首次付息日

资料来源：安徽国控

#### 4. 或有负债

根据该公司 2020 年度审计报告披露信息，截至 2020 年末，华安证券涉及部分未决诉讼或仲裁事项，主要涉及资管业务、股票质押业务、经纪业务及华富嘉业子公司的相关业务。此外，截至 2020 年末，公司担保合计 3.90 亿元，分别为对国控资本的连带责任保证 1.90 亿元和对安徽省皖北煤电集团有限责任公司连带责任保证 2.00 亿元。

#### 5. 现金流量

跟踪期内，该公司合并报表范围发生明显变化，2019 年重述后的现金流量表合并范围同时包括水安集团及华安证券全年的现金流，而 2020 年的现金流量表合并范围包括华安证券全年现金流以及 1-6 月水安集团现金流。

该公司经营活动产生的现金流主要受到华安证券经纪、信用、自营等业务资金投放及收回、水安集团工程项目支出及回款、国控资本小贷、租赁、保理等业务资金投放及收回、以及与其他企业的资金往来等影响。2018-2020 年，公司营业收入现金率分别为 127.41%、95.47% 和 90.58%，近三年公司主业获现能力较强，同期，经营活动产生的现金流量净额分别为-16.49 亿元、36.04 亿元和-8.50 亿元。2020 年，公司经营性现金净流入为负，主要系 2020 年度华安证券回购业务规模压缩，现金支付增加所致。

2018-2020 年，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-8.50 亿元、-34.14 亿元和-15.92 亿元。近年来，公司投资性现金呈净流出，主要系华安证券投资支付的现金增长明显，加之水安集团 PPP 项目进入集中建设期，投资增长较快所致。

2018-2020 年，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 31.92 亿元、42.45 亿元和 48.20 亿元。公司筹资性现金流主要为华安证券及水安集团通过银行、非银金融机构及公开发行债券等方式融入的资金。整体而言，近两年公司主要通过外部融资弥补华安证券、水安集团等经营及投资环节产生的资金缺口，筹资性现金净流入尚能对非筹资性现金净流出形成覆盖。

2018-2020 年，该公司 EBITDA 分别为 11.76 亿元、26.09 亿元和 24.42 亿元，对利息支出的保障倍数分别为 3.44 倍、11.28 倍和 22.00 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度较高。

**图表 42. 公司现金流及 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)	3.44	11.28	22.00
EBITDA/刚性债务(倍)	0.27	0.25	0.16
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-15.97	13.06	-2.00

指标名称	2018年	2019年	2020年
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-11.83	10.11	-1.61

资料来源：安徽国控

## 6. 资产质量

跟踪期内，该公司合并报表范围发生明显变化，受此影响，2018-2020年末，公司合并口径资产总额分别为 233.49 亿元、768.61 亿元和 730.14 亿元。其中，2019 年末公司资产总额大幅增长主要系华安证券纳入合并报表范围所致，2020 年末资产总额下降主要系水安集团移出合并报表范围所致。随着合并报表范围变化，公司流动资产占比进一步上升，2018-2020 年末，公司流动资产占比分别为 52.38%、74.31%和 79.02%，占比上升主要系华安证券金融投资类资产多为流动资产所致。

从资产构成来看，跟踪期内，受水安集团划出影响，该公司应收票据及应收账款、存货、长期应收款均较上年有明显下降。2020 年末，公司资产主要分布于货币资金、结算备付金、交易性金融资产、其他流动资产、长期股权投资和其他债权投资，上述资产占期末资产总额的比例分别为 22.12%、6.53%、25.88%、8.03%和 4.66%。其中，货币资金为 161.52 亿元，较上年末有所上升，主要为华安证券的货币资金 134.62 亿元（其中，客户资金存款 114.20 亿元），此外，公司本部货币资金为 3.13 亿元。受限货币资金规模为 1.65 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。结算备付金为华安证券经纪业务等结算产生的备付金，规模为 47.65 亿元，其中客户备付金为 38.38 亿元。交易性金融资产为华安证券的债务工具投资及权益工具投资等金融资产，其中债券投资占比较高，为 67.70%，其余主要为公募基金、股票及资管计划等。其他流动资产主要为华安证券融资融券业务产生的融出资金，规模为 85.36 亿元，占比为 98.55%。长期股权投资主要为公司本部及华安证券参股的股权和基金投资，规模为 58.66 亿元，其中，华安证券长期股权投资规模为 18.91 亿元，主要为持有华富基金、华安小贷、安华创新基金、金砖丝路基金股权。公司长期股权投资规模较上年末增长明显，主要增量来源于 2020 年划入公司本部的江淮汽车及安徽国贸的股权，2020 年末，两者账面价值分别为 10.38 亿元和 28.11 亿元。其他债权投资为华安证券持有的各类债券资产，其中，中期票据和企业债占比较高。

**图表 43. 公司合并口径主要资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	35.89	15.37	147.63	19.21	161.52	22.12
结算备付金	-	-	37.59	4.89	47.65	6.53
交易性金融资产	0.09	0.04	157.38	20.48	188.94	25.88
应收账款	-	-	44.08	5.74	8.42	1.15
存货	24.67	10.56	30.77	4.00	2.11	0.29

其他流动资产	5.89	2.52	70.93	9.23	86.61	11.86
长期应收款	41.94	17.96	67.97	8.84	5.80	0.79
长期股权投资	33.11	14.18	15.49	2.02	58.66	8.03
其他债权投资	-	-	51.65	6.72	34.01	4.66
其他	91.90	39.36	145.12	18.88	136.40	18.68
<b>合计</b>	<b>233.49</b>	<b>100.00</b>	<b>768.61</b>	<b>100.00</b>	<b>730.14</b>	<b>100.00</b>

资料来源：安徽国控

母公司口径来看，该公司本部资产主要分布于货币资金、其他应收款、可供出售金融资产、长期应收款和长期股权投资，2020年末，上述资产占比分别为2.50%、9.78%、9.11%、3.19%、73.66%。其中，2020年，受对子公司往来款规模上升以及接受江淮汽车债权形成一定规模往来款影响，公司本部其他应收款增长明显。可供出售金融资产主要为可供出售权益工具，即公司接收的部分企业股权。2020年，受本部向子公司提供长期借款规模上升影响，公司本部长期应收款增长明显。长期股权投资主要为公司持股企业股权和投资的基金，当年增长明显主要系江淮汽车及安徽国贸股权划入所致。

**图表 44. 母公司口径主要资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.40	4.58	3.13	2.50
其他应收款	0.95	1.28	12.26	9.78
可供出售金融资产	11.57	15.60	11.41	9.11
长期应收款	-	-	4.00	3.19
长期股权投资	46.83	63.16	92.34	73.66
其他	11.40	15.37	2.21	1.76
<b>合计</b>	<b>74.14</b>	<b>100.00</b>	<b>125.36</b>	<b>100.00</b>

资料来源：安徽国控

## 7. 流动性/短期因素

2018-2020年末，该公司流动比率分别为119.13%、127.15%和144.13%；速动比率分别为93.56%、119.87%和142.47%。公司流动资产中货币资金和交易性金融资产占比相对较高，截至2020年末，公司货币资金\*余额为47.32亿元；交易性金融资产余额为188.94亿元。2019年末上述资产合计为236.26亿元，能够对188.42亿元的短期刚性债务形成覆盖。

**图表 45. 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
流动比率（%）	119.13	127.15	144.13
速动比率（%）	93.56	119.87	142.47
现金比率（%）	35.02	32.88	40.36

资料来源：安徽国控

截至 2020 年末，该公司受限资产合计 113.04 亿元，主要为子公司投资性房地产的借款抵押以及华安证券债券回购业务的债券质押。

**图表 46. 2020 年末公司资产受限情况（单位：亿元）**

受限资产类别	账面价值	受限原因
货币资金	1.65	保函、汇票等各类保证金、质押定期存款
应收账款	0.01	保理等
固定资产	0.19	借款质押
其他	111.18	借款抵押（投资性房地产）；因证券回购业务被质押债券
<b>合计</b>	<b>113.04</b>	-

资料来源：安徽国控

母公司口径来看，2020 年末，公司本部货币资金余额为 3.13 亿元，长期股权投资中，华安证券的股权账面价值为 36.91 亿元，该部分资产变现能力较好。同期末，公司本部流动负债余额为 11.06 亿元，流动性比率为 140.56%，流动性覆盖程度尚可。

## 外部支持因素

该公司是安徽省唯一的省属国有资本运营公司改革试点单位，功能定位明确，承担了国有资产运营处置、国有股权管理、国有资本投融资三大战略任务，近年来持续在股权划转等方面获得了安徽省政府的有力支持。

截至 2020 年末，该公司获得主要贷款银行的授信额度合计 587.48 亿元，未使用额度 533.81 亿元。其中，本部授信 58.50 亿元，未使用额度 48.82 亿元。相对充裕的银行授信能够对公司债务偿付形成支撑。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司合并报表范围发生明显变化，并表华安证券、划出水安集团，业务板块变为证券、建筑设计、投资与类金融、商业贸易及其他。公司证券业务受市场波动影响较大，2020 年受益于证券市场回暖，证券业务稳步发展，盈利保持平稳；建筑设计板块完成创业板 IPO 过会，收入及利润均保持增长；类金融各业务条线稳步发展，收入及利润保持增长；基金管理业务处于前期开拓阶段，新设基金及投资项目数量呈增长态势。此外，公司还承接了省直党政机关和事业单位经营性国有资产集中统一监管试点工作，国有股权批量接收工作将对公司业务整合能力带来一定挑战。整体来看，公司收入主要来源于证券和建筑板块，但随着水安集团不再纳入并表范围，建筑板块将不再对公司收入形成贡献。此外，公司投资收益主要来源于华安证券金融资产投资形成的投资收益，对公司盈利形成有力



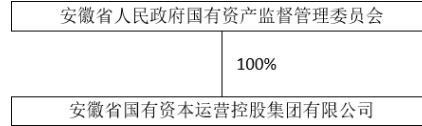
补充。公司本部营业收入有所提升，但受财务费用及资产减值损失上升影响，盈利水平有所下降。

随着华安证券的划入及水安集团的划出，该公司负债结构发生明显变化，流动负债占比上升明显，2020年以来，华安证券通过加大中长期债券的发行力度优化中长期债务结构，但短期债务占比仍较高，流动性管理压力较大。公司本部当前负债水平较低，偿债压力可控。

本评级机构仍将持续关注：（1）宏观、区域经济环境及政策环境变化对公司各项业务经营及资产质量的影响；（2）华安证券有息债务变化趋势及对公司杠杆水平和流动性管理的影响；（3）安徽省中央党政机关和事业单位经营性国有资产集中统一监管试点工作给公司带来的业务整合、人员安置等方面的压力；（4）公司本部未来基金投资、股权投资规模上升带来的投资融资管控压力。

附录一：

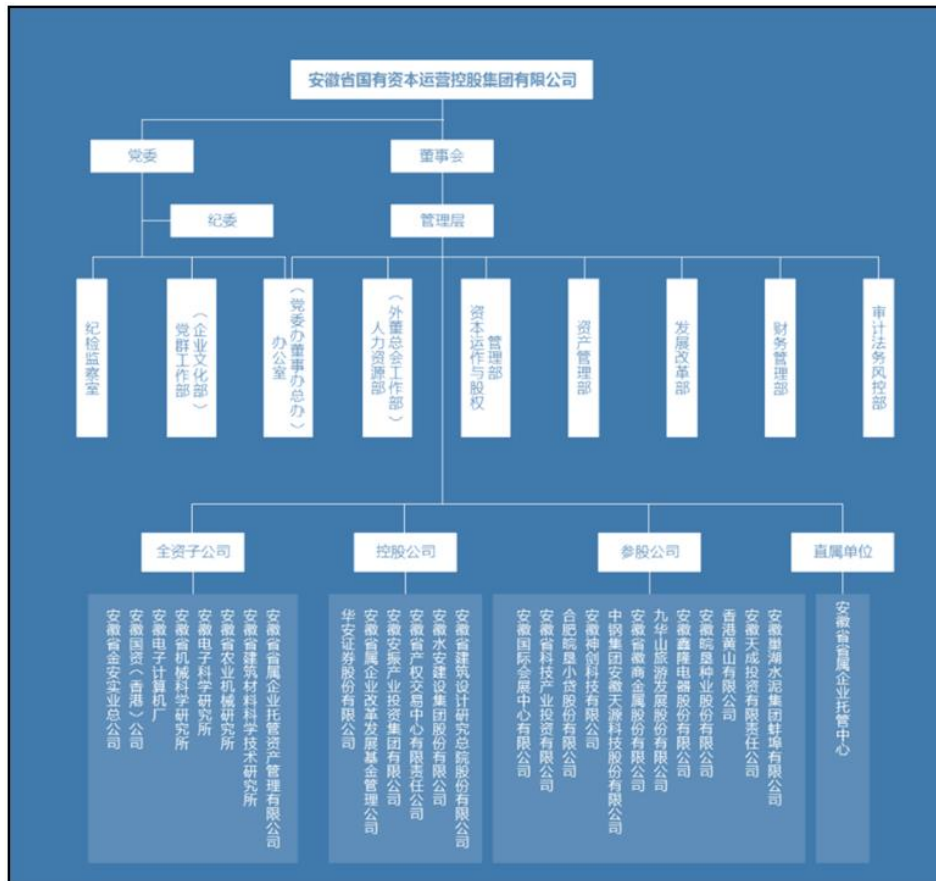
公司与实际控制人关系图



注：根据安徽国控提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据安徽国控提供的资料绘制（截至 2020 年末）

**附录三：**
**公司主业涉及的经营主体及其概况**

名 称		注册资本	实收资本	所有者权益 (亿元)	总负债 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	母公司 持股比例 (%)	主营业务	备注
全称	简称									
华安证券股份 有限公司	华安证券	5.00	5.00	148.83	437.31	33.57	12.65	40.01%	建筑施工	
安徽国控资本 有限公司	国控资本	22.73	14.13	29.32	16.52	3.09	0.89	81.27%	担保、小贷、 租赁、保理、 投资	
安徽省建筑设 计研究总院股 份有限公司	建筑设计 院	0.60	0.60	5.61	2.67	3.87	0.78	40.00%	建筑设计	
安徽国控资产 管理有限公司	国控资管	5.00	-	1.99	3.79	7.62	0.09	100.00%	商业贸易	

注：根据安徽国控提供资料整理（截至 2020 年末）

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	233.49	768.61	730.14
货币资金 [亿元]	35.89	147.63	161.52
刚性债务[亿元]	57.38	155.47	158.10
所有者权益 [亿元]	88.01	201.22	242.86
营业收入[亿元]	80.04	91.39	63.80
净利润 [亿元]	5.31	16.56	16.89
EBITDA[亿元]	11.76	26.09	24.42
经营性现金净流入量[亿元]	-16.49	36.04	-8.50
投资性现金净流入量[亿元]	-8.50	-34.14	-15.92
资产负债率[%]	62.31	73.82	66.74
长短期债务比[%]	41.69	26.31	21.72
权益资本与刚性债务比率[%]	153.39	61.47	81.96
流动比率[%]	119.13	127.15	144.13
速动比率 [%]	93.56	119.87	142.47
现金比率[%]	35.02	32.88	40.36
利息保障倍数[倍]	3.19	10.08	20.54
担保比率[%]	—	—	—
毛利率[%]	12.82	14.92	18.13
营业利润率[%]	9.55	22.88	34.11
总资产报酬率[%]	4.88	4.65	3.04
净资产收益率[%]	6.31	11.45	7.61
净资产收益率*[%]	5.86	6.67	5.41
营业收入现金率[%]	127.41	95.47	90.58
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.97	13.06	-2.00
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.83	10.11	-1.61
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-24.20	0.69	-5.75
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-17.93	0.53	-4.63
EBITDA/利息支出[倍]	3.44	11.28	22.00
EBITDA/刚性债务[倍]	0.27	0.25	0.16

注：表中数据根据安徽国控经审计的2018-2020年财务数据整理、计算，其中2018年审计报告均进行了前期重大差错更正，差错更正涉及内容详见报告“公司财务质量部分”；2019年由于合并报表范围变化，采用2020年审计报告期初数据

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%
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%
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)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/[报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]+365/[报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2]
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%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(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)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

**附录五：**
**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	3
		市场竞争	7
		盈利能力	4
		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	2
	个体风险状况		3
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA+

**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	2019年7月22日	AA+/稳定	何泳萱、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</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	2020年6月24日	AA+/稳定	何泳萱、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月29日	AA+/稳定	何泳萱、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	-
债项评级 (19国瓷01)	历史首次评级	2019年7月22日	AA+/稳定	何泳萱、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</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	2020年6月24日	AA+/稳定	何泳萱、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月29日	AA+/稳定	何泳萱、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	-
债项评级 20皖控01)	历史首次评级	2020年2月28日	AA+	何泳萱、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月24日	AA+	何泳萱、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月29日	AA+	何泳萱、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	-

注4. 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。

**附录七：**
**评级结果释义**

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。



## 评级声明

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，并非是某种决策的结论、建议。

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

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