



信用等级通知书

信评委函字 [2018]跟踪0258 号

合肥市工业投资控股有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；

维持“13合工投债/PR合工投”、“14合工投MTN001”、“15合工投MTN001”的信用等级为**AA**。

特此通告



中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十六日

合肥市工业投资控股有限公司 2018 年度跟踪评级报告

发行主体 合肥市工业投资控股有限公司
 本次主体信用等级 AA 评级展望 稳定
 上次主体信用等级 AA 评级展望 稳定
 存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	上次债项信用等级	本次债项信用等级
13 合工投债 /PR 合工投	10	2013.03.20-2020.03.20	AA	AA
14 合工投 MTN001	5	2014.05.12-2019.05.12	AA	AA
15 合工投 MTN001	3.5	2015.06.17-2020.06.17	AA	AA

概况数据

合肥工投 (合并口径)	2015	2016	2017	2018.3
总资产 (亿元)	184.09	184.83	229.82	249.88
所有者权益合计 (亿元)	88.66	87.96	95.02	95.34
总负债 (亿元)	95.43	96.87	134.81	154.55
总债务 (亿元)	54.02	64.35	78.32	97.46
营业总收入 (亿元)	4.75	4.66	15.17	2.04
经营性业务利润 (亿元)	0.63	0.36	6.30	0.63
净利润 (亿元)	1.05	0.65	4.92	0.51
EBIT (亿元)	1.64	1.31	6.78	0.72
EBITDA (亿元)	1.83	1.74	7.28	-
经营活动净现金流 (亿元)	-5.08	-3.11	-2.83	-3.36
收现比 (X)	0.89	1.25	0.57	0.81
总资产收益率 (%)	0.94	0.71	3.27	-
营业毛利率 (%)	40.58	34.47	49.17	42.73
应收类款项/总资产 (%)	4.17	18.95	20.73	12.21
资产负债率 (%)	51.84	52.41	58.66	61.85
总资本化比率 (%)	37.86	42.25	45.18	50.55
总债务/EBITDA (X)	29.45	37.00	10.76	-
EBITDA 利息倍数 (X)	0.54	0.72	1.71	-

注 1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、公司 2018 年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充说明，相关指标失效；3、中诚信国际将 2015-2017 年及 2018 年一季度合并报表其他流动负债中带息债务调整至短期债务、其他非流动负债中带息负债金额调整至长期债务。

分析师

项目负责人：魏荣 rwei@ccxi.com.cn
 项目组成员：周蒙 mzhou@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 6 月 26 日

基本观点

中诚信国际维持合肥市工业投资控股有限公司（以下简称“合肥工投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“13 合工投债/PR 合工投”、“14 合工投 MTN001”、“15 合工投 MTN001”债项信用等级为 AA。

2017 年以来，合肥市的区域经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境；公司标准化厂房租售业务平稳发展，为未来收入来源提供了良好保障；公司收入规模大幅提高，盈利能力增强。同时，中诚信国际也关注到公司其他应收款规模较大和对外担保规模较大等因素对公司未来经营及整体信用水平的影响。

优势

- 合肥市区域经济实力不断增强。2017 年，合肥市 GDP 总量达到 7,213.45 亿元，比上年增长 8.5%；不断增强的区域经济实力为公司提供了良好的发展环境。
- 公司标准化厂房租售业务平稳发展，为未来收入来源提供了良好保障。2017 年以来，公司在建标准化厂房陆续完工，可供租售厂房充足，为公司未来收入来源提供了良好保障。
- 收入规模大幅提高，盈利能力增强。2017 年公司实现营业收入 15.17 亿元，同比增加 10.51 亿元，实现净利润 4.92 亿元，总债务/EBITDA 为 10.76，对债务的覆盖能力大幅提高。

关注

- 其他应收款规模较大。截至 2017 年末，公司其他应收款规模为 44.82 亿元，其中对股东合肥市产业投资控股（集团）有限公司的其他应收款为 32.59 亿元，后续回款情况值得关注。
- 对外担保规模较大。截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额合计 35.71 亿元，占净资产比重为 37.58%，对外担保规模较大。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期或不定期跟踪评级。本次为定期跟踪评级。

募投项目进展

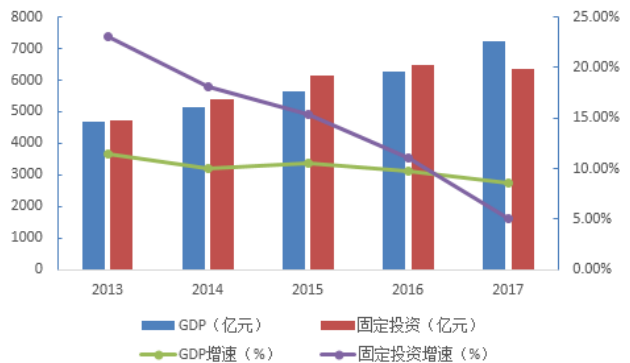
“13 合工投债/PR 合工投”募集资金 10 亿元，其中 5 亿元拟用于中盐安徽红四方股份有限公司 28 万吨/年合成氨系列产品工程项目的建设、2.5 亿元用于中盐安徽红四方股份有限公司 10 万吨/年氯化高聚物项目，2.5 亿元用于中盐安徽红四方股份有限公司 15 万吨/年吡咯烷酮系列产品项目。截至 2018 年 3 月末已累计支付中盐安徽红四方股份有限公司上述项目款 10 亿元。

近期关注

合肥市经济呈现出良好发展态势，第二产业成为推动合肥市经济发展的重要引擎

2017 年，合肥市地区生产总值（GDP）达到 7,213.45 亿元，按可比价格计算，GDP 总量比上年增长 8.5%；人均 GDP 为 91,113 元，比上年增长 10,975 元，年末全市规模以上工业企业 2,561 户，比上年净增 95 户。全年规模以上工业增加值比上年增长 9.4%。六大主导产业¹增加值比上年增长 11.6%，占规模以上工业的 64.0%，比上年提高 0.8 个百分点；其中平板显示及电子信息产业增长 28.5%，装备制造产业增长 15.1%。固定资产投资总额 6,351.43 亿元，按可比口径计算，增长 5.0%；社会消费品零售总额 2,728.51 亿元，比上年增长 11.6%；城镇居民人均可支配收入 37,972 元，同比增长 9.0%。

图 1：2013 年~2017 年合肥市 GDP 和固定资产投资情况



资料来源：合肥市统计局

近年来，合肥市经济结构调整更趋合理，形成了以高新技术产业为先导，以加工制造业为支撑，现代服务业和现代农业多种发展的新型产业格局，有效地保证了合肥市经济的快速发展。2017 年，合肥市第一产业增加值 272.75 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 3,643.08 亿元，增长 8.9%；第三产业增加值 3,297.62 亿元，增长 8.9%；三次产业结构由上年的 4.3:50.7:45.0 调整为 3.8:50.5:45.7。

综合来看，随着第二产业的快速发展，合肥市的经济实力不断增强，为企业的发展创造了良好的外部环境。

公司土地变现收入大幅增加，房产租售收入持续增长，公司仍有一定规模的产权和股权可供处置

公司参与合肥市国有工业企业重组或改制，并为国有企业改革支付大量资金。公司通过对改制企业遗留下来的土地进行变现来补偿支付的改制费用。

从运作流程来看，公司首先对土地进行整理、界定产权并向土储中心申请收储，这些土地以前大多为工业净地，不存在民用房屋拆迁和安置问题，土地整理难度较低。土地整理完成之后，公司将土地交由合肥市收储中心出让，土地储备中心按照相关政策将收储补偿费返还给公司。土地变现是合肥工投支付改制费用重要的资金来源之一。2017 年，公司收到土地变现资金 23.58 亿元，其中 22.94 亿元由产投集团代收。

¹指家用电器制造、平板显示及电子信息、汽车及零部件、食品及农副产品加工、装备制造、光伏和新能源等六大主导产业。

截至 2018 年 3 月末，公司名下土地资产为 2,751.56 亩，其中出让地 134.14 亩，划拨地 1,474.89 亩，作价入股土地 1,142.53 亩，土地均已办证。截至 2018 年 3 月末，土地账面价值为 19.56 亿元，公司名下土地资产大部分都在合肥市二环以内，位置优良，潜在价值较高。

2015 年，合肥市人民政府国有资产监督管理委员会根据合肥市国有资本营运机构调整方案，整合公司和合肥市国有资产控股有限公司组建合肥市产业投资控股（集团）有限公司（以下简称“合肥产投”）。合肥市政府给予公司相关政策支持，双方业务结算主要通过合肥产投来实施。为理顺业务流程，公司将已收储和预收储尚未与政府结算的土地交由合肥产投处理，合肥产投在收到土地变现收入后返还给公司，这使得公司存货账面价值减少，同时增加对合肥产投的其他应收款。截至 2017 年末，公司对合肥产投的其他应收款为 32.59 亿元，中诚信国际将持续关注公司对合肥产投其他应收款的回收情况。

除了土地资产外，公司还对原有改制企业遗留下来的经营性房产进行出租和出售。截至 2018 年 3 月末，归属合肥工投的经营性房产总计大约 9 万平方米，其中工业厂房 44,381.74 平方米，商住房产 44,460.78 平方米。商住房产中有 34,460.78 平方米房产权证明清晰，剩余的 1 万平方米商住房产权证明缺失。公司对经营性商住房产的处置方式以对外出租为主，产权证明清晰的房产通过合肥招标投标中心对外招标的方式实现出租。公司每年可以通过房产出租出售获得稳定的现金流。2017 年，公司实现租赁收入 0.58 亿元，同比增加 0.45 亿元，2018 年 1~3 月，公司实现租赁收入 0.13 亿元。

公司的股权处置出售业务主要是对公司持有的企业国有股权进行处置。目前，公司已完成对合肥市政府授权经营的 82 家国有企业改革改制工作。公司可供出售的金融资产主要为公司持有的安利股份和金陵药业股权。截至 2018 年 3 月 30 日，公司持有安利股份 2,728 万股，按收盘价 8.12 元/股折算，公司持有安利股份市值为 2.22 亿元。截至 2018 年 3 月 30 日，公司持有金陵药业 971.13 万股，按

收盘价 8.46 元/股，公司持有金陵药业市值为 0.82 亿元。

总体来看，2017 年公司土地变现收入大幅增加，房产租售业务收入保持持续增长，公司仍有一定规模的产权和股权可供处置。但同时，中诚信国际也注意到，公司土地变现收入易受政府调控的影响，具有一定的波动性。

公司工业化厂房建设稳步推进，随着厂房陆续开始出售，租售业务收入大幅增加，保证了公司的收入规模

公司工业化厂房租售业务主要由合肥工投工业科技发展有限公司（以下简称“工业科技公司”）运营，目前收入主要来源于立恒工业广场、立恒工业广场二期、兴庐科技产业园、创智天地、庐江科技产业园和巢湖科技创新园等工业化厂房项目。截至 2018 年 3 月末，立恒工业广场、庐江科技产业园、兴庐科技产业园和巢湖科技创新园等厂房已全部建成，创智天地和立恒工业广场二期还处于建设中。2017 年和 2018 年一季度公司分别实现工业化厂房租售业务收入 5.26 亿元和 1.32 亿元。

立恒工业广场重点引进家电配套、轻型机械生产加工、电子装配、生物医药、服装以及新能源和新材料研发等产业。截至 2018 年 3 月末，已经累计出售 203,100.00 平方米，平均销售单价为 2,125.65 元/平方米，同时，立恒工业广场租赁面积为 15,000.00 平方米，平均租金为每月 11 元/平方米，剩余可供租售面积为 32,980.00 平方米。

表 1: 截至 2018 年 3 月末公司租售业务情况 (平方米、元/平方米)

项目名称	已完工剩余可供 租售面积	出售情况		出租情况	
		面积	平均售价	面积	平均租金 (元/ 平方米/月)
立恒工业广场	32,980.00	203,100.00	2,125.65	15,000.00	11.00
兴庐科技产业园	49,970.66	64,100.00	2,808.02	90,300.00	11.00
立恒工业广场二期	96,300.00	136,100.00	2,959.98	42,000.00	12.00
创智天地	175,617.50	25,870.50	4,814.00	3,100.00	20.00
舒城中小企业园	30,395.41	17,260.04	2,112.70	30,300.00	7.00
庐江科技产业园	28,074.91	31,200.00	1,990.00	16,200.00	8.00
巢湖科技创新园	68,133.28	43,400.00	2,329.00	34,700.00	9.00
花山工业园	21,824.00	4,000.00	2,160.00	79,000.00	9.00
临港新兴产业园	26,475.61	2,200.00	1,880.00	26,800.00	4.00
阜阳中小企业园	75,020.00	9,000.00	2,250.00	26,000.00	8.00
皖北科技园	46,000.00	5,700.00	2,236.00	13,100.00	7.00
临庐新兴产业园	13,600.00	22,700.00	1,900.00	-	-
定远创智产业园	2,700.00	13,800.00	1,782.68	-	-
合计	667,091.37	578,430.54	2,539.65	376,500	9.31

资料来源: 公司提供

兴庐科技产业园位于庐阳工业园时雨路与灵溪路交汇口, 园区主要包括 6~10 层标准化厂房 18.27 万平方米, 公租房及配套设施 2.67 万平方米, 研发楼 1.60 万平方米, 物流中心 0.57 万平方米。兴庐科技产业园重点引进光伏、新能源和新材料开发、电子通讯、服装、印刷包装、电子商务等产业。截至 2018 年 3 月末, 兴庐科技产业园已经累计出售 64,100.00 平方米, 平均售价为 2,808.02 元/平方米, 已租赁面积为 90,300.00 平方米, 平均租金为每月 11 元/平方米, 剩余可供租售面积为 49,970.66 平方米。

立恒工业广场二期位于合肥桃花工业园繁华大道与创新大道交口东南角。占地约 250 亩, 建筑面积约 286,359 平方米, 容积率为 1.77。项目重点引进家电配套、汽车零部件加工配套、电子装配、生物医药、服装、以及新能源和新材料研发等产业。截至 2018 年 3 月末, 已经累计出售 136,100.00 平方米, 平均售价为 2,959.98 元/平方米, 同时, 立恒工业广场二期已租赁面积为 42,000.00 平方米, 平均租金为每月 12 元/平方米, 已完工剩余可供租售面积为 96,300.00 平方米。

巢湖科技创新园位于巢湖市向阳南路与白鹤路交口处。项目占地面积 108 亩, 新建约 14 万平方米标准厂房及各种综合配套设施, 项目总投资约 3 亿元。项目重点引进汽配加工、电子通讯、机械

加工、食品、服装和其他轻工产业, 同时引进高效节能环保和低碳创新型产业。截至 2018 年 3 月末, 巢湖科技创新园已经累计出售 43,400.00 平方米, 售价为 2,329.00 元/平方米, 出租面积为 34,700.00 平方米, 平均租金为每月 9 元/平方米, 已完工剩余可供租售面积为 68,133.28 平方米。

截至 2018 年 3 月末, 工业科技公司在建项目有 10 处, 总投资约 65.50 亿元, 已累计投资 16.63 亿元。公司目前暂无拟建工业标准厂房类项目。

表 2: 截至 2018 年 3 月末工业科技公司在建项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	占地面积 (亩)	预计竣工时间
立恒工业广场二期	10.00	4.30	250.00	2018.06
创智天地	15.00	5.39	320.00	2019.12
颖上皖北工贸产业园	2.00	0.85	138.00	2018.12
临港新兴产业园	3.00	0.89	90.00	2018.12
舒城中小企业园	5.00	1.30	148.00	2018.12
定远创智产业园	5.00	0.43	60.00	2018.12
龙子湖中小企业产业园	3.50	1.18	146.00	2019.4
合肥智慧产业园	15.00	1.50	329.00	2019.12
临庐新兴产业园	2.00	0.52	146.00	2018.12
农科院食品创新研究院	5.00	0.27	369.00	2020.12
合计	65.50	16.63	1,996.00	-

注: 总投资来源于发改委立项批复的投资金额, 实际总投资小于该金额。

资料来源: 公司提供

总体来看, 2017 年, 公司在建标准化厂房陆续完工, 厂房租售业务收入同比大幅度增加, 公司可供租售厂房充足, 为公司未来收入来源提供了良好

保障。

2017 年以来，公司担保业务稳步发展，担保客户数量和担保余额不断增加；但同时，受宏观经济影响，中小企业抗风险能力下滑，公司融资担保业务面临一定的代偿风险

融资担保业务由子公司合肥市中小企业融资担保有限公司（以下简称“融资担保公司”）运营。截至 2018 年 3 月末，融资担保公司资产总额为 13.53 亿元，所有者权益 11.14 亿元。2017 年和 2018 年 1~3 月，融资担保公司分别实现营业总收入 0.69 亿元和 0.27 亿元。

目前，融资担保公司经营状况良好，截至 2018 年 3 月末，累计担保客户 4,816 户，客户以工业配套、科技创新、农产品加工、创业就业、现代服务业等五大行业的中小企业为主；地域分布以合肥市为主。但随着安徽省行政区划的调整，融资担保公司逐渐将业务拓展至巢湖市、庐山市以及皖江城市带的其他地区。截至 2018 年 3 月末，融资担保公司在保余额 55.46 亿元。自 2014 年起，由于合肥市担保市场担保链、互保链风险的互相传染，担保风险迅速蔓延。截至 2018 年 3 月末，融资担保公司的一些担保项目出现代偿，累计代偿额 3.22 亿元。目前公司担保风险金计提较为充足，中诚信国际将对融资担保公司代偿情况保持持续关注。

为支持融资担保公司业务发展，更好的服务于中小微企业，合肥市财政于 2016 年和 2017 年分别给予合肥产投 2.00 亿元，用于合肥工投增加对融资担保公司的资本金。

表 3: 2015 年~ 2018 年 3 月末担保业务情况

项目名称	2015	2016	2017	2018.3
担保余额（亿元）	37.87	50.03	66.63	55.46
担保客户数量（户）	3,484	4,031	4,570	4,816
累计代偿客户金额（亿元）	0.83	2.94	3.22	3.22
累计代偿客户数量（户）	10	34	37	37

资料来源：公司提供

总体上看，融资担保公司是公司全资子公司，公司将持续给予支持，其担保金额和担保客户也不断增长。同时，中诚信国际也注意到受宏观经济的影响，中小企业抗风险能力下滑，公司融资担保业务面临一定代偿风险。

公司铁路运输业务稳定运营，新建新的铁路运输线将为合肥铁投带来新的业务增长点，但项目进度较为缓慢

公司的地方铁路建设和运输业务由全资子公司合肥地方铁路投资建设有限公司（以下简称“合肥铁投”）运营。

截至 2018 年 3 月末，合肥铁投拥有 27 公里货运自营线路，该货运线路从合肥市火车北站到合肥铁投所在的煤炭仓储厂。2017 年，合肥铁投共完成货物吞吐量 190.57 万吨，其中肥东循环园自营货场年货物运输量为 163.66 万吨，收费标准为煤炭等散装类单价 34 元/吨；化肥等包装类单价 33 元/吨。

合肥铁投未来新的业务增长点是合肥循环经济园提供铁路运输配套服务，以满足公司参股企业中盐安徽红四方股份有限公司、马钢（合肥）板材有限责任公司以及园区内其他企业的货物运输需要。合肥铁投还计划未来投资 4.90 亿元修建专用铁路二期工程，用于连接园区和巢湖码头的专用线路建设。截至 2018 年 3 月末，该项工程仍处在预可研阶段，将视循环经济园专用码头进展情况适时启动项目前期工作。此外，从服务于庐江县龙桥工业园区企业的角度出发，合肥铁投计划投资 1.55 亿元建设龙桥工业园铁路专用线。项目分为两期建设，初期建设庐铜铁路龙桥站接轨工程，总投资 2,250 万元，截至 2018 年 3 月末，一期工程已完成全部铺轨工作，二期工程总投资 1.32 亿元，将视庐江电厂项目建设情况适时启动。

总体看来，公司铁路运输业务稳定运营，新建新的铁路运输线将为合肥铁投带来新的业务增长点，同时，中诚信国际也对新项目的建设进度及未来运营及盈利能力保持关注。

财务分析

以下分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年审计报告以及 2018 年一季度未经审计的财务报告。

盈利能力

2017 年和 2018 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 15.17 亿元和 2.04 亿元。由于公司实现土地变现收入 7.50 亿元及工业标准化厂房租售业务持续向好，从而导致当年营业总收入大幅增加。公司主营业务收入主要来自土地变现收入、工业标准化厂房租售、租赁收入、担保和其他。2017 年，公司标准化厂房租售业务收入为 5.26 亿元，较 2016 年增加 3.02 亿元，主要系公司标准化厂房陆续完工，可供租售面积增加所致。2018 年 1~3 月，公司标准

化厂房租售业务实现收入 1.32 亿元；2017 年和 2018 年 1~3 月，公司分别实现租赁收入 0.58 亿元和 0.13 亿元；公司担保收入相对比较稳定；此外，公司其他收入主要包括餐饮、物业、运输、幼教等，为公司主营业务收入提供了良好的补充。

2017 年和 2018 年 1~3 月，公司主营业务毛利率分别为 49.94% 和 44.58%。其中 2017 年受土地变现业务毛利率较高的影响，公司主营业务毛利率有所上升。

表 4：2015~2017 年和 2018 年 1~3 月公司主营业务收入及毛利率

项目名称	2015		2016		2017		2018.1~3	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
担保	0.65	100.00	0.47	100.00	0.69	100.00	0.27	100.00
工业标准化厂房租售	2.38	34.16	2.24	29.46	5.26	35.33	1.32	36.05
加工制造	0.83	20.35	0.08	0.90	-	-	-	-
土地变现收入	-	-	-	-	7.50	59.52	-	-
租赁收入	-	-	0.94	40.43	0.58	49.19	0.13	33.14
其他	0.83	32.85	0.82	9.76	0.78	13.01	0.24	35.56
合计	4.69	40.30	4.55	34.95	14.82	49.94	1.96	44.58

资料来源：公司财务报告

从三费情况来看，2017 年，公司期间费用为 1.09 亿元，较 2016 年小幅上升，主要系销售费用和财务费用上升所致。公司财务费用较上期增加 0.08 亿元，主要系公司子公司合肥工投工业科技发展有限公司部分项目已完工，借款利息及债券利息费用化增加所致。2017 年，公司三费收入占比为 7.19%，同比大幅下降，主要系 2017 年公司收入规模大幅增加所致。2018 年 1~3 月，公司三费合计 0.24 亿元，三费收入占比上升至 11.62%。

表 5：2015~2017 年和 2018 年 1~3 月公司期间费用分析

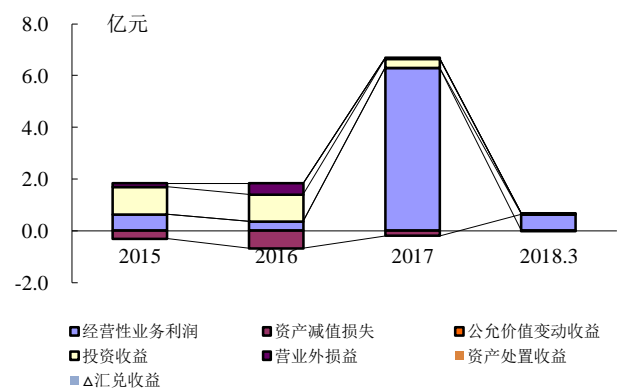
项目名称	2015	2016	2017	2018.3
销售费用(亿元)	0.19	0.16	0.28	0.04
管理费用(亿元)	0.79	0.67	0.63	0.20
财务费用(亿元)	0.07	0.10	0.18	-
三费合计(亿元)	1.06	0.93	1.09	0.24
营业总收入(亿元)	4.75	4.66	15.17	2.04
三费收入占比(%)	22.26	19.94	7.19	11.62

资料来源：公司财务报告

2017 年，公司利润总额为 6.48 亿元，较 2016 年大幅增加，经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，同期经营性业务利润为 6.30 亿元，较 2016 年的 0.36 亿元大幅增加，主要系土地变现利润较大

及工业标准化厂房租售业务利润增加所致。2017 年和 2018 年 1~3 月，公司投资收益分别为 0.35 亿元和 0.03 亿元，2017 年公司投资收益同比有所下滑。此外，公司每年可获得一定政府补贴，成为利润总额的良好补充。2017 年和 2018 年 1~3 月，公司的营业外损益分别为 0.03 亿元和 0.01 亿元。

图 2：2015~2017 年和 2018 年 1~3 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

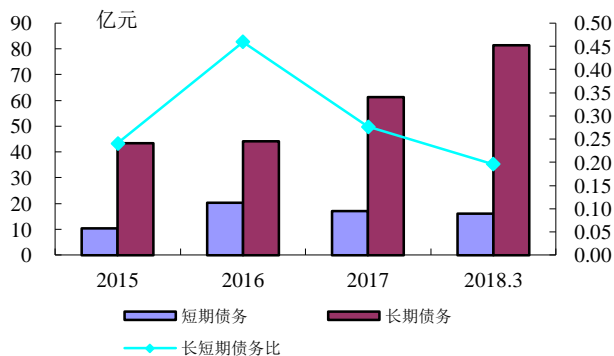
总体来看，公司经营性业务利润大幅增加，但投资收益有所减少。未来随着公司工业标准化厂房等多个项目的完工，公司收入将保持在一定规模。

偿债能力

截至 2017 末，公司总资产为 229.82 亿元，同比增加 44.99 亿元，主要系其他应收款和其他非流动资产增加所致。截至 2017 年末，公司其他应收款为 44.82 亿元，其中对合肥产业投资控股（集团）有限公司的其他应收款为 32.59 亿元，占比较大。公司其他非流动资产为 56.36 亿元，同比增加 19.17 亿元，主要系公司借款 22.27 亿元至合肥长鑫集成电路有限责任公司所致。公司所有者权益为 95.02 亿元，较 2016 年末有所上升，主要系股本和未分配利润增加所致，2017 年 11 月~12 月，公司收到合肥市产业投资控股（集团）有限公司新增资本金 4 亿元，增资后公司的注册资本为 29.30 亿元。由于公司非流动负债大幅增加，公司资产负债率水平有所上升，2017 年末及 2018 年 3 月末，公司资产负债率分别为 58.66% 和 61.85%。

截至 2017 年末，公司总债务 78.32 亿元，其中，长期债务为 61.33 亿元。从债务构成来看，2017 年和 2018 年 3 月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.28 倍和 0.20 倍。2017 年公司增加了较多的长期债务，使债务结构得到优化。

图 3：2015 年~2018 年 3 月公司债务结构分析



数据来源：公司财务报告

公司经营活动净现金流持续为负，2017 年公司经营活动净现金流为 -2.83 亿元，同比增加 0.28 亿元，主要是收到的土地收储款和标准化厂房出售款增加所致；2017 年公司投资活动净现金流为 -23.23 亿元，同比大幅减少，主要系当年公司借出款项较多所致，资金缺口主要依靠对外融资来补足。筹资活动现金流方面，2017 年，公司支付的往来款大幅下降使得筹资活动现金流出大幅减少。

从偿债指标来看，2017 年公司经营活动净现金

流为负，不能对总债务和利息进行覆盖；2017 年，公司 EBITDA 大幅增加，总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数分别为 10.76 倍和 1.71 倍，EBITDA 对总债务和利息支出的覆盖能力大幅增加。从实际偿债能力来看，随着公司多个标准化厂房项目陆续建成，以及老项目由租赁转为销售逐步增加，公司未来将保持一定的收入规模，具有较为稳定的还款来源。

表 6：2015~2018 年 3 月公司偿债能力分析

项目名称	2015	2016	2017	2018.3
总债务 (亿元)	54.02	64.35	78.32	97.46
长期债务 (亿元)	43.53	44.08	61.33	81.47
经营净现金流 (亿元)	-5.08	-3.11	-2.83	-3.36
EBITDA (亿元)	1.83	1.74	7.28	-
经营净现金流/总债务 (X)	-0.09	-0.05	-0.04	-
经营活动净现金流利息保障系数 (X)	-1.49	-1.28	-0.67	-3.27
总债务/EBITDA (X)	29.45	37.00	10.76	-
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.54	0.72	1.71	-

资料来源：公司财务报告

截至 2018 年 3 月末，公司总债务为 97.46 亿元，公司无纳入地方政府的债务。从债务期限分布来看，2019 年公司需要偿还的债务为 27.11 亿元，为偿债高峰期。

表 7：截至 2018 年 3 月公司债务到期分布情况 (亿元)

	2018.4-12	2019	2020	2021	2022 年及以后
到期债务	11.80	27.11	6.85	5.06	46.65

资料来源：公司提供

凭借良好的信誉及不断提高的整体实力，公司融资渠道畅通。截至 2018 年 3 月末，公司获得各银行授信额度共计人民币 163.70 亿元，已使用 89.79 亿元，尚未使用 73.91 亿元。

受限资产方面，截至 2018 年 3 月末，公司受限资产规模为 13.19 亿元，其中受限土地资产账面价值为 12.68 亿元，受限投资性房地产账面价值为 0.51 亿元。

或有负债方面，截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额合计为 35.71 亿元（不包含子公司融资担保公司的对外担保余额 55.46 亿元），占净资产比重为 37.58%，对外担保余额较大，面临一定的或有负债风险。

表 8：截至 2018 年 3 月末公司对外担保明细 (万元)

被担保人	担保余额	担保期限
------	------	------

中盐安徽红四方股份有限公司	98,000.00 9,800.00 24,500.00	2011/2/28~2021/2/28 2013/4/26--2019/1/9 2013/6/9--2020/6/8
合肥市产业投资控股(集团)有限公司	75,000.00	2017/9/15~2022/9/15
合肥市国有资产控股有限公司	8,000.00	2015/10/16~2018/10/16
安徽天辰化工股份有限公司	29,400.00	2013/8/30~2021/8/29
合肥新创投资控股有限公司	10,000.00	2016/6/15~2021/6/15
合肥兴泰控股集团有限公司	30,000.00 20,000.00 30,000.00	2017/11/3~2018/11/2 2017/5/31~2019/5/30 2017/11/15~2018/11/15
庐江县产业投资有限公司	10,800.00	2016/1/25--2019/1/25
睿力集成电路有限公司	1,552.64	-
安徽国风塑业股份有限公司	10,000.00	2017/5/25~2018/5/25
合计	357,052.64	-

资料来源：公司提供

过往债务履约情况

企业提供的人民银行征信报告显示，截至 2018 年 2 月 23 日，公司本部存在欠息信息。在企业征信报告中显示 2 笔欠息时间分别为：2008 年 3 月 21 日、2009 年 8 月 31 日。根据公司提供的资料，2008 年 3 月 21 日欠息主要是公司开立账户的银行系统当天处于维护状态造成欠息，公司无任何责任；2009 年 8 月 31 日，公司归还银行贷款到期日当天把需要归还的贷款数额存入银行结算账户，但银行系统当天扣款未成功，造成公司的欠息记录，公司无任何责任。两笔欠息均非公司恶意拖欠，目前欠息已经结清。

评级展望

2017 年以来，合肥市的区域经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司标准化厂房租售业务平稳发展，为未来收入来源提供了良好保障。公司收入规模大幅提高，盈利能力增强。同

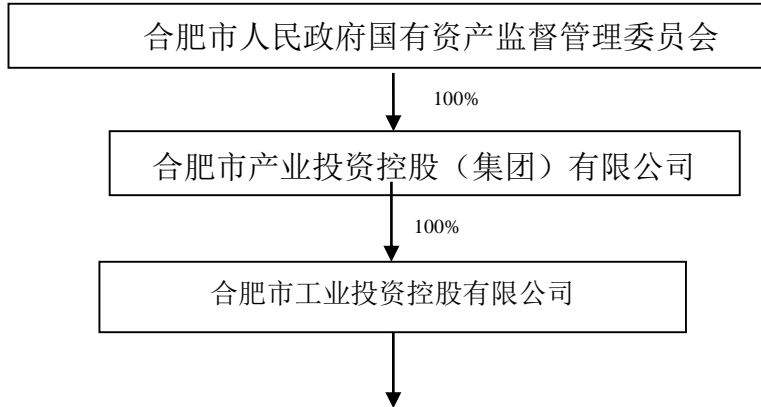
时，中诚信国际也关注到公司其他应收款规模较大和对外担保规模较大等因素对公司未来经营及整体信用水平的影响。

综上，中诚信国际认为公司在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

结 论

中诚信国际维持合肥市工业投资控股有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“13 合工投债/PR 合工投”、“14 合工投 MTN001”、“15 合工投 MTN001”债项信用等级为 **AA**。

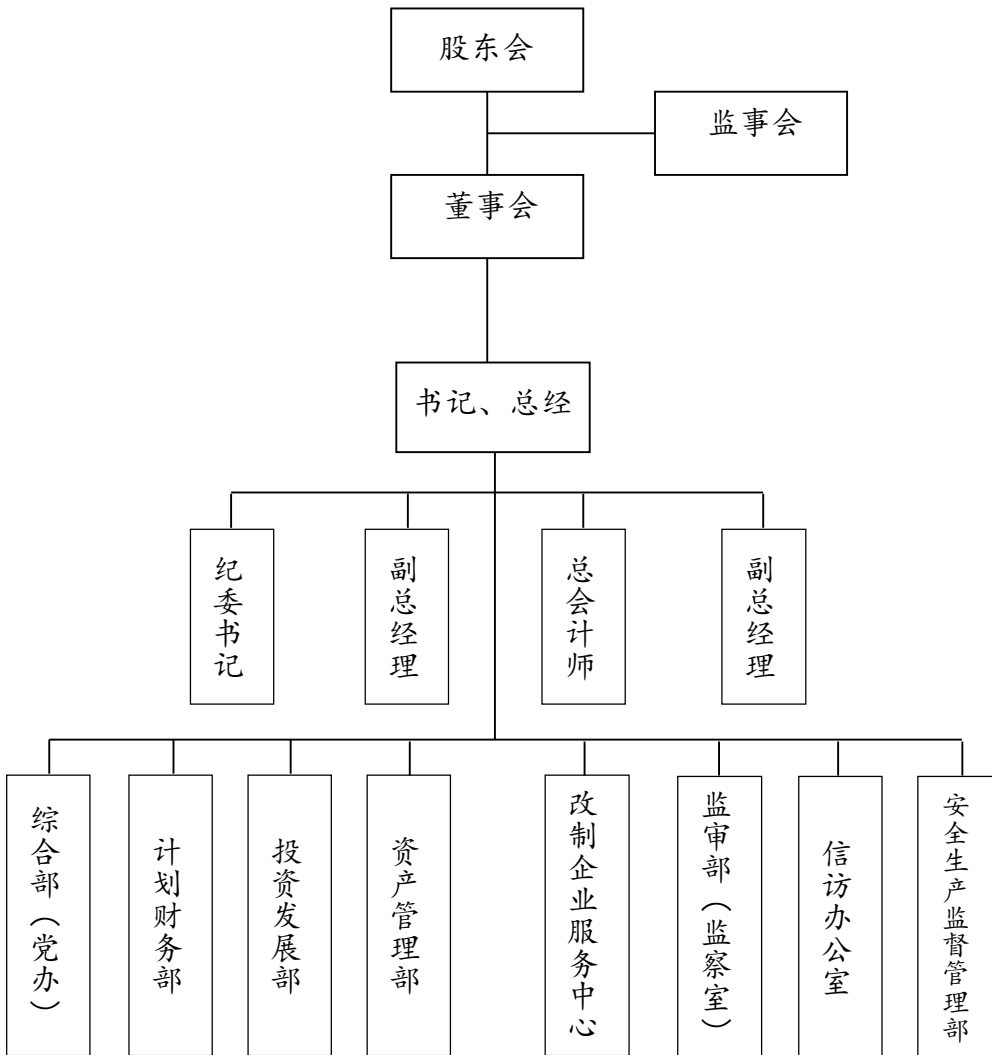
附一：合肥市工业投资控股有限公司股权架构图（截至 2018 年 3 月末）



持股比例(%)	子公司全称
100.00	合肥创和资产管理有限责任公司
100.00	合肥市中小企业融资担保有限公司
100.00	合肥市鸿湖工贸有限责任公司
100.00	合肥创信资产管理有限责任公司
100.00	合肥工投工业科技发展有限公司
100.00	合肥市地方铁路投资建设有限公司
100.00	合肥市泰瑞服饰有限责任公司
25.00	合肥工投联合产业投资发展合伙企业（有限合伙）
24.99	合肥协盈信长产业投资发展合伙企业（有限合伙）

资料来源：公司提供

附二：合肥市工业投资控股有限公司组织架构图（截至 2018 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：合肥市工业投资控股有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	105,120.44	131,138.66	200,861.80	239,094.87
应收账款	20,675.38	25,785.58	28,347.41	28,613.25
其他应收款	56,028.78	324,453.39	448,181.65	276,572.99
存货	714,746.97	372,680.91	385,455.69	401,453.36
可供出售金融资产	269,786.27	377,126.96	362,398.11	362,193.63
长期股权投资	9,447.75	10,612.98	11,546.29	11,582.79
在建工程	19,586.89	7,014.39	3,608.31	5,658.64
无形资产	37.97	8,025.09	8,008.62	7,998.23
总资产	1,840,857.25	1,848,337.22	2,298,238.51	2,498,832.42
其他应付款	97,968.60	143,710.05	135,109.01	152,758.30
短期债务	104,847.00	202,700.00	169,850.00	159,850.00
长期债务	435,305.00	440,827.65	613,329.59	814,729.59
总债务	540,152.00	643,527.65	783,179.59	974,579.59
总负债	954,262.54	968,721.74	1,348,083.07	1,545,482.36
费用化利息支出	1,150.69	1,572.33	2,978.50	514.88
资本化利息支出	33,045.93	22,711.89	39,604.00	9,775.78
实收资本	250,000.00	253,000.00	293,000.00	293,000.00
少数股东权益	6,699.96	6,990.07	8,399.27	9,036.52
所有者权益合计	886,594.71	879,615.48	950,155.44	953,350.06
营业总收入	47,479.76	46,635.91	151,739.33	20,392.73
经营性业务利润	6,279.22	3,594.01	63,016.15	6,257.91
投资收益	10,646.53	10,372.38	3,451.09	322.31
营业外收入	3,581.35	4,524.56	405.10	73.75
净利润	10,527.44	6,497.21	49,196.75	5,051.69
EBIT	16,403.77	13,072.86	67,770.28	7,162.96
EBITDA	18,338.29	17,393.90	72,776.66	-
销售商品、提供劳务收到的现金	42,350.35	58,093.00	86,317.57	11,547.58
收到其他与经营活动有关的现金	145,275.39	38,324.63	41,538.13	5,633.67
购买商品、接受劳务支付的现金	82,323.00	58,689.04	58,820.36	16,798.20
支付其他与经营活动有关的现金	136,335.00	46,876.00	72,925.55	26,693.22
吸收投资收到的现金	36,643.74	395.70	10,108.37	0.00
资本支出	13,440.71	14,335.96	10,565.56	1,350.54
经营活动产生现金净流量	-50,829.86	-31,128.15	-28,341.96	-33,613.10
投资活动产生现金净流量	-63,740.49	-130,315.22	-232,270.41	-77,514.02
筹资活动产生现金净流量	22,363.49	187,451.52	300,925.53	145,384.60
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率(%)	40.58	34.47	49.17	42.73
三费收入比(%)	22.26	19.94	7.19	11.62
应收类款项/总资产(%)	4.17	18.95	20.73	12.21
收现比(X)	0.89	1.25	0.57	0.81
总资产收益率(%)	0.94	0.71	3.27	-
流动比率(X)	3.86	2.34	3.13	2.79
速动比率(X)	0.98	1.41	2.12	1.73
资产负债率(%)	51.84	52.41	58.66	61.85
总资本化比率(%)	37.86	42.25	45.18	50.55
长短期债务比(X)	0.24	0.46	0.28	0.20
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.09	-0.05	-0.04	-
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.48	-0.15	-0.17	-
经营活动净现金流/利息支出(X)	-1.49	-1.28	-0.67	-3.27
总债务/EBITDA(X)	29.45	37.00	10.76	-
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.09	0.43	-
货币资金/短期债务(X)	1.00	0.65	1.18	1.50
EBITDA利息倍数(X)	0.54	0.72	1.71	-

注1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、公司2018年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充说明，相关指标失效；3、中诚信国际将2015~2017年及2018年一季度合并报表其他流动负债中带息债务调整至短期债务、其他非流动负债中带息负债金额调整至长期债务。

附四：评级报告基本财务指标的计算公式

公式说明：

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务 = 长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=（应收账款+其他应收款+长期应收款）/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

现金比率=（货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据）/ 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益合计）

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（费用化利息支出+资本化利息支出）

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附七：企业债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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