信用评级公告

联合〔2021〕6549 号

联合资信评估股份有限公司通过对合肥高新股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持合肥高新股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 合肥高新 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

合肥高新股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行主体	AA	稳定	AA	稳定
20 合肥高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 合肥高新 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/02/27

注：“20 合肥高新 MTN001”期限为 3+2 年，在债券存续期第三年末附有投资者回售选择权，上表所列到期兑付日按首次行权日计算；上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 7 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

合肥高新股份有限公司（以下简称“公司”）是合肥高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）内重要的工业园区开发及基础设施建设主体，主要承担高新区范围内工业厂房、科技孵化器、创新产业基地等的开发建设以及部分基础设施建设等工作，具有一定区域专营性优势。跟踪期内，高新区经济较快增长，为公司提供了良好的经营环境，公司营业收入和利润规模持续增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司整体盈利能力仍偏弱、资产流动性较弱、债务规模大幅增长、未来建设支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着高新区内工业基础设施建设的进一步扩展，公司将继续加大对高新区内工业厂房和道路等设施的投入，其经营规模有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 合肥高新 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2020 年，高新区实现地区生产总值 1101.3 亿元，同比增长 6.57%；实现一般公共预算收入 39.90 亿元。
2. **业务具备一定区域专营优势。**公司是高新区内重要的工业园区开发及基础设施建设主体，主要承担高新区范围内工业厂房、科技孵化器和创新产业基地等的开发建设以及部分基础设施建设等工作，具备一定区域专营优势。

关注

1. **未来项目建设支出压力较大。**截至 2021 年 3 月底，公司工业厂房租售业务未来需投入资金 36.00 亿元，未来项目建设支出压力较大，且厂房租售情况受区域经济发展、招商引资等影响大。
2. **公司盈利能力仍偏弱。**2020 年，公司利润总额为 0.96 亿元，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.17%和 2.08%。
3. **资产流动性较弱。**跟踪期内，公司资产中存货和投资性房地产合计占比超过80.00%，整体资产流动性较弱，资产质量一

分析师：刘沛伦
黄杨宇宸
夏妍妍
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

般。

4. **跟踪期内，公司债务规模大幅增长，债务负担快速上升。**2021 年 3 月底，公司全部债务为 53.61 亿元，较 2019 年底的 33.25 亿元增长明显，全部债务资本化比率上升至 61.30%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.66	12.62	7.40	16.48
资产总额(亿元)	57.54	75.55	88.65	102.58
所有者权益(亿元)	28.31	32.85	33.55	33.84
短期债务(亿元)	7.91	12.28	9.13	14.70
长期债务(亿元)	13.28	20.97	32.27	38.91
全部债务(亿元)	21.18	33.25	41.40	53.61
营业收入(亿元)	5.70	5.97	6.41	1.92
利润总额(亿元)	0.56	0.73	0.96	0.39
EBITDA(亿元)	1.89	2.40	2.72	--
经营性净现金流(亿元)	-0.39	-12.68	-12.09	-2.57
营业利润率(%)	36.25	40.48	38.29	38.44
净资产收益率(%)	1.57	1.66	2.08	--
资产负债率(%)	50.81	56.52	62.15	67.01
全部债务资本化比率(%)	42.80	50.30	55.24	61.30
流动比率(%)	214.85	229.69	231.05	226.94
经营现金流动负债比(%)	-2.42	-58.43	-53.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	1.72	1.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.22	13.88	15.25	--
现金短期债务比(倍)	1.35	1.03	0.81	1.12
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	57.47	75.48	88.38	102.43
所有者权益(亿元)	28.22	32.76	33.46	33.73
全部债务(亿元)	21.18	33.25	41.40	53.61
营业收入(亿元)	5.70	5.97	6.39	1.86
利润总额(亿元)	0.57	0.74	0.95	0.36
资产负债率(%)	50.89	56.59	62.14	67.07
全部债务资本化比率(%)	42.88	50.36	55.30	61.38
流动比率(%)	212.83	228.20	226.51	220.41
经营现金流动负债比(%)	4.06	-67.61	-36.98	--

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；公司 2021 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 合肥高新 MTN001	AA	AA	稳定	2020/7/24	喻宙宏 高志杰 李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 合肥高新 MTN001	AA	AA	稳定	2019/7/4	喻宙宏 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由合肥高新股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

合肥高新股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于合肥高新股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 29.58 亿元，其中合肥高新建设投资集团公司（以下简称“高新建投”）持股 99.39%，安徽建工集团股份有限公司（以下简称“建工集团”）持股 0.34%，合肥高新城创建设投资有限公司（以下简称“高新城创”）持股 0.17%，合肥国家大学科技园发展有限责任公司持股 0.10%，公司实际控制人为合肥高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2021 年 3 月底，公司下设工程管理部、财务融资部、资产运营部等共计 5 个职能部门；拥有子公司 2 家，分别为合肥火炬置业发展有限责任公司和合肥高新国有房屋租赁经营有限公司（以下简称“国房租赁”）。

截至 2020 年底，公司资产总额 88.65 亿元，所有者权益 33.55 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 6.41 亿元，利润总额 0.96 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 102.58 亿元，所有者权益 33.84 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.92 亿元，利润总额 0.39 亿元。

公司注册地址：合肥市高新区创新大道 2800 号创新产业园二期 H2 楼；法定代表人：刘铭。

三、债券概况和募集资金使用情况

跟踪期内，“20合肥高新MTN001”已按约定按时付息。截至2021年6月底，“20合肥高新MTN001”余额为5.00亿元，募集资金已按计划使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 合肥高新 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2020/02/27	3+2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）

累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投

资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 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》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 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》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，合肥市和合肥高新区经济总量、一般公共预算收入持续增长，合肥市固定资产投资增速较快，公司经营环境良好。

（1）合肥市概况

合肥市是安徽省省会，位于安徽中部，长江淮河之间、巢湖之滨，通过南淝河通江达海，具有承东启西、接连中原、贯通南北的区位优势。

根据《合肥市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，合肥市全年地区生产总值（GDP）10045.72 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.3%。其中，第一产业增加值 332.32 亿元，增长 1.2%；第二产业增加值 3579.51 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 6133.89 亿元，增长 3.0%。三次产业结构由上年的 3.1: 36.3: 60.6 调整为 3.3: 35.6: 61.1。

2020 年，合肥市全年固定资产投资比上年增长 4.7%。分产业看，第一产业投资增长 33.1%；第二产业投资下降 5.0%，其中工业投资下降 5.1%；第三产业投资增长 8.0%，其中基础设施投资增长 18.9%，现代服务业投资增长 6.8%。全年计划总投资 5000 万元及以上施工项目数创历史最高水平，达到 1993 个，投资额比上年增长 8.5%，占全部投资的 57.2%，比上年提高 2.0 个百分点。其中十亿元以上项目 238 个，投资额增长 16.8%，总量占全部投资的 31.6%，比上年提高 3.3 个百分点。

根据《关于合肥市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年合肥市完成一般公共预算收入 762.9 亿元，同比增长 2.3%；一般公共预算支出 1164.8 亿元，同比增长 3.8%，财政自给率为 65.50%，自给能力一般。同期，政府性基金收入 682.9 亿元，同比下降 26.9%；政府性基金支出 894.7 亿元，同比下降 5.1%。

2020 年，合肥市地方政府债务限额 1429.05 亿元，其中一般债务 567.82 亿元，专项债务 861.23 亿元。截至 2020 年底，合肥市政府债务余额 1145.19 亿元，其中一般债务 391.08 亿元，专项债务 754.10 亿元。

2021 年一季度，合肥市规模以上工业产值同比增长 44.7%；固定资产投资同比增长 24.1%，较 2020 年全年加快 19.4 个百分点。其中，工业投资增长 14.5%，房地产投资增长 8.1%，基础设施投资同比增长 65.7%。财政方面，2021 年一季度，合肥市完成一般公共预算收入 228.49 亿元，同比增长 23.2%；其中税收收入 179.89 亿元，同比增长 34.2%；一般公共预算支出 297.99 亿元，同比下降 0.5%。

（2）合肥高新区概况

合肥高新区原名合肥科技工业园，地处安徽省合肥市大蜀山脚下，成立于1991年，是全国首批27家国家级高新技术产业开发区之一，1992年更为现名。合肥高新区实际管辖面积128.32平方公里，规划用地103.9平方公里。高新区以现代制造业为基础，重点发展新兴产业和现代服务业。目前高新区已形成人工智能产业、绿色产业、高端装备制造业等高端产业集群，建有集成电路、智能语音（中国声谷）、生物医药等3个省级战略性新兴产业基地。根据公司提供材料，2020年，高新区实现地区生产总值1101.3亿元，同比增长6.57%；规模以上工业增加值491亿元。

根据合肥高新区财政局提供的资料，2019－2020 年，高新区一般公共预算收入（包含部分税收返还收入）分别为 38.18 亿元和 39.90 亿元，以税收收入为主，一般公共预算收入稳定增长；政府性基金收入分别为 15.71 亿元和 20.76 亿元，持续增长。2019－2020 年，高新区上级补助收入分别为 31.19 亿元和 34.08 亿元，上级补助收入规模较大。2020 年底，高新区政府债务余额为 40.70 亿元，债务率为 42.96%。整体看，高新区财政实力较强，地方政府债务负担一般。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 29.58 亿元，控股股东为高新建投（占 99.39%），公司实际控制人为高新区管委会。

2. 企业规模及竞争力

公司是合肥高新区内重要的工业园区开发及基础设施建设主体，主要承担合肥高新区范围内工业厂房、科技孵化器和创新产业基地等的开发建设以及部分基础设施建设等工作，具有一定区域专营性优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生重大变化。根据合肥高新区工作委员会《区属国有企业改革总体方案》（合高发〔2013〕59号）文件精神，合肥高新区各区属国有企业将进行统筹整合资源，集中管理，优化配置。目前，合肥高新区主要有五大国有企业，分别为：高新建投、高新城创、公司、合肥高创股份有限公司（以下简称“高创股份”）和合肥高新融资担保有限公司（以下简称“高新担保”）。其中高新建投为其余四家公司母公司，各公司具体分工如下表：

表 4　合肥高新区五大区属国有企业情况（单位：亿元）

公司简称	注册资本	定位
高新建投	57.50	作为财政性投资项目的投融资平台，承担财政性资金支持的市政基础设施、配套设施和市政公用事业项目的投融资及运营管理任务；按照管委会的部署进行对外投资和投资管理工作，行使出资人职能
高新城创	2.57	负责财政性投资的基础设施、配套设施、民生工程等项目建设管理工作；配合投融资工作
公司	29.58	负责高新区内工业厂房、科技孵化器和创新产业基地的开发和建设工作；同时还承担一些基础设施建设任务，主要包括综合配套项目、保障性住房及拆迁安置房项目建设工作
高创股份	2.01	负责国有投资的孵化器、加速器的企业服务、物业管理及科技创新体系建设服务等；负责企业孵化、产业培育及引导、技术创新平台运营管理等
高新担保	3.86	负责高新区科技型中小企业的融资担保及延伸服务

资料来源：公司提供

受高新区管委会委托，公司负责高新区内工业厂房、科技孵化器和创新产业基地的开发和建设工作；同时，公司还承担一些基础设施建设任务，主要包括综合配套项目、保障性住房及拆迁安置房项目建设工作。自成立以来，公司已经累计开发或代建各类厂房、孵化器等产业设施超过286万平方米。总体看，公司在高新区内业务定位明确，在园区开发业务领域具有一定的专营性优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91340100746754861N），截至2021年6月15日，公司本部有1笔已结清的关注类贷款。根据银行提供的凭证，该笔贷款属于公司联营企业安徽积层微电路有限公司（以下简称“安徽积层”）的逾期贷款，安徽积层由于连年亏损，于2013年8月进行重组，2014年初重组完成后，该笔逾期贷款已经由收购方偿付。公司无未结清的不良信贷信息记录。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员发生变动，对公司影响可控；法人治理结构、管理体制无重大变化。

跟踪期内，公司高级管理人员发生变动。姚书凯不再担任公司副总经理，任命王正勇为公司副总经理。

王正勇先生，1983年8月出生；本科学历，工程师；历任高新城创前期部副经理，高新区建发局规划处处长，高新区建发局城建处处长，高新区建发局副局长，现任公司副总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构及管理体制方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入规模持续增长，收入仍主要来自产业设施销售和租赁，综合毛利率有所提升。

公司主营业务为合肥高新区范围内厂房出售、租赁以及部分基础设施建设。2020年，公司营业收入为6.41亿元，较2019年增长7.46%；产业设施销售业务和租赁业务收入合计占比90.95%，仍是营业收入的主要来源；综合毛利率同比提升1.13个百分点至49.16%。

2021年1－3月，公司营业收入1.92亿元，仍主要来自产业设施销售和租赁收入，相当于2020年全年的29.95%；综合毛利率为46.05%。

表5 2019－2020年及2021年1－3月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1－3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
产业设施销售	3.16	52.92	43.64	3.40	53.04	43.69	1.28	66.67	38.75
租赁收入	2.35	39.31	61.97	2.43	37.91	66.02	0.64	33.33	60.31
受托管理收入	0.03	0.43	100.00	0.02	*	100.00	--	--	--
其他业务	0.44	7.33	1.90	0.56	0.34	6.88	--	--	--
合计	**5.97**	**100.00**	**48.03**	**6.41**	**100.00**	**49.16**	**1.92**	**100.00**	**46.05**

注：尾差系四舍五入所致；数据过小以“*”列示
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工业厂房租售业务

跟踪期内，公司工业厂房租售业务稳步发展，产业设施销售收入和租赁收入均持续增长，产业设施销售回款情况及已完工项目出租及销售情况良好，在建产业设施项目规模较大，为公司未来业务发展奠定一定基础，同时给公司带来一定投资压力，且工业厂房租售情况受区域经济发展、招商引资等影响大。

工业厂房租售业务包括产业设施销售收入和租赁收入，主要是为满足高新区内工业企业的生产、办公需求，开发建设企业孵化器和标准化工业厂房。

跟踪期内，公司工业厂房租售业务的业务

模式、出租定价和账务处理方式等均未发生变化。公司工业厂房租售业务的主要经营模式是：合肥高新区管委会授权公司负责高新区内标准化厂房、孵化器等产业设施项目的建设、经营和管理工作。公司运用自有资金及对外筹资资金，通过招拍挂方式取得土地，进行投资、开发建设标准化厂房、企业孵化器。项目完成竣工验收、相关手续办理完毕后，根据前期的招商情况，办理工业标准化厂房或者孵化器出售或出租，签订出售或出租协议，通过销售收入和租金收入实现资金回流。

厂房销售成本确定为公司在前期开发所投入的实际开发成本。定价方面，根据合肥高新区相关文件，招商过程中严格实行租售、政策支持与奖励“两条线”，公司按市场化方式租售，企业入驻原则上不直接减免房租或销售款。如因招商需要，个别企业确实需要直接减免的，减免部分由财政支付给公司。此外，根据《关于印发合肥高新区鼓励企业入驻合肥创新产业园的政策意见的通知》（合高管〔2013〕307号），合肥高新区管委会将通过房屋租赁与购房补贴、税收奖励等政策鼓励相关企业入驻公司投资建设的合肥高新区创新产业园一期、二期项目，有效地促进了产业园一期、二期项目的租售工作。

收入确认回款方面，公司在与客户签署认购协议时一般约定先交付一部分合同款（20%左右），剩余30%在交房时交付，最后50%在产权证向受让方过户后交付，公司在收到部分房款并交房时确认销售收入，剩余房款回款期在一年左右，公司预收购房款（20%部分）在“其他应付款”科目，确认收入后未回款部分在“应收账款”科目体现。

2020年底，公司产业设施累计销售面积52.79万平方米，销售客户主要为高新区财政局及高新区内入驻企业。截至2021年3月底，公司已完工项目有创新产业园一期、创新产业园二期、明珠产业园一期、明珠产业园二期、国际语音产业园、协创物联网生产基地和南岗创新创业基地等，上述项目可售面积合计163.14万平方米，累计出售57.17万平方米，已销售金额合计24.87亿元，考虑到公司产业设施均需出租满1年才能进行销售（根据公司提供的《关于加快都市产业园标准化厂房建设的若干意见的通知》，合肥市工业标准化厂房应当采取先租后售的方式提供给入驻企业，出租满1年后，需经所属园区管委会核准才能出售给入驻企业），扣除正在出租的部分，公司产业设施整体销售情况较好。

表6　近三年及一期公司工业园区出售情况（单位：万平方米）

项目	2018年底累计出售面积	2019年底累计出售面积	2020年底累计出售面积	2021年3月底累计出售面积
创新产业园一期	13.49	16.96	16.96	16.96
创新产业园二期	14.62	14.90	14.90	14.90
明珠产业园一期	5.78	5.78	5.78	5.78
明珠产业园二期	--	--	--	0.93
明珠产业园三期	--	--	3.36	3.36
国际语音产业园	--	1.67	3.31	3.31
协创物联网生产基地	--	4.01	4.01	4.01
基因测序	--	--	4.47	4.47
微电子生产基地	--	--	--	3.45
合计	**33.89**	**43.32**	**52.79**	**57.17**

资料来源：公司提供

表 7　截至 2021 年 3 月底已完工产业设施项目情况表（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资额	已投资额	可售面积	已售面积	预计销售总额	已销售金额	是否按照合同或协议执行付款
创新产业园一期	8.50	8.50	30.02	16.96	14.30	8.08	是
创新产业园二期	24.00	24.00	55.50	14.90	27.03	7.30	是
明珠产业园一期	3.00	3.00	10.64	5.78	3.72	2.02	是
明珠产业园二期	6.50	6.50	18.36	0.93	9.40	0.30	是
明珠产业园三期	8.90	8.90	21.00	3.36	15.75	0.43	是
国际语音产业园	7.20	7.20	12.41	3.31	10.70	2.85	是
协创物联网生产基地	0.80	0.80	4.01	4.01	1.09	1.20	是
南岗创新创业基地	1.64	1.64	3.28	0.00	1.50	0.00	是
基因测序	1.89	1.89	4.47	4.47	2.18	2.00	是
微电子生产基地	1.16	1.16	3.45	3.45	1.34	0.69	是
合计	**63.59**	**63.59**	**163.14**	**57.17**	**87.01**	**24.87**	--

资料来源：公司提供

2020 年和 2021 年 1－3 月，公司产业设施销售收入分别为 3.40 亿元和 1.28 亿元，实际回款分别为 5.80 亿元和 1.12 亿元。2020 年产业设施销售收入较 2019 年有所增长，业务毛利率为 43.69%，基本保持稳定。跟踪期内，公司产业设施销售业务回款情况尚可。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目有创新产业园三期、生物医药产业园一期和集成电路产业园一期等 4 个项目，项目总投资额为 55.30 亿元，已投资 41.40 亿元，建设完成后预计可售面积为 114.40 万平方米，根据公司提供预测，若全部销售预计可实现销售收入 86 亿元左右。

截至 2021 年 3 月底，公司拟建项目 1 个，为科大硅谷高新孵化园项目，建设规模 63.60 万平方米，项目预计总投资 36.00 亿元，其中 9.00 亿元由公司自筹，其余 27.00 亿元由公司通过贷款等外部融资渠道获取，2021 年及 2022 年公司计划分别投资 0.50 亿元和 5.00 亿元。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司主要在建产业设施项目情况（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	是否签订合同或协议	可售面积	拟销售价格	未来投资计划	
						2021 年 4－12 月	2022 年
创新产业园三期	20.00	16.00	否	40.90	8000	3.00	1.00
生物医药产业园一期	15.00	13.60	否	31.00	7000	1.40	--
集成电路产业园一期	4.00	3.90	否	9.00	7500	0.10	--
集成电路产业园二期	16.30	7.90	否	33.50	7500	6.20	2.20
合计	**55.30**	**41.40**	--	**114.40**	--	**10.70**	**3.20**

资料来源：公司提供

租赁业务方面，截至 2021 年 3 月底，公司已出租和可出租的主要工业厂房包括创新产业园一期、创新产业园二期和明珠产业园一期等，可租赁面积合计 163.63 万平方米，公司与承租人（入驻园区的企业）签订的租赁协议期限一般为 3 年左右，大部分项目目前出租率在 90%以上，出租情况良好。

2020 年，公司租赁收入为 2.43 亿元，较 2019 年有所增长，业务毛利率为 66.02%，较 2019 年增长 4.05 个百分点，仍维持较高水平。

其中创业产业园一期租金收入同比下降42.91%，系2019年度收到减免租金返还所致；国际语音产业园租金收入同比下降27.37%，系出售面积增加可租面积相应减少所致。

2021年1－3月，公司租赁收入为0.64亿元。

表9　近三年及一期工业厂房租赁情况（单位：万平方米、元/平方米·月、万元）

项目	可租赁面积	租价	2018年租金收入	2019年租金收入	2020年租金收入	2021年1－3月租金收入	2021年3月底出租率
创新产业园一期	30.02	30.00	5481.45	6544.29	3735.96	787.58	95%
创新产业园二期	52.20	30.00	6702.98	9536.76	12722.95	2787.49	80%
信息安全研发楼	0.67	30.00	606.64	606.64	161.60	53.86	100%
明珠产业园一期	4.25	25.00	723.95	719.01	501.44	707.67	95%
明珠产业园二期	15.40	25.00	596.50	1491.95	1973.59	428.52	85%
国际语音产业园	11.53	--	--	1858.09	1349.52	373.88	75%
零星回迁小区商铺	6.27	35.00	2113.86	2124.57	2446.09	413.29	99%
杨林标准化厂房	0.53	40.00	--	--	235.30	0.00	100%
集成电路产业园一期	7.88	35.00	--	--	34.92	273.90	42%
马瑞利生产基地	2.80	38.00	--	588.38	886.60	382.12	100%
生物医药基地	28.80	35.00	--	--	--	156.26	20%
南岗创新创业基地	3.28	25.00	--	--	261.52	32.69	100%
合计	**163.63**	**--**	**16225.38**	**23469.69**	**24309.50**	**6397.26**	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司账面土地合计2029.34亩，均按成本价值入账，账面价值为7.94亿元，主要为通过出让方式取得的工业用地及商业用地，公司土地出让金已全部缴纳，并相应办理了土地使用权证，该部分土地主要为在建产业设施项目用地，在“存货－开发成本”中体现。

（2）基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务未确认收入。近年来公司工作重点逐渐向产业设施开发运营转变，基础设施建设规模有所下滑，未来尚需投资规模不大。

公司承担的基础设施建设内容主要包括园区基础设施配套项目、保障性住房代建及部分建成拆迁安置房项目升级改造。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式、结算方式、账务处理未发生变化。公司基础设施建设业务以代建方式为主，公司与高新区管委会签订基础设施建设总包协议。根据协议约定，公司主要承担项目的建设工作，部分项目由公司负责筹集资金并开展建设管理。公司每年按照高新区管委会下发的年初基础建设项目计划表及年中的补充调整规划，实施高新区内基础设施与配套设施开发建设、公共租赁住房建设管理以及部分拆迁安置房项目升级改造等工作。

根据协议，公司承担融资建设管理职责的项目，需公司进行前期垫资，高新区管委会按照项目合同总价加上合同总价的15%支付建设款项（包括建设成本、管理费、税金、利润），公司在项目完工并且对项目审计后确认建设收入，与高新区管委会进行结算。对于仅承担管理职责项目，公司以建设总支出的5%作为管理费确认收入。收入回款方面，公司基建项目回款周期一般为1~2年。

近年来，根据高新区管委会规划，公司工作重点逐渐向产业设施开发运营转变，但每年仍承担数十项基本建设计划任务。2020年及2021年1－3月公司无基础设施建设收入，是由于无达到结算条件的项目，未确认该板块业务

收入。2020年及2021年一季度公司基础设施建设业务未收到回款。

截至2021年3月底，公司在建基础设施建设项目情况见下表，项目总投资6.74亿元，已投资5.23亿元，截至目前暂无拟建项目，未来尚需投资规模不大。

表10　截至2021年3月底公司在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

类别	项目名称	项目概况	总投资	已完成投资	2021年4—12月投资计划	2022年计划投资
公司仅承担管理职责	市民服务中心	建设合肥高新区市民服务中心大楼，总面积约11万平方米，占地约60亩	6.00	5.00	1.00	--
公司承担融资建设管理职责	蜀南庭苑社区卫生服务中心装修项目	对蜀南庭苑社区卫生服务中心办公用房装修，加装电梯一部	0.11	0.03	0.08	--
	交通调度中心	建设高新区交通调度中心楼	0.25	0.05	0.20	--
	蜀南庭苑雨污分流和雨水管网提标工程	蜀南庭苑小区雨污分流	0.28	0.13	0.15	--
	兴园北区环境提升改造	提升小区整体环境，提高小区居民环境品质	0.10	0.02	0.08	--
合计			**6.74**	**5.23**	**1.51**	--

注：市民服务中心项目2019年变更为公司仅承担管理职责类型项目
资料来源：公司提供

（3）房地产业务

跟踪期内，公司无房地产开发收入，无新增商品房项目开发计划，目前在建项目只有人才公寓项目，未来随着该项目的对外销售，公司未来预计将实现一定的房地产销售收入。

跟踪期内，公司未实现房地产开发收入。截至2021年3月底，公司已完工房地产项目已全部完成销售，在建项目仍为合肥高新区试点定向销售商品房项目（人才公寓项目）。

人才公寓项目主要面向入园区的各类高级人才销售，建筑面积约11.35万平方米，总投资为8.50亿元，人才公寓项目于2018年9月份开工建设，截至2021年3月底该项目已投资8.10亿元，并已陆续销售。公司无新增商品房项目开发计划。

3．未来发展

根据公司未来发展规划，公司将围绕合肥高新区的经济发展需求，不断推进园区创新性发展、服务于园区企业，建设产业综合体和工业综合体。通过配合招商引资，促进园区产业升级。作为大众创业栖息地、万众创新聚集区，公司将不断拓展融资渠道以满足园区开发商业地产需求，同时提高商业集聚效应，服务企业和职工。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供了2020年财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1—3月财务报表未经审计。2020年公司合并范围内新增子公司1家，系非同一控制下企业合并，2021年一季度合并范围未发生变化。截至2021年3月底，公司合并范围内子公司2家。整体看，公司财务数据可比性强。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模显著增长，资产结构仍以流动资产为主，其中占比较高的存货和投资性房地产主要为产业设施项目，其租售与高新区经济发展、招商引资等密切相关，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额88.65亿元，较2019年底增长17.34%。其中，流动资产占59.41%、非流动资产占40.59%，非流动资产占比有所上升。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.62	16.70	7.40	8.34	16.48	16.07
应收账款	3.36	4.45	4.10	4.62	4.06	3.96
预付账款	0.51	0.68	0.58	0.66	1.06	1.03
其他应收款	3.30	4.36	0.34	0.38	0.56	0.55
存货	28.90	38.26	37.89	42.75	43.09	42.01
流动资产	**49.84**	**65.97**	**52.67**	**59.41**	**67.60**	**65.91**
投资性房地产	25.30	33.48	33.34	37.61	34.61	33.74
在建工程	0.00	0.00	2.31	2.61	0.00	0.00
非流动资产	**25.71**	**34.03**	**35.98**	**40.59**	**34.97**	**34.09**
资产总额	**75.55**	**100.00**	**88.65**	**100.00**	**102.58**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报表整理

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 52.67 亿元，较 2019 年底增长 5.68%。公司流动资产主要由货币资金（占 14.04%）、应收账款（占 7.78%）和存货（占 71.95%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 7.40 亿元，较 2019 年底下降 41.37%，主要为银行存款 7.38 亿元。受限货币资金为 0.02 亿元，为抵押贷款保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款 4.10 亿元，较 2019 年底增长 21.83%，系新增对合肥欧创基因生物科技有限公司（以下简称“欧创基因”）应收厂房租售款所致。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 3.60 亿元，其中 1 年以内账面余额为 3.08 亿元、1~2 年账面余额为 0.18 亿元、2~3 年账面余额为 0.22 亿元，其余为 3 年以上，整体账龄短。从集中度看，公司前五名应收账款期末余额合计 2.64 亿元，占应收账款期末余额的 62.43%，集中度较高；应收对象均为入驻高新区内的高新技术企业，其中应收欧创基因 2.13 亿元、应收合肥城市云数据中心股份有限公司 0.31 亿元，分别占应收账款期末余额的 50.43%和 7.23%。

截至 2020 年底，公司存货 37.89 亿元，较 2019 年底增长 31.10%，主要系开发成本大幅增长所致。其中，开发成本 30.50 亿元，主要为在建的产业设施项目和代建项目；开发产品 6.78 亿元，主要为建成的产业设施项目和代建项目。存货中以房产和土地使用权为借款做抵押的受限金额为 2.99 亿元。

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 35.98 亿元，较 2019 年底增长 39.93%，主要系投资性房地产大幅增长和新增在建工程所致；公司非流动资产主要由投资性房地产（占 92.67%）和在建工程（占 6.43%）构成。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 33.34 亿元，较 2019 年底增长 31.80%，主要为产业设施项目完工后从“存货”中转入。其中 32.38 亿元使用受限，系用于借款抵押。

2020 年，公司新增在建工程 2.31 亿元，系非同一控制下企业合并所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 102.58 亿元，较 2020 年底增长 15.72%。其中，流动资产占 65.91%，非流动资产占 34.09%。公司资产以流动资产为主。

截至 2021 年 3 底，公司受限资产合计 9.51 亿元，主要为存货和投资性房地产中用于抵押借款的产业设施项目、土地和房屋建筑物等。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，以实收资本为主，权益稳定性好；公司有息债务规模增长明显，债务结构仍以长期债

务为主，债务负担有所加重，整体债务负担较重。

所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 33.55 亿元，较 2019 年底增长 2.13%，主要系利润累积。其中，实收资本和未分配利润分别占 88.17%和 10.04%。所有者权益稳定性好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 33.84 亿元，较 2020 底变化不大。

负债

截至2020年底，公司负债总额55.10亿元，较2019年底增长29.04%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占41.37%，非流动负债占58.63%。公司非流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债22.79亿元，较2019年底增长5.06%，主要由应付账款（占23.20%）、预收款项（占14.29%）、其他应付款（占18.53%）、一年内到期的非流动负债（占22.29%）和其他流动负债（占13.38%）构成。

截至2020年底，公司短期借款1.00亿元，较2019年底下降50.00%，主要系借款到期偿还所致；应付账款5.29亿元，较2019年底增长139.46%，主要系应付施工单位工程款增长所致，应付账款账龄以一年以内为主；预收款项3.26亿元，较2019年底增长117.83%，主要系预收房款和预收房租增长所致；其他应付款4.22亿元，较2019年底下降18.13%，主要系往来款下降所致；一年内到期的非流动负债5.08亿元，较2019年底下降29.33%，全部为一年内到期的长期借款；其他流动负债3.05亿元，为“20合肥高新CP001”本金及利息，已调整至短期债务核算。

截至2020年底，公司非流动负债32.30亿元，较2019年底增长53.81%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占84.42%）和应付债券（占15.48%）构成。

截至2020年底，公司长期借款27.27亿元，较2019年底增长30.07%，主要系保证借款和信用借款增长所致。其中，抵押并保证借款22.02亿元、保证借款7.43亿元、信用借款2.20亿元、抵押借款0.70亿元；2020年，公司新增应付债券5.00亿元，系2020年发行的“20合肥高新MTN001”。

截至2021年3月底，公司负债总额68.73亿元，较2020年底增长24.75%，主要系其他流动负债和长期借款增长所致。其中，流动负债占43.34%，非流动负债占56.66%，结构较2020年底变化不大。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务为41.40亿元，较2019年底增长24.53%。主要系长期借款和应付债券增长所致。其中短期债务占比22.06%，长期债务占比77.94%。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 53.61 亿元，较 2020 年底增长 29.49%。其中短期债务 14.70 亿元（占 27.43%），长期债务 38.91 亿元（占 72.57%）。

表12　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	12.28	9.13	14.70
长期债务	20.97	32.27	38.91
全部债务	33.25	41.40	53.61
长期债务资本化比率	38.96	49.03	53.48
全部债务资本化比率	50.30	55.24	61.30
资产负债率	56.52	62.15	67.01

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报表整理

从债务指标上看，2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，分别为62.15%、55.24%、49.03%，较2019年底分别提高5.64个、4.94个和10.07个百分点。截至2021年3月底，公司上述指标分别为67.01%、61.30%和53.48%，较2020年底均进一步上升。跟踪期内，公司债务负担快速上升，整体债务负担较重。

有息债务到期分布方面，2021年4－12月、2022年和2023年，公司到期有息债务规模分

别为13.42亿元、9.53亿元和6.98亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用控制能力有待提升，实际盈利能力仍偏弱。

2020年，公司实现营业收入6.41亿元，同比增长7.46%；同期，营业成本3.26亿元，同比增长5.11%；营业利润率同比下降2.19个百分点至38.29%。

期间费用方面，2020年，公司费用总额为1.67亿元，同比变化不大，主营为财务费用和管理费用；期间费用率为26.00%，同比下降1.66个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

2020年，公司实现利润总额0.96亿元，同比增长30.04%。

盈利指标方面，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.17%和2.08%，同比分别变动-0.14个和0.42个百分点。整体看，公司盈利能力仍偏弱。

2021年1－3月，公司实现营业收入1.92亿元，相当于2019年营业收入的29.95%，同期实现利润总额0.39亿元，营业利润率为38.44%，较2020年基本保持稳定。

表13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2020 年 1－3 月
营业收入	5.97	6.41	1.92
营业成本	3.10	3.26	1.04
营业利润	0.73	0.96	0.39
利润总额	0.73	0.96	0.39
营业利润率	40.48	38.29	38.44
总资本收益率	2.31	2.17	--
净资产收益率	1.66	2.08	--

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报表整理

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收现质量好，受产业设施项目建设持续投入的影响，公司经营活动现金流持续净流出；投资活动现金流入及流出规模仍很小；公司偿还债务本息规模同比增加，筹资活动现金净流入规模有所缩小。考虑到公司未来项目建设支出较大，公司仍面临一定的筹资压力。

经营活动现金流方面，2020年，公司经营活动现金流入11.38亿元，同比增长69.64%；其中销售商品、提供劳务收到的现金7.84亿元，同比增长20.21%，主要为业务回款；收到其他与经营活动有关的现金3.53亿元，同比增长1848.25%，主要为收到的往来款、保证金和押金等。2020年，公司现金收入比为122.27%，较2019年增长12.97个百分点，收入实现质量好。2020年，公司经营活动现金流出23.46亿元，同比增长21.05%；其中购买商品、接受劳务支付的现金17.24亿元，同比增长11.90%；支付其他与经营活动有关的现金5.37亿元，同比增长78.03%，主要为往来款和期间费用。2020年，公司经营活动现金净流出12.09亿元。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入、流出规模均很小，投资活动产生的现金流量净额为 0.20 亿元。

筹资活动现金流方面，2020 年，公司筹资活动现金流入 20.79 亿元，同比下降 14.62%，全部为取得借款（含发行债券）收到的现金；筹资活动现金流出 14.13 亿元，同比增长 45.01%，其中偿还债务支付的现金 12.60 亿元，同比增长 50.34%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 1.53 亿元。2020 年，公司筹资活动现金流量净额为 6.66 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流净额为-2.57 亿元；公司未发生投资活动现金流入流出；筹资活动现金流净额为 11.65 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力尚可，考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2020年，公司流动比率较2019年底略有提升，为231.05%；速动比

率下降31.66个百分点至64.81%；经营现金流动负债比为-53.03%，经营活动净现金流对流动负债无保障能力。2021年3月底，公司现金类资产16.48亿元，现金短期债务比为1.12倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020年公司EBITDA为2.72亿元，同比增长13.35%，其中利润总额为0.96亿元，占比35.29%，利息支出及折旧摊销占比依然很高。公司全部债务/EBITDA由2019年的13.88倍上升至15.25倍。2020年，公司EBITDA利息倍数下降至1.43倍。整体看，公司长期偿债指标尚可。考虑到政府对公司经营的有力支持，公司整体偿债能力很强。

截至2021年3月底，公司合并范围对外担保余额为1.89亿元，被担保企业为11家购买公司园区厂房的客户，企业性质均为民营企业，其中规模较大的4家企业合计对外担保余额1.70亿元，集中度较高，公司存在一定或有负债风险。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信额度93.80亿元，已使用额度45.00亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务概况

母公司资产、权益、营业收入及利润占合并报表的比重均很高，公司业务主要来自母公司。

2020年底，母公司资产占合并报表口径的比重为99.70%，负债总额占合并报表口径的99.67%，所有者权益占合并报表口径的比重为99.74%；2020年，母公司营业收入为6.39亿元，占合并报表口径的比重为99.54%。利润总额为0.95亿元，占合并报表口径的比重为100.00%。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月底，公司存续债券余额13.00亿元，跟踪期内，公司现金类资产及经营活动现金流入量对未来代偿债券本金峰值保障能力尚可，公司存续债券偿债压力较小。

截至2021年3月底，公司一年内到期的应付债券为8.00亿元；若“20合肥高新MTN001”提前行权，公司将于2023年偿还存续债券待偿本金5.00亿元。2021年3月底，公司现金类资产16.48亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为11.38亿元、-12.09亿元和2.72亿元，对公司存续债券保障情况见表14。

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

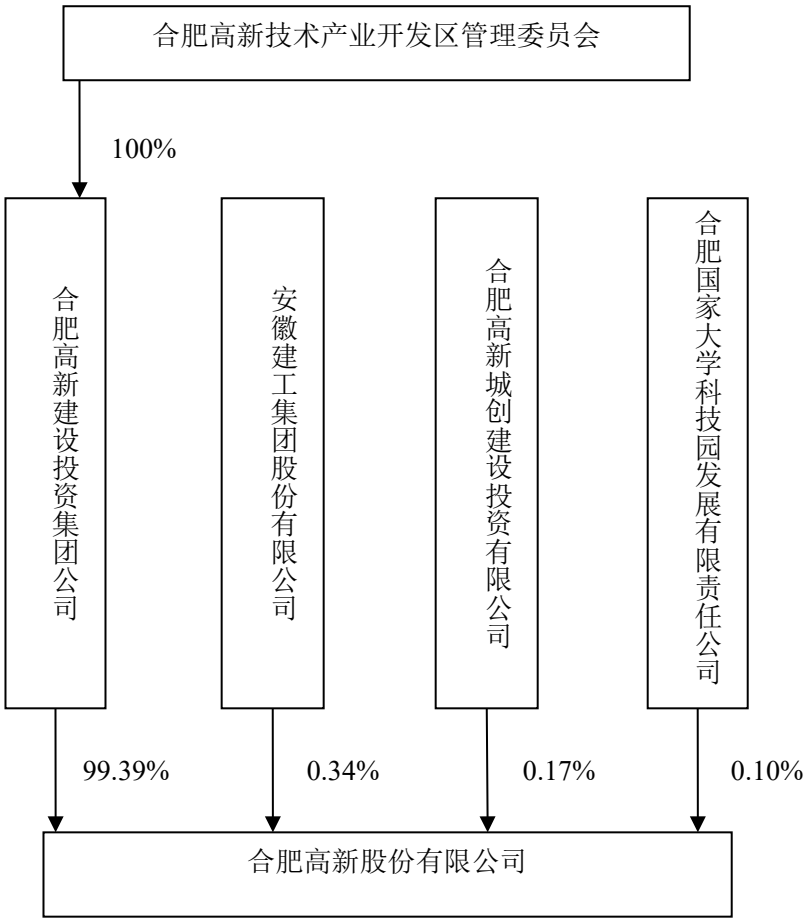
项 目	指标值
截至2021年3月底一年内到期债券余额	8.00
未来待偿债券本金峰值	8.00
截至2021年3月底现金类资产/一年内到期债券余额	2.06
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.42
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.51
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.34

注：一年内到期的应付债券包含“20合肥高新CP001”3.00亿元和“20合肥高新SCP001”5.00亿元，“20合肥高新CP001”3.00亿元已于2020年4月21日到期兑付
资料来源：联合资信整理

十一、 结论

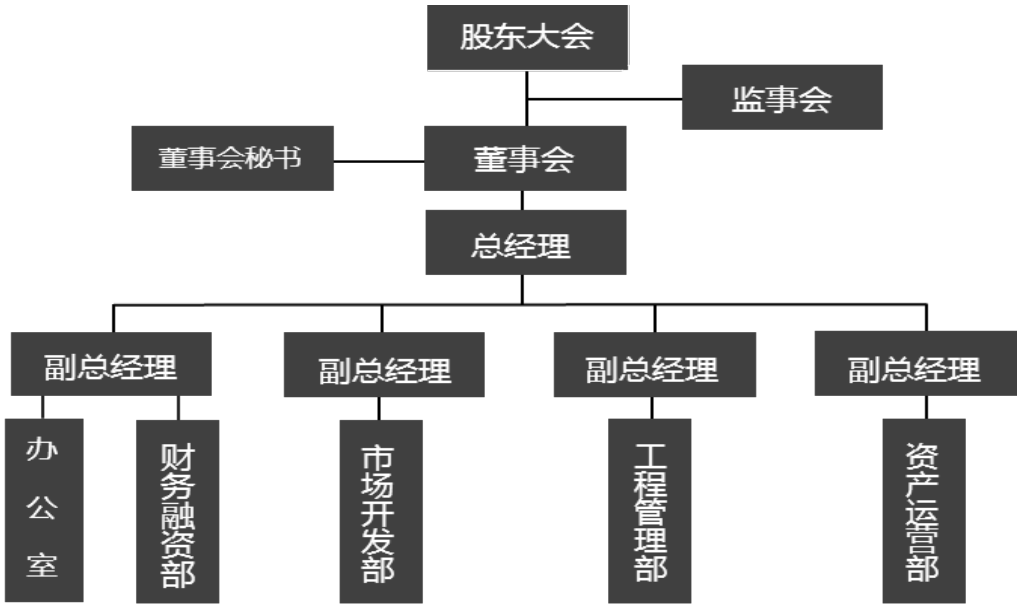
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20合肥高新MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件1-1　截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.66	12.62	7.40	16.48
资产总额(亿元)	57.54	75.55	88.65	102.58
所有者权益(亿元)	28.31	32.85	33.55	33.84
短期债务(亿元)	7.91	12.28	9.13	14.70
长期债务(亿元)	13.28	20.97	32.27	38.91
全部债务(亿元)	21.18	33.25	41.40	53.61
营业收入(亿元)	5.70	5.97	6.41	1.92
利润总额(亿元)	0.56	0.73	0.96	0.39
EBITDA(亿元)	1.89	2.40	2.72	--
经营性净现金流(亿元)	-0.39	-12.68	-12.09	-2.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.90	2.02	1.72	--
存货周转次数(次)	0.12	0.13	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.08	--
现金收入比(%)	130.06	109.31	122.27	111.08
营业利润率(%)	36.25	40.48	38.29	38.44
总资本收益率(%)	2.26	2.31	2.17	--
净资产收益率(%)	1.57	1.66	2.08	--
长期债务资本化比率(%)	31.93	38.96	49.03	53.48
全部债务资本化比率(%)	42.80	50.30	55.24	61.30
资产负债率(%)	50.81	56.52	62.15	67.01
流动比率(%)	214.85	229.69	231.05	226.94
速动比率(%)	97.37	96.47	64.81	82.28
经营现金流动负债比(%)	-2.42	-58.43	-53.03	--
现金短期债务比(倍)	1.35	1.03	0.81	1.12
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	1.72	1.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.22	13.88	15.25	--

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；公司 2021 年一季度财务数据未经审计；标示“--”号，数据不适用/无意义

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.82	7.78	5.01	10.87
资产总额(亿元)	57.47	75.48	88.38	102.43
所有者权益(亿元)	28.22	32.76	33.46	33.73
短期债务(亿元)	7.91	12.28	9.13	14.70
长期债务(亿元)	13.28	20.97	32.27	38.91
全部债务(亿元)	21.18	33.25	41.40	53.61
营业收入(亿元)	5.70	5.97	6.39	1.86
利润总额(亿元)	0.57	0.74	0.95	0.36
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	0.65	-14.68	-8.36	-5.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.41	2.56	2.06	--
存货周转次数(次)	0.12	0.13	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.08	--
现金收入比(%)	130.06	109.31	122.47	110.83
营业利润率(%)	36.25	40.48	38.30	37.73
总资本收益率(%)	2.27	2.32	2.17	--
净资产收益率(%)	1.60	1.66	2.08	--
长期债务资本化比率(%)	32.00	39.02	49.09	53.56
全部债务资本化比率(%)	42.88	50.36	55.30	61.38
资产负债率(%)	50.89	56.59	62.14	67.07
流动比率(%)	212.83	228.20	226.51	220.41
速动比率(%)	95.57	95.15	59.01	77.93
经营现金流动负债比(%)	4.06	-67.61	-36.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/
现金短期债务比(倍)	0.99	0.63	0.55	0.74

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；2021 年一季度财务数据未经审计；标示“/”号，部分数据未获取；标示“--”号，数据不适用/无意义

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含　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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。