信用评级公告

联合〔2022〕4030 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

二〇二二年六月十七日

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 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
合肥高新股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 合肥高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 合肥高新 MTN001	5 亿元	5 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

评级时间：2022 年 6 月 17 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	a		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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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“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，合肥高新区经济较快增长，为公司提供了良好的经营环境；公司营业总收入持续增长，股东及政府分别在流动性及补助资金方面持续给予公司一定支持。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、债务规模持续增长和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，随着合肥高新区内工业基础设施建设的进一步扩展，公司将继续加大对合肥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，“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。**2021 年，合肥高新区实现地区生产总值 1252.7 亿元，同比增长 11.2%；实现一般公共预算收入 46.84 亿元，同比增长 37.44%。
2. **业务具备一定区域专营优势。**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，具备一定区域专营优势。
3. **持续的外部支持。**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，公司股东持续给予公司流动性支持。同时，2021 年，公司得到政府补助资金 0.16 亿元。

关注

1. **未来项目建设支出压力较大。**截至 2022 年 3 月底，公司工业厂房租售业务拟建项目未来需投入资金 39.00 亿元，未来项目建设支出压力较大，且厂房租售情况受区

分析师：刘沛伦　黄杨宇宸
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

域经济发展、招商引资等影响大。

2. **公司盈利能力仍偏弱。**2021 年，公司利润总额为 0.99 亿元，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.05%和 2.20%。
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，资产质量一般。
4. **跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，短期偿债压力进一步加大。**2022 年 3 月底，公司全部债务为 59.19 亿元，较 2021 年底增长 15.93%，全部债务资本化比率上升至 63.11%，现金短期债务比为 0.39 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.62	7.40	6.19	9.31
资产总额(亿元)	75.55	88.65	94.50	108.61
所有者权益(亿元)	32.85	33.55	34.28	34.60
短期债务(亿元)	12.28	9.13	17.37	23.95
长期债务(亿元)	20.97	32.27	33.69	35.24
全部债务(亿元)	33.25	41.40	51.06	59.19
营业总收入(亿元)	5.97	6.41	7.51	2.42
利润总额(亿元)	0.73	0.96	0.99	0.42
EBITDA(亿元)	2.40	2.72	2.88	--
经营性净现金流(亿元)	-12.68	-12.09	-7.95	-4.37
营业利润率(%)	40.48	38.29	41.68	35.43
净资产收益率(%)	1.66	2.08	2.20	--
资产负债率(%)	56.52	62.15	63.72	68.15
全部债务资本化比率(%)	50.30	55.24	59.83	63.11
流动比率(%)	229.69	231.05	239.22	179.53
经营现金流动负债比（%）	-58.43	-53.03	-33.13	--
现金短期债务比(倍)	1.03	0.81	0.36	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	1.72	1.43	1.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.88	15.25	17.75	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	75.48	88.38	94.13	108.26
所有者权益(亿元)	32.76	33.46	34.15	34.40
全部债务(亿元)	33.25	41.40	46.05	49.19
营业总收入(亿元)	5.97	6.39	7.32	2.27
利润总额(亿元)	0.74	0.95	0.93	0.34
资产负债率(%)	56.59	62.14	63.73	68.22
全部债务资本化比率(%)	50.36	55.30	57.42	58.85
流动比率(%)	228.20	226.51	235.70	193.17
经营现金流动负债比(%)	-67.61	-36.98	-30.09	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 尾差系四舍五入所致；3. 其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

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	2021/7/20	刘沛伦 黄杨宇宸 夏妍妍	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受合肥高新股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

合肥高新股份有限公司 2022 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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2022 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 2022 年 3 月底，公司下设工程管理部、财务融资部、资产运营部、市场开发部和办公室等共计 5 个职能部门；拥有子公司 3 家，分别为合肥火炬置业发展有限责任公司、合肥高新国有房屋租赁经营有限公司（以下简称“国房租赁”）和合肥高新睿成科技服务有限公司（以下简称“高新睿成”）。

截至2021年底，公司资产总额94.50亿元，所有者权益34.28亿元（含少数股东权益0.01亿元）；2021年，公司实现营业总收入7.51亿元，利润总额0.99亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 108.61 亿元，所有者权益 34.60 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 2.42 亿元，利润总额 0.42 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2022 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

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

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
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

[1]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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般

公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，合肥市和合肥高新区经济总量、一般公共预算收入较快增长，合肥市固定资产投资保持增长，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 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，合肥市全年地区生产总值（GDP）11412.80 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 351.05 亿元，增长 5.1%；第二产业增加值 4171.21 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 6890.54 亿元，增长 8.6%。三次产业结构由上年的 3.3：35.6：61.1 调整为 3.1：36.5：60.4。

2021 年，合肥市全年固定资产投资比上年增长 3.5%。其中基础设施投资增长 3.0%。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 2237 个，投资额比上年增长 9.3%，占全部投资的 60.4%，比上年提高 3.2 个百分点。其中，亿元以上项目 1708 个，投资额增长 9.7%，总量占全部投资的 56.7%，比上年提高 3.2 个百分点。

根据《关于合肥市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年合肥市完成一般公共预算收入 844.2 亿元，同比增长 10.7%；一般公共预算支出 1223.7 亿元，同比增长 5.1%，财政自给率为 68.99%，自给能力一般。同期，政府性基金收入 832.4 亿元，同比增长 21.9%；政府性基金支出 1084 亿元，同比增长 21.2%。截至 2021 年底，合肥市政府债务余额 1501.2 亿元。

2022 年一季度，合肥市规模以上工业产值同比增长 11.3%，固定资产投资同比增长 12.6%。其中，工业投资增长 38.2%，房地产投资增长 1.9%，基础设施投资同比增长 28.1%。财政方面，2022 年一季度，合肥市完成一般公共预算收入 272.5 亿元，同比增长 19.2%；其中税收收入 196.5 亿元，占一般公共预算收入的 72.1%。一般公共预算支出 375.2 亿元，同比增长 25.9%。

（2）合肥高新技术产业开发区概况

合肥高新技术产业开发区（以下简称“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。合肥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。目前合肥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。根据高新区管委会公开信息，2021年，合肥高新区实现地区生产总值1252.7亿元，同比增长11.2%；规模以上工业增加值1806.5亿元，增长22%。

根据合肥高新技术产业开发区财政局（以下简称“合肥高新区财政局”）提供的资料，2021年，合肥高新区一般公共预算收入（包含部分税收返还收入）为 46.84 亿元，以税收收入为主，一般公共预算收入同比增长 37.44%；政府性基金收入为 16.57 亿元，同比下降 20.18%；上级补助收入为 32.44 亿元，上级补助收入规模较大。2021 年底，合肥高新区政府债务余额为 49.40 亿元，债务率为 51.54%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 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（持股 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

跟踪期内，公司仍为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改变。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 3　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	61.00	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	1.72	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**	**负责合肥高新区内工业厂房、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	4.48	负责合肥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，公司负责合肥高新区内工业厂房、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。公司自成立以来，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，公司在合肥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

公司过往债务履约情况良好；联合资信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 2022 年 5 月 6 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2022年3月底，公司涉及1起金额超过500万元的被执行事件。2021年10月9日，安徽省合肥市蜀山区人民法院裁定安徽兴邦建筑工程有限公司（公司工程施工单位，以下简称“兴邦建筑”）支付原告工程款、利息、受理费等共计847.86万元；责令公司承担兴邦建筑欠付原告的工程款630.52万元的清偿责任（即公司将原应支付兴邦建筑的工程款直接支付给原告）。

截至 2022 年 5 月 23 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，公司新增高级管理人员 1 名，公司法人治理结构、管理体制未发生重大变化。

跟踪期内，公司新增副总经理 1 名，主要

负责公司财务相关工作。

史常霞女士，1977 年 4 月出生，中共党员，本科学历，会计师；历任合肥高新区南岗科技园管理委员会财务处处长，合肥高新区柏堰科技园管理委员会财务处处长，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，公司营业总收入规模持续增长，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。

跟踪期内，公司主营业务未发生改变，仍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。2021 年，公司营业总收入同比增长 17.06%，主要系租赁收入增长所致。公司产业设施销售业务和租赁业务收入合计占比 98.65%，仍为公司营业总收入的主要来源。公司产业设施销售业务毛利率受个性化定制厂房成本较高影响下降明显；公司租赁业务收入新增长租公寓，租金较高，致使毛利率同比增长 9.05 个百分点。2021 年，公司综合毛利率同比提升 2.53 个百分点。

2022 年 1－3 月，公司营业总收入相当于 2021 全年的 32.09%；综合毛利率较 2021 年有所下降。

表 4　公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
产业设施销售	3.40	53.04	43.69	3.78	50.37	27.98	1.42	58.51	24.11
租赁收入	2.43	37.91	66.02	3.63	48.28	75.07	1.00	41.49	79.00
受托管理收入	0.02	0.31	100.00	0.10	1.35	100.00	--	--	--
其他业务	0.56	8.74	6.88	--	--	--	--	--	--
合计	**6.41**	**100.00**	**49.16**	**7.51**	**100.00**	**51.69**	**2.42**	**100.00**	**46.89**

注：1. 2021 年及 2022 年 1-3 月房地产销售收入合并至产业设施销售收入
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，在建及拟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。

公司工业厂房租售业务包括产业设施销售收入和租赁收入，主要是为满足合肥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：高新区管委会授权公司负责合肥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），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。

2021 年底，公司产业设施累计销售面积持续增长，销售客户主要为合肥高新区内入驻企业。截至 2022 年 3 月底，公司已完工项目包括创新产业园一期、创新产业园二期、明珠产业园一期、明珠产业园二期、国际语音产业园和协创物联网生产基地等。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 5　公司产业设施销售情况（单位：万平方米）

项目	2020 年底累计销售面积	2021 年底累计销售面积	2022 年 3 月底累计销售面积
创新产业园一期	16.96	16.96	16.96
创新产业园二期	14.90	15.40	15.56
明珠产业园一期	5.78	5.78	5.78
明珠产业园二期	--	2.55	2.55
明珠产业园三期	3.36	3.36	3.76
国际语音产业园	3.31	3.33	3.33
协创物联网生产基地	4.01	4.01	4.01
基因测序	4.47	4.47	4.47
微电子生产基地	--	3.45	3.45
金租大厦	--	1.56	1.56
合计	**52.79**	**60.87**	**61.43**

资料来源：公司提供

表 6　截至 2022 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	18.72	16.96	14.30	8.08	是
创新产业园二期	24.00	24.00	55.50	15.56	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	2.55	9.40	0.49	是
明珠产业园三期	8.90	8.90	21.00	3.76	15.75	1.76	是
国际语音产业园	7.20	7.20	12.41	3.33	10.70	2.93	是
协创物联网生产基地	0.80	0.80	4.01	4.01	1.20	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
集成电路产业园一期	4.00	4.00	7.88	0.00	5.11	0.00	是
微电子生产基地	1.16	1.16	3.45	3.45	1.34	1.02	是

金租大厦	1.50	1.50	1.56	1.56	1.27	1.27	是
合计	**69.09**	**69.09**	**161.28**	**61.43**	**93.50**	**28.07**	--

资料来源：公司提供

2021 年公司产业设施销售收入持续增长，业务毛利率较 2020 年下降 15.71 个百分点，主要系原材料上涨成本增加及部分个性化定制厂房毛利率较低所致。2021 年和 2022 年 1－3 月，公司产业设施销售业务分别实际回款 3.30 亿元和 1.27 亿元。跟踪期内，公司产业设施销售业务回款情况尚可。

截至 2022 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、集成电路产业园二期和汇谷产业园 4 个项目，项目情况详见表 7。根据公司提供预测，若全部销售预计可实现销售收入 83 亿元左右。

截至 2022 年 3 月底，公司拟建项目 2 个，为科大硅谷高新孵化园和合肥集成电路测试产业基地项目，建设规模 69.60 万平方米，项目预计总投资 39.00 亿元，其中 12.00 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，2022 年及 2023 年公司计划分别投资 1.50 亿元和 12.00 亿元。

表 7　截至 2022 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	
						2022 年 4－12 月	2023 年
创新产业园三期	20.00	18.60	否	40.90	8000	1.40	--
生物医药产业园一期	15.00	14.40	否	31.00	7000	0.60	--
集成电路产业园二期	16.30	12.30	否	33.50	7500	4.00	--
汇谷产业园	3.10	2.90	否	5.00	8000	0.20	--
合计	**54.40**	**48.20**	--	**110.40**	--	**6.20**	--

资料来源：公司提供

租赁业务方面，截至2022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，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，出租情况良好。

2021年，公司租赁收入同比增长49.38%，业务毛利率提升9.05个百分点，仍维持较高水平。2021年，南港创新创业基地租金收入同比下降31.25%，系冲减2020年免租期时调整的租金收入所致；公司新增长宁公寓租金收入，长宁公寓为面向合肥高新区内入驻企业的员工所提供的长租公寓，租价相对较高；2022年1－3月，公司新增创新产业园三期和明珠产业园三期租金收入。创新产业园三期仍有部分厂房未完工，未来可租赁面积仍有一定提升空间；明珠产业园三期处于前期招商阶段，出租率较低。

2022年1－3月，公司租赁收入相当于2021年全年的27.27%。

表 8　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	2020 年租金收入	2021 年租金收入	2022 年 1－3 月租金收入	2022 年 3 月底出租率
创新产业园一期	13.06	30.00	3735.96	6235.86	2616.03	95%
创新产业园二期	52.20	30.00	12722.95	12593.47	1340.29	80%
信息安全研发楼	0.67	30.00	161.60	331.44	--	100%
明珠产业园一期	4.25	25.00	501.44	1804.74	245.62	95%
明珠产业园二期	15.40	25.00	1973.59	3081.90	447.60	85%

国际语音产业园	11.53	--	1349.52	1944.94	952.45	75%
零星回迁小区商铺	6.27	35.00	2446.09	5589.14	295.37	99%
杨林标准化厂房	0.53	40.00	235.30	235.30	--	100%
集成电路产业园一期	7.88	35.00	34.92	731.46	795.98	42%
马瑞利生产基地	2.80	38.00	886.60	1182.13	591.06	100%
生物医药基地	28.80	35.00	--	496.03	1479.62	20%
南岗创新创业基地	3.28	25.00	261.52	179.80	85.81	100%
长宁公寓	9.47	215.00	--	1848.90	869.08	91%
创新产业园三期	30.76	30.00	--	--	26.46	42%
明珠产业园三期	14.17	30.00	--	--	207.33	7%
合计	**201.07**	**--**	**24309.50**	**36255.11**	**9952.70**	**--**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司账面土地未发生变化，仍为2029.34亩，并均按成本价值入账，账面价值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。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等。

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，实施合肥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。

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。2021 年及 2022 年 1－3 月公司无达到结算条件的基础设施建设项目，因此未确认基础设施建设业务收入。

截至 2022 年 3 月底，公司在建基础设施建设项目情况见表 9。公司暂无拟建项目，未来尚需投资规模不大。

表9　截至2022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	2022 年 4－12 月投资计划
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	5.50	0.50
公司承担融资建设管理	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。	0.28	0.18	0.10

职责	交通调度中心	建设合肥高新区交通调度中心楼	0.25	0.11	0.14
合计			6.53	5.79	0.74

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

跟踪期内，公司新增房地产开发收入，为公司收入提供一定补充，公司无新增商品房项目开发计划。

公司房地产销售项目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，总投资8.50亿元，可售面积11.35万平方米。

截至2022年3月底，公司累计实现房地产开发收入0.62亿元（已合并至产业设施销售收入）。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，以打造一流高科技园区为战略目标，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2021年度财务报告，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2022年一季度财务报表未经审计。

2021年底，公司合并范围内子公司2家，较2020年底未发生变化；2022年一季度公司合并范围新增子公司1家，系公司收购所得，成立时间较短，资产规模小。整体看，公司财务数据可比性强。

截至2021年底，公司资产总额94.50亿元，所有者权益34.28亿元（含少数股东权益0.01亿元）；2021年，公司实现营业总收入7.51亿元，利润总额0.99亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 108.61 亿元，所有者权益 34.60 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.42 亿元，利润总额 0.42 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，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，其租售与合肥高新区经济发展、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2021年底，公司资产总额较2020年底增长6.60%，资产结构仍以流动资产为主。

表 10　公司主要资产构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**52.67**	**59.41**	**57.41**	**60.75**	**65.22**	**60.05**
货币资金	7.40	8.34	6.18	6.54	9.30	8.56
应收账款	4.10	4.62	2.27	2.40	2.76	2.54
预付账款	0.58	0.66	0.32	0.34	0.46	0.43
其他应收款（合计）	0.34	0.38	1.14	1.20	0.74	0.68
存货	37.89	42.75	44.40	46.98	48.70	44.84
其他流动资产	2.35	2.65	3.09	3.27	3.24	2.98
非流动资产	**35.98**	**40.59**	**37.09**	**39.25**	**43.39**	**39.95**
长期股权投资	0.00	0.00	0.43	0.46	0.51	0.47
投资性房地产	33.34	37.61	36.37	38.49	42.56	39.19
在建工程	2.31	2.61	0.00	0.00	0.00	0.00

资产总额	88.65	100.00	94.50	100.00	108.61	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长9.00%。公司流动资产主要由货币资金（占10.77%）、存货（占77.34%）和其他流动资产（占5.39%）构成。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底下降16.41%，主要为银行存款6.17亿元。受限货币资金0.01亿元，为厂房担保保证金。

截至2021年底，公司应收账款较2020年底下降44.65%，主要系公司回款力度加大应收销售款减少所致。其中账龄组合1.81亿元，计提坏账准备0.17亿元；政府机构往来款项组合0.63亿元，计提坏账准备31.57万元。应收账款账龄组合中，1年以内账面余额为0.04亿元、1~2年账面余额为1.61亿元、3~4年账面余额为0.10亿元、5年以上账面余额为0.69亿元，整体账龄短。

截至2021年底，公司其他应收款（合计）较2020年底增长233.20%，主要系公司履约保证金及单位往来款增长所致。公司其他应收款计提坏账准备0.06亿元。

截至2021年底，公司存货较2020年底增长17.16%，主要系公司项目持续投入、开发产品增长所致。公司存货中开发成本31.17亿元，主要为在建的产业设施项目和代建项目；开发产品12.61亿元，主要为建成的产业设施项目和代建项目，资产流动性较弱。公司存货中受限金额为6.31亿元，受限比例14.21%，系房产和土地使用权借款抵押所致。

截至2021年底，公司其他流动资产较2020年底增长31.42%，全部为预交税费和待抵扣进项税。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长3.09%。公司非流动资产主要由投资性房地产构成（占98.06%）。

截至2021年底，公司投资性房地产较2020年底增长9.09%，主要为产业设施及晶澳公租房项目完工转入所致，资产流动性较弱。其中5.70亿元因用于借款抵押使用受限。

2021年底，公司新增长期股权投资。其中对合肥安大高新产教融合科技发展有限公司投资0.10亿元；对合肥城市云数据中心股份有限公司投资0.30亿元；对合肥国家大学科技园发展有限责任公司投资10.00万元，公司权益法下确认投资收益0.01亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长14.93%，主要系货币资金和投资性房地产增长所致，资产结构较2021年底变化不大。

截至2022年3月底，公司所有权受到限制的资产合计12.22亿元，受限比例11.25%，其中因借款抵押受限的存货和投资性房地产分别为6.31亿元和5.91亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

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。

截至2021年底，公司所有者权益34.28亿元，较2020年底增长2.19%，主要系权益法核算下公司长期股权投资被投资单位的资本公积增长所致。公司所有者权益中实收资本和未分配利润分别占86.28%和11.71%，公司所有者权益稳定性好。

截至2022年3月底，公司所有者权益34.60亿元，较2021年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债及债务规模持续增长短期债务占比显著上升，整体债务负担较重。公司 2022 年下半年及 2023 年面临一定集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额较2020年底增长9.29%，主要系短期借款、应付票据、一年内到期非流动负债和其他流动负债增长所致，负债结构仍以非流动负债为主。

表 11　公司主要负债构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**22.79**	**41.37**	**24.00**	**39.85**	**36.33**	**49.08**
短期借款	1.00	1.81	2.50	4.15	2.97	4.02
应付票据	0.00	0.00	3.00	4.98	3.00	4.05
应付账款	5.29	9.60	3.40	5.64	3.38	4.56
预收款项	3.26	5.91	0.06	0.10	0.29	0.40
其他应付款（合计）	4.22	7.67	2.25	3.73	8.28	11.19
一年内到期的非流动负债	5.08	9.22	6.86	11.39	7.98	10.79
其他流动负债	3.05	5.54	5.06	8.40	10.00	13.51
非流动负债	**32.30**	**58.63**	**36.22**	**60.15**	**37.69**	**50.92**
长期借款	27.27	49.50	28.69	47.64	35.24	47.61
应付债券	5.00	9.07	5.00	8.30	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	2.50	4.15	2.42	3.27
负债总额	**55.10**	**100.00**	**60.21**	**100.00**	**74.01**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较2020年底增长5.27%，主要由短期借款（占10.42%）、应付票据（占12.50%）、应付账款（占14.15%）、其他应收款（合计）（占9.36%）、一年内到期的非流动负债（占28.59%）和其他流动负债（占21.08%）构成。

截至2021年底，公司短期借款较2020年底增长150.00%，全部为信用借款；公司新增应付票据，全部为国内信用证；应付账款较2020年底下降35.79%，主要系应付施工单位工程款下降所致，应付账款账龄以一年以内为主；预收款项较2020年底下降98.18%，主要系公司预售房款及预收房租下降所致；其他应付款较2020年底下降46.80%，主要系往来款下降所致；一年内到期的非流动负债较2020年底增长35.00%，全部为一年内到期的长期借款；公司新增合同负债0.54亿元，全部为预收商品款；其他流动负债较2020年底增长65.88%，主要系公司于2021年11月发行“21合肥高新 SCP002”5.00亿元所致，本报告已将其调整至短期债务核算。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底增长12.12%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占79.21%）、应付债券（占13.81%）和长期应付款（占6.90%）构成。

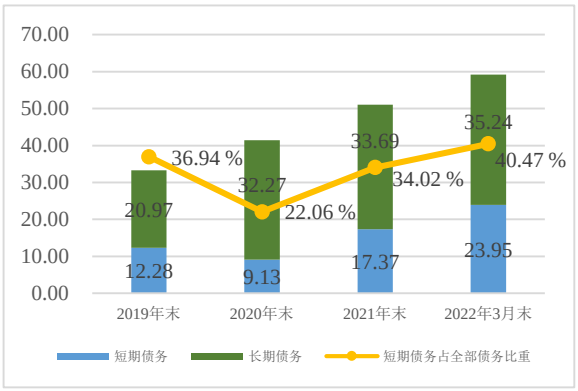
截至2021年底，公司长期借款较2020年底增长5.20%，主要系保证借款增长所致。其中，抵押并保证借款22.36亿元、保证借款11.66亿元、信用借款0.67亿元、抵押借款0.86亿元（包含一年内到期部分）；公司应付债券为2020年2月发行的“20合肥高新 MTN001”5.00亿元；公司新增长期应付款，主要为应付高新区财政局—市民文化中心项目专项债券1.87亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 22.92%，主要系短期借款、其他应付款（合计）、其他流动负债和长期借款增长所致。公司其他应付款（合计）较 2021 年底大幅增长 268.54%，主要系公司收购高新睿成产生的应付高新区财政局工业厂房购房款；其他流动负债较 2020 年底增长 97.64%，主要系公司将存续债券“20 合肥高新 MTN001”和“21 合肥高新 SCP002”调整至该科目，致使流动负债占比较 2021 年底明显提升。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 23.33%，主要系公司融资力度加大，短期借款和短期融资债券增长所致。其中短期债务较 2020 年底增长 90.24%，长期债务较 2020 年底增长 4.39%，短期债务占比

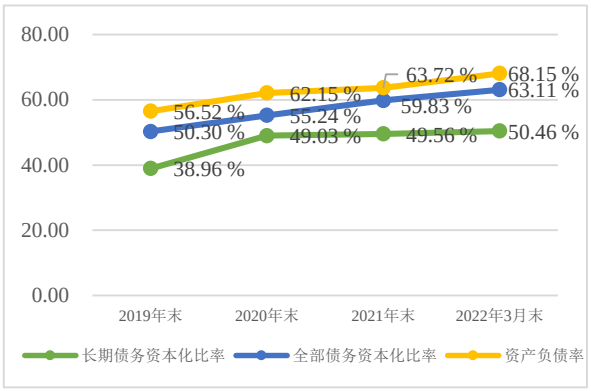
明显上升。

图 1　公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2　公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长15.93%。短期债务占比进一步上升至40.47%。

从债务指标上看，2021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较2020年底分别上升1.57个、4.59个和0.53个百分点。截至2022年3月底，公司上述指标较2021年底分别上升4.43个、3.28个和0.90个百分点。跟踪期内，公司债务负担持续上升，整体债务负担较重。

有息债务到期分布方面，2022年4－12月、2023年和2024年，公司到期有息债务规模分别为18.06亿元、13.28亿元和7.07亿元，公司2022年及2023年面临一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

2021年，公司收入规模保持增长，期间费用控制能力有待提升，实际盈利能力仍偏弱。

2021年，公司实现营业总收入同比增长17.06%；同期，营业成本同比增长11.25%；营业利润率同比提升3.40个百分点。

期间费用方面，2021年，公司费用总额为2.26亿元，同比增长35.23%，销售费用、管理费用和财务费用分别占37.60%、15.50%和46.90%；期间费用率为30.04%，同比上升4.04个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

2021年，公司实现利润总额同比变化不大，其中，其他收益0.16亿元，全部为收到的政府补助。

表 12　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	6.41	7.51
营业成本（亿元）	3.26	3.63
利润总额（亿元）	0.96	0.99
营业利润率（%）	38.29	41.68
总资本收益率（%）	2.17	2.05
净资产收益率（%）	2.08	2.20

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别变动-0.12个和0.12个百分点。整体看，公司盈利能力仍偏弱。

2022年1－3月，公司实现营业总收入2.42亿元，相当于2021年营业总收入的32.22%，同期实现利润总额0.42亿元，营业利润率为35.43%。

5. 现金流

2021年，公司收入实现质量有所下降，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；公司融资力度有所加大，筹资活动现金流净流入规模有所增加。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。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入11.20亿元，同比下降1.51%。其中，销售

商品、提供劳务收到的现金7.59亿元，同比下降3.28%，主要为业务回款；收到其他与经营活动有关的现金3.62亿元，同比增长2.41%，主要为收到的往来款、保证金和押金等。2021年，公司现金收入比为101.03%，较2020年下降21.24个百分点，收入实现质量有所下降。2021年，公司经营活动现金流出19.16亿元，同比下降18.36%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金9.47亿元，同比下降45.05%；支付其他与经营活动有关的现金7.33亿元，同比增长36.68%，主要为往来款和期间费用。2021年，公司经营活动现金净流出7.95亿元。

从投资活动来看，2021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由流入转为流出0.32亿元。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入25.52亿元，同比增长22.72%，主要来自取得借款（含发行债券）收到的现金。同期，筹资活动现金流出18.44亿元，同比增长30.53%，其中偿还债务支付的现金16.31亿元，同比增长29.52%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金为2.13亿元。2021年，公司筹资活动现金流量净额为7.07亿元。

2022 年 1－3 月，公司经营活动现金流净额为-4.37 亿元；投资活动现金流净额为-0.08 亿元；筹资活动现金流净额为 7.57 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标显著下降，长期偿债能力指标表现一般，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债指标看，2021年，公司流动比率较2020年底提升8.18个百分点；速动比率下降10.60个百分点；经营现金流动负债比持续为负，经营活动现金流净额对流动负债无保障能力。2021年底公司现金短期债务比较2020年底显著下降，2022年3月底，公司现金短期债务比较2021年略有提升，但对短期债务的覆盖倍数仍较低。整体看，公司短期偿债能力指标显著下降。

从长期偿债能力指标看，2021年公司EBITDA同比增长5.93%，其中利润总额占比34.36%，利息支出及折旧摊销占比依然很高。公司全部债务/EBITDA较2020年有所上升；EBITDA利息倍数较2020年有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 13　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	231.05	239.22	179.53
	速动比率（%）	64.81	54.21	45.46
	经营现金流动负债比（%）	-53.03	-33.13	-12.04
	现金短期债务比（倍）	0.81	0.36	0.39
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.72	2.88	--
	EBITDA/利息倍数（倍）	1.43	1.35	--
	全部债务/EBITDA（倍）	15.25	17.75	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并范围对外担保余额为1.20亿元，被担保企业为6家购买公司园区厂房的客户，企业性质均为民营企业，经营情况正常，详见附件1-4。

截至2022年3月底，公司共获得银行授信额度69.40亿元，尚未使用额度14.20亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司本部资产、权益、营业总收入及利润占合并报表的比重均很高，公司业务仍主要来自母公司。

2021年底，母公司资产占合并报表口径的比重为99.62%，负债总额占合并报表口径的99.63%，所有者权益占合并报表口径的比重为99.60%；2021年，母公司营业总收入为7.32亿元，占合并报表口径的比重为97.54%。利润总额为0.93亿元，占合并报表口径的比重为93.62%。

十、外部支持

公司为合肥高新区内重要的工业园区开发及基础设施建设主体，持续推动了合肥高新区经济结构调整及产业优化升级，公司股东持续给予公司流动性支持。同时，2021 年公司持续获得政府一定规模的补助资金。

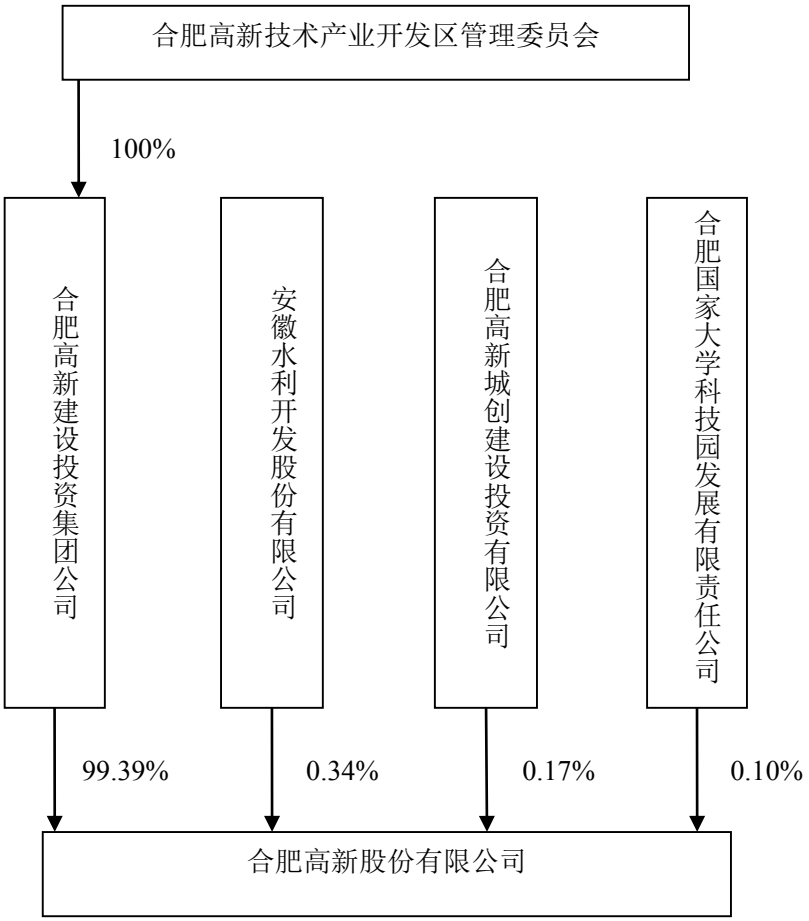
根据高新建投《关于增加债务偿还能力的函》，为了提高公司债务偿还能力和持续发展能力，高新建投将：1）全力支持公司拓展融资渠道，充分利用资本市场进行直接融资；2）切实履行大股东职责，不拖欠、占用公司资金；同时，将整合优质资源充实到公司，协助完善内部法人治理结构，增强市场化运作能力；3）进一步做好对公司持续发展的支持。对于在经营过程中形成的债务，在出现偿债困难时，如公司无法保障债务及时偿还，高新建投将安排资金给予流动性支持，以保障本息及时足额兑付。

2021 年，公司收到智能语音产业集聚发展基地专项引导资金补贴 3.48 万元；创新产业园房租减免补助资金 0.15 亿元，均计入“其他收益”。

十一、结论

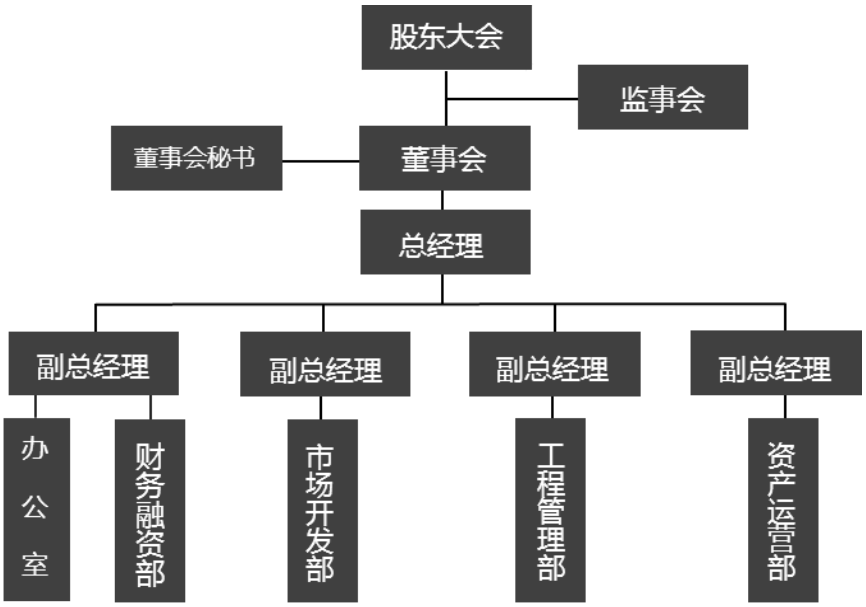
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20合肥高新MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	简接	
1	合肥火炬置业发展有限责任公司	房地产开发及公用事业服务	96.52	--	投资设立
2	合肥高新国有房屋租赁经营有限公司	房地产投资、开发、建设、运营；房产销售、租赁、经营；物业管理、服务	100.00	--	企业合并
3	合肥高新睿成科技服务有限公司	科技中介服务；非居住房地产租赁；物业管理；停车场服务；会议及展览服务；信息技术咨询服务	100.00	--	收购

资料来源：公司提供

附件 1-4　截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（万元）	担保期限	被担保企业经营状况
合肥芯碁微电子装备股份有限公司	2833.00	2021/1/29－2023/1/29	正常经营
合肥城市云数据中心股份有限公司	3000.00	2021/3/9－2023/3/9	正常经营
合肥希音科技有限公司	400.00	2022/1/17－2024/1/17	正常经营
合肥泽履科技有限公司	400.00	2022/1/17－2024/1/17	正常经营
安徽创亚环保技术有限公司	540.00	2022/3/2－2024/3/2	正常经营
合肥城市云数据中心股份有限公司	4800.00	2022/3/17－2024/3/17	正常经营
合计	**11973.00**	--	--

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.62	7.40	6.19	9.31
资产总额（亿元）	75.55	88.65	94.50	108.61
所有者权益（亿元）	32.85	33.55	34.28	34.60
短期债务（亿元）	12.28	9.13	17.37	23.95
长期债务（亿元）	20.97	32.27	33.69	35.24
全部债务（亿元）	33.25	41.40	51.06	59.19
营业总收入（亿元）	5.97	6.41	7.51	2.42
利润总额（亿元）	0.73	0.96	0.99	0.42
EBITDA（亿元）	2.40	2.72	2.88	--
经营性净现金流（亿元）	-12.68	-12.09	-7.95	-4.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.02	1.72	2.36	--
存货周转次数（次）	0.13	0.10	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.08	--
现金收入比（%）	109.31	122.27	101.03	88.22
营业利润率（%）	40.48	38.29	41.68	35.43
总资本收益率（%）	2.31	2.17	2.05	--
净资产收益率（%）	1.66	2.08	2.20	--
长期债务资本化比率（%）	38.96	49.03	49.56	50.46
全部债务资本化比率（%）	50.30	55.24	59.83	63.11
资产负债率（%）	56.52	62.15	63.72	68.15
流动比率（%）	229.69	231.05	239.22	179.53
速动比率（%）	96.47	64.81	54.21	45.46
经营现金流动负债比（%）	-58.43	-53.03	-33.13	--
现金短期债务比（倍）	1.03	0.81	0.36	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.72	1.43	1.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.88	15.25	17.75	--

注：1. 其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；公司 2022 年一季度财务数据未经审计；标示“--”号，数据不适用/无意义
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.78	5.01	4.58	5.87
资产总额（亿元）	75.48	88.38	94.13	108.26
所有者权益（亿元）	32.76	33.46	34.15	34.40
短期债务（亿元）	12.28	9.13	12.36	13.95
长期债务（亿元）	20.97	32.27	33.69	35.24
全部债务（亿元）	33.25	41.40	46.05	49.19
营业总收入（亿元）	5.97	6.39	7.32	2.27
利润总额（亿元）	0.74	0.95	0.93	0.34
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-14.68	-8.36	-7.15	-6.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.56	2.06	2.87	--
存货周转次数（次）	0.13	0.10	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.08	--
现金收入比（%）	109.31	122.47	100.75	86.27
营业利润率（%）	40.48	38.30	41.66	34.50
总资本收益率（%）	2.32	2.17	2.12	--
净资产收益率（%）	1.66	2.08	2.06	--
长期债务资本化比率（%）	39.02	49.09	49.66	50.60
全部债务资本化比率（%）	50.36	55.30	57.42	58.85
资产负债率（%）	56.59	62.14	63.73	68.22
流动比率（%）	228.20	226.51	235.70	193.17
速动比率（%）	95.15	59.01	49.00	61.84
经营现金流动负债比（%）	-67.61	-36.98	-30.09	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.55	0.37	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；2022 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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持