



2017 年安庆皖江高科技投资发展有限公司公司债券 2021 年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司



2017年安庆皖江高科技投资发展有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA	AA
评级日期	2021-06-29	2020-06-28

评级观点

- 中证鹏元对安庆皖江高科技投资发展有限公司（以下简称“皖江高科”或“公司”）及其 2017 年 8 月 2 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础；公司工程业务持续性仍然较好，且继续获得较大力度的外部支持。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

债券概况

债券简称：17 安庆皖江债/PR 安皖江

债券剩余规模：8.00 亿元

债券到期日期：2024-08-02

偿还方式：每年付息，债券存续期的第 3-7 年末每年偿还发行总额 20% 的本金

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	152.08	113.95	100.50
所有者权益	59.03	43.40	42.14
总债务	79.10	64.00	53.52
资产负债率	61.19%	61.91%	58.08%
现金短期债务比	0.49	1.06	1.58
营业收入	6.00	5.52	5.04
其他收益	1.63	1.72	1.59
利润总额	1.14	1.22	1.06
销售毛利率	12.09%	8.15%	6.62%
EBITDA	2.18	2.06	1.95
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.54	0.60
经营活动现金流净额	0.10	-2.13	0.41
收现比	1.18	0.89	0.50

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：范俊根
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：龚程晨
gongchch@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**安庆市初步形成了装备制造、纺织服装和石油化工等主导产业，2020年经济实力进一步增强，为公司发展提供了良好基础。
- **公司工程业务持续性仍较好。**公司主要从事安庆经济技术开发区（以下简称“安庆经开区”）内工程项目建设业务，截至2020年末，公司主要在建委托代建项目规模较大，且尚有较大规模的工程业务成本待结转收入，工程业务持续性较好。
- **公司继续获得外部支持。**公司在资金、资产注入和财政补助方面获得较大的外部支持，2020年公司资本公积合计净增加13.28亿元，大幅增强了公司资本实力，同时收到政府补助1.63亿元，有效提升了公司利润水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以存货为主，存货以工程项目成本和土地为主，其中工程项目成本变现依赖于项目结算进度，土地短期内难以集中变现，且受限占比较高，整体资产流动性较弱。
- **公司面临较大的资金压力。**截至2020年末，公司主要在建项目（含委托代建及厂房建设项目）尚需投资规模较大，随着在建项目的陆续投入，公司面临较大的资金压力。
- **公司面临较大的偿债压力。**截至2020年末，公司总债务规模较大且增长较快。此外，2020年公司现金短期债务比及EBITDA利息保障倍数均较低，面临较大的偿债压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至2020年末，公司对外担保金额合计8.01亿元，占同期末净资产的比重为13.57%。被担保对象绝大部分为地方国有企业，但部分为民营企业，且对外担保均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2017年8月2日发行7年期10.00亿元公司债券，募集资金原计划用于安庆滨江新区高新技术产业园建设工程项目以及补充营运资金。截至2021年1月22日，本期债券募集资金专项账户余额为112.47万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人和注册资本均未发生变化，2020年7月，安庆经济技术开发区管理委员会（以下简称“安庆经开区管委会”）向公司补缴实收资本10,000.00万元，截至2021年4月末，公司控股股东和实际控制人仍为安庆经开区管委会，注册资本仍为310,300.00万元，实收资本增至180,375.14万元，股权结构图详见附录二。

2021年4月公司董事长、法定代表人及副总经理发生变更，马春晨不再担任公司董事长、董事及法定代表人；公司聘任刘林为董事长、法定代表人，吴功钦为副总经理、董事。

2020年度，公司合并范围新增2家子公司，业务范围有所扩大，其中安庆福莱克斯动力科技有限公司主要负责汽车发动机的生产及销售等业务，目前已与奇瑞汽车股份有限公司建立合作关系，但2020年未实现业务收入，该子公司未来收益存在较大不确定性，具体情况如下表所示，截至2020年末，纳入公司合并报表范围的子公司共6家，详见附录四。

表1 2020年公司合并报表范围新增子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
安庆福莱克斯动力科技有限公司	100.00%	8.00	发动机、变速箱研发、生产、销售等	投资
安徽腾创智能科技有限公司	80.00%	0.25	智能机器人的研发、生产、销售等	投资

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全



球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“两新一重”建设），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富

的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

2020年安庆市经济实力进一步增强，工业经济发展良好

2020年安庆市经济实力进一步增强，全年实现地区生产总值2,467.68亿元，按可比价格计算，较上年增长4.0%，其中，第一、二、三产业增加值分别为240.29亿元、1,066.53亿元、1,160.86亿元，同比增速分别为2.1%、5.4%和2.8%，三次产业结构由2019年的9.08:44.94:45.99调整为2020年的9.74:43.22:47.04，第三产业增加值占比有所提升。截至2020年末，按2019年末常住人口计算，2020年安庆市人均GDP为5.22万元，系同期全国平均水平的72.12%。

工业方面，安庆市初步形成了装备制造、纺织服装和石油化工等主导产业，2020年规模以上工业实现增加值同比增长7.4%，较上年略有提升，工业经济发展良好，三大工业主导产业增加值同比增长12.7%，其中装备制造业同比增长11.6%，纺织服装业同比增长4.0%，石油化工业同比增长17.0%。此外，2020年安庆市高新技术产业发展迅速，产业增加值同比增长30.1%。

固定资产投资方面，2020年安庆市固定资产投资同比增长7.0%，增速有所下行，但仍高于经济增速，对经济增长形成一定拉动，分产业来看，第一、二、三产业投资同比增速分别为20.6%、3.5%和9.0%。房地产方面，2020年安庆市房地产开发投资额为257.5亿元，同比增长12.7%，增速较快，商品房销售面积为410.1万平方米，同比增长4.6%，销售额为275.4亿元，同比增长4.0%。

2020年安庆市社会消费品零售总额为1,128.4亿元，同比增长3.1%，增速较上年有所下滑。2020年安庆市完成进出口总额18.7亿美元，比上年增长12.9%，增速较上年小幅下滑，其中，出口14.8亿美元，同比增长19.3%；进口3.9亿美元，同比下降6.0%。2020年安庆市金融机构存、贷款年末余额同比分别增长11.4%和16.9%，金融对实体经济的支撑力度较大。

表2 2019-2020年安庆市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率



地区生产总值（GDP）	2,467.68	4.0%	2,380.5	7.0%
第一产业增加值	240.29	2.1%	216.1	2.7%
第二产业增加值	1,066.53	5.4%	1,069.7	8.0%
第三产业增加值	1,160.86	2.8%	1,094.8	6.8%
规模以上工业增加值	-	7.4%	-	6.9%
固定资产投资	-	7.0%	-	11.0%
社会消费品零售总额	1,128.4	3.1%	900.1	10.5%
进出口总额（亿美元）	18.7	12.9%	16.6	14.7%
存款余额	3,763.5	11.4%	3,377.1	6.9%
贷款余额	2,616.8	16.9%	2,237.5	13.5%
人均 GDP（元）		51,683		50,574
人均 GDP/全国人均 GDP		71.34%		71.34%

注：“-”表示未获取到相关数据；2020 年人均 GDP 按当年 GDP 除以 2019 年末常住人口计算得出

资料来源：2019-2020 年安庆市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020 年安庆市实现一般公共预算收入 141.6 亿元，同比增长 3.3%；实现政府性基金收入 203.6 亿元，同比下降 3.96%；同期安庆市一般公共预算支出为 482.4 亿元，同比增长 4.1%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 29.35%。

2020 年安庆经济技术开发区（以下简称“安庆经开区”）实现一般公共预算收入 16.80 亿元，其中税收收入为 15.10 亿元；实现政府性基金收入 8.20 亿元；同期安庆经开区一般公共预算支出为 15.66 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 107.28%。

五、经营与竞争

公司作为安庆经济技术开发区（以下简称“安庆经开区”）重要基础设施建设主体，主要从事安庆经开区内工程项目建设等业务。2020 年公司营业收入实现同比增长 8.70%，工程业务仍是公司主要收入来源，该业务收入较上年有一定增长；当年公司继续销售皖江华府商品房项目，并实现商品房销售收入 0.91 亿元；2020 年公司未对外销售厂房，未实现厂房销售收入，但随着公司前期园区对部分新入驻的企业免租政策已到期，并于 2020 年开始收取租金，2020 年公司厂房租赁业务收入同比大幅增长。毛利率方面，2020 年工程业务毛利率同比略有上升，主要系收取的项目管理费增加；商品房销售毛利率同比有所下滑，主要系公司以优惠价格将部分商品房定向销售给棚户区改造住户所致；物业管理毛利率实现扭亏为盈，主要系公司对部分新入驻的企业减免物业管理费政策到期，并于 2020 年开始收取物业管理费；租赁业务毛利率仍处于较高水平。综合影响下，2020 年公司综合毛利率较上年有所上升。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程业务	4.68	7.34%	4.46	5.68%



商品房销售	0.91	14.71%	0.94	21.22%
厂房销售	0.00	0.00%	0.05	14.30%
物业管理	0.06	18.27%	0.04	-33.34%
租赁业务	0.33	69.96%	0.01	78.02%
其他业务	0.02	22.62%	0.01	-48.35%
合计	6.00	12.09%	5.52	8.15%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司工程业务持续性仍较好，但在建项目面临较大资金压力

公司主要从事安庆经开区内基础设施建设、安置房等建设业务，针对基础设施项目，公司与安庆经开区管委会签订《委托代建协议》（以下简称“协议”）。根据协议，公司负责项目建设资金筹集与结算及项目建设与管理，项目建设过程中及建成后，政府将分期向公司支付项目建设成本，支付总额按项目投资成本上浮一定比例确认，一般为上浮 5%。公司根据工程施工进度确认工程业务收入，根据实际投资成本结转工程业务成本。另外，工程代建项目建成后公司自安庆经开区建筑工程管理中心收取一定比例的管理费，管理费率在 1%-3% 之间，相关管理费用亦计入工程业务收入。针对安置房等工程项目，公司与委托方签订相关协议，根据该协议约定，由公司前期垫付资金进行工程项目建设，项目建设完成后，由公司交付委托方进行验收，验收合格后公司按照实际工程成本发生额加成一定比例的代建管理费确认收入，委托方根据核算结果支付相关款项。

2020 年公司实现工程业务收入 4.68 亿元，仍主要来自安庆经济技术开发区老峰片两区共建一期项目，该项目确认收入 4.31 亿元。2020 年工程业务毛利率为 7.34%，同比略有上升，主要系收取的项目管理费增加。

表4 2019-2020 年公司工程项目收入明细（单位：亿元）

年份	项目名称	确认收入
2020 年	安庆经济技术开发区老峰片两区共建一期	4.31
	电力工程施工	0.24
	建筑工程安装	0.12
	合计	4.68
2019 年	安庆经济技术开发区老峰片两区共建一期	3.68
	电力工程施工	0.73
	建筑工程安装	0.05
	合计	4.46

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至 2020 年末，公司主要在建委托代建项目计划投资总投资 62.55 亿元，累计已投资 31.81 亿元，尚需投资 30.74 亿元。此外公司还有 73.32 亿元的工程业务成本待结转收入，未来公司工程业务持续性较好，但随着在建项目的陆续投入，公司面临较大资金压力。

表5 截至 2020 年末公司主要在建委托代建项目情况（单位：亿元）



项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资	是否签订代建协议
安庆经济技术开发区老峰片两区共建二期	42.65	16.73	25.92	是
安庆经济技术开发区老峰片两区共建二期棚改项目	18.30	14.88	3.42	是
安徽浩博汽车零部件科技有限公司工业厂房	1.60	0.20	1.40	是
合计	62.55	31.81	30.74	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司租赁业务收入大幅增长，且业务毛利率水平较高，对公司营业收入及利润形成一定补充

公司通过自筹资金和借款等方式投资建设标准化厂房等项目，项目建成后对外出租及销售。公司出租厂房仍主要包括安庆滨江新区高新技术中小企业孵化中心一期、安庆滨江新区高新技术产业园建设工程项目（本期债券募投项目）部分厂房和富士康鸿庆精机研发中心，2020 年实现租赁收入 0.33 亿元，同比大幅增长，主要系前期园区对部分新入驻的企业免租政策已到期，并于 2020 年开始收取租金，公司租赁业务毛利率仍处于较高水平；当年公司未对外销售厂房，未实现厂房销售收入。公司尚未租售的厂房面积较大，未来随着入驻园区的企业增加，厂房租售收入有望增长。此外，公司在建安庆新能源汽车动力电池、电机及电控工业厂房和发动机厂、安庆市人才公寓（职工之家）等项目，预计总投资分别为 5.91 亿元和 10.00 亿元，已投资分别为 1.05 亿元和 4.21 亿元，未来将用于对外租售，有效提升公司厂房租售业务收入水平。同时需关注的是，根据本期债券募集说明书对募投项目的收益预测，安庆滨江新区高新技术产业园建设工程项目 2018-2023 年间，累计可实现厂房销售收入 12.66 亿元、出租收入 1.90 亿元，公司厂房的租售情况不及预期，同时公司在建厂房尚需投资 10.65 亿元，面临一定的资金压力。

表6 截至 2020 年末公司厂房租售情况（单位：万平方米）

项目名称	总建筑面积	累计销售面积	出租面积
安庆滨江新区高新技术中小企业孵化中心一期建设	13.53	2.38	8.54
安庆滨江新区高新技术产业园建设工程项目	37.16	-	4.99
富士康鸿庆精机研发中心	2.40	-	2.40
合计	53.09	2.38	15.93

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司物业管理业务系对安庆市火车站站前广场及地下停车场、经开区管委会行政大楼、圆梦新区道路、物流保税区园区的安保及保洁工作，2020 年实现物业管理收入 582.79 万元，收入规模依然较小。

皖江华府继续满足公司短期销售需求，但长期商品房销售业务持续性较差

2020 年公司商品房销售收入仍来自于皖江华府项目。皖江华府占地面积 93.38 亩，包括 14 栋 13 层住宅，1 栋 2 层商铺和 1 所 3 层幼儿园，以及其他附属配套设施，建筑面积约 16.75 万平方米。截至 2020 年末，皖江华府住宅以及商铺均已拿到商品房预售许可证。2020 年皖江华府实现合同销售金额 1.00 亿元，合同销售面积约 1.21 万平方米，确认商品房销售收入 0.91 亿元。

公司目前商品房项目仍仅有皖江华府，该项目系根据政府规划，为满足当地拆迁货币化安置需求所

建。截至 2020 年末，皖江华府项目未售建筑面积为 13.24 万平方米，预计能满足公司短期内销售需求。但公司无其他商品房项目，长期来看，商品房销售业务持续性较差。

2020 年公司继续获得外部支持

公司主要承担安庆经开区内基础设施、保障房等项目建设业务，安庆经开区政府在资金、资产注入和财政补助方面继续给予公司支持。资金、资产注入方面，2020 年安庆经开区管委会向公司注入房屋资产 7.03 亿元，同时安庆经开区财政局向公司注入资本金 5.93 亿元，此外子公司收到少数股东的增资³，其中 0.31 亿元计入资本公积，2020 年公司资本公积合计净增加 13.28 亿元，大幅增强了公司资本实力。财政补助方面，2020 年公司收到政府补助 1.63 亿元，有效提升了公司利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019-2020 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020 年度，公司合并范围新增 2 家子公司，截至 2020 年末，纳入公司合并报表范围的子公司共 6 家，详见附录四。

资产结构与质量

公司资产总额有所增长，但整体资产流动性仍较弱

随着债务融资规模的扩大、当地政府对公司的资金、资产注入及经营利润的积累，2020 年末资产规模有所增长，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产方面，2020 年末公司货币资金账面余额小幅下降，其中 0.22 亿元货币资金作为保证金而受限，占货币资金总额的 2.67%，受限比例处于低水平。公司应收账款仍主要为应收工程结算款，2020 年末公司应收安庆经开区管委会 5.75 亿元，占应收账款余额的比例为 98.31%，款项较为集中。公司其他应收款仍主要是与安庆经开区财政局的往来款以及对当地企业的借款，2020 年末其他应收款账面价值同比增加 138.90%，其中应收安庆经开区财政局往来款 7.28 亿元，占其他应收款余额比重为 87.81%。其他应收款应收对象较为集中，回收风险总体可控，但回收时间不确定，对公司资金形成一定占用。

公司存货主要包括工程施工、土地、开发成本和开发产品，2020 年末存货账面价值较上年增长 17.59%，其中工程施工 63.58 亿元、土地 30.69 亿元、开发成本 3.11 亿元、开发产品 6.82 亿元。工程施工为公司工程业务的投入成本，随着项目的持续投入，工程施工账面价值持续增长；开发成本为公司皖江华府二期、职工之家等自营项目的投入成本，完工后结转至开发产品；2020 年末开发产品账面价值较

³ 主要系公司持股比例为 51% 的子公司安庆开发区电力有限公司预收原股东安庆横江集团有限责任公司款项 0.40 亿元转为股东对公司的资本性注入计入资本公积；此外子公司安徽腾创智能科技有限公司收到自然人股东李翠霞资本金注入 0.11 亿元计入资本公积。



上年有所下滑，主要系开发产品中安庆滨江新区高新技术中小企业孵化中心厂房转入投资性房地产，该项目未来收益实现方式由对外出售改为出租。公司共有土地 25 宗，其中出让地 19 宗，价值合计 22.28 亿元；划拨地 6 宗，价值合计 8.41 亿元；出让地均已缴纳土地出让金，划拨地未缴纳土地出让金。截至 2020 年末，存货中用于抵押的土地价值合计 18.12 亿元，占土地价值比重为 59.04%。

公司可供出售金融资产系对企业的股权投资，均按成本计量，2020 年末账面价值较上年增加 5.72 亿元，主要系 2020 年向安庆泰达信高端制造企业管理咨询中心、安庆经开区金通新能源汽车产业基金合伙企业及安庆中能建金鹏建设发展有限公司分别增加投资 4.00 亿元、1.53 亿元和 0.19 亿元。2020 年末公司新增投资性房地产账面价值 4.27 亿元，主要系存货中滨江新区高新技术中小企业孵化中心厂房账面价值转入投资性房地产。截至 2020 年末，公司新增固定资产和无形资产账面价值分别为 2.74 亿元和 2.22 亿元，主要系合并范围内新纳入子公司安庆福莱克斯动力科技有限公司而增加机器设备和专利技术所致。2020 年末公司新增在建工程账面价值 1.16 亿元，主要系在建安庆新能源汽车动力电池、电机及电控工业厂房和发动机厂等项目。截至 2020 年末，公司受限资产价值合计 26.59 亿元，占同期末总资产的比重为 17.48%。

总体来看，公司资产规模有所增长，但资产主要以工程项目成本及土地资产为主，其中工程项目成本变现依赖于项目结算进度，土地资产短期内难以集中变现，且受限占比较高，整体资产流动性仍较弱。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.24	5.42%	9.87	8.66%
应收账款	5.85	3.85%	6.74	5.92%
其他应收款	8.29	5.45%	3.47	3.04%
存货	104.74	68.87%	89.07	78.17%
流动资产合计	130.58	85.86%	112.32	98.58%
可供出售金融资产	7.27	4.78%	1.55	1.36%
投资性房地产	4.27	2.81%	0.00	0.00%
固定资产	2.78	1.82%	0.04	0.03%
在建工程	1.16	0.76%	0.00	0.00%
无形资产	2.22	1.46%	0.00	0.00%
非流动资产合计	21.50	14.14%	1.62	1.42%
资产总计	152.08	100.00%	113.95	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2020年营业收入继续保持增长，政府补助有效提升了公司盈利水平

2020 年公司营业收入较上年有所增加，其中工程业务收入为 4.68 亿元，占营业收入比重达 78.00%，营业收入仍主要来自安庆经开区内工程项目代建业务。公司在建工程代建项目较多，该业务持续性较好。

毛利率方面，2020年物业管理业务毛利率扭亏为盈，且工程业务毛利率同比小幅提升，带动公司综合毛利率提高至12.09%，同比上升3.94个百分点。2020年公司收现比较上年有所上升，经营回款情况有所改善。2020年公司收到政府补助1.63亿元，占同期利润总额比重为144.25%，有效提升了公司盈利水平。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2020 年	2019 年
营业收入	6.00	5.52
收现比	1.18	0.89
营业利润	1.14	1.20
其他收益	1.63	1.72
利润总额	1.14	1.22
销售毛利率	12.09%	8.15%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续攀升，仍面临较大的偿债压力

2020年公司融资规模持续扩大，期末负债总额为93.06亿元，同比增长31.93%。公司所有者权益以资本公积为主，得益于股东的资产注入及经营利润的积累，2020年末公司所有者权益同比增长36.00%，产权比率为157.65%，较2019年末下降约5个百分点，所有者权益对负债的保障程度有所提高，但保障程度仍较弱。

图 1 公司资本结构

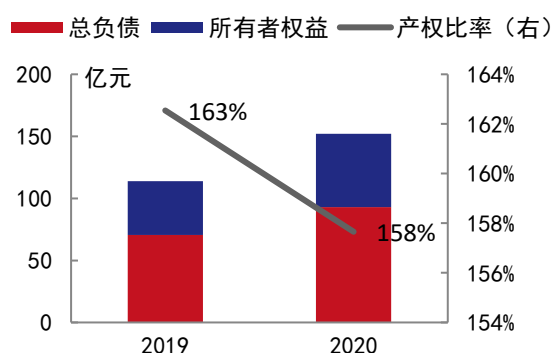
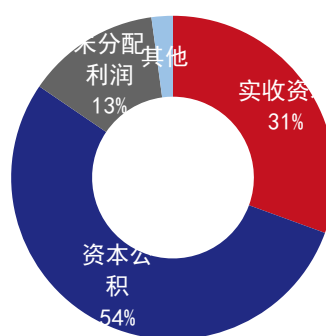


图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债仍以非流动负债为主。截至2020年末，公司短期借款均为保证借款，规模不大。2020年末公司应付票据账面余额较上年末减少86.60%，主要系公司降低银行承兑票据方式进行结算的规模所致。2020年末公司应付账款账面余额较上年增加311.81%，主要系2020年新增子公司安庆福莱克斯动力科技有限公司向奇瑞汽车股份有限公司购买发动机等相关资产，形成4.90亿元应付账款所致。公司其他应付款主要系应付当地企业的往来款，2020年末余额较上年增加2.56亿元，整体规模有所增加。公司一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款及应付债券，2020年末账面余额较2019年末增加9.69亿元，

短期偿债压力有所加大。

非流动负债方面，2020年末长期借款余额较上年有所增加，其中信用借款1.25亿元、保证借款23.41亿元、抵押借款6.29亿元、质押借款11.25亿元。公司保证借款和抵质押借款规模较大，保证借款主要由当地国有企业提供保证担保，抵质押借款中抵质押物主要为土地使用权和房产。2020年末公司应付债券余额较上年末有所增加，其中2020年新发行了“20皖江01”和“20皖江高科债”，发行规模分别为3.00亿元和4.50亿元，票面利率分别为7.50%和4.97%。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.75	2.96%	2.82	4.00%
应付票据	0.34	0.37%	2.44	3.45%
应付账款	6.81	7.32%	1.65	2.34%
其他应付款	6.29	6.76%	3.73	5.28%
一年内到期的非流动负债	13.77	14.80%	4.08	5.78%
流动负债合计	30.82	33.12%	15.87	22.50%
长期借款	42.20	45.35%	37.74	53.49%
应付债券	20.03	21.52%	16.93	24.00%
非流动负债合计	62.23	66.88%	54.67	77.50%
负债合计	93.06	100.00%	70.54	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司总债务规模为79.10亿元，同比增长23.59%，占负债总额的比重约为85%。从债务期限结构看，总债务以长期债务为主，2020年公司短期、长期债务分别为16.87亿元和62.23亿元，占总债务比例分别为21.33%和78.67%，整体来看，总债务规模较大且增长较快，公司面临较大的偿债压力。

图 3 2020 年末公司债务占负债比重

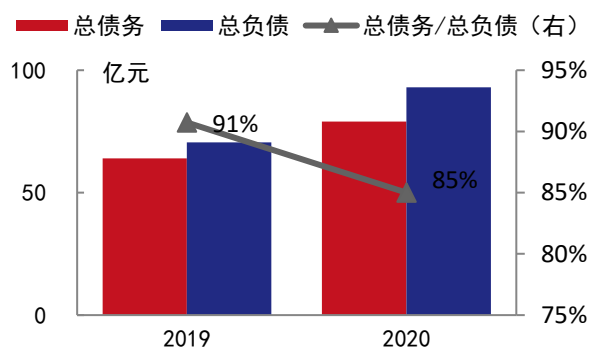
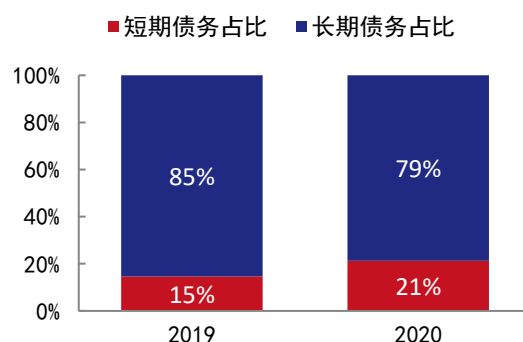


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，2020 年末资产负债率相较于上年变化不大，但仍处于较高水平；2020 年末现



金短期债务比较上年大幅下降，货币资金对短期债务的保障程度较弱，EBITDA 利息保障倍数仍较低，公司盈利对利息的保障程度依然较弱。总体来看，公司总债务规模持续攀升，现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数较低，公司面临较大的偿债压力。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	61.19%	61.91%
现金短期债务比	0.49	1.06
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.54

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年03月26日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额合计8.01亿元，占同期末净资产的比重为13.57%。被担保对象绝大部分为地方国有企业，但部分为民营企业，对民营企业的担保余额为0.30亿元，且对外担保均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表11 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日
安庆盛唐投资控股集团有限公司	0.70	2023.09.21
	0.64	2021.07.12
	0.34	2021.05.24
	0.30	2021.08.02
	0.22	2021.08.23
	2.00	2023.07.15
	1.50	2024.04.25
	0.51	2040.12.11
安庆化工建设投资有限公司	1.00	2021.09.11
安庆瑞迈特科技有限公司	0.30	2025.07.20
安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司	0.50	2023.08.12
合计	8.01	--

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理



八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。



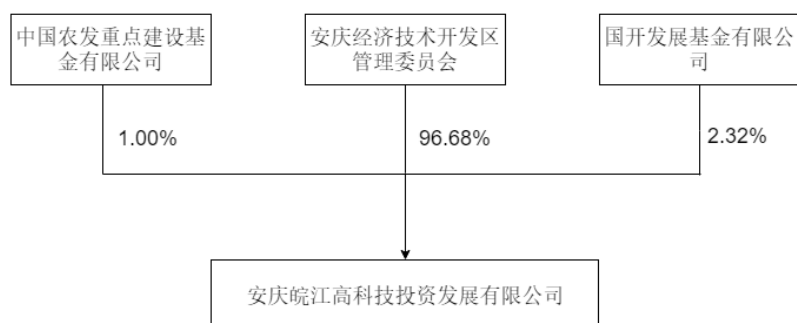
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	8.24	9.87	10.24
存货	104.74	89.07	71.53
流动资产合计	130.58	112.32	99.21
非流动资产合计	21.50	1.62	1.30
资产总计	152.08	113.95	100.50
短期借款	2.75	2.82	0.80
一年内到期的非流动负债	13.77	4.08	5.68
流动负债合计	30.82	15.87	11.33
长期借款	42.20	37.74	27.15
应付债券	20.03	16.93	19.89
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	62.23	54.67	47.04
负债合计	93.06	70.54	58.37
总债务	79.10	64.00	53.52
所有者权益	59.03	43.40	42.14
营业收入	6.00	5.52	5.04
营业利润	1.14	1.20	1.06
其他收益	1.63	1.72	1.59
利润总额	1.14	1.22	1.06
经营活动产生的现金流量净额	0.10	-2.13	0.41
投资活动产生的现金流量净额	-19.35	-5.34	-14.45
筹资活动产生的现金流量净额	19.84	4.69	3.49
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	12.09%	8.15%	6.62%
收现比	1.18	0.89	0.50
资产负债率	61.19%	61.91%	58.08%
现金短期债务比	0.49	1.06	1.58
EBITDA	2.18	2.06	1.95
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.54	0.60

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

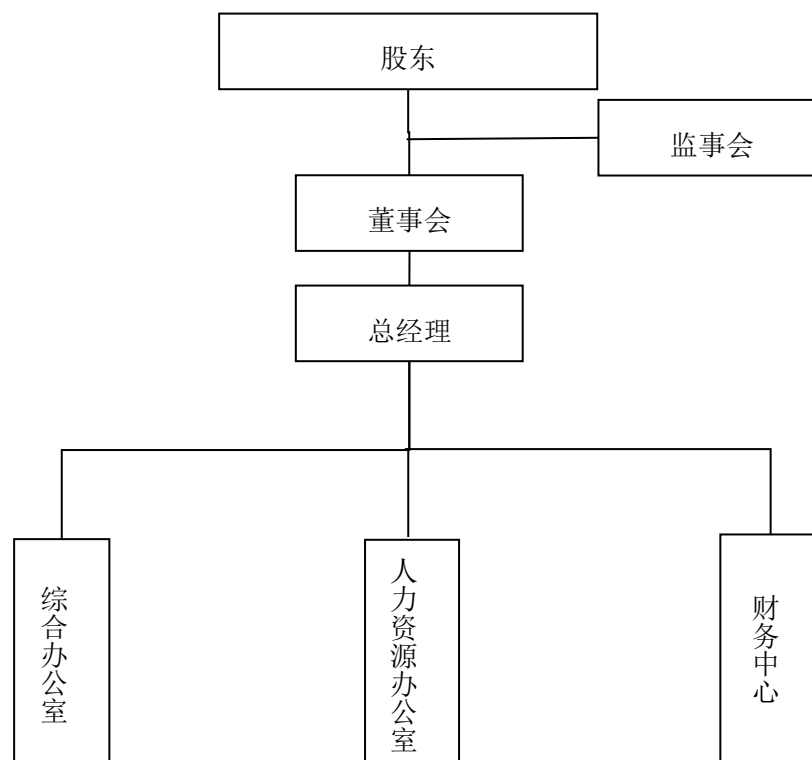


附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 4 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 4 月末）



资料来源：公司提供



附录四 2020 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
安庆开发区安居建设开发有限责任公司	0.20	75.00%	房地产开发、建筑材料、五金、水暖器材、装潢材料销售
安庆皖江高科创业服务有限公司	0.05	90.00%	创业培训、辅导科技企业孵化、技术咨询、场地出租、物业服务、绿化维护；停车场管理；道路保洁
安庆皖江高科建筑安装工程有限公司	0.20	90.00%	房屋建筑工程施工、建筑装修工程承包
安庆开发区电力有限公司	0.90	51.00%	发电、电站工程施工、维修等
安庆福莱克斯动力科技有限公司	8.00	100.00%	发动机、变速箱研发、生产、销售等
安徽腾创智能科技有限公司	0.25	80.00%	智能机器人的研发、生产、销售等

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。