



2017年安庆皖江高科技投资发展有限公司 公司债券2022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.

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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

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 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
17 安庆皖江债/PR 安皖江	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持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”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“17 安庆皖江债/PR 安皖江”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：安庆市是全国重要的综合交通枢纽，安庆经济技术开发区（以下简称“安庆经开区”）是皖江城市带承接产业转移最重要的国家级开发区之一，近年经济实力持续增强，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，偿债压力较大，且存在较大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，且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。

评级日期

2022 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：刘玮
liuw@cspengyuan.com

项目组成员：何贺
heh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	166.68	152.08	113.95
所有者权益	60.02	59.03	43.40
总债务	88.62	79.10	64.00
资产负债率	63.99%	61.19%	61.91%
现金短期债务比	0.26	0.49	1.06
营业收入	9.82	6.00	5.52
其他收益	2.27	1.63	1.72
利润总额	1.01	1.14	1.22
销售毛利率	2.10%	12.09%	8.15%
EBITDA	2.07	2.18	2.06
EBITDA 利息保障倍数	0.44	0.54	0.54
经营活动现金流净额	1.38	0.10	-2.13
收现比	86.25%	117.64%	89.16%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告，中证鹏元整理



优势

- **安庆市和安庆经开区近年经济实力持续增强。**安庆市是全国重要的综合交通枢纽，已初步形成石油化工、装备制造、纺织服装等支柱企业，安庆经开区是皖江城市带承接产业转移最重要的国家级开发区之一，已形成新能源汽车及汽车零部件等五大主导产业，近年经济实力持续增强。
- **公司工程业务持续性仍较好。**公司主要从事安庆经开区内工程项目建设业务，截至 2021 年末，公司主要在建的委托代建项目规模较大，工程业务持续性较好。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2021 年公司收到政府补助 2.27 亿元，有效提升了公司利润水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以应收款项和存货为主，应收款项对公司资金形成一定占用，部分应收对象为民营企业，需关注回收风险；存货以工程项目成本和土地为主，即时变现能力较弱，且部分资产使用受限。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2021 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。
- **公司偿债压力较大。**截至 2021 年末，公司总债务规模较大且继续增长，资产负债率小幅提升；2021 年公司现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数均有所下降且处于较低水平。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保规模较大，部分担保对象为民营企业，且均未采取反担保措施。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	4		EBITDA 利息保障倍数	3
	地区人均 GDP/全国人均	3		现金短期债务比	4
	公共财政收入	3		收现比	6
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		中等
指示性信用评分					aa-
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					1
公司主体信用等级					AA



历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-6-29	范俊根、龚程晨	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)	阅读全文
AA/稳定	AA	2017-7-4	黄涛、张伟亚	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
17 安庆皖江债 /PR 安皖江	10.00	6.00	2021-6-29	2024-8-2



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、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2022年4月30日，本期债券募集资金专项账户余额为99.88万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本为310,300.00万元，实收资本为180,375.14万元，控股股东和实际控制人均为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”），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；公司聘任刘林为法定代表人、董事长兼总经理，吴功钦为董事兼副总经理。2021年5月公司监事长变更为董秀梅。

2021年公司合并范围新增安庆福莱克斯国际贸易有限公司1家子公司。截至2021年末，纳入公司合并报表范围的子公司共7家，详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表



现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额

度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

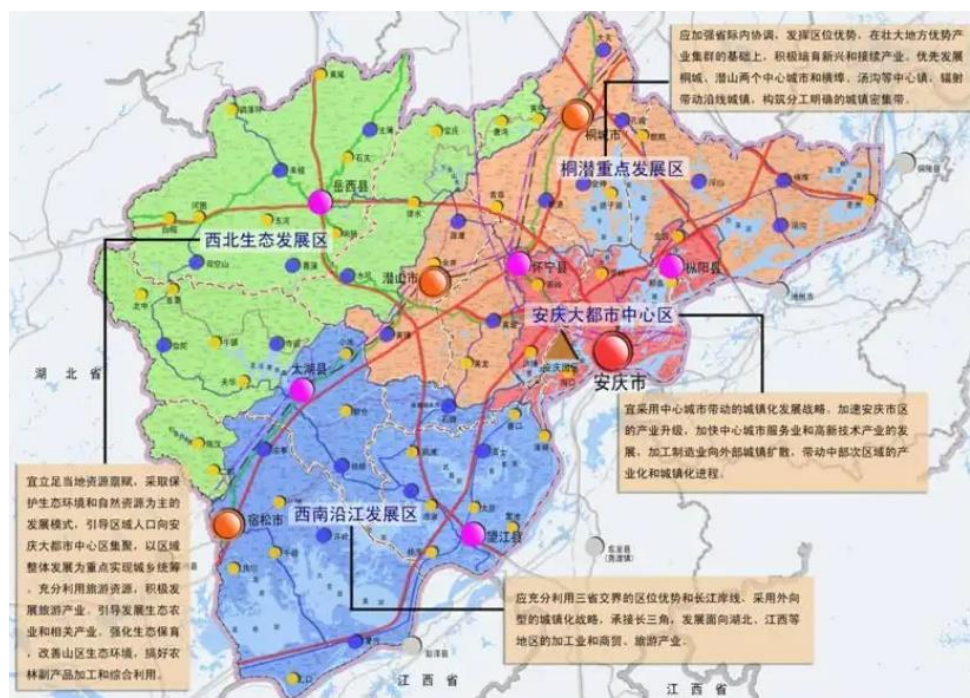
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

安庆市是全国重要的综合交通枢纽，区位优势明显，已初步形成石油化工、装备制造、纺织服装等支柱企业，近年经济实力持续增强，但人均产值相对较低，财政自给能力较弱，地方政府债务余额持续扩张

区位特征：安庆市是全国重要的综合交通枢纽，区位优势明显，且拥有丰富的人文自然资源。安庆市位于安徽省西南部，长江下游北岸，皖河入江处，西接湖北，南邻江西，西北靠大别山主峰，东南倚黄山余脉，是皖西南区域中心城市，是长江经济带通关一体化核心城市，地处皖鄂赣三省交界处，是沟通三省并连接上海、武汉两大经济区的纽带。安庆市现辖怀宁、桐城、望江、太湖、岳西、宿松、潜山7县（市）及迎江、大观、宜秀3区，总面积13,589.99平方公里，其中市区面积821平方公里。安庆市是全国重要的综合交通枢纽，目前境内拥有沪蓉、东香、安合、合铜黄等高速公路干线，105、206、318三条国道和合九铁路在市境交会；宁安高铁于2015年12月正式运营，合安九高铁于2020年12月开通；安庆天柱山民航机场已开通至北京、上海、广州、厦门、海口、西安、昆明、宁波等航线；安庆市已形成集公路、铁路、水运、航空、管道为一体的立体交通网络。安庆市旅游资源丰富，为中国优秀旅游城市，拥有国家级风景名胜区2处、省级风景名胜区6处，国家森林公园5个，国家历史文化名城1座，省级历史文化名城2座，世界地质公园1处（天柱山），国家地质公园1处（天柱山），国家级自然保护区（鹞落坪）1个，国家级重点文物保护单位16个、省级重点文物保护单位160个，国家级非物质文化遗产16种、省级非遗23种。根据安庆市第七次全国人口普查结果，安庆市常住人口为447.27万人，较2010年下降6.87%。

图 1 安庆市城市规划图



资料来源：安庆市政府网站

经济发展水平：近年安庆市经济实力持续增强，固定资产投资保持较快增长，但人均产值相对较低。近年安庆市地区生产总值保持增长，2021 年 GDP 为 2,656.88 亿元，位列安徽省各地级市中第 5 位；增速为 6.6%，其中第一、二、三产业增速分别为 6.7%、4.4%和 8.5%。2021 年安庆市三次产业比例由 2019 年的 9.1:44.9:46.0 调整为 9.5:43.8:46.7，第三产业占比有所提升。按常住人口计算，2021 年安庆市人均 GDP 为 6.38 万元，系同期全国平均水平的 78.77%，相对较低。2019-2021 年固定资产投资增速保持较快增长，分产业看，2021 年安庆市第一产业投资同比增长 14.3%；第二产业投资同比增长 9.6%，其中工业投资同比增长 9.6%；第三产业投资同比增长 16.5%。2021 年安庆市房地产投资同比增长 11.4%，比全省高 8.3 个百分点；商品房销售面积 454.6 万平方米，同比增长 10.8%，比全省高 1.1 个百分点；商品房销售额 319.8 亿元，同比增长 16.1%，比全省高 5.3 个百分点。2019-2021 年安庆市社会消费品零售总额持续增长，但 2020 年受疫情影响增速放缓，进出口总额持续较快增长。

土地市场方面，近年安庆市土地成交数量和成交面积持续下降，2021年成交面积为577.79万平方米，主要以工业用地为主；土地成交均价呈波动上升趋势，对成交金额形成支撑。2019-2021年安庆市土地成交金额分别为136.84亿元、84.26亿元和166.25亿元，其中2021年成交金额主要分布在桐城市、怀宁县和宿松县等。

表1 2021 年安徽省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）



区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
合肥市	11,412.80	9.2%	12.12	844.22	832.4
芜湖市	4,302.60	11.6%	11.72	361.2	312.9
滁州市	3,362.11	9.9%	8.43	250.86	155.2
安庆市	2,656.88	6.6%	6.38	156.1	-
马鞍山市	2,439.30	9.1%	11.30	196.53	223.52
宣城市	1,833.90	10.1%	7.35	182.8	120.9
铜陵市	1,165.60	7.2%	8.89	93.5	-
黄山市	957.40	9.1%	7.20	88.3	-

注：“-”表示数据未公告；合肥市、芜湖市、铜陵市、黄山市人均 GDP 为当年地区生产总值/第七次全国人口普查当地常住人口数。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 安庆市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,656.88	6.6%	2,467.68	4.0%	2,380.5	7.0%
固定资产投资	-	13.7%	-	7.0%	-	11.0%
社会消费品零售总额	1,284.1	13.8%	1,128.4	3.1%	900.1	10.5%
进出口总额（亿美元）	25.1	33.7%	18.7	12.9%	16.6	14.7%
人均 GDP（元）	63,707		59,244		50,574	
人均 GDP/全国人均 GDP	78.67%		82.48%		71.34%	

注：标“-”数据未公开披露；2020 年地区人均 GDP 按照第七次人口普查常住人口数据 416.53 万人计算。

资料来源：2019-2020 年安庆市国民经济和社会发展统计公报、安庆市 2021 年全市经济运行情况，中证鹏元整理

产业情况：近年安庆市初步形成了石油化工、装备制造、纺织服装等支柱产业，同时新兴产业加速发展壮大。安庆市作为全国重要的粮棉油、水产品、林产品和畜禽生产基地，同时作为安徽省重要的石油化工、汽车零部件制造和纺织加工业基地，被安徽省列为皖江开发的重点开放城市之一，2016 年 5 月被列入长三角城市群。近年安庆市传统产业加速转型升级，初步形成了石油化工、装备制造、纺织服装等支柱产业，涌现了安庆石化、华谊、华泰、华茂、环新、中船、曙光、飞凯、西锐重工等一大批国内外知名企业。新兴产业加速发展壮大，2021 年安庆市高新技术产业增加值同比增长 21.6%，居全省第 4 位，比全省高 6.1 个百分点；战略性新兴产业产值同比增长 33.0%，比全省高 4.2 个百分点；高新技术产业增加值占全部规模以上工业比重由 2020 年的 30.3%提高到 35.8%；战略性新兴产业产值占全部规模以上工业比重由 2020 年的 27.3%提高到 31.4%。此外，近年安庆市首位产业集群效应显著增强，以新能源汽车、化工新材料为标志的“安庆制造”蓬勃兴起，以集友、玉禾田、华业香料为代表的上市公司“安庆板块”雏形显现，产业体系重塑取得关键性突破。

发展规划及机遇：中共中央、国务院于 2019 年 12 月印发了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，规划范围包括上海、江苏、浙江及安徽省全域。为此，安庆市政府出台了《安庆市实施长江三角洲区域一体化发展纲要行动方案》，该方案明确了落实长三角一体化发展的安庆“路线图”，标志着长

三角一体化发展战略在安庆市进入全面施工阶段。根据《安庆市国民经济和社会发展第十四个五年规划2035年远景目标纲要》，安庆市2035年远景目标为经济实力、科技实力、综合实力要跨上新台阶，人均地区生产总值达到长三角平均水平，科技创新能力进入全省先进行列，建成全国重要的交通枢纽、长三角一体化发展的产业高地、服务国内国际双循环的消费中心；基本实现新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化“新四化”，建成现代化经济体系。

财政及债务水平：近年安庆市综合财力稳步提升，但财政自给能力较弱，地方政府债务余额持续扩张。2019-2021年安庆市一般公共预算收入持续增长，其中税收收入占比维持在75%左右，财政收入质量尚可，但财政自给能力较弱。2019-2021年安庆市地方政府债务持续增长，年均复合增长率为19.8%。

表3 安庆市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	156.1	141.6	137.0
税收收入占比	73.41%	73.67%	74.75%
财政自给率	32.32%	29.32%	29.56%
政府性基金收入	-	203.6	212.0
地方政府债务余额	694.1	595.8	483.8

注：标“-”数据未公开披露；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。
资料来源：安庆市预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，安庆市投融资平台主要有5家，包括市本级2家，经济技术开发区2家以及高新技术产业开发区1家。其中，同安控股有限责任公司（以下简称“同安控股”）系安庆市最重要的产业投资以及国有资本运营主体，主要从事市政府授权范围内国有资产运营和管理运作、基础设施建设、园区开发与运营、实体经济投资等业务；安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“城投集团”）系同安控股子公司，为安庆市主要的基础设施建设投融资主体，是市区基础设施建设、土地开发整理及相关产业经营、管理的主体；安庆化工建设投资有限公司（以下简称“安庆化工”）是安庆市高新技术产业开发区唯一的开发建设和运营主体，主要负责安庆高新区内的园区开发建设和运营服务；安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司（以下简称“经开建投”）是经开最重要的基础设施建设及城市运营主体，主要从事经开区基础设施建设和土地开发整理业务；皖江高科作为经开区重要的基础设施建设投融资主体，主要从事经开区内工程项目建设等业务。

表4 安庆市主要投融资平台情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	有息债务	职能定位
同安控股	安庆市财政局	644.38	52.43%	77.21	662.56	安庆市最重要的产业投资以及国有资本运营主体
城投集团	同安控股	426.56	42.40%	56.69	265.83	安庆市主要的基础设施建设

						投融资主体
安庆化工	安庆高新技术产业 开发区管理委 员会	47.36	42.59%	4.72	32.56	安庆市高新技术产业开发区 唯一的开发建设和运营主体
经开建投	安庆经济技术开 发区管理委员会	87.72	49.77%	11.97	73.48	安庆经济技术开发区最重要 的基础设施建设及城市运营 主体
皖江高科	安庆经济技术开 发区管理委员会	59.03	61.19%	6.00	79.10	安庆经济技术开发区重要的 基础设施建设投融资主体

注：财务数据为 2020 年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

安庆经开区是皖江城市带承接产业转移最重要的国家级开发区之一，已形成新能源汽车及汽车零部件等五大主导产业，近年经济实力稳步提升，财政自给能力较好，但地方政府债务有所增加

区位特征：安庆经开区是皖江城市带承接产业转移最重要的国家级开发区之一，交通便捷，基础设施建设较为完善。安庆经济技术开发区（以下简称“安庆经开区”）始建于 1992 年 8 月，是皖江城市带承接产业转移最重要的国家级开发区之一。安庆经开区毗邻长江，地处皖鄂赣三省交界处，是沟通三省的重要桥梁之一。北抵安庆火车站，南傍太湖风景区，西临合安公路，东靠 206 国道，距安庆市中心、民航机场、长江客货运码头仅 4 公里左右，交通便捷。开发区总规划面积 55 平方公里，其中一、二期合计 12.4 平方公里已基本建成，三期 42.6 平方公里正在建设中，将按照“一轴、一核、六区、多园”布局结构，重点建设新能源汽车及汽车零部件、高端装备制造等新兴战略产业园区。

图 2 安庆经开区区位空间图





资料来源：安庆经开区政府网站

经济发展水平：近年安庆经开区经济实力稳步提升。近年安庆经开区主要经济指标发展稳中向好，2020 年地区生产总值达到 241.0 亿元，比 2015 年净增 100 亿元以上，年均名义增长 11.4%。规模以上工业增加值 162.9 亿元，年均增 10.4%；累计完成固定资产投资近 600 亿元；进出口总额 4.74 亿美元，年均增长 7.7%。2020 年综合发展水平考核排名在全省 12 个国家级经开区中居第 6 位。2021 年安庆经开区主要经济指标亦保持较快增涨，经济实力稳步提升。

表5 安庆经开区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	-	8.6%	241.0	-	239.2	-
固定资产投资	-	14.4%	600.00	-	-	12.6%
社会消费品零售总额	-	9.2%	-	-	55.4	8.2%
进出口总额（亿美元）	-	120.6%	4.74	-	-	-
人均 GDP（万元）	-	-	1.72	-	-	-
人均 GDP/全国人均 GDP	-	-	239.63%	-	-	-

注：标“-”数据未公开披露，2020 年人均 GDP 按照第七次人口普查常住人口数据 14.00 万人计算。

资料来源：安庆经开区国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要、2021 年 1-12 月主要经济指标、公开披露的评级报告等，中证鹏元整理

产业情况：安庆经开区已形成新能源汽车及汽车零部件等五大主导产业。产业方面，安庆经开区已形成新能源汽车及汽车零部件、高档数控机床及机器人、海工装备、节能环保设备、集成电路等五大主导产业。目前，入驻工业企业近 400 家，其中规上企业 72 家，国家高新技术企业 33 家。美国 FM、美国 Caterpillar、日本 TPR、日本 ART、德国 Scherdel、富士康科技、软银赛富等知名企业已在区内投资兴业。区内拥有全球最大的活塞环制造商 ATG、亚洲最大的缸套制造商 ATGL、中国最大的叉车转向桥驱动桥制造商合力车桥厂、中国最大的船用中速柴油机制造商安庆中船等企业。积极主动对接长三角先发地区，与上海安亭镇合作共建的上海安亭汽车零部件安庆产业园是安徽省政府授牌的首批省际产业合作园区之一。老峰配套园、菱北产业园 12.3 万平方米标准化厂房建成投运，高端装备制造产业园、新一代信息技术产业园启动建设，承接重大产业项目能力大幅提升。建成一批高能级开放发展平台，全省唯一一家汽车整车进口口岸开港运营，安庆综合保税区、跨境电商零售进口试点城市、中国（安庆）跨境电商综合试验区获批建设，安庆（皖西南）保税物流中心（B 型）通关货值位居全省同类平台第一。

发展规划及机遇：根据《安庆经开区国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，安庆经开区重点打造成为长江中下游具有核心竞争力的一流开发园区、产城高度融合的现代化汽车新城及安庆市自主创新、对外开放引领区。

财政及债务水平：近年安庆经开区财力波动上升，财政自给能力较好，但债务压力有所加大。近年安庆经开区一般公共预算收入波动上升，税收收入占一般公共预算收入的比重较高，财政收入质量良



好；受国有土地使用权出让收入变动的影响，政府性基金收入波动下降。近年地方政府债务余额持续提升，债务压力有所加大。

表6 安庆经开区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
一般公共预算收入	16.81	15.26	15.59
税收收入占比	89.83%	93.45%	96.09%
财政自给率	107.28%	100.46%	104.00%
政府性基金收入	8.2	14.98	12.93
地方政府债务余额	18.89	14.09	12.09

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：公开披露的评级报告等，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司作为安庆经开区重要的基础设施建设主体，主要从事安庆经开区内工程项目建设等业务。2021 年公司营业收入有所增加，主要系新增发动机销售业务收入规模较大所致；毛利率大幅下滑，主要系公司各业务板块毛利率均不同程度下滑且收入占比较高的发动机销售业务毛利率较低所致。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
发动机销售收入	5.90	2.38%	0.00	-
工程业务	3.53	4.09%	4.68	7.34%
商品房销售	0.15	-44.05%	0.91	14.71%
物业管理	0.02	-46.82%	0.06	18.27%
租赁业务	0.06	-134.92%	0.33	69.96%
其他业务	0.17	43.00%	0.02	22.62%
合计	9.82	2.10%	6.00	12.09%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告

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；同时，根据施工合同，公司还向工程施工方收取一定比例的管理费。2021 年公司实现工程业务收入 3.53 亿元，毛利率为 4.09%。

截至 2021 年末，公司主要在建的代建项目计划总投资 70.72 亿元，累计已投资 40.18 亿元，未来业务持续性较好。公司自营项目主要为产业园、厂房项目等，后续主要通过对外出租产生收益。2021 年末公司主要在建项目尚需投入 52.81 亿元，随着在建项目的陆续投入，面临较大的资金压力。

表8 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	项目性质
安庆经济技术开发区老峰片两区共建二期	42.65	18.53	代建
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	代建
安庆会展中心	9.77	6.77	政府回购
安庆经开区电子核心研发制造产业园项目	10.80	2.91	自营
智能充换电柜先进制造及数据运营中（一期）项目	5.50	1.88	自营
安庆福莱克斯发动机厂房建设工程	4.00	2.93	自营
福田雷萨总部及特种车辆智能制造基地建设项目（一期）	8.00	3.50	自营
环保能源高端装备制造产业园项目	1.00	0.38	自营
安徽环新新材料科技有限公司厂区项目	3.00	1.80	自营
职工之家（二期）	4.82	1.45	自营
合计	107.84	55.03	-

注：安庆经济技术开发区老峰片两区共建二期棚改项目属于阶段性完工，目前在等待项目结算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司新增发动机销售业务收入规模较大，但盈利能力较弱

根据奇瑞汽车股份有限公司与安庆经开区管委会于2020年7月27日达成并签署的《发动机资产转让协议》（以下简称“协议”），由公司子公司安庆福莱克斯动力科技有限公司购买奇瑞汽车股份有限公司持有的E4 系列、477系列和 F3J12发动机相关资产。协议约定，发动机资产的转让价格为人民币10亿元，安庆经开区管委会应在协议生效后的10个工作日内向奇瑞汽车股份有限公司支付人民币5.1亿元，余款在安庆经开区管委会销售发动机累计达到25万台时10个工作日内一次性支付；如果安庆经开区管委会自行销售发动机满3年时累计销售发动机数量仍未达到25万台，届时按照已销售的发动机数量乘以2,000元人民币/台结算后一次性支付给奇瑞汽车股份有限公司；剩余的款项在达到25万台时10个工作日内一次性支付。



根据安庆经开区管委会会议纪要，由公司成立子公司安庆福莱克斯动力科技有限公司（以下简称“福莱克斯”）承接奇瑞汽车股份有限公司相关资产。2020年8月14日，公司全资设立子公司福莱克斯，主要从事汽车动力系统、汽车部件的技术开发、生产与销售等业务。

目前，奇瑞汽车股份有限公司原有的研发和技术人员均已转移到福莱克斯。福莱克斯通过自行生产和委托他人代工等形式生产制造发动机及零部件产品，直接对外出售。同时，福莱克斯与安庆兴开汽车贸易有限公司签订了委托代理出口协议，由安庆兴开汽车贸易有限公司代理福莱克斯与外商签订发动机相关资产出口合同并办理货物出口报关、货款收付等相关工作。目前福莱克斯主要生产的发动机产品包括E4G15C、E4G16、E4T15C、F3J12和477F等系列产品。2021年福莱克斯实现发动机销售收入5.90亿元，其中，E77发动机、E4发动机、动力总成及设备和技术服务费分别实现收入1.50亿元、1.23亿元、1.50亿元和1.18亿元，毛利率为2.38%，盈利能力较弱。

截至2021年末，公司上游供应商主要包括芜湖埃科泰克动力总成有限公司，奇瑞汽车河南有限公司等；下游客户主要包括瑞隆汽车动力有限公司、山东振齐汽车有限公司，2021年公司前五大客户销售金额合计占比97.00%，集中度较高。

表9 2021 年公司发动机销售业务前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	销售金额	占比
瑞隆汽车动力有限公司	20,292.62	30.58%
山东振齐汽车有限公司	16,899.97	25.47%
安庆兴开汽车贸易有限公司	13,775.16	20.76%
振宜汽车有限公司	9,970.10	15.02%
宜宾凯翼汽车有限公司	3,429.93	5.17%
合计	64,367.78	97.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司商品房销售业务未来持续性较差

2021 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，可售面积 11.72 万平方米，可售房屋 906 套。截至 2021 年末，皖江华府累计已销售面积 9.14 万平方米，累计已销售 716 套，累计确认收入 2.00 亿元，累计回款 2.40 亿元。公司目前在售商品房项目仍仅有皖江华府，但剩余可售面积较少，同时公司无其他在建拟建商品房项目，未来业务持续性较差。

租赁业务、物业管理等对公司营业收入形成一定补充

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等，2021 年实现租赁收入 0.06 亿元，毛利率为-134.92%，同比大幅下降，主要系来自于经开区管委会支付的租金收入大幅减少所致。2021 年公司未对外销售厂房，未实现厂房销售收入。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，目前公司厂房的租售情况不及预期。

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，2021 年实现物业管理收入 200.60 万元，收入规模仍较小。

公司继续获得较大力度的外部支持

2021年公司收到政府补助2.27亿元，有效提升了公司的利润水平。

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中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计并出具标准无保留意见的2019-2021年三年连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围新增安庆福莱克斯国际贸易有限公司1家子公司。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，部分资产使用受限，整体资产流动性较弱

2021年末公司资产规模有所增长，以流动资产为主。

截至 2021 年末，公司货币资金有所下降，包括银行存款、其他货币资金和少量库存现金，其中 0.39 亿元其他货币资金作为票据保证金使用受限。公司应收账款主要为应收工程结算款和发动机销售款等，2021 年末增幅较大，主要包括应收安庆经开区管委会 7.48 亿元、振宜汽车有限公司 0.52 亿元、宜宾凯翼汽车有限公司 0.34 亿元、瑞隆汽车动力有限公司 0.33 亿元以及民营企业安徽浩博汽车零部件科技有限公司 0.44 亿元等，占应收账款余额的比例合计 94.22%，款项较为集中。公司其他应收款主要包括应收安庆经开区财政局往来款 8.21 亿元、民营企业嘉寓门窗幕墙安徽有限公司往来款 0.19 亿元、智

¹ 根据公司于 2022 年 5 月 10 日发布的《安庆皖江高科技投资发展有限公司关于审计机构发生变更的公告》，因公司与原审计机构亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计服务业务合作到期，根据年度财务审计的相关要求，公司更换会计师事务所，决定聘请中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）出具公司 2019-2021 年度审计报告。本次变更已经公司董事会会议决议表决通过，本次审计机构变更决策程序符合法律法规及公司的规定。目前公司本次审计机构变更已完成必要的移交工作。本次公司审计机构变更事项属于公司正常经营活动范围内事务，不会对公司生产经营情况和偿债能力产生不利影响。

通能源（安徽）有限公司往来款 0.10 亿元等。公司应收款项规模较大，对营运资金形成一定占用，部分应收对象为民营企业，需关注回收风险。公司存货主要包括合同履约成本和土地，其中合同履约成本主要为公司工程业务和自营项目的投入成本，随着项目投入有所增长；2021 年末公司土地账面价值合计 29.56 亿元，其中出让地账面价值合计 21.15 亿元，用途主要为城镇住宅用地、工业用地、其他商服用地等；划拨地账面价值合计 8.41 亿元，均未缴纳土地出让金，用途主要为城镇住宅用地、街巷用地等；此外，账面价值 20.59 亿元的土地已用于抵押。

公司投资性房地产主要为房屋、建筑物等，2021 年末增幅较大，主要系职工之家项目竣工由存货转入所致。公司在建工程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，2021 年末大幅增加，主要系公司原发动机业务相关固定资产进行技术性改造调整至在建工程核算所致。

总体来看，公司资产规模有所增长，以应收款项和存货为主，应收款项对公司资金形成一定占用，部分应收对象为民营企业，需关注回收风险；存货以工程项目成本和土地为主，即时变现能力较弱，且 2021 年末包括部分货币资金、存货和投资性房地产在内的账面价值合计 23.28 亿元的资产使用受限，整体资产流动性较弱。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.18	3.11%	8.24	5.42%
应收账款	9.67	5.80%	5.85	3.85%
其他应收款	8.66	5.20%	8.29	5.45%
存货	110.43	66.25%	104.74	68.87%
流动资产合计	137.89	82.72%	130.58	85.86%
投资性房地产	8.69	5.21%	4.27	2.81%
在建工程	5.55	3.33%	1.16	0.76%
非流动资产合计	28.80	17.28%	21.50	14.14%
资产总计	166.68	100.00%	152.08	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入有所增长，政府补助对公司利润贡献仍较大

公司作为安庆经开区重要的基础设施建设主体，主要从事安庆经开区内工程项目建设等业务。2021 年公司营业收入有所增加，主要系新增发动机销售业务收入规模较大所致；毛利率大幅下滑，主要系收入占比较高的发动机销售业务毛利率较低所致。2021 年公司收现比有所下降，主业回款能力趋弱。公司持续获得政府补助，计入其他收益，对公司利润贡献较大。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年	2020 年
收现比	86.25%	117.64%
营业收入	9.82	6.00
营业利润	1.00	1.14
其他收益	2.27	1.63
利润总额	1.01	1.14
销售毛利率	2.10%	12.09%

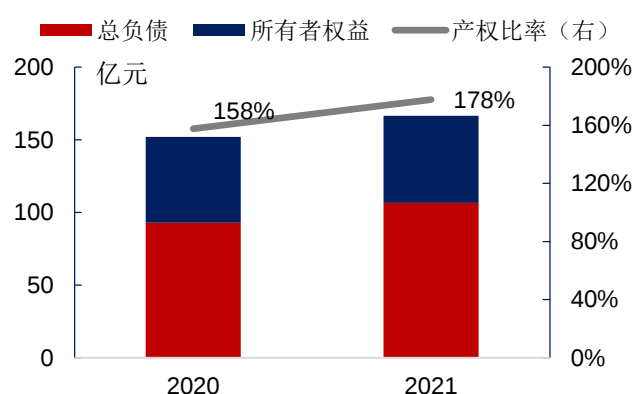
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模继续增长，偿债压力较大

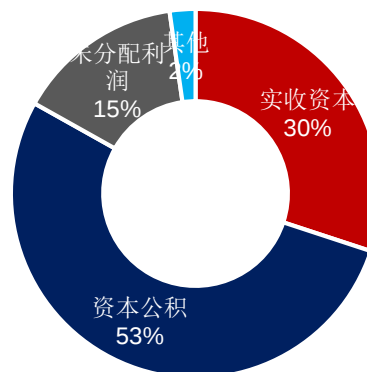
随着公司融资规模扩大，公司负债规模有所增加；得益于利润累积，公司所有者权益小幅增长。受负债规模增长幅度较大的影响，公司产权比率有所提升，权益对负债的保障程度有所下降且较弱。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

图 4 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司负债仍以非流动负债为主。截至 2021 年末，公司短期借款均为保证借款；公司应付账款主要包括子公司福莱克斯向奇瑞汽车股份有限公司、芜湖埃科泰克动力总成有限公司购买发动机等相关资产形成的应付款项以及应付中国建筑第五工程局有限公司、中国建筑第五工程局有限公司安庆分公司、中建安装集团有限公司安庆分公司等企业的工程款等。公司其他应付款主要包括应付安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司、安庆市同安实业有限公司、安庆市迎江区老峰镇人民政府、东至县锦鑫房地产开发有限公司、安庆市迎江区老峰镇老峰股份经济合作社的往来款等。公司一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。

截至 2021 年末，公司长期借款主要包括保证借款、质押借款和抵押借款，有所增长；应付债券主要包括本期债券、“19 皖江 01”、“20 皖江 01”以及“20 皖江高科债”；长期应付款为中银金融租赁有限公司融资租赁款。

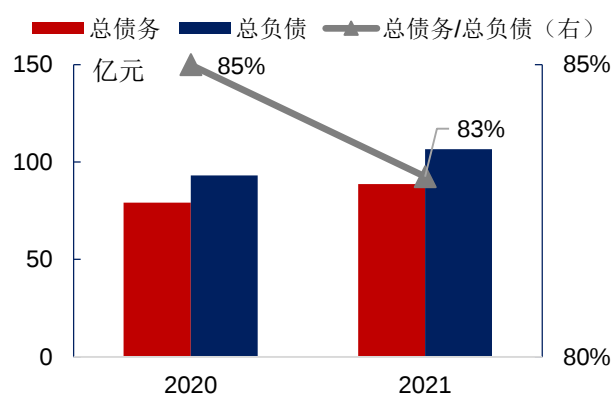
表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.11	2.92%	2.75	2.96%
应付账款	9.83	9.22%	6.81	7.32%
其他应付款	6.28	5.89%	6.85	7.36%
一年内到期的非流动负债	16.13	15.12%	13.77	14.80%
流动负债合计	37.68	35.33%	30.82	33.12%
长期借款	51.18	47.98%	42.20	45.35%
应付债券	15.43	14.47%	20.03	21.52%
长期应付款	2.36	2.22%	0.00	0.00%
非流动负债合计	68.97	64.67%	62.23	66.88%
负债合计	106.66	100.00%	93.06	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

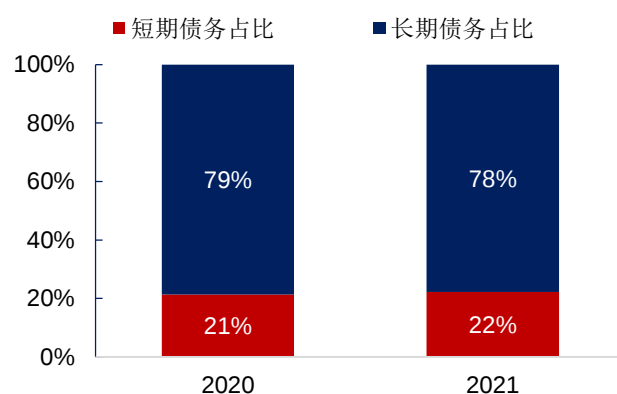
截至2021年末，公司总债务增加至88.62亿元，以长期债务为主，面临较大的偿债压力。

图 5 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，随着融资规模扩大，公司资产负债率有所提升；由于货币资金减少以及短期债务增加，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的覆盖能力趋弱且处于较低水平；2021年公司EBITDA小幅下降，同时总债务有所增加，其对总债务利息的保障能力有所下降。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	63.99%	61.19%
现金短期债务比	0.26	0.49
EBITDA 利息保障倍数	0.44	0.54

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年4月22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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额合计33.66亿元，占同期末净资产的比重为56.08%，其中对民营企业的担保金额为3.03亿元，且均未采取反担保措施，存在较大的或有负债风险。

表14 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	企业性质	担保期限	担保金额	是否 有反担保
安庆新能源投资发展有限公司	地方国企	2022.1.14-2042.1.14	40,000.00	否
安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司	地方国企	2018.03-2023.03	30,000.00	否
安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司	地方国企	2018.09-2023.09	30,000.00	否
安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司	地方国企	2021.8.27-2024.8.27	30,000.00	否
安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司	地方国企	2021.3.15-2028.12.20	23,000.00	否
安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司	地方国企	2017.11-2022.11	20,000.00	否
安庆盛唐投资控股集团有限公司	地方国企	2021.5.1-2026.4.30	19,000.00	否
智通能源（安徽）有限公司	民营企业	2021.4.27-2029.12.31	18,000.00	否
安庆盛唐投资控股集团有限公司	地方国企	2020.7.15-2023.7.15	17,900.00	否
安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司	地方国企	2021.5.20-2023.5.20	15,000.00	否
安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司	地方国企	2019.03-2024.03	15,000.00	否
安庆盛唐投资控股集团有限公司	地方国企	2021.4.20-2025.4.20	10,000.00	否
安庆盛唐投资控股集团有限公司	地方国企	2021.8.26-2041.8.26	10,000.00	否
华力高科（安徽）环保能源有限公司	民营企业	2022.1.24-2025.1.23	10,000.00	否
安庆盛唐投资控股集团有限公司	地方国企	2020.10.29-2024.4.25	9,642.86	否
安庆盛唐投资控股集团有限公司	地方国企	2022.1.21-2024.1.21	9,571.00	否
安庆盛唐投资控股集团有限公司	地方国企	2018.11.29-2023.11.29	7,700.00	否
安庆盛唐投资控股集团有限公司	地方国企	2018.9.21-2023.9.21	5,600.00	否



安庆盛唐投资控股集团有限公司	地方国企	2020.12.11-2040.12.11	5,057.00	否
安庆盛唐投资控股集团有限公司	地方国企	2021.1.6-2023.1.5	4,500.00	否
安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司	地方国企	2020.8.13-2023.8.12	4,000.00	否
安庆瑞迈特科技有限公司	民营企业	2020.7.21-2025.7.20	2,286.68	否
安庆中安供应链管理有限责任公司	地方国企	2021.9.16-2022.9.15	324.12	否
合计		-	336,581.66	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

安庆市是全国重要的综合交通枢纽，已初步形成石油化工、装备制造、纺织服装等支柱企业，安庆经开区是皖江城市带承接产业转移最重要的国家级开发区之一，已形成新能源汽车及汽车零部件等五大主导产业，近年经济实力持续增强。公司作为安庆经开区重要的基础设施建设主体，主要从事安庆经开区内工程项目建设等业务，2021年公司营业收入有所增加，其中工程业务和发动机销售收入占比较大。截至2021年末，公司主要在建委托代建项目规模较大，业务持续性较好。此外，近年公司获得安庆经开区政府在资金注入、资产划拨和财政补助等方面的支持较多，未来公司有望继续获得安庆经开区政府的支持。同时，中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，存在较大的资金支出压力和或有负债风险等风险因素。

偿债能力方面，近年来公司总债务规模持续上升，偿债压力加大，鉴于未来在建项目资金支出面临较大压力，预计未来有息债务仍将保持一定规模。公司未抵押土地资产账面价值较大，可用于银行抵押贷款，一定程度上能够缓解资金压力。总体来看，公司抗风险能力较好。

九、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。



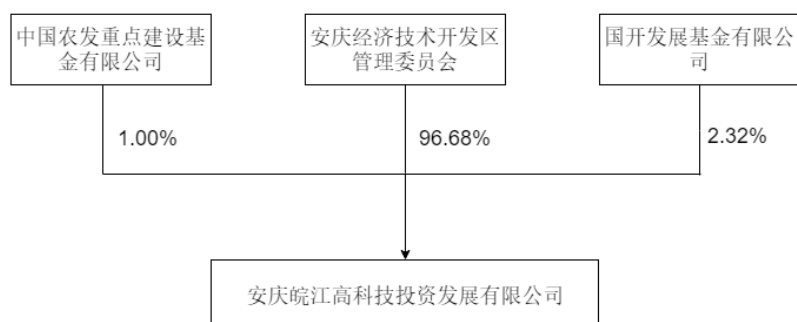
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	5.18	8.24	9.87
存货	110.43	104.74	89.07
流动资产合计	137.89	130.58	112.32
非流动资产合计	28.80	21.50	1.62
资产总计	166.68	152.08	113.95
短期借款	3.11	2.75	2.82
一年内到期的非流动负债	16.13	13.77	4.08
流动负债合计	37.68	30.82	15.87
长期借款	51.18	42.20	37.74
应付债券	15.43	20.03	16.93
长期应付款	2.36	0.00	0.00
非流动负债合计	68.97	62.23	54.67
负债合计	106.66	93.06	70.54
总债务	88.62	79.10	64.00
营业收入	9.82	6.00	5.52
所有者权益	60.02	59.03	43.40
营业利润	1.00	1.14	1.20
其他收益	2.27	1.63	1.72
利润总额	1.01	1.14	1.22
经营活动产生的现金流量净额	1.38	0.10	-2.13
投资活动产生的现金流量净额	-8.09	-19.35	-5.34
筹资活动产生的现金流量净额	3.47	19.84	4.69
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	2.10%	12.09%	8.15%
收现比	86.25%	117.64%	89.16%
资产负债率	63.99%	61.19%	61.91%
现金短期债务比	0.26	0.49	1.06
EBITDA（亿元）	2.07	2.18	2.06
EBITDA 利息保障倍数	0.44	0.54	0.54

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理



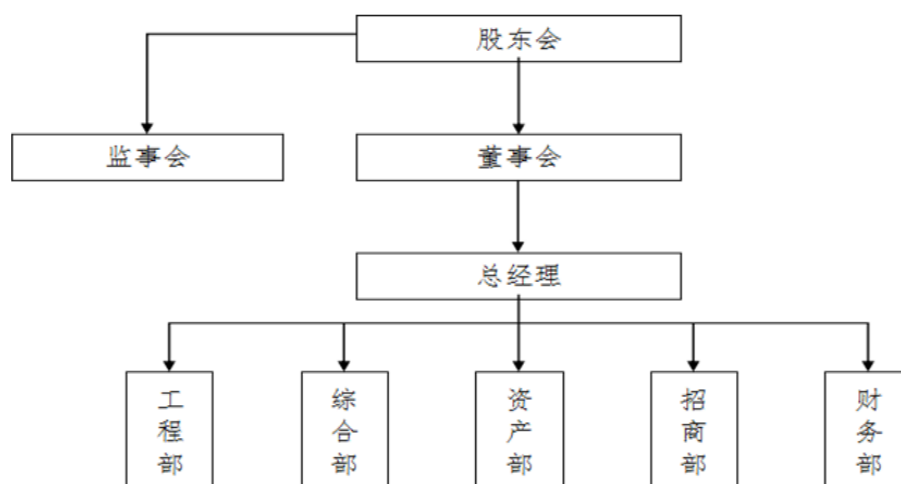
附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供



附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供



附录四 2021 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	业务性质
安庆开发区安居建设开发有限责任公司	0.20	75.00	房地产业
安庆皖江高科创业服务有限公司	0.05	90.00	房地产业
安庆皖江高科建筑安装工程有限公司	0.20	90.00	房地产业
安庆开发区电力有限公司	0.90	51.00	电力、热力生产和供应业
福莱克斯科技有限公司	8.00	100.00	科技推广和应用服务业
安徽腾创智能科技有限公司	0.25	80.00	软件和信息技术服务业
安庆福莱克斯国际贸易有限公司	0.20	100.00	零售业

资料来源：公司提供，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。