



# 2017年安庆皖江高科技投资发展有限公司 公司债券2023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

评级总监：

# 2017年安庆皖江高科技投资发展有限公司公司债券2023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

- 本次评级结果是考虑到：安庆市是全国重要的综合交通枢纽，近年经济实力持续增强，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，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”）工程业务持续性较好，待结算规模较大，未来收入有较好保障，同时发动机销售业务收入增长情况较好，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

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2023 年 06 月 28 日

## 联系方式

项目负责人：顾春霞  
gchx@cspengyuan.com

项目组成员：洪烨  
hongy@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            | 2022   | 2021   | 2020   |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总资产           | 200.95 | 166.68 | 152.08 |
| 所有者权益         | 71.36  | 60.02  | 59.03  |
| 总债务           | 104.85 | 88.62  | 79.10  |
| 资产负债率         | 64.49% | 63.99% | 61.19% |
| 现金短期债务比       | 0.41   | 0.26   | 0.49   |
| 营业收入          | 14.52  | 9.82   | 6.00   |
| 其他收益          | 2.14   | 2.27   | 1.63   |
| 利润总额          | 1.04   | 1.01   | 1.14   |
| 销售毛利率         | 6.29%  | 2.10%  | 12.09% |
| EBITDA        | 2.56   | 2.07   | 2.18   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.51   | 0.44   | 0.54   |
| 经营活动现金流净额     | 1.09   | 1.38   | 0.10   |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **安庆市经济实力持续增强，安庆市经开区进出口总额保持高速增长。**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，2022 年 1-11 月进出口总额同比增速为 76.6%，近年来保持较高增长速度。
- **公司工程业务及发动机销售业务持续性仍较好。**公司主要从事安庆经开区内工程项目建设业务、发动机销售业务及商品房销售业务，截至 2022 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，发动机销售业务增长趋势良好，盈利能力有所提升。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2022 年公司收到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”）增资 10.40 亿元，同时收到安庆经济技术开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）补助 2.14 亿元，占全年利润总额的 205.77%，有效提升了公司盈利水平。

## 关注

- **公司资产以项目建设成本为主，资产流动性较弱。**公司总资产中存货和应收款项合计占比 76.23%，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；存货以代建和自建项目的成本、土地资产为主，即时变现能力较弱，且部分资产使用受限。
- **公司仍面临较大的资金压力。**截至 2022 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，后续投资对外部融资较为依赖，仍面临着较大的资金压力。
- **公司偿债压力较大。**截至 2022 年末，公司总债务规模较大且继续增长，资产负债率持续攀升至较高水平；公司现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数仍处于较低水平，公司现金类资产及经营利润对债务的覆盖能力较差。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2022 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_2022V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法和模型 | cspy_ffmx_2022V1.0 |

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     |
|--------|----------|------|-----------|------|----------|
| 区域状况   | 区域状况评分   | 5/7  | 城投经营&财务状况 | 经营状况 | 5/7      |
|        | 区域状况初始评分 | 5/7  |           | 财务状况 | 3/7      |
|        | 行政层级     | 3/5  |           |      |          |
| 调整因素   | ESG 因素   |      |           |      | 0        |
|        | 审计报告质量   |      |           |      | 0        |
|        | 不良信用记录   |      |           |      | 0        |
|        | 补充调整     |      |           |      | 0        |
| 个体信用状况 |          |      |           |      | <b>a</b> |
| 外部特殊支持 |          |      |           |      | 3        |
|        |          |      |           |      | 2        |

**主体信用等级**
**AA**

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

### 外部特殊支持

- 公司是安庆经开区重要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，建湖县政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为公司与安庆市政府的联系为中等的以及对安庆市政府非常重要。同时，中证鹏元认为安庆市政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

### 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/17 安庆<br>皖江债/PR<br>安庆皖江 | 2022-6-28 | 刘玮、何贺  | <a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA/稳定 | AA/17 安庆<br>皖江债/PR<br>安皖江  | 2017-7-4  | 黄涛、张伟亚 | <a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>  | <a href="#">阅读全文</a> |

### 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<br>/PR 安皖江 | 10.00    | 4.00     | 2022-6-28 | 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2023年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为1,012,940.09元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司董监高及企业名称未发生变化。2022年7月29日，根据股东会决议，国开发展基金有限公司将0.46406%股权转让给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”），2022年8月22日，根据股东会决议，经开建投将该部分股权转让给安庆经开区管委会，安庆经开区管委会合计持有公司97.14%股权。2022年8月2日，根据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”）增资文件，增加出资10.40亿元，截至2022年12月末，公司注册资本为310,300.00万元，实收资本增加至284,375.14万元。2023年3月7日，安庆经开区管委会所持公司所有股权全部划转至安庆经开控股有限公司（以下简称“经开控股”），公司控股股东变更为经开控股<sup>1</sup>，实际控制人仍为安庆经开区管委会，股权结构图详见附录二。

2022年公司合并范围新增5家子公司，详见下表。截至2022年末，纳入公司合并报表范围的子公司共12家，详见附录四。

**表1 2022年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）**

| 子公司名称          | 持股比例 | 注册资本   | 业务性质        | 合并原因 |
|----------------|------|--------|-------------|------|
| 安庆经开人力资源管理有限公司 | 100% | 1,000  | 零售业         | 新设   |
| 安庆皖江高科新能源有限公司  | 100% | 30,000 | 电力、热力生产和供应业 | 新设   |
| 安庆皖宜高科工程咨询有限公司 | 60%  | 200    | 专业技术服务业     | 新设   |
| 安庆宜安保安服务有限公司   | 100% | 500    | 批发业         | 新设   |
| 宜宾福莱克斯国际贸易有限公司 | 100% | 2,000  | 批发业         | 新设   |

资料来源：公司2022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

<sup>1</sup> 中证鹏元已于2023年3月16日出具关注函（中证鹏元公告【2023】143号）

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020 年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

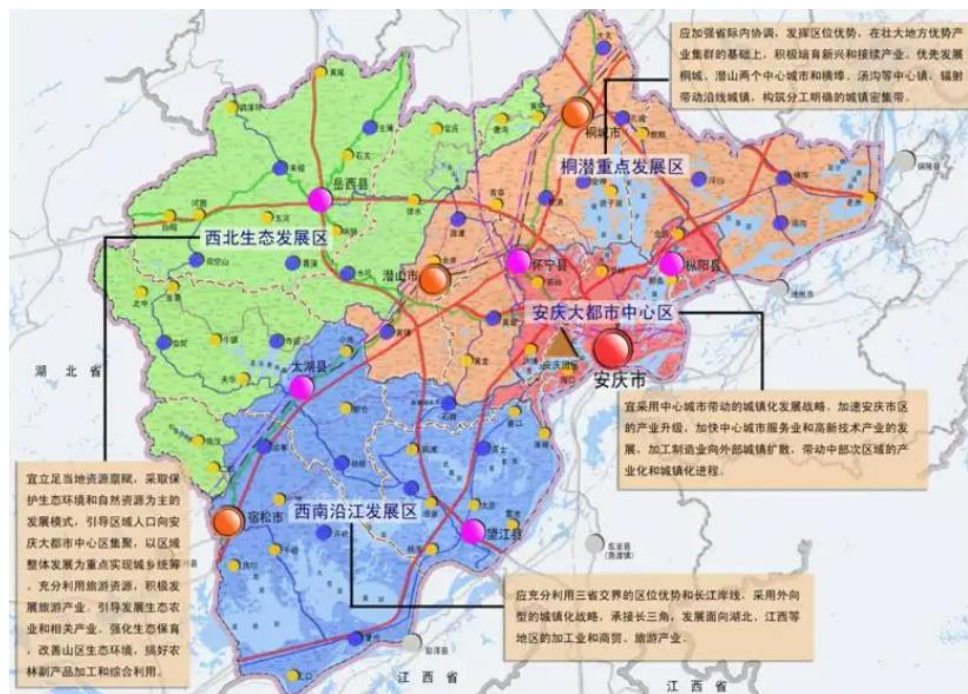
## 区域经济环境

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、纺织服装等支柱产业，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，且拥有丰富的旅游资源。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。近年来安庆市常住人口整体呈现下降趋势，2022 年末安庆市常住人口

为 415.6 万人，较 2010 年减少 31.67 万人。

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，固定资产投资及进出口总额保持较快增长，但人均产值相对较低。近年安庆市地区生产总值保持增长，2022 年 GDP 为 2,767.46 亿元，位列安徽省各地级市中第 5 位；增速为 2.9%，其中第一、二、三产业增速分别为 3.6%、2.5%和 3.2%。2022 年安庆市三次产业比例由 2019 年的 9.1:44.9:46.0 调整为 9.5:43.9:46.6，第三产业占比有所提升。按常住人口计算，2022 年安庆市人均 GDP 为 6.66 万元，系同期全国平均水平的 77.71%，相对较低。2020-2022 年安庆市固定资产投资保持较快增长，2022 年安庆市固定资产投资同比增长 12.3%，高于全省 3.3 个百分点。分产业看，2022 年安庆市第一产业投资同比增长 42.3%；第二产业投资同比增长 18.7%，；第三产业投资同比增长 6.4%。分领域看，2022 年安庆市工业投资同比增长 18.7%，技改投资同比增长 16.3%，制造业投资同比增长 19%，基础设施投资同比增长 8.1%，房地产投资同比增长 2.4%。2022 年安庆市商品房销售面积 368.2 万平方米，同比下降 19%，商品房销售额 218.4 亿元，同比下降 31.7%，商品房市场面临较大的下行压力。2020-2022 年安庆市社会消费品零售总额持续增长，进出口总额持续较快增长，主要出口产品中纸制品及高新技术产品的出口金额增速较快，纺织服装出口金额相对稳定。

表2 2022 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  | 12,013.10 | 3.5%   | 12.47      | 909.0    | 1190.0  |
| 芜湖市  | 4,502.13  | 4.1%   | 12.07      | 383.1    | 210.3   |
| 滁州市  | 3,610.00  | 5.5%   | 8.91       | 277.0    | 190.2   |
| 安庆市  | 2,767.46  | 2.9%   | 6.66       | 174.9    | 138.3   |

|      |          |      |       |       |       |
|------|----------|------|-------|-------|-------|
| 马鞍山市 | 2,520.96 | 4.6% | 11.53 | 204.9 | -     |
| 宣城市  | 1,914.40 | 4.2% | 7.67  | 188.5 | 133.9 |
| 铜陵市  | 1,209.90 | 2.9% | 9.30  | 103.8 | -     |
| 黄山市  | 1,002.30 | 0.6% | 7.58  | 90.7  | 58.5  |

注：“-”表示数据未公告。

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、政府网站等，中证鹏元整理

**表3 安庆市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

| 项目              | 2022 年   |       | 2021 年   |       | 2020 年   |       |
|-----------------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|
|                 | 金额       | 增长率   | 金额       | 增长率   | 金额       | 增长率   |
| 地区生产总值（GDP）     | 2,767.46 | 2.9%  | 2,656.88 | 6.6%  | 2,467.68 | 4.0%  |
| 固定资产投资          | -        | 12.3% | -        | 13.7% | -        | 7.0%  |
| 社会消费品零售总额       | 1,306.9  | 1.8%  | 1,284.1  | 13.8% | 1,128.4  | 3.1%  |
| 进出口总额（亿美元）      | 39.1     | 55.9% | 25.07    | 33.7% | 18.7     | 12.9% |
| 人均 GDP（元）       | 66,590   |       | 63,707   |       | 59,244   |       |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 77.71%   |       | 78.67%   |       | 82.48%   |       |

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：2020-2021 年安庆市国民经济和社会发展统计公报、2022 年安庆市经济运行情况等，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。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，产业体系逐渐开始重塑。2022 年，安庆市工业生产保持稳定，全市规模以上工业增加值同比增长 1%；高技术制造业增加值增长 16.7%，高于全省 6.4 个百分点。2022 年，安庆市战略性新兴产业产值增长 23.1%，高于全省 9.3 个百分点，其中，新能源汽车产业增长 56.3%，新能源产业增长 27.8%，新材料产业增长 15.3%，战略性新兴产业产值占规上工业比重由上年同期的 31.4%提高到 35.4%，新兴产业蓬勃发展。

**发展规划及机遇：**安庆市计划把握长三角区域一体化带来的协同发展机遇，到 2035 年基本实现“新四化”，基本建成现代化经济体系。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：**近年安庆市一般公共预算收入稳步提升，但财政自给能力较弱，政府性基金收入持续下降，地方政府债务持续扩张。2020-2022 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 70%以上，财政收入质量尚可，但财政自给能力较弱。2020-2022 年安庆市政府性基金收入规模持续下降，其中 2022 年同比下降 30.85%，下降较快。2022 年末安庆市地方政府债务余额为 778.3 亿元，2020-2022 年年均复合增长率为 14.29%，债务扩张较快。

**表4 安庆市主要财政指标情况（单位：亿元）**

| 项目       | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 174.9  | 156.1  | 141.6  |
| 税收收入占比   | 72.4%  | 73.41% | 73.67% |
| 财政自给率    | 32.91% | 32.32% | 29.32% |
| 政府性基金收入  | 138.3  | 200.0  | 203.6  |
| 地方政府债务余额 | 778.3  | 694.1  | 595.8  |

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：2020-2022 年安庆市预算执行情况报告、安庆市地方政府债务限额及余额决算情况表等，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至 2022 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。2023 年，安庆经济技术开发区管理委员会将所持有的经开建投和皖江高科的全部股权无偿划转至经开控股名下。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，主要负责安庆高新技术产业开发区内的园区开发建设和运营服务；经开建投是安庆经济技术开发区（以下简称“经开区”）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5 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  | 总债务    | 职能定位                       |
|------|------------------|--------|--------|-------|--------|----------------------------|
| 同安控股 | 安庆市财政局           | 684.55 | 52.55% | 77.31 | 690.47 | 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             | 435.85 | 45.81% | 56.96 | 317.15 | 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 | 48.92  | 45.30% | 5.87  | 36.39  | 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 | 经开控股             | 93.97  | 50.46% | 13.62 | 86.07  | 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 | 经开控股 | 60.02 | 63.99% | 9.82 | 88.62 | 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 2021 年末/度数据

资料来源：Wind、公开披露的评级报告，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，近年来进出口总额保持较高增速**

**区位优势：**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。开发区总规划面积约 119 平方公里，其中一、二期位于主城区，合计 12.4 平方公里；三期“圆梦新区”42.6 平方公里目前已基本建成，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；2022 年，安庆市市委市政府决定，市高铁新区为市经开区四期，由市经开区负责开发建设工作。

**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：**2022 年安庆经开区固定资产投资保持一定增速，进出口总额保持较高增速。按不变价格计算，2022 年安庆经开区地区生产总值（GDP）同比下降 1.7%。全年全区固定资产投资同比增长 12.4%，仍保持较快增长；其中工业投资同比增长 44.1%，基础设施投资同比下降 25.8%；新开工制造业投资同比增长 17.2%。此外，近年安庆经开区进出口总额保持高速增长，2022 年 1-11 月增速达

76.6%，但受宏观经济环境影响，全区社会消费品零售额 94.0 亿元，同比下降 2.9%。财政收入方面，2022 年安庆经开区一般公共预算收入同比增长 11.9%。

**表6 安庆经开区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

| 项目              | 2022 年 |       | 2021 年 |        | 2020 年 |         |
|-----------------|--------|-------|--------|--------|--------|---------|
|                 | 金额     | 增长率   | 金额     | 增长率    | 金额     | 增长率     |
| 地区生产总值（GDP）     | -      | -1.7% | -      | 8.6%   | 241.0  | -       |
| 固定资产投资          | -      | 12.4% | -      | 14.4%  | 600.00 | -       |
| 社会消费品零售总额       | 94.0   | -2.9% | -      | 9.2%   | -      | -       |
| 进出口总额（亿美元）      | -      | 76.6% | -      | 120.6% | 4.74   | -       |
| 人均 GDP（万元）      | -      | -     | -      | -      | -      | 1.72    |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | -      | -     | -      | -      | -      | 239.63% |

注：1）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；2）2022 年进出口增长率系 2022 年 1-11 月统计口径

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、2022 年 1-12 月份主要经济指标完成情况、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 600 家，其中规上企业 96 家。美的集团、江淮汽车、北汽福田、卡特彼勒、德国谢德尔、富士康科技、中国航天工业集团、中国船舶工业集团等知名企业已在区内投资兴业。区内拥有综合保税区、跨境电商零售进口试点、跨境电商综合试验区、汽车整车进口口岸等 4 大国字号开放平台，2022 年全区实现规上工业产值同比增长 17.0%；规上工业增加值同比下降 4.5%，战略性新兴产业产值同比增长 42.0%，居全市第一；高新技术产业增加值同比增长 40.3%，高新技术产业发展态势较好。

**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。

## 五、经营与竞争

公司仍是安庆经开区重要的基础设施建设主体，主要负责区内基础设施、安置房等项目建设业务，同时开展发动机销售、商品房销售等业务，2022 年各项业务收入及毛利率均有一定增长

公司仍是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、发动机销售、商品房销售等业务。2022 年公司营业收入及毛利率均有所上升，公司收入和利润仍主要来自于发动机销售和工程建设业务。

**表7 公司业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

| 项目      | 2022 年 |         |        | 2021 年 |         |         |
|---------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|
|         | 金额     | 占比      | 毛利率    | 金额     | 占比      | 毛利率     |
| 发动机销售收入 | 7.09   | 49.80%  | 4.44%  | 5.90   | 59.90%  | 2.38%   |
| 工程业务    | 5.02   | 34.59%  | 6.33%  | 3.53   | 35.20%  | 4.09%   |
| 商品房销售   | 1.72   | 11.48%  | 9.19%  | 0.15   | 2.26%   | -44.05% |
| 其他业务    | 0.69   | 4.14%   | 17.81% | 0.24   | 2.63%   | -5.09%  |
| 合计      | 14.52  | 100.00% | 6.29%  | 9.82   | 100.00% | 2.10%   |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）工程业务（基础设施及安置房项目代建）

**2022年工程建设业务收入保持增长，在建项目投资规模较大，业务持续性仍较好，但也面临较大资金压力**

公司仍主要从事安庆经开区内基础设施、安置房等项目建设业务。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。2022 年公司实现工程业务收入 5.02 亿元，毛利率为 6.33%。

截至 2022 年末，公司主要在建的代建项目为安庆经济技术开发区老峰片两区共建二期、安庆经济技术开发区老峰片两区共建二期棚改项目，主要代建项目计划总投资 60.95 亿元，累计已投资 34.52 亿元，尚需投资 26.43 亿元，未来业务持续性较好；同时，公司在建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和出售产生收益，主要在建自营项目预计总投资 25.69 亿元，累计已投资 9.84 亿元，尚需投资 15.85 亿元。2022 年末公司主要在建代建、自营项目合计尚需投入 42.28 亿元，随着在建项目的陆续投入，公司面临较大的资金压力。

**表8 截至 2022 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 | 19.00 | 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 | 15.52 | 代建   |
| 安庆经开区电子核心研发制造产业园项目     | 10.80 | 2.20  | 自营   |
| 安庆经开区养老服务中心项目          | 0.42  | 0.08  | 自营   |
| 环保能源高端装备制造产业园          | 1.08  | 0.70  | 自营   |

|                           |              |              |          |
|---------------------------|--------------|--------------|----------|
| 高低压开关柜研发生产项目              | 0.49         | 0.32         | 自营       |
| 职工之家二期                    | 4.82         | 2.03         | 自营       |
| 安庆华兰科技有限公司厂区大门及办公楼工程      | 0.08         | 0.01         | 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         | 4.50         | 自营       |
| <b>合计</b>                 | <b>86.64</b> | <b>44.36</b> | <b>-</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）发动机销售业务

**受益于产品销量增长，2022年公司发动机销售业务收入有所上升，毛利率亦有所改善，但业务盈利能力仍偏弱**

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（以下简称“福莱克斯”）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。

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。截至2023年5月末，公司发动机销量已达到35万台，满足余款支付条件，但公司尚未向奇瑞汽车股份有限公司全额支付余款。

2022年福莱克斯实现发动机销售收入7.09亿元，增幅较大主要系发动机销量有所上升所致，毛利率为4.44%，毛利率较2021年有所提升，主要原因系2022年度福莱克斯发动机制造流水线陆续投产，自动化水平提高而降低了人工成本所致。2022年，公司上游供应商主要包括奇瑞汽车股份有限公司、芜湖埃科泰克动力总成有限公司、宁波丰沃增压科技股份有限公司等；下游客户主要包括振宜汽车有限公司、安庆兴开汽车贸易有限公司、宜宾凯翼汽车有限公司等。

## （三）商品房销售业务

**公司在售商品房项目销售步入尾声，目前无其他在建、拟建商品房项目，未来业务持续性较差**

2022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。2022 年公司皖江华府项目未实现新增销售，销售收入 1.72 亿元主要来自对往年房产销售的收入确认；截至 2022 年末，皖江华府累计已销售面积 9.14 万平方米，累计确认收入 3.65 亿元，累计回款 2.40 亿元，2022 年公司确认了部分收入但未能实现回款。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。

#### （四）其他业务

**公司其他业务主要为租赁业务、物业管理、出口销售业务等，对公司营业收入形成一定补充**

公司通过自有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，2022 年实现租赁收入 0.14 亿元，毛利率为 36.21%。2022 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，部分原因系对招商企业的优惠较多所致。

公司物业管理业务主要由子公司安庆皖江高科创业服务有限公司负责，主要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，2022 年实现收入 0.21 亿元，收入规模同比有所上升。

公司出口销售业务主要系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公司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，2022 年实现销售收入 0.27 亿元。

#### 公司继续获得较大力度的外部支持

2022 年公司收到安庆经开区管委会增资 10.40 亿元，同时收到经开区财政局财政补助 2.14 亿元，有效提升了公司的资本实力和利润水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

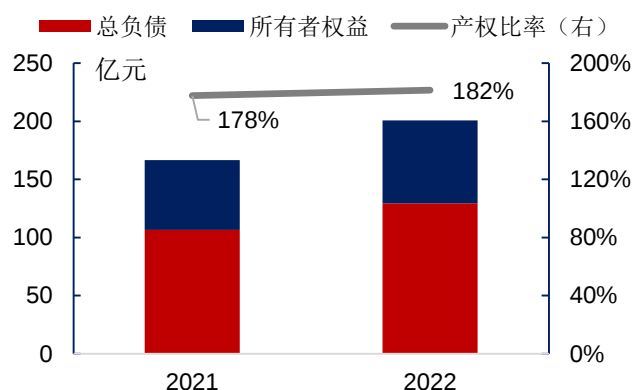
以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021-2022 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022 年公司合并范围新增 5 家子公司，详见表 1。

### 资本实力与资产质量

**2022 年股东注资有力提升了公司资本实力，同时资产规模保持增长，但整体流动性较弱**

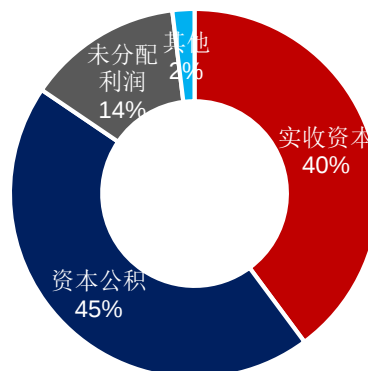
2022年，公司获得安庆经开区管委会10.40亿元增资，有效提升了资本实力。截至2022年末，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，年末金额分别为28.44亿元和31.85亿元，合计占比85%。同时负债规模亦有较大幅度上升，年末产权比率达182%，较上年同期有所提升，公司所有者权益对负债的保障程度较弱。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2022 年末，公司货币资金余额 9.97 亿元，较上年同期有所增长，其中票据保证金等受限货币资金 1.62 亿元，占比 16.25%。存货系公司最重要的资产，占公司总资产规模的 64.34%，主要包括合同履行成本和土地，其中合同履行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；2022 年末公司土地账面价值合计 29.56 亿元，与 2021 年同期持平，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 8.46 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。公司应收账款主要系应收工程代建款、安置房款和发动机销售款等，2022 年末增幅较大，主要包括应收安庆经开区管委会 10.63 亿元、振宜汽车有限公司 1.94 亿元、安庆兴开汽车贸易有限公司 0.80 亿元、宜宾凯翼汽车有限公司 0.60 亿元、安徽浩博汽车零部件科技有限公司 0.44 亿元等，前五大应收对象应收账款占应收账款余额的比例合计 97.28%，款项较为集中。公司其他应收款主要系与安庆经开区财政局的往来款 6.29 亿元及与安庆新能源投资发展有限公司的 4.00 元资金拆借款项。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。

公司投资性房地产主要为房屋、建筑物、土地等，2022 年末与 2021 年末基本持平。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等项目，2022 年发动机厂项目完工转入固定资产科目，使得固定资产大幅增长，在建工程余额同比有所下降。

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 2022 年末货币资金、存货和投资性房地产科目账面价值合计 24.51 亿元的资产使用受限，整体资产流动性较弱。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

| 项目             | 2022 年        |                | 2021 年        |                |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|                | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| 货币资金           | 9.97          | 4.96%          | 5.18          | 3.11%          |
| 应收账款           | 14.79         | 7.36%          | 9.67          | 5.80%          |
| 其他应收款          | 11.12         | 5.53%          | 8.66          | 5.20%          |
| 存货             | 129.29        | 64.34%         | 110.43        | 66.25%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>168.14</b> | <b>83.67%</b>  | <b>137.89</b> | <b>82.72%</b>  |
| 固定资产           | 3.40          | 1.69%          | 0.17          | 0.10%          |
| 在建工程           | 3.74          | 1.86%          | 5.55          | 3.33%          |
| 投资性房地产         | 8.80          | 4.38%          | 8.69          | 5.21%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>32.81</b>  | <b>16.33%</b>  | <b>28.80</b>  | <b>17.28%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>200.95</b> | <b>100.00%</b> | <b>166.68</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 2022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。2022 年公司营业收入有所增加，主要系工程业务、发动机销售业务及商品房销售业务收入上升所致，同时各项业务毛利率均有所上升，公司整体盈利能力有所增强。2022年公司持续获得政府补助2.14亿元，计入其他收益，占公司2022年利润总额的205.77%，对公司利润贡献较大。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

| 指标名称  | 2022 年 | 2021 年 |
|-------|--------|--------|
| 营业收入  | 14.52  | 9.82   |
| 营业利润  | 1.03   | 1.00   |
| 其他收益  | 2.14   | 2.27   |
| 利润总额  | 1.04   | 1.01   |
| 销售毛利率 | 6.29%  | 2.10%  |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

### 公司总债务规模继续增长，债务结构和融资成本尚可，但债务规模较大，仍面临较大的偿债压力

截至2023年3月末，公司债务总额为111.84亿元，主要由银行借款和债券融资构成，合计占比91.24%，公司银行借款、债券融资、非标融资成本分别约为5.20%、4.29%和5.35%，整体融资结构和融资成本尚可。从债务期限结构来看，2022年末公司短期债务占比19.05%，主要为一年内到期的长期借款、应付债券和融资租赁款；公司长期借款主要包括保证借款、质押借款和抵押借款，同比有所增长；应付债券主要包括本期债券、“20皖江高科债”、“21皖江01债”、“22皖江01债”、“22皖江小微债”；

长期应付款全部为应付的融资租赁融资，合计7.59亿元。

此外，2022年末公司应付账款主要包括对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、东至县锦鑫房地产开发有限公司、东至县锦鑫房地产开发有限公司、开发区建设投资集团公司等的往来款及代收老峰片棚改二期拆迁户款项等。

**表11 截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

| 债务类型      | 平均融资成本 | 融资余额          | 1 年以内        | 1-2 年        | 2-3 年        | 3 年以上        |
|-----------|--------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 银行借款      | 5.20%  | 77.54         | 16.00        | 30.00        | 20.00        | 11.54        |
| 债券融资      | 4.29%  | 24.50         | 2.90         | 9.00         | 5.00         | 7.60         |
| 非标融资      | 5.35%  | 9.80          | 2.41         | 5.00         | 1.50         | 0.89         |
| <b>合计</b> | -      | <b>111.84</b> | <b>21.31</b> | <b>44.00</b> | <b>26.50</b> | <b>20.03</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

| 项目             | 2022 年        |                | 2021 年        |                |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|                | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| 短期借款           | 1.40          | 1.08%          | 3.11          | 2.92%          |
| 应付账款           | 12.40         | 9.57%          | 9.83          | 9.22%          |
| 其他应付款          | 7.06          | 5.45%          | 6.28          | 5.89%          |
| 一年内到期的非流动负债    | 20.67         | 15.95%         | 16.13         | 15.12%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>47.90</b>  | <b>36.96%</b>  | <b>37.68</b>  | <b>35.33%</b>  |
| 长期借款           | 52.31         | 40.37%         | 51.18         | 47.98%         |
| 应付债券           | 21.52         | 16.60%         | 15.43         | 14.47%         |
| 长期应付款          | 7.59          | 5.85%          | 2.36          | 2.22%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>81.69</b>  | <b>63.04%</b>  | <b>68.97</b>  | <b>64.67%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>129.59</b> | <b>100.00%</b> | <b>106.66</b> | <b>100.00%</b> |
| 总债务            | 104.85        | 80.91%         | 88.62         | 83.08%         |
| 其中：短期债务        | 23.43         | 18.08%         | 19.64         | 18.42%         |
| 长期债务           | 81.42         | 62.83%         | 68.97         | 64.67%         |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，2022年末，随着融资规模扩大，公司资产负债率有所上升，整体处于较高水平；虽然公司2022年末现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数同比小幅上升，但均处于较低水平，公司面临较大的债务压力。

**表13 公司偿债能力指标**

| 指标名称  | 2022 年 | 2021 年 |
|-------|--------|--------|
| 资产负债率 | 64.49% | 63.99% |

|               |      |      |
|---------------|------|------|
| 现金短期债务比       | 0.41 | 0.26 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.51 | 0.44 |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对其持续经营和信用水平无重大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险相对较小，2022年以来公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。

社会方面，2022年以来公司未因违规经营、违反政策法规受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生安全事故。

治理方面，公司设董事会，由6名董事组成，其中，董事长由全体股东同意后由安庆经开区管委会在全体董事中指定一名担任，任期三年；公司设总经理一名，为公司法定代表人；公司设监事会，监事成员为三人。2022年初至2023年3月末，公司董监高未发生变化。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月3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2022年末，公司对外担保金额合计37.34亿元，占同期末净资产的比重为52.32%，其中对地方国企、民营企业的担保金额分别为33.63亿元和3.71亿元，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 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

| 被担保对象               | 企业性质 | 担保金额      | 起止日期                  | 是否设置反担保 |
|---------------------|------|-----------|-----------------------|---------|
| 安庆新能源投资发展有限公司       | 地方国企 | 90,000.00 | 2022.1.14-2042.1.14   | 否       |
| 安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司 | 地方国企 | 30,000.00 | 2018.09.30-2023.09.30 | 否       |
| 安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司 | 地方国企 | 30,000.00 | 2021.8.27-2024.8.27   | 否       |
| 安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司 | 地方国企 | 22,000.00 | 2021.3.15-2028.12.20  | 否       |
| 安庆经开控股有限公司          | 地方国企 | 20,000.00 | 2022.8.22-2036.8.21   | 否       |
| 智通能源（安徽）有限公司        | 民营企业 | 18,000.00 | 2021.4.27-2029.12.31  | 否       |
| 安庆盛唐投资控股集团有限公司      | 地方国企 | 18,000.00 | 2022.4.28-2027.4.28   | 否       |

|                     |      |                   |                       |   |
|---------------------|------|-------------------|-----------------------|---|
| 华力高科（安徽）环保能源有限公司    | 民营企业 | 16,994.50         | 2022.1.24-2025.1.23   | 否 |
| 安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司 | 地方国企 | 15,000.00         | 2021.5.20-2023.7.13   | 否 |
| 安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司 | 地方国企 | 15,000.00         | 2019.03.27-2024.03.27 | 否 |
| 安庆盛唐投资控股集团有限公司      | 地方国企 | 14,250.00         | 2022.3.22-2024.3.22   | 否 |
| 安庆盛唐投资控股集团有限公司      | 地方国企 | 14,000.00         | 2021.5.1-2026.4.30    | 否 |
| 安庆盛唐投资控股集团有限公司      | 地方国企 | 11,781.00         | 2022.1.21-2024.1.21   | 否 |
| 安庆盛唐投资控股集团有限公司      | 地方国企 | 10,937.41         | 2022.6.28-2027.6.28   | 否 |
| 安庆盛唐投资控股集团有限公司      | 地方国企 | 10,181.06         | 2022.4.14-2028.4.14   | 否 |
| 安庆盛唐投资控股集团有限公司      | 地方国企 | 9,800.00          | 2021.8.26-2041.8.26   | 否 |
| 安庆盛唐投资控股集团有限公司      | 地方国企 | 6,428.57          | 2020.10.29-2024.4.25  | 否 |
| 安庆盛唐投资控股集团有限公司      | 地方国企 | 6,250.00          | 2021.4.20-2025.5.20   | 否 |
| 安庆盛唐投资控股集团有限公司      | 地方国企 | 4,950.00          | 2020.12.11-2040.12.11 | 否 |
| 安庆盛唐投资控股集团有限公司      | 地方国企 | 4,600.00          | 2018.9.21-2023.9.21   | 否 |
| 安庆盛唐投资控股集团有限公司      | 地方国企 | 3,080.00          | 2018.11.29-2023.11.29 | 否 |
| 安庆瑞迈特科技有限公司         | 民营企业 | 2,110.78          | 2020.7.21-2025.7.20   | 否 |
| <b>合计</b>           |      | <b>373,363.32</b> | -                     | - |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司是安庆市政府下属重要企业，安庆经开区管委会间接持有公司97.14%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安庆市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与安庆市政府的联系中等的。公司控股股东为安庆经开控股有限公司，实控人为经开区管委会，持股比例为97.14%，安庆市人民政府没有对公司持股，但安庆市政府对开发区的经营管理具有强大的影响力。此外，公司工程业务委托方均为安庆经开区管委会，整体与政府的业务联系一般。2022年，安庆开发区管委会增资10.40亿元，近年来公司收到的补贴主要来自安庆经开区财政局，公司获得经开区管委会的支持力度较大，但来自于安庆市政府的支持较少。

（2）公司对安庆市政府非常重要。公司主要从事安庆经开区内工程项目建设业务、发动机销售业务及商品房销售业务，公司不是当地最大最核心的城投公司，在基础设施建设方面对政府的贡献一般。若公司发生违约，会对地区生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 九、结论

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，近年经济实力持续增强。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。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，2022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2022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，待结算规模较大，未来收入可得到较好保障，同时，公司发动机业务销售情况较好，盈利能力亦有所提升。此外，近年公司获得安庆经开区管委会在资金注入、资产划拨和财政补助等方面的支持较多。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。总体来看，公司抗风险能力尚可。

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。

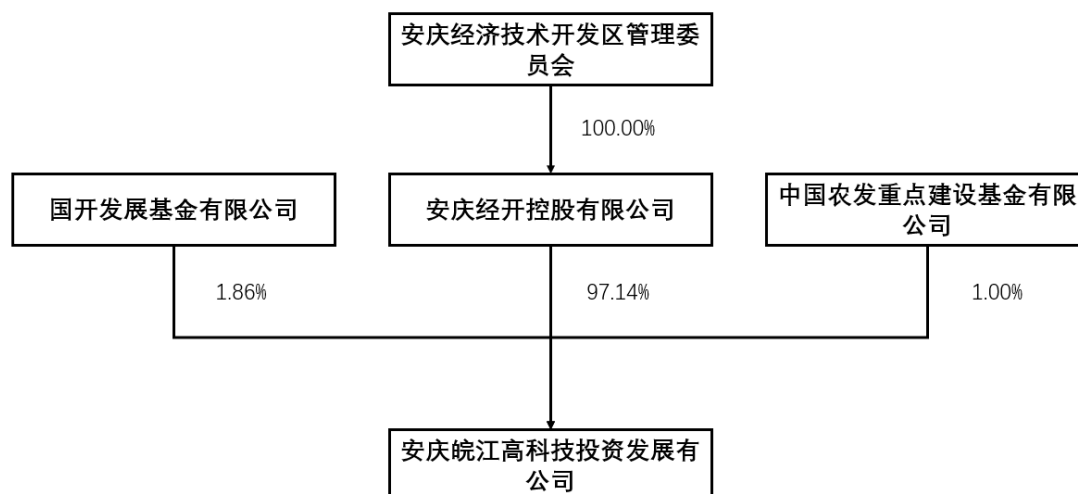
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 货币资金          | 9.97   | 5.18   | 8.24   |
| 应收账款          | 14.79  | 9.67   | 5.85   |
| 其他应收款（合计）     | 11.12  | 8.66   | 8.29   |
| 存货            | 129.29 | 110.43 | 104.74 |
| 其他流动资产        | 2.80   | 3.74   | 3.33   |
| 流动资产合计        | 168.14 | 137.89 | 130.58 |
| 固定资产          | 3.40   | 0.17   | 2.78   |
| 在建工程          | 3.74   | 5.55   | 1.16   |
| 其他权益工具投资      | 3.67   | 2.15   | 0.00   |
| 投资性房地产        | 8.80   | 8.69   | 4.27   |
| 无形资产          | 2.00   | 2.20   | 2.22   |
| 开发支出          | 3.74   | 3.74   | 3.74   |
| 非流动资产合计       | 32.81  | 28.80  | 21.50  |
| 资产总计          | 200.95 | 166.68 | 152.08 |
| 短期借款          | 1.40   | 3.11   | 2.75   |
| 应付账款          | 12.40  | 9.83   | 6.81   |
| 应付票据及应付账款     | 13.76  | 10.24  | 7.15   |
| 合同负债          | 4.44   | 1.64   | 0.00   |
| 其他应付款（合计）     | 7.06   | 6.28   | 6.85   |
| 一年内到期的非流动负债   | 20.67  | 16.13  | 13.77  |
| 流动负债合计        | 47.90  | 37.68  | 30.82  |
| 长期借款          | 52.31  | 51.18  | 42.20  |
| 应付债券          | 21.52  | 15.43  | 20.03  |
| 长期应付款（合计）     | 7.59   | 2.36   | 0.00   |
| 非流动负债合计       | 81.69  | 68.97  | 62.23  |
| 负债合计          | 129.59 | 106.66 | 93.06  |
| 总债务           | 104.85 | 88.62  | 79.10  |
| 其中：短期债务       | 23.43  | 19.64  | 16.87  |
| 所有者权益         | 71.36  | 60.02  | 59.03  |
| 营业收入          | 14.52  | 9.82   | 6.00   |
| 营业利润          | 1.03   | 1.00   | 1.14   |
| 其他收益          | 2.14   | 2.27   | 1.63   |
| 利润总额          | 1.04   | 1.01   | 1.14   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1.09   | 1.38   | 0.10   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -18.38 | -8.09  | -19.35 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 20.84  | 3.47   | 19.84  |

| 财务指标          | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 销售毛利率         | 6.29%  | 2.10%  | 12.09% |
| 资产负债率         | 64.49% | 63.99% | 61.19% |
| 短期债务/总债务      | 22.35% | 22.17% | 21.32% |
| 现金短期债务比       | 0.41   | 0.26   | 0.49   |
| EBITDA（亿元）    | 2.56   | 2.07   | 2.18   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.51   | 0.44   | 0.54   |

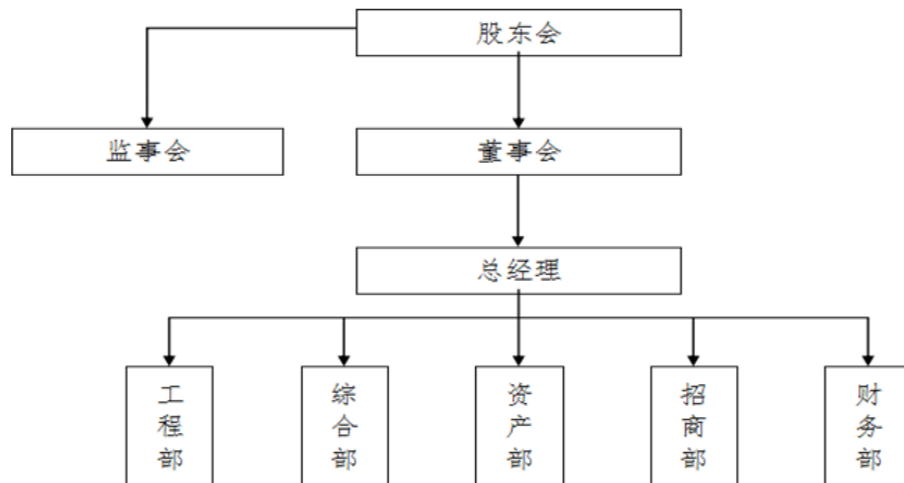
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022 年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%  | 房地产业        |
| 安庆皖江高科创业服务有限公司    | 0.05 | 90%  | 房地产业        |
| 安庆皖江高科建筑安装工程有限公司  | 0.20 | 90%  | 房地产业        |
| 安庆开发区电力有限公司       | 0.90 | 51%  | 电力、热力生产和供应业 |
| 福莱克斯科技有限公司        | 8.00 | 100% | 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%  | 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% | 零售业         |
| 安庆经开人力资源管理有限公司    | 0.10 | 100% | 零售业         |
| 安庆皖江高科新能源有限公司     | 3.00 | 100% | 电力、热力生产和供应业 |
| 安庆皖宜高科工程咨询有限公司    | 0.02 | 60%  | 专业技术服务业     |
| 安庆宜安保安服务有限公司      | 0.05 | 100% | 批发业         |
| 宜宾福莱克斯国际贸易有限公司    | 0.20 | 100% | 批发业         |

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              |
|------------|-----------------|
| <b>AAA</b> | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| <b>AA</b>  | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| <b>A</b>   | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| <b>BBB</b> | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| <b>BB</b>  | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| <b>B</b>   | 债务安全性低，违约风险高。   |
| <b>CCC</b> | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| <b>CC</b>  | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| <b>C</b>   | 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                              |
|------------|---------------------------------|
| <b>AAA</b> | 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。 |
| <b>AA</b>  | 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。  |
| <b>A</b>   | 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。   |
| <b>BBB</b> | 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。    |
| <b>BB</b>  | 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>B</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。    |
| <b>CCC</b> | 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。     |
| <b>CC</b>  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| <b>C</b>   | 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、债务人个体信用状况符号及定义

| 符号         | 定义                                             |
|------------|------------------------------------------------|
| <b>aaa</b> | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。 |
| <b>aa</b>  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。  |
| <b>a</b>   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。   |
| <b>bbb</b> | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。    |
| <b>bb</b>  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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>b</b>   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。    |
| <b>ccc</b> | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。     |
| <b>cc</b>  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| <b>c</b>   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、展望符号及定义

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