



2017年安庆皖江高科技投资发展有限公司 公司债券2024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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

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2024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，投资及进出口活跃，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”）作为安庆经开区重要的基础设施建设主体，职能定位明确，工程业务及收入持续性较好，待结算规模较大，未来收入有较好保障，且持续获得政府补助。同时中证鹏元也关注到了公司发动机销售板块业务已于 2024 年初被整体划出，公司收入受到较大影响，资产流动性仍较弱，债务规模仍较大，面临较大的资金支出及偿债压力，同时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。我们认为公司职能定位明确，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

2024 年 07 月 29 日

联系方式

项目负责人：洪烨
hongy@cspengyuan.com

项目组成员：洪鸣
hongm@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	217.44	200.95	166.68
所有者权益	71.10	71.36	60.02
总债务	111.57	104.85	88.62
资产负债率	67.30%	64.49%	63.99%
现金短期债务比	0.38	0.41	0.26
营业收入	15.80	14.52	9.82
其他收益	2.01	2.14	2.27
利润总额	1.14	1.04	1.01
销售毛利率	10.55%	6.29%	2.10%
EBITDA	2.98	2.56	2.07
EBITDA 利息保障倍数	0.64	0.51	0.44
经营活动现金流净额	0.72	1.09	1.38

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **安庆市经济实力持续增强，安庆市经开区投资及进出口活跃。**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，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，2023年固定资产投资增速、进出口总额增速分别为13%及60%，投资及进出口活跃。
- **公司职能定位明确，工程业务及收入持续性仍较好。**公司仍是安庆经开区重要的基础设施建设主体，主要负责安庆经开区三期的工程项目建设业务，截至2023年末，公司主要在建项目及待结算代建项目成本规模较大，业务及收入持续性较好。
- **公司持续获得的政府补贴有效提升了公司的盈利水平。**2023年公司收到安庆经济技术开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）财政补助2.01亿元，占全年利润总额比例为176.26%，公司获得的政府补助有效提升了公司的盈利水平。

关注

- **发动机销售业务板块整体划出，对公司收入产生较大影响。**公司已于2024年初将发动机销售业务板块整体划出，公司收入及毛利润将受到较大影响，需关注该板块业务整体划出对公司后续经营情况的影响。
- **公司资产仍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77.31%，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。
- **公司面临较大的偿债压力及资金压力。**截至2023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，现金短期债务比及EBITDA利息保障倍数仍处于较低水平，公司整体面临较大的偿债压力，同时，公司主要在建项目（含委托代建及自建项目）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。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保规模较大，部分担保对象为民营企业，公司面临较大的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
同安控股	安庆市最重要的产业投资以及国有资本运营主体	1,500.92	672.54	88.87
城投集团	安庆市主要的基础设施建设投融资主体	787.28	437.47	62.06
经开建投	安庆经开区最重要的基础设施建设及城市运营主体	252.13	135.93	10.51
皖江高科	安庆经开区重要的基础设施建设投融资主体	217.44	71.10	15.80
安庆化工	安庆市高新技术产业开发区唯一的开发建设和运营主体	100.37	52.63	6.10

注：（1）同安控股为同安控股有限责任公司的简称、城投集团为安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司的简称、安庆化工为安庆化工建设投资有限公司的简称、经开建投为安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司的简称。（2）以上各指标均为2023年度/年末数据。

资料来源：iFinD、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

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	经营&财务状况	经营状况	5/7

财务状况		3/7
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	-1
个体信用状况		a-
外部特殊支持		4
主体信用等级		AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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，安庆市人民政府（以下简称“安庆市政府”）提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为：公司实控人为经开区管委会，安庆市政府虽然没有对公司直接持股，但对经开区及公司的经营管理具有强大的影响力，公司工程业务委托方并非安庆市政府，公司与安庆市政府的联系为中等；另一方面，公司是安庆市重要的基础设施建设主体，业务集中在安庆经开区内，在基础设施建设方面对政府的贡献一般，且公司为已发债主体，若违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，整体来看，公司对安庆市政府非常重要。考虑到安庆市区位优势明显，已初步形成石油化工、装备制造、纺织服装等支柱企业，经济实力持续增强，中证鹏元认为安庆市政府提供支持的能力很强。

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	2.00	2023-6-28	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2024年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为4,575.69元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、企业名称均未发生变化，2023年3月7日，安庆经开区管委会将所持公司所有股权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¹，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。截至2023年末，纳入公司合并报表范围的子公司共8家，详见附录四。

公司仍为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，业务集中在安庆经开区三期（圆梦新区），同时存在商品房销售等业务。公司于2024年3月12日披露《安庆皖江高科技投资发展有限公司关于无偿划转子公司股权的公告》，安庆经开区管委会综合考虑决定，将皖江高科持有的安庆福莱克斯动力科技有限公司（以下简称“福莱克斯”）100%股权无偿转让至安庆经开区振兴发展有限公司（以下简称“振兴发展”）并已完成工商变更登记²，中证鹏元认为，本次股权划转未改变公司职能定位，对公司总资产、净资产的影响相对较小，但公司营业收入将大幅下滑，未来将不再产生发动机销售收入，同时对净利润存在一定影响，本次划转暂未对公司信用水平构成重大不利影响，福莱克斯2023年度/末主要财务指标详见表1。2023年公司合并范围新增1家子公司，减少5家子公司，详见表2。

表1 福莱克斯2023年度/末主要财务指标情况（单位：亿元）

指标	福莱克斯	皖江高科	占公司合并口径比重
总资产	34.37	217.44	15.81%
净资产	6.50	71.10	9.14%
营业收入	8.23	15.80	52.12%
净利润	0.06	1.14	4.87%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表2 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2023年新纳入公司合并范围的子公司情况

¹ 中证鹏元已于2023年3月16日出具关注公告（中证鹏元公告【2023】143号）。

² 中证鹏元已于2024年3月21日出具关注公告（中证鹏元公告【2024】132号）。

子公司名称	持股比例	注册资本	国标行业	合并方式
安庆皖茶环卫服务有限公司	51%	300	物业管理	新设

2023 年不再纳入公司合并范围的子公司情况				
-------------------------------	--	--	--	--

子公司名称	持股比例	注册资本	国标行业	不再纳入原因
安庆经开供应链管理有限责任公司	75%	2,000	供应链管理服务	划拨
安庆皖江高科新能源有限公司	100%	30,000	太阳能发电	划拨
安徽腾创智能科技有限公司	80%	2,500	半导体器件专用设备制造	注销
安庆福莱克斯国际贸易有限公司	100%	3,000	贸易代理	划拨
宜宾福莱克斯国际贸易有限公司	100%	2,000	贸易代理	划拨

资料来源：公司 2023 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

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降

息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

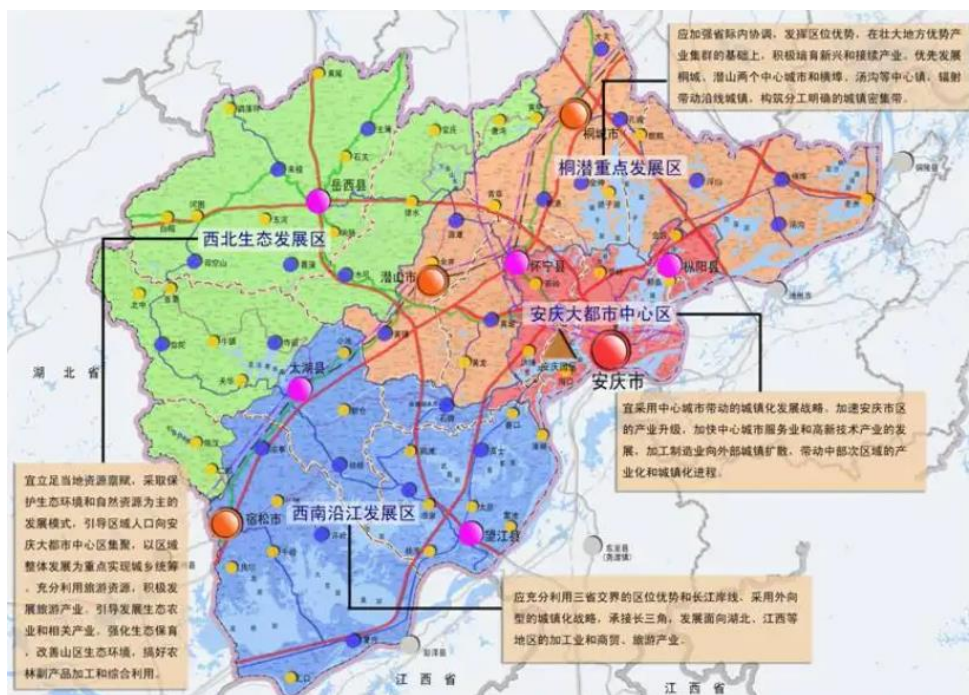
区域经济环境

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，近年汽车及零部件、化工及新材料两大产业加速跃进，经济实力持续增强，但人均产值相对仍较低，财政自给能力较弱，地方政府债务规模持续扩张

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。安庆市为安徽省下辖地级市，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，2023 年末安庆市常住人口为 411.7 万人，与 2022 年相比，减少 3.9 万人，下降 0.94%。

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，固定资产投资及社会消费品零售总额保持较快增长，但人均产值相对仍较低。近年安庆市地区生产总值保持增长，2023 年 GDP 为 2,878.30 亿元，位列

安徽省各地级市中第 5 位；增速为 5.7%，其中第一、二、三产业增速分别为 4.5%、6%和 5.8%，增速均较上年有增长。2021-2023 年安庆市固定资产投资保持较快增长，2023 年安庆市固定资产投资同比增长 10.2%，增幅居全省第 3 位，高于全省 6.2 个百分点。分产业看，2023 年安庆市第一产业投资同比增长 35.7%；第二产业投资同比增长 19%；第三产业投资同比增长 3.6%。2023 年安庆市重点投资领域也快速增长，其中新开工制造业投资增长 32.3%，技改投资增长 29.3%，基础设施投资增长 25.5%，建安投资增长 11.2%，民间投资增长 5.4%。2023 年安庆市消费市场依旧活力充沛，社会消费品零售总额 2021 年突破千亿大关，到 2023 年已增至 1,409.1 亿元。其中，限额以上消费品零售额增长 8.5%，居全省第 2 位。进出口总额也维持快速增长态势。按 2022 年末常住人口计算，2023 年安庆市人均 GDP 为 6.93 万元，系同期全国平均水平的 77.50%，相对仍较低。

表3 2023 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	12,673.78	5.8%	13.00	929.63	652.3
芜湖市	4,741.07	5.7%	12.66	414.3	185.00
滁州市	3,782.01	6.4%	9.34	298.2	238.7
安庆市	2,878.3	5.7%	6.93	193.5	98.3
宿州市	2,291.5	5.8%	4.34	161.76	112.35
蚌埠市	2,115.93	5.6%	6.39	179.7	94.27
六安市	2,113.4	6.2%	4.83	173.61	85.03
宣城市	1,951.9	5.9%	7.84	197.9	103.8

注：合肥市、宿州市、宣城市人均 GDP 数据均来自相应国民经济和社会发展统计公报，其余人均 GDP 数据当地 2023 年末 GDP 与常住人口数据计算得出，人均 GDP=当地 GDP/常住人口。

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、政府官网等，中证鹏元整理

表4 安庆市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,878.30	5.70%	2,767.46	2.90%	2,656.88	6.60%
固定资产投资	-	10.20%	-	12.30%	-	13.70%
社会消费品零售总额	1,409.14	7.80%	1,306.90	1.80%	1,284.10	13.80%
进出口总额（亿美元）	50.9	31.20%	39.1	55.90%	25.07	33.70%
人均 GDP（元）	69,583		66,590		63,707	
人均 GDP/全国人均 GDP	77.87%		77.71%		78.67%	

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：2021-2022 年安庆市国民经济和社会发展统计公报、2023 年安庆市经济运行情况等，中证鹏元整理

产业情况：在石油化工、纺织服装、农产品加工三大老牌产业的基础上，近年安庆市汽车及零部件、化工及新材料两大主导产业加速跃进，同时新兴产业也加速布局。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，从石油化工、纺织服装、农产品加工三大老牌产业，到新能源汽车、化工新材料、高端装备制造等“首位产业”强势崛起，涌现了多家国内外知名企业；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，以集友股份(SH603429)、玉禾田(SZ300815)、华业香料(SZ300886)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。2023 年，安庆市工业生产稳步增长，主导产业贡献突出，新兴动能不断增强。全市规模以上工业增加值同比增长 6.2%，其中 12 月同比增长 23.8%，增幅居全省首位。主导产业增加值增长 16.3%，对全市规上工业增加值的增长贡献率为 74.5%。战略性新兴产业产值增长 17.3%；高技术制造业增加值增长 24.5%，增速稳居全省首位。

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；完善现代农业产业体系，构建更具竞争力的现代工业体系，积极发展现代服务业，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。2021-2023 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。受房地产市场景气度下降，土地市场遇冷影响，2021-2023 年安庆市政府性基金收入规模持续下降，其中 2023 年同比下降 28.92%。2023 年末安庆市地方政府债务余额为 910.1 亿元，同比 16.93%，债务规模持续较快扩张。

表5 安庆市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	193.5	174.9	156.1
税收收入占比	72.90%	72.40%	73.41%
财政自给率	35.29%	32.91%	32.32%
政府性基金收入	98.3	138.3	200
地方政府债务余额	910.1	778.3	694.1

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：2021-2023 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

基础设施建设主体：截至 2023 年末，安庆市已发债基础设施建设主体主要有 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（以

下简称“安庆经开区管委会”)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;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6 安庆市主要基础设施建设主体情况(单位:亿元)

企业名称	控股股东	总资产	资产负债率	主营收入	总债务	职能定位
同安控股	安庆市财政局	1,500.92	55.19%	88.87	675.41	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	787.28	44.43%	62.06	239.32	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	100.37	47.56%	6.10	43.16	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	252.13	46.09%	10.51	81.29	安庆经开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	217.44	67.30%	15.80	111.57	安庆经开区重要的基础设施建设投融资主体

注:财务数据为2023年末/度数据

资料来源:DM, 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,2023年以来投资及进出口总额保持较高增速

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,亦是我国中部地区最早的开发区之一。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,常住人口17万人。安庆经开区北抵安庆火车站,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

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。

2023 年，安庆经开区实现 GDP340 亿元，同比增长 10%，整体经济保持较快增速，规上工业产值同比增长 9.5%，汽车产业实现产值 280 亿元，同比增长 19.7%。2023 年，安庆经开区固定资产投资同比增长 13%，进出口总额同比增长 60%，投资和进出口保持较快增速。2023 年，安庆经开区一般公共预算收入 17.2 亿元，同比增长 37.9%，一般公共预算收入增长较快。

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，同时存在商品房销售等业务，2023 年收入规模有所增长，2024 年 3 月公司将发动机销售业务出售，未来将不再产生发动机销售收入

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。2023 年公司营业收入主要受工程业务收入增加而有所上升，公司收入主要来自于发动机销售和工程建设业务，但公司将福莱克斯划出后，未来将不再产生发动机销售收入，公司收入规模预计将出现明显下滑；2023 年公司毛利率有所上升，主要系发动机销售收入毛利率增加所致。

表7 公司业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
发动机销售收入	7.62	48.23%	12.46%	7.09	49.80%	4.44%
工程业务	6.15	38.91%	2.18%	5.02	34.59%	6.33%
商品房销售	0.88	5.59%	14.07%	1.72	11.48%	9.19%
其他业务	1.15	7.27%	40.02%	0.69	4.14%	17.81%
合计	15.80	100.00%	10.55%	14.52	100.00%	6.29%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程业务

2023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，跟踪期内，公司代建业务模式未发生重大变化。2023 年公司实现工程业务收入 6.15 亿元，毛利率为 2.18%，毛利率有所下降主要原因系当期发生的代建业务确认了成本，但收入确认有所延后所致。

截至 2023 年末，公司主要在建的代建项目为安庆经开区老峰片两区共建二期项目、安庆经开区养老服务中心、圆梦新区垃圾中转站项目、安庆经开区产业基础设施提升项目、安庆经开区高铁新区起步区基础设施项目-万福河南路、宝龙路、谭桥路项目等，公司多个在建代建项目已接近尾声，考虑到公司基础设施建设业务在安庆经开区三期具有一定的专营性，公司基础设施建设业务的可持续性较好；同时，除代建项目外，公司还存在多个自营项目，主要为产业园、厂房项目等，包括安庆经开区电子核心研发制造产业园、福田雷萨总部及特种车辆智能制造厂房建设项目（二期）、安庆圆梦新区汽车零部件产业园项目、人才之家一期项目等，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 25.99 亿元，累计已投资 16.62 亿元，尚需投资 9.37 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 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	代建/自营
安庆经开区老峰片两区共建二期项目	42.65	49.01	代建
安庆经开区养老服务中心	0.42	0.37	代建
圆梦新区垃圾中转站项目	0.70	0.60	代建
安庆经开区产业基础设施提升项目	7.50	5.00	代建
安庆经开区高铁新区起步区基础设施项目-万福河南路、宝龙路、谭桥路项目	1.25	1.00	代建
安庆经开区电子核心研发制造产业园	9.04	9.04	自建
福田雷萨总部及特种车辆智能制造厂房建设项目（二期）	5.00	1.88	自建
安庆圆梦新区汽车零部件产业园项目	7.50	3.50	自建
人才之家一期项目	4.45	2.20	自建
合计	78.51	72.60	-

注：因根据招商引资入驻园区企业的要求变更部分前期建设内容，安庆经开区老峰片两区共建二期项目投资额已超过计划总投资额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）发动机销售业务

2023年公司发动机销售业务收入有所上升，毛利率亦改善明显，但因安庆经开区内整体安排，公司已于2024年一季度将负责该业务的子公司福莱克斯无偿划出，未来公司将不再产生该部分收入

福莱克斯仍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，主要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。2023年福莱克斯实现发动机销售收入7.62亿元，毛利率上升至12.46%，毛利率有所提升主要系产品结构改善、采购降本、制造成本改善、产量增加，单台折旧减少等因素所致。公司于2024年3月12日披露《安庆皖江高科技投资发展有限公司关于无偿划转子公司股权的公告》，安庆经开区管委会综合考虑决定，将皖江高科持有的福莱克斯100%股权无偿转让至振兴发展并已完成工商变更登记，公司未来将不再产生该部分业务收入。

表9 2023年公司发动机销售业务前五大客户情况（单位：亿元）

客户名称	销售金额	占比
振宜汽车有限公司	2.21	29.00%
安庆兴开汽车贸易有限公司	1.41	18.50%
瑞隆汽车动力有限公司	0.41	5.38%
宜宾凯翼汽车有限公司	0.30	3.94%
山东振齐汽车有限公司	0.05	0.66%
合计	4.38	57.48%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）商品房销售业务

公司在售商品房项目销售已步入尾声，2023年毛利率有所上升，目前存在一个拟建商品房项目

2023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 2023 年末，皖江华府一期已销售面积 10.62 万平方米，已售 812 套，截至 2023 年末累计确认收入 4.53 亿元，累计回款 2.78 亿元，皖江华府一期项目销售已接近尾声。截至 2023 年末，公司拟建项目为皖江华府西苑，计划总投资为 7.50 亿元。

（四）其他业务

公司其他业务主要为租赁业务、物业管理等，对公司营业收入形成一定补充

公司通过自有资金和借款等方式投资建设标准化厂房及配套设施等项目，项目建成后对外出租及销售。公司出租厂房及配套设施主要包括安庆滨江新区高新技术中小企业孵化中心一期及二期、职工之家（一期）、职工之家（二期）西片区、福田雷萨总部及特种车辆智能制造基地建设项目（一期）、富士

康鸿庆精机研发中心、安庆新能源汽车动力电池、电机及电控工业厂房等。截至 2023 年末，公司主要自持厂房及配套设施建筑面积 95.01 万平方米，已销售 3.10 万平方米，已出租 65.33 万平方米，需关注公司未来厂房及配套设施的出租及出售情况。

表10 截至 2023 年末公司主要自持厂房及配套设施租售情况（亿元、万平方米）

项目名称	状态	建筑面积	已销售面积	已租面积
安庆滨江新区高新技术中小企业孵化中心一期	已交付使用	13.53	3.10	8.45
安庆滨江新区高新技术中小企业孵化中心二期	已交付使用	37.16	-	25.16
职工之家（一期）	-	11.75	-	6.22
职工之家（二期）西片区	-	5.39	-	3.30
福田雷萨总部及特种车辆智能制造基地建设项目（一期）	已交付使用	16.06	-	16.06
富士康鸿庆精机研发中心	已交付使用	2.35	-	2.35
安庆新能源汽车动力电池、电机及电控工业厂房	部分使用	8.77	-	3.79
合计	-	95.01	3.10	65.33

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，2023 年实现收入 0.14 亿元，毛利率 3.32%，收入及毛利率均有所下滑。

公司继续获得较大力度的政府补助

2023年公司收到经开区财政局财政补助2.01亿元，占全年利润总额比例为176.26%，有效提升了公司的盈利水平。

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 2022-2023 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023 年公司合并范围新增 1 家子公司，减少 5 家子公司，详见表 2。

资本实力与资产质量

2023 年公司资产规模受债务增加影响有所上升，所有者权益对负债的保障程度不足，同时资产整体流动性较弱

2023年，公司主要受子公司无偿划出影响导致所有者权益有所下滑³，同期公司因项目建设的持续投入导致负债规模上升较多，综合影响下，2023年末公司产权比率上升至206%，公司所有者权益对负债的保障程度不足。截至2023年末，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，合计占比83%。

图3 公司资本结构

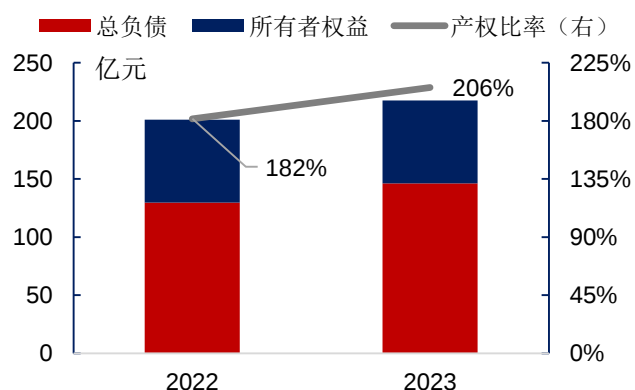
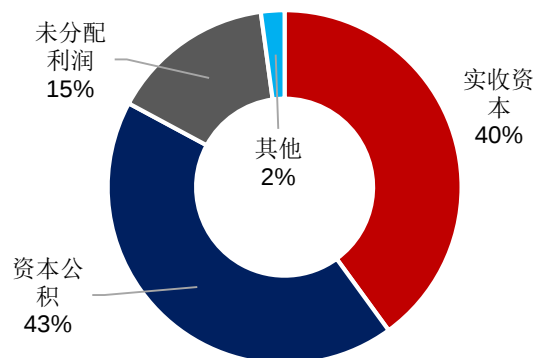


图4 2023年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要集中于项目建设成本（存货、在建工程）及应收类款项，截至 2023 年末合计占比为 79.49%。

项目建设成本主要计入存货及在建工程，截至 2023 年末，存货仍主要系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，2023 年随着项目投入有所增长，土地年末账面价值合计 29.56 亿元，与 2022 年末持平；在建工程主要系公司在建的安庆新能源汽车动力电池、电机及电控工业厂房项目 3.69 亿元、绿色转型项目 0.41 亿元、养老服务中心项目 0.34 亿元等。

应收类款项方面，截至 2023 年末，应收账款仍主要系公司应收工程代建款、安置房款和发动机销售款等，2023 年末增幅较大，主要包括应收安庆经开区管委会 14.10 亿元、振宜汽车有限公司 2.11 亿元、安庆兴开汽车贸易有限公司 1.41 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 94.73%，款项较为集中，其他应收款主要系与安庆经开区管委会的往来款 7.38 亿元及与安庆新能源投资发展有限公司的往来款 3.50 亿元。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。

其他资产方面，截至 2023 年末，公司货币资金余额 8.94 亿元，其中票据保证金等受限货币资金合计 3.26 亿元，占比 36.45%。固定资产主要系福莱克斯的各类机器设备等。其他非流动金融资产主要公司投资的安庆泰达信高端制造企业管理咨询中心（有限合伙）4.00 亿元，安庆经开区金通新能源汽车产业基金合伙企业（有限合伙）1.73 亿元、国科新能（合肥）智能电动汽车创业投资合伙企业（有限合伙）1.45 亿元。其他权益工具投资 2023 年新增的主要系安庆新能源投资发展有限公司 3.00 亿元及安徽丰元

³ 2023 年 4 月 20 日，公司将所持有的安庆经开供应链管理有限责任公司 75.00% 股份无偿转让给振兴发展，相应减少资本公积 0.10 亿元；将公司所持有的安庆皖江高科新能源有限公司 100.00% 股份无偿转让给振兴发展，相应减少资本公积 1.20 亿元。

锂能科技有限公司 1.50 亿元。投资性房地产主要系持有的用于出租的各类厂房及配套设施。

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 2023 年末货币资金、存货账面价值合计 19.80 亿元的资产使用受限，整体资产流动性较弱。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.94	4.11%	9.97	4.96%
应收账款	19.67	9.05%	14.79	7.36%
其他应收款	12.96	5.96%	11.12	5.53%
存货	135.45	62.30%	129.29	64.34%
流动资产合计	180.37	82.95%	168.14	83.67%
固定资产	3.31	1.52%	3.40	1.69%
在建工程	4.74	2.18%	3.74	1.86%
其他非流动金融资产	7.53	3.47%	7.38	3.67%
其他权益工具投资	7.04	3.24%	3.67	1.83%
投资性房地产	8.84	4.07%	8.80	4.38%
非流动资产合计	37.07	17.05%	32.81	16.33%
资产总计	217.44	100.00%	200.95	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023 年公司营业收入有所增长，随着福莱克斯股权划出，公司收入及毛利润规模将受到较大影响，政府补助对公司利润贡献仍较大

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。公司 2023 年营业收入主要来自于发动机销售和工程建设业务，毛利润主要来自发动机销售业务，随着公司将福莱克斯划出后，未来将不再产生发动机销售收入，预计将对公司收入及毛利润产生较大影响。公司 2023 年整体毛利率有所上升，主要系发动机销售业务毛利率上升所致。此外，2023 年公司持续获得政府补助 2.01 亿元，计入其他收益，占公司 2023 年利润总额的 176.26%，对公司利润贡献较大。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	15.80	14.52
营业利润	1.15	1.03
其他收益	2.01	2.14
利润总额	1.14	1.04

销售毛利率	10.55%	6.29%
-------	--------	-------

资料来源：公司 2022-2023 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年末，公司债务总额为111.57亿元，主要由银行借款和债券融资构成，合计占比84.85%，公司亦有部分非标借款，均为融资租赁。从债务期限结构来看，2023年末公司短期债务22.85亿元，占总债务比例为20.48%，较2022年末规模及占比均有所下降，但公司仍面临较大的短期偿债压力。截至2023年末，公司银行借款、债券融资、非标融资平均成本分别约为4.40%、4.80%和4.80%，综合融资成本4.67%，整体融资成本尚可。整体来看，公司债务规模较大，面临较大的偿债压力。

其他负债方面，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⁴等。其他应付款主要系公司与安庆经开区内其他国有企业的往来款，2023年增长较多。

表13 截至 2023 年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 年以上
银行借款	4.40%	65.25	12.24	53.01
债券融资	4.80%	29.41	2.84	26.57
非标借款	4.80%	13.89	4.74	9.15
票据融资	-	3.01	3.01	-
合计	4.67%	111.57	22.85	88.72

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.20	1.50%	1.40	1.08%
应付账款	9.83	6.72%	12.40	9.57%
合同负债	4.67	3.19%	4.44	3.42%
其他应付款	18.91	12.92%	7.06	5.45%
一年内到期的非流动负债	17.64	12.05%	20.67	15.95%
流动负债合计	57.34	39.18%	47.90	36.96%
长期借款	53.01	36.22%	52.31	40.37%
应付债券	26.57	18.15%	21.52	16.60%
长期应付款	9.15	6.25%	7.59	5.85%
非流动负债合计	89.00	60.82%	81.69	63.04%
负债合计	146.34	100.00%	129.59	100.00%

⁴ 购买发动机资产所形成的负债已随着公司将福莱克斯划出而一并转出。

总债务	111.57	76.24%	104.85	80.91%
其中：短期债务	22.85	15.61%	23.43	18.08%
长期债务	88.72	60.63%	81.42	62.83%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，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上升，2023年末达67.30%，公司财务杠杆整体处于较高水平；2023年末公司现金短期债务比受货币资金有所减少影响较2022年末有所下降，且持续处于较低水平，公司面临较大的短期偿债压力，虽然公司2023年EBITDA利息保障倍数受全年收入及毛利率上升影响而有所改善，但仍均处于较低水平，公司整体面临较大的偿债压力。截至2024年3月末，公司未使用的银行授信余额为17.92亿元，公司财务弹性尚可。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	67.30%	64.49%
现金短期债务比	0.38	0.41
EBITDA 利息保障倍数	0.64	0.51

资料来源：公司 2022-2023 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，2023年以来公司未有因空气污染或温室气体排放、废水、废弃物排放而受到政府部门处罚的情况发生。

社会方面，2023年以来公司未因违法违规（包括工商税收、土地、环保、海关等方面）而受到行政、刑事处罚及其他处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保情形，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，监事会成员为三人。2023年5月，公司高级管理人员发生变动，其中朱爱武不再担任公司财务负责人及信息披露事务负责人，相关职务由吕东生接任。近一年内公司无高级管理人员因违法违规情形而受到行政、刑事处罚及其他处罚的情况。

过往债务履约情况

根据公司提供的公司本级、控股股东经开控股、子公司安庆皖江高科建筑安装工程有限公司（以下简称“建筑安装公司”）企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（公司本级：2024年6月17日；经开控股：2024年6月3日；建筑安装公司：2024年6月17日），公司本部、经开控股及建筑安装公司不

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（经开控股暂无已结清账户）；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2024年3月末，公司对外担保金额合计59.59亿元，占同期末净资产的比重为83.81%，其中对地方国企、民营企业的担保金额分别为57.26亿元和2.33亿元，公司对民营企业的担保设置了反担保措施，对地方国有企业的担保均未采取反担保措施，公司整体存在较大的或有负债风险。

表16 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保余额	企业性质	起止日期	是否设置反担保
华力高科（安徽）环保能源有限公司	19,785.50	民企	2022.1.24-2025.1.23	是
	1,500.00	民企	2023.9.8-2024.9.8	是
安庆市会展中心管理有限公司	2,000.00	民企	2023.1.20-2026.1.20	是
智通能源（安徽）有限公司	17,453.00	国有	2021.4.27-2029.12.31	否
振宜汽车有限公司（安庆新能源子公司）	8,000.00	国有	2023.12.27-2024.12.27	否
	5,000.00	国有	2022.8.3-2024.8.3	否
安庆振新汽车有限公司（安庆新能源子公司）	100,000.00	国有	2023.12.28-2028.12.28	否
	90,000.00	国有	2022.1.14-2042.1.14	否
安庆新能源投资发展有限公司	23,333.34	国有	2023.6.6-2026.6.6	否
	20,000.00	国有	2023.12.22-2024.12.16	否
	15,000.00	国有	2023.12.13-2025.12.12	否
安庆皖江高科新能源有限公司	11,000.00	国有	2023.10.18-2024.10.18	否
	11,000.00	国有	2023.10.31-2024.10.31	否
	8,500.00	国有	2023.09.18-2034.09.18	否
	4,000.00	国有	2023.10.30-2030.10.30	否
	3,000.00	国有	2023.12.26-2030.12.26	否
	19,000.00	国有	2023.1.1-2036.2.3	否
安庆市高铁新区建设投资有限责任公司	14,000.00	国有	2022.4.28-2027.4.28	否
	13,411.00	国有	2023.12.19-2030.1.23	否
	13,000.00	国有	2023.11.29-2045.11.08	否
	12,750.00	国有	2022.3.22-2024.3.22	否
	11,681.00	国有	2022.1.21-2024.1.21	否
	9,600.00	国有	2021.8.26-2041.8.26	否
	9,474.35	国有	2022.6.28-2027.6.28	否
	8,500.00	国有	2021.5.1-2026.4.30	否
	6,873.51	国有	2023.1.9-2026.1.9	否
	6,334.03	国有	2022.4.14-2025.4.14	否
	6,250.00	国有	2021.4.20-2025.5.20	否
	4,850.00	国有	2020.12.11-2040.12.11	否

	2,142.86	国有	2020.10.29-2024.4.25	否
安庆经开区资产运营有限公司	4,600.00	国有	2023.06.08-2026.06.07	否
安庆经开区振兴发展有限公司	4,950.00	国有	2023.04.28-2028.04.28	否
安庆经开控股有限公司	40,000.00	国有	2022.9.01-2036.8.21	否
安庆经开供应链管理有限责任公司	3,900.00	国有	2023.7.31-2026.7.31	否
	30,000.00	国有	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	20,000.00	国有	2021.3.15-2028.12.20	否
	15,000.00	国有	2019.03.27-2024.03.27	否
合计	595,888.59	-	-	-

注：公司为华力高科（安徽）环保能源有限公司、安庆市会展中心管理有限公司股东。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

补充调整及公司个体级别变化说明

公司是安庆经开区内重要的基础设施投资、建设与运营管理主体，业务集中于安庆经开区范围内，综合考虑安庆经开区的区域状况、公司经营状况及财务状况，将公司指示性信用评分下调1个级别，给予个体信用状况评分为a-，因此公司个体信用级别较前次评级下调了1个级别。

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97.38%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。公司控股股东为经开控股，实控人为经开区管委会，持股比例为97.38%，安庆市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。近年来公司收到的补贴主要来自安庆经开区财政局。

（2）公司对安庆市政府非常重要。公司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，公司不是当地最大最核心的基础设施建设主体，在基础设施建设方面对政府的贡献一般。公司为已发债主体，若发生违约，会对地区生态环境和融资成本产生实质性影响。

外部特殊支持变化说明

经评估，安庆市政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加1个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+4”。

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一，2023年以来投资及进出口活跃。公司作为安庆经开区重要的基础设施建设主体，职能定位明确，主要从事安庆经开区内工程项目建设等业务，截至2023年末，公司主要在建项目及待结算代建项目成本规模较大，业务及收入持续性较好，此外，2023年公司获得的安庆经开区政府补助仍有效提升了公司的盈利水平。同时，中证鹏元也关注到，公司发动机销售板块业务已被整体划出，公司收入受到较大影响，资产流动性仍较弱，债务规模仍较大，面临较大的资金支出及偿债压力，同时存在较大的或有负债风险等风险因素。总体来看，公司抗风险能力尚可。

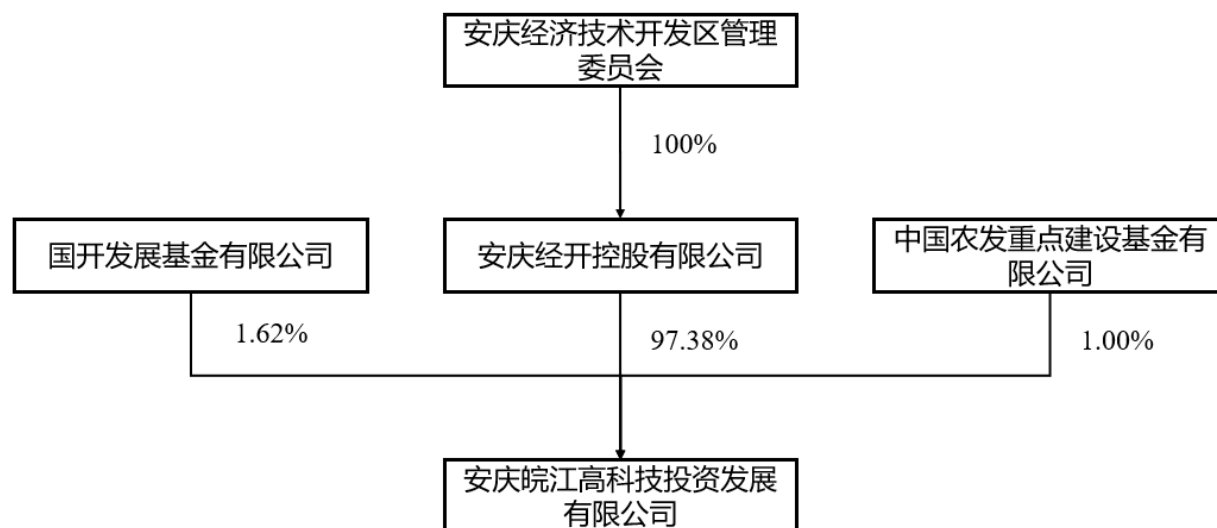
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。

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）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	8.94	9.97	5.18
应收账款	19.67	14.79	9.67
存货	135.45	129.29	110.43
流动资产合计	180.37	168.14	137.89
非流动资产合计	37.07	32.81	28.80
资产总计	217.44	200.95	166.68
短期借款	2.20	1.40	3.11
应付账款	9.83	12.40	9.83
合同负债	4.67	4.44	1.64
其他应付款	18.91	7.06	6.28
一年内到期的非流动负债	17.64	20.67	16.13
流动负债合计	57.34	47.90	37.68
长期借款	53.01	52.31	51.18
应付债券	26.57	21.52	15.43
长期应付款	9.15	7.59	2.36
非流动负债合计	89.00	81.69	68.97
负债合计	146.34	129.59	106.66
总债务	111.57	104.85	88.62
其中：短期债务	22.85	23.43	19.64
所有者权益	71.10	71.36	60.02
营业收入	15.80	14.52	9.82
营业利润	1.15	1.03	1.00
其他收益	2.01	2.14	2.27
利润总额	1.14	1.04	1.01
经营活动产生的现金流量净额	0.72	1.09	1.38
投资活动产生的现金流量净额	-2.22	-18.38	-8.09
筹资活动产生的现金流量净额	-1.16	20.84	3.47
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	10.55%	6.29%	2.10%
资产负债率	67.30%	64.49%	63.99%
短期债务/总债务	20.48%	22.35%	22.17%
现金短期债务比	0.38	0.41	0.26
EBITDA（亿元）	2.98	2.56	2.07
EBITDA 利息保障倍数	0.64	0.51	0.44

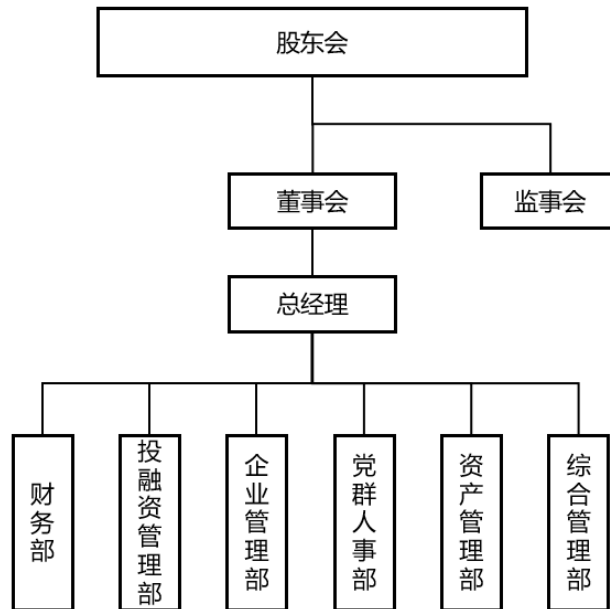
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	国标行业
安庆皖江高科创业服务有限公司	12,000	90%	创业指导服务
安庆皖茶环卫服务有限公司	300	51%	物业管理
安庆皖江高科建筑安装工程有限公司	50,000	90%	房屋建筑业
安庆开发区电力有限公司	1,000	51%	电力供应
安庆福莱克斯动力科技有限公司	80,000	100%	汽车用发动机制造
安庆经开人力资源管理有限公司	1,000	100%	职业中介服务
安庆皖宜高科工程咨询有限公司	200	60%	工程管理服务
安庆宜安保安服务有限公司	500	100%	安全服务

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开查询，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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	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。
aa	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。
a	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。
bbb	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。
bb	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	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。
ccc	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。
cc	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。
c	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
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。