

合肥高新建设投资集团公司及其发行的  
10 合肥高新债和 14 合肥高新债 01、14 合肥高新债 02  
跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100764】

**评级对象:** 合肥高新建设投资集团公司及其发行的 10 合肥高新债与 14 合肥高新债 01、14 合肥高新债 02

	10 合肥高新债	14 合肥高新债 01	14 合肥高新债 02
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA/稳定/AA+/2018 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2018 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2018 年 6 月 29 日
<b>前次跟踪:</b>	AA/稳定/AA+/2017 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2017 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2017 年 6 月 29 日
<b>首次评级:</b>	AA/稳定/AA+/2009 年 5 月 15 日	AA/稳定/AA/2014 年 5 月 14 日	AA/稳定/AA/2014 年 5 月 14 日

### 主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
<b>金额单位: 人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据:</b>				
货币资金	28.92	43.29	52.54	42.82
刚性债务	66.08	59.44	45.63	34.60
所有者权益	138.05	122.15	126.35	126.66
经营性现金净流入量	14.38	28.67	30.02	2.83
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
总资产	307.19	328.90	369.55	359.40
总负债	168.99	187.69	219.63	209.45
刚性债务	105.17	98.57	78.77	62.83
所有者权益	138.05	141.22	149.92	149.95
营业收入	14.24	20.49	15.83	0.46
净利润	3.62	2.09	2.75	0.23
经营性现金净流入量	24.25	34.80	53.19	-3.82
EBITDA	6.20	4.70	6.59	—
资产负债率[%]	55.01	57.06	59.43	58.28
长短期债务比[%]	513.96	91.21	48.29	26.35
权益资本与刚性债务比率[%]	131.27	143.27	190.34	238.65
流动比率[%]	902.27	264.01	193.99	172.46
现金比率[%]	177.13	68.18	65.91	48.33
利息保障倍数[倍]	1.37	0.83	1.98	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.64	1.50	1.89	—
EBITDA/刚性债务[倍]	14.54	19.52	26.12	—

注: 发行人数据根据合肥高新经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

#### 分析师

刘明球 lmq@shxsj.com  
吴梦琦 wmq@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
http://www.shxsj.com

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对合肥高新建设投资集团公司(简称“合肥高新”、“该公司”或“公司”)及其发行的 10 合肥高新债与 14 合肥高新债 01、14 合肥高新债 02 的跟踪评级反映了 2017 年以来合肥高新在区域环境、业务地位及货币资金等方面所保持的优势,同时也反映了公司在占款回收、后续资本支出和或有负债等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **良好的外部环境。**跟踪期内,合肥市及高新区经济保持稳步增长,合肥高新的外部环境保持良好。
- **业务地位稳固。**跟踪期内,合肥高新仍为高新区重要的投建主体,基础设施建设等业务地位稳固。
- **货币资金充裕。**跟踪期内,合肥高新货币资金充裕,经营性现金流表现良好,能为短期债务的偿付提供较强保障。
- **质押增信仍有效。**跟踪期内,10 合肥高新债以对合肥市财政局的 BT 应收账款作质押增信仍有效。

#### 主要风险:

- **外部占款规模大。**跟踪期内,合肥高新应收款项及其他应收款规模仍较大,外部占款对公司资金周转影响大。
- **资本支出压力较大。**跟踪期内,合肥高新基础设施建设以及自持项目投入规模较大,后续公司面临较大的投融资压力。

## ➤ 未来展望

通过对合肥高新及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持 10 合肥高新债 AA+ 信用等级、14 合肥高新债 01 AA 信用等级和 14 合肥高新债 02 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 合肥高新建设投资集团公司

及其发行的 10 合肥高新债和 14 合肥高新债 01、14 合肥高新债 02

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照合肥高新建设投资集团公司 10 合肥高新债、14 合肥高新债 01 及 14 合肥高新债 02 信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据合肥高新提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年第一季度财务报表及相关经营数据，对合肥高新的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2010 年 3 月公开发行了 10 年期 15 亿元，票面利率为 6.90% 的企业债券（债券简称：10 合肥高新债）。债券每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，即于 2018 年、2019 年、2020 年分别偿付本金的 30%、30%、40%，最后三年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。10 合肥高新债募集资金全部用于合肥国家科技创新型试点市示范区（习友路北片）基础设施项目。公司与合肥市财政局签订了《投资建设与转让收购（BT）协议》，项目总投资为 37.59 亿元，项目于 2009 年年初开始建设，建设期 7 年。截至 2017 年末，该募投项目已完工，累计投入资金 37.40 亿元，募集资金已全部使用。目前，由于公司资金面相对充裕，同时为降低债务规模，优化债务结构，公司拟最迟于 2018 年 9 月 30 日前完成 10 合肥高新债提前兑付，已通过债权人大会表决。

该公司于 2014 年 5 月 21 日发行了 10 亿元 7 年期浮动利率债券（债券简称：14 合肥高新债 01）和 5 亿元 10 年期固定利率债券（债券简称：14 合肥高新债 02），发行总规模为人民币 15 亿元。该债券每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款：品种一自债券存续期第 3 年至第 7 年每年末分别按照该品种发行规模的 20% 比例偿还债券本金，第 3 年至第 7 年每年的应付利息随当年应偿还的本金部分一起支付；品种二自债券存续期第 3 年至第 6 年，逐年按照该品种发行规模的 10% 比例偿还债券本金，第 7 年至第 10 年逐年按照该品种发行规模的 15% 比例偿还债券本金，第 3 年至第 10 年每年的应付利息随当年应偿还的本金部分一起支付。

14 合肥高新债募集资金全部用于合肥高新区的保障性住房建设，其中 10 亿元用于合肥国家高新技术产业开发区保障性安居工程（二期）项目；5 亿元用于合肥国家高新技术产业开发区公租房工程（一期）项目。目前，保障性安居工程（二期）项目所包括的复兴家园项目及南岗第二复建点项目等 2 个子项目均已完工，募集资金全部使用完毕。公租房工程（一期）项目中高新区公租房（动漫公寓）和高新区第二公租房（皖水公寓）项目已经全部完工投入使用；高新区南岗公租房（南岗公寓）项目 A 楼 26 层、B 楼 22 层已完成结构封顶，目前正在进行内外装饰施工；南岗第二公租房项目 1-3#公

寓已完成施工，募集资金已投入 3.8 亿元。截至 2017 年末，募投项目累计已使用募集资金 13.8 亿元。

该公司就 14 合肥高新债募投项目与合肥市人民政府签订了《投资建设与转让收购（BT）协议》，项目建成后由合肥市人民政府负责回购。截至 2017 年末，募投项目已累计收到政府回购款 16.89 亿元。

截至 2018 年 6 月 9 日，该公司合并口径待偿还债券本金余额为 28.30 亿元，公司对已发行债券均能按时还本付息，无延迟支付本息情况。

**图表 1. 截至 2018 年 6 月 9 日公司存续债券情况**

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
10 合肥高新债	15.00	10	6.90	2010.03.12	已偿付本金 4.50 亿元，拟最迟于 9 月 30 日前完成本金提前兑付
12 合肥高新债	12.00	7	7.98	2012.03.22	已偿付本金 7.20 亿元，其余 4.80 亿元未到期
14 合肥高新债 01	10.00	7	7.16	2014.05.21	已偿付本金 4 亿元，其余 6 亿元未到期
14 合肥高新债 02	5.00	10	7.90	2014.05.21	已偿付本金 1 亿元，其余 4 亿元未到期
15 合肥高新 MTN001	3.00	5	5.03	2015.09.14	未到期
合计	48.00	—	—	—	—

资料来源：Wind

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧

洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

## (2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末，我国城镇化率为58.52%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国

企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，行业监管力度进一步加大。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年 2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

### （3）区域经济环境

**2017 年合肥市主导产业及战略性新兴产业增速较高，产业结构调整升级持续推进，地区生产总值增速虽有所放缓，但仍保持较高水平，经济规模及增速均位列安徽省首位，合肥市经济发展态势较好。同年，合肥高新区各项经济指标表现良好，区域经济实力进一步增强。**

跟踪期内，合肥市经济实力持续增强，经济规模及增速均位列安徽省首位。2017 年，全市实现地区生产总值 7213.45 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.5%，增速较上年下降 1.3 个百分点，但仍保持较高水平。其中，第一产业增加值为 272.75 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值为 3643.08 元，同比增长 8.6%；第三产业增加值为 3297.62 亿元，同比增长 8.9%。当年合肥市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，其中第三产业占 GDP 比重比上年上升 0.7 个百分点。按 2017 年末常住人



口 796.50 万人计算，人均 GDP 为 91113 元（折合 13506 美元），比上年增加 10975 元。整体来看，合肥市经济发展态势较好，产业结构调整升级持续推进。

2017 年，合肥市完成全社会固定资产投资 6351.43 亿元，同比增长 5.0%，增速较上年下降 6.1 个百分点。其中城市基础设施投资 1213.47 亿元，同比增长 25.0%；工业技术改造投资 1372.09 亿元，同比增长 8.6%；民间投资 3704.19 亿元，同比下降 8.0%。分产业看，第一产业投资 64.33 亿元，同比下降 40.4%；第二产业投资 2379.03 亿元，同比增长 11.8%；第三产业投资 3908.08 亿元，同比增长 2.5%。分行业看，工业投资 2356.48 亿元，同比增长 12.6%；现代服务业投资 3154.56 亿元，同比增长 5.8%。随着产业结构升级转型，全市持续加大第三产业投资规模。

工业方面，合肥市形成了汽车及零部件、装备制造、家用电器、食品及农副产品加工、平板显示及电子信息、光伏及新能源等六大主导产业。2017 年，全市规模以上工业增加值比上年增长 9.4%。规模以上工业中，37 个工业大类行业有 22 个增加值保持增长。其中，六大主导产业投资 1255.29 亿元，同比增长 13.7%，实现增加值同比增长 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%，保持较高增速。当年，全市战略性新兴产业实现增加值同比增长 16.4%。

**图表 2. 2015-2017 年合肥市主要经济指标情况**

指 标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	5660.27	10.5	6274.30	9.8	7213.45	8.5
第二产业增加值 (亿元)	3097.91	10.6	3189.30	8.9	3643.08	8.6
第三产业增加值 (亿元)	2298.93	11.0	2814.80	11.6	3297.62	8.9
全社会固定资产投资 (亿元)	6153.35	15.4	6501.17	11.1	6351.43	5.0
其中：城市基础设施投资 (亿元)	977.42	9.7	1124.76	21.1	1213.47	25.0
社会消费品零售总额 (亿元)	2183.65	12.0	2445.70	12.0	2728.51	11.6
进出口总额 (亿美元)	203.38	1.3	186.87	-8.1	249.59	33.6
三次产业结构	4.7:54.7:40.6		4.3:50.8:44.9		3.8:50.5:45.7	

资料来源：2015-2017 年合肥市国民经济和社会发展统计公报

合肥市房地产受当地市场和政策调控影响较大。2016 年上半年，受益于全国楼市回暖以及市内地铁 1 号线开通的影响，合肥市房地产市场景气度高。但 2016 年下半年限购政策“房十条”出台，受此影响，2017 年合肥市商品房销售面积和销售额分别同比大幅下降 38.8% 和 29.8%。合肥市作为安徽省省会城市，经济规模及增速均位列安徽省首位，当年房地产开发投资额仍继续保持较快增速，同比增长 15.1%。新建商品房施工面积 8283.56 万平方米，较上年增长 5.9%；竣工面积 1179.34 万平方米，较上年下降 0.1%。

**图表 3. 2015-2017 年合肥市房地产开发和销售主要指标 (单位：%)**

名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资 (亿元)	1259.14	11.7	1352.59	7.4	1557.41	15.1
房屋施工面积 (万平方米)	7199.30	3.0	7818.54	8.6	8283.56	5.9
房屋竣工面积 (万平方米)	1033.90	-2.0	1180.33	14.2	1179.34	-0.1
商品房销售面积 (万平方米)	1589.21	-0.3	2098.34	32.0	1283.40	-38.8

名称	2015年		2016年		2017年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
商品房销售额（亿元）	1222.90	7.1	1966.04	60.8	1379.75	-29.8

资料来源：合肥市 2015-2017 年国民经济和社会发展统计公报

土地市场出让方面，2017 年合肥市出让土地面积为 1281.86 万平方米，同比下降 26.53%；实现土地出让总价 823.06 亿元，同比下降 33.29%。其中，住宅用地出让面积为 565.52 万平方米，占出让总面积的 11.04%；住宅用地出让均价为 13604.19 元/平方米，同比下降 26.78%。

**图表 4. 2015-2017 年合肥市土地市场情况**

名称	2015年	2016年	2017年
土地出让总面积（万平方米）	1552.71	1744.83	1281.86
其中：商服用地	42.01	96.49	84.56
住宅用地	520.68	635.71	565.52
工业用地	963.56	918.38	487.19
其他	26.47	94.26	144.59
土地出让总价（亿元）	519.83	1233.71	823.06
其中：商服用地	8.63	22.48	23.19
住宅用地	484.04	1181.11	769.35
工业用地	24.18	23.11	12.85
其他	2.98	7.00	17.68
土地出让均价（元/平方米）	3347.88	7070.61	6420.83
其中：商服用地	2054.75	2329.65	2742.91
住宅用地	9296.29	18579.54	13604.19
工业用地	250.95	251.64	263.77
其他	1126.43	743.06	1221.92

资料来源：中指指数

合肥国家高新技术产业开发区（以下简称“合肥高新区”、“高新区”）是 1991 年经国务院批准的首批国家级高新区，管辖面积 128 平方公里。2017 年，我国首个国家实验室“合肥启动建设量子与信息科学国家实验室总部”落户合肥，量子科学实验室的落户奠定了合肥高新技术产业开发区在全国园区中的地位。目前，高新区已形成智能家电、汽车及配套、新一代信息技术、光伏新能源、应急、生物医药、节能环保等高新技术产业集群，产业体系较完善。园区高新技术企业迅速聚集。

2017 年，高新区经济稳步发展，各项主要经济指标表现良好。全区全年实现地区生产总值 665.80 亿元，同比增长 10.5%；其中第二产业增加值 480.8 亿元，同比增长 12.3%，工业经济运行稳定。当年，全区完成固定资产投资 509.2 亿元，同比增长 18.1%；完成进出口总额 28.50 亿美元，同比增长 18.2%；社会消费品零售总额为 120.00 亿元，同比增长 12.2%。

## 2. 业务运营

该公司为高新区内重要的基础设施投建主体，承担了区内基础设施建设和支持高新区经济发展的职能。跟踪期内，受产业设施销售收入显著减少影响，公司营业收入有所下滑。公司后续项目投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

2017 年该公司实现营业收入 15.83 亿元，同比下降 22.76%，主要系上年产业设施销售收入大幅增加而本年回落所致。公司营业收入仍主要来源于基础设施建设和产业设施销售业务，当年公司基础设施建设业务实现收入 8.54 亿元，同比增长 43.21%，占营业收入的比重为 53.98%；产业设施销售业务实现收入 4.66 亿元，同比显著下降 61.89%，主要系上年公司整体转让长安汽车厂房实现销售收入 5.68 亿元所致的同比基数较大，占主营业务收入的比重较上年下降至 29.42%。同时，出租<sup>1</sup>业务实现收入 1.44 亿元，对公司收入形成一定补充。此外，公司位于合肥市高新区习友路与杨林路交口的 143.09 亩土地被合肥市土地储备中心收回，获得 0.72 亿元土地收储款。

2018 年 1-3 月，该公司实现营业收入 0.46 亿元，较上年同期下降 16.92%，主要是由于一季度未实现基础设施业务收入所致。当期主营业务收入主要来源于出租和其他业务，占比分别为 78.82% 和 21.18%。

**图表 5. 2015 年以来公司营业收入构成（单位：亿元，%）**

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	6.15	43.16	5.97	29.12	8.54	53.98	-	-
房地产销售	1.90	13.37	0.14	0.66	--	--	-	-
产业设施销售	4.06	28.47	12.22	59.63	4.66	29.42	-	-
出租	1.87	13.15	1.73	8.47	1.44	9.08	0.36	78.82
其他	0.26	1.85	0.44	2.12	1.19	7.51	0.10	21.18
<b>合计</b>	<b>14.24</b>	<b>100.00</b>	<b>20.49</b>	<b>100.00</b>	<b>15.83</b>	<b>100.00</b>	<b>0.46</b>	<b>100.00</b>

资料来源：合肥高新

### （1）基础设施建设业务

该公司主要承担高新区内基础设施建设项目、高新区与肥西县合作开发的柏堰科技园项目，以及高新区与蜀山区合作开发的南岗科技园项目<sup>2</sup>。对于高新区内的建设项目，高新区管委会或合肥市财政局按照项目合同总价加成 15% 支付建设款项，公司相应确认基建收入；对于合作开发的项目，公司以建设总支出的 5% 作为代建管理费收入，柏堰科技园及南岗科技园的园区内财政收入（包括税费和土地出让金区县留成部分等）首先用于支付公司的建设款；相关单位按照公司年度建设计划和项目实际进度进行建设资金拨付。2017 年，公司基础设施建设业务实现收入 8.54 亿元，较上年增长 43.21%，主要是当年项目进度较快所致；业务毛利率为 13.38%，较上年增长 7.61 个百分点，主要系当年收入加成比例较低的合作开发项目占结算项目比重较小所致。2018 年第一季度，因公司基础设施建设业务均于年底结算，该业务暂未形成收入。

截至 2018 年 3 月末，该公司主要在建的基础设施、保障房及安置房等项目共 5 个，总投资规模约 27.60 亿元，已累计投入 10.90 亿元，尚需投资 16.70 亿元。

**图表 6. 截至 2018 年 3 月末公司在建基础设施和安置房等项目（单位：亿元）**

项目	计划总投资	已完成投资	尚需投资
高新·南岗公寓	1.00	0.64	0.36
彩虹中学	3.50	0.50	3.00

<sup>1</sup> 2015 年合肥高新的出租业务收入包含出租与租赁业务收入，此口径与 2016 年及以后报表所列示出租业务保持一致。

<sup>2</sup> 其中，柏堰科技园管理费收入与柏堰管委会结算，南岗科技园项目与南岗管委会结算。

项目	计划总投资	已完成投资	尚需投资
石莲南路（习友路-铭传路）	1.50	0.37	1.13
南岗畅园	12.20	6.48	5.72
堰湖山庄西组团	9.40	2.91	6.49
<b>合计</b>	<b>27.60</b>	<b>10.90</b>	<b>16.70</b>

资料来源：合肥高新

截至 2018 年 3 月末，该公司主要拟建的基础设施项目计划总投资 5.67 亿元，具体建设项目的实施根据实际资金情况安排。总体而言，公司在建及拟建基础设施项目后续资本支出规模较大，面临较大投融资压力。

**图表 7. 截至 2018 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	开竣工时间	概算总投资	未来投资计划		
			2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年
火龙地路（柏堰湾路-铭传路）	2018.10-2019.08	1.45	0.20	1.25	-
大龙山路	2018.03-2018.12	1.52	1.52	-	-
候店路（皖水路-铭传路）	2018.10-2019.10	2.7	2.70	-	-
<b>合计</b>	-	<b>5.67</b>	<b>4.42</b>	<b>1.25</b>	-

资料来源：合肥高新

## （2）产业设施销售及出租

该公司产业设施销售业务和出租业务收入来自工业地产的租售。2017 年，公司实现产业设施销售收入 4.66 亿元，同比显著下降 61.89%，主要系上年公司整体转让长安汽车厂房实现销售收入 5.68 亿元所致的同比基数较大；受上年微利转让长安汽车厂房的影响，本期产业设施销售业务毛利率回升明显达 35.84%，较上年增长 26.95 个百分点。2017 年公司实现出租收入 1.44 亿元，同比有所下降，主要系当年租赁面积减少所致，业务毛利率为 79.62%，较上年有所下降。

该公司所建工业地产项目主要面向高新区内企业的生产、办公需求，项目类型以标准化工业厂房为主，资金回笼依靠部分出租和部分出售。公司近年来开发的以销售为主的项目主要有科技实业园、长宁家园、创新产业园一期及创新产业园二期，总投资额为 33.83 亿元。截至 2017 年末累计实现销售额 24.25 亿元，其中 2017 年确认销售收入 4.66 亿元。

该公司近年来开发的以租赁为主的项目主要有科实园、创新大厦、创新产业园一期、创新产业园二期和机电产业园等。截至 2017 年末，公司合计可供租赁面积为 121.18 万平方米，较上年末减少 45.68 万平方米，主要系公司租赁业务模式为先租后售，上年已出租的创新产业园一期、二期项目部分在当年实现销售所致；已出租面积为 81.97 万平方米，出租率为 72.00%，较上年末增长 4.5 个百分点。

截至 2018 年 3 月末，该公司主要在建的工业地产包括合肥高新区明珠产业园二期、国际智能语音产业园-孵化园和南岗创新创业基地三个项目，项目总投资规模约 17.39 亿元，已累计投入 6.89 亿元，尚需投入 10.50 亿元。

**图表 8. 截至 2018 年 3 月末公司主要在建的工业地产项目情况（单位：亿元）**

项目	计划总投资	已累计投资	尚需投资
合肥高新区明珠产业园二期	8.22	3.63	4.59
国际智能语音产业园-孵化园	8.50	3.24	5.26
南岗创新创业基地	0.67	0.02	0.65
<b>合计</b>	<b>17.39</b>	<b>6.89</b>	<b>10.50</b>

资料来源：合肥高新

截至 2018 年 3 月末，该公司未来计划投资建设以销售和租赁为主的项目主要有生物医药基地一期、创新产业园三期和合肥国际人才城等三个项目，计划总投资规模为 41.20 亿元。总体来看，公司在建及拟建工业地产项目规模大，且投资较集中，未来公司仍将面临较大融资压力。

**图表 9. 截至 2018 年 3 月末公司拟建标准化厂房等项目情况（单位：亿元）**

项目名称	开竣工时间	概算总投资	未来投资计划		
			2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年
生物医药基地一期	2018.6-2020.12	15.20	2.81	4.00	8.39
创新产业园三期	2018.5-2020.12	20.00	3.27	6.00	10.73
合肥国际人才城（暨高新区市民服务中心）	2018.5-2020.12	6.00	1.54	2.20	2.26
<b>合计</b>	-	<b>41.20</b>	<b>7.62</b>	<b>12.20</b>	<b>21.38</b>

资料来源：合肥高新

### （3）其他

房地产销售业务方面，该公司仅有的房地产项目和一花园二期住宅商品房已完工并于 2016 年全部销售完毕，该项目总建筑面积 17.00 万平方米，累计投资额 4.80 亿元，累计实现销售收入 6.51 亿元。2017 年公司无可确认房地产销售收入，同时，公司暂无其他住宅商品房项目开发计划。

该公司其他业务收入主要包括担保费收入、服务收入、公交运营收入和转售水电费等。公司服务收入主要包括合肥高新科技创业投资有限公司（以下简称“高科创投”）服务收入、合肥高新城建设投资有限公司委托管理收入和合肥西城保安服务有限公司安保服务收入；公交运营收入是集团下属子公司合肥高新公共交通运营有限公司运营业务收入；转售电费是集团出租房产项目，向承租方收取的电费收入。2017 年其他业务收入为 1.19 亿元，同比大幅增长 173.14%，主要系公司新增 0.72 亿土地收入，是合肥市土地储备中心收回合肥高新城建设投资有限公司位于合肥市高新区习友路与杨林路交口的土地 143.09 亩支付的土地收储款。受此影响，本期公司其他业务毛利率为 36.58%，同比增长 30.05 个百分点。此外，公司当年担保费收入为 0.11 亿元，较上年减少 0.03 亿元，主要系上年担保费收入含 339.65 万元的存款利息收入所致。

## 管理

跟踪期内，该公司股东向公司增资，资本实力增强，内部管理制度、产权状况及组织架构等未发生重大变化。

2017年8月，该公司股东合肥市高新技术产业开发区管委会（以下简称“高新区管委会”、“管委会”）对公司增资3.50亿元。截至2018年3月末，公司注册资本及实收资本为52.50亿元，全部由高新区管委会出资。跟踪期内，公司内部管理制度、产权状况及组织架构等未发生重大变化。

根据该公司2018年5月4日的《企业基本信用信息报告》，近三年公司偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。

截至2018年5月末，根据国家税务总局、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台、证券期货市场失信记录查询平台信息查询结果，该公司未存在异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司负债规模有所增加，但刚性债务规模持续下降；公司债务期限结构以短期债务为主，但货币资金充裕，经营性现金净流入规模较大，能够为短期债务偿付提供较好保障。公司资产流动性指标仍较为合理，但由于应收款项的对象集中于高新区财政等且金额较大，公司资产流动性实际弱于指标表现。此外，公司存在一定或有负债风险。

### 1. 公司财务质量

江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的2017年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行最新企业会计准则及其他有关规定。

2017年，该公司合并范围新增合肥高新科启创业投资有限公司和合肥量子信息与量子科技创新研究院暨中科大高新园区建设有限公司2家子公司，均为新设，由公司100%持股。截至2017年末，公司共有一级控股子公司15家。

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

2017年末，该公司负债总额为219.63亿元，较上年末增长17.02%，主要来源于流动负债的增加；资产负债率为59.43%，较上年末上升2.37个百分点，财务杠杆水平尚可控。当年末刚性债务规模为78.77亿元，较上年末下降20.09%，主要是公司偿付了到期债务所致；受益于刚性债务大幅减少，股东权益与刚性债务比率为190.34%，较上年末上升47.06个百分点，公司净资产对刚性债务的保障程度较好。

2017 年末，该公司长短期债务比为 48.29%，较上年末下降 42.49 个百分点，主要是公司一年内到期的非流动负债和其他应付款大幅增加所致。其中，流动负债余额为 148.11 亿元，较上年末增长 50.89%；非流动负债余额为 71.52 亿元，较上年末下降 20.11%。公司流动负债以短期刚性债务、其他应付款和预收款项为主。当年末，受公司新增一年内到期的委托借款 4.32 亿和一年内到期的应付债券 4.5 亿元的影响<sup>3</sup>，公司短期刚性债务余额为 21.58 亿元，较上年末增长 34.68%，短期刚性债务现金覆盖率为 452.46%，公司即期债务偿付能力较强。公司其他应付款余额为 107.33 亿元，余额较上年末增长 44.85%，系高新区财政拨付的未结项目建设款增加所致；预收款项余额为 13.36 亿元，较上年末大幅增长 1580.76%，主要系公司新增预收代建工程款 12.92 亿元。

2017 年末，该公司非流动负债主要为中长期刚性债务和专项应付款。其中，中长期刚性债务余额为 57.19 亿元，较上年末下降 30.72%，其中长期借款余额较上年末下降 34.48% 至 26.92 亿元，主要以抵押、信用借款为主；长期应付款余额较上年末下降 93.80% 至 0.12 亿元；应付债券余额为 30.15 亿元，较上年末下降 26.39%。公司直接融资规模占比较大，债券发行已成为公司主要融资渠道之一，一方面优化了债务结构，另一方面有效降低了公司融资成本。此外，当年末公司专项应付款余额为 12.87 亿元，较上年末增长 174.44%，主要系新增量子工程建设专项资金 9 亿元<sup>4</sup>。

2018 年 3 月末，该公司负债总额为 209.45 亿元，资产负债率为 58.28%，期末长短期债务比为 26.35%，以短期债务为主。其中，刚性债务规模为 62.83 亿元，股东权益与刚性债务比率为 238.65%，公司净资产对刚性债务的保障程度较好。当期末，短期刚性债务现金覆盖率为 327.66%，公司即期债务偿付能力仍较强。

截至 2017 年末，除经营性担保业务<sup>5</sup>外，该公司对合并范围外企业提供的担保余额合计为 3.74 亿元，担保比率为 2.49%。公司对外担保对象较为分散，大部分系医药、TMT 和新兴产业，体现了公司作为高新区管委会招商及扶持产业发展的平台职能。此外，根据北京四维图新科技股份有限公司（以下简称“四维图新”）与杰发科技（合肥）有限公司（以下简称“杰发科技”）股东签订的购买协议，协议约定了相关对赌条款<sup>6</sup>，2016-2017 年度杰发科技归属于母公司净利润累计 4.04 亿元，2016-2017 年度承诺累计归属于母公司净利润 4.15 亿元，完成比例为 97.54%，若 2018 年杰发科技未能完成约定的净利润，公司或将在第二期现金对价中存在调减利润的风险。

<sup>3</sup> 该项委托贷款系 2011 年由合肥市建设投资控股集团有限公司通过合肥高创股份有限公司委托工商银行贷款给晶澳（合肥）新能源有限公司 14.4 亿元。2015 年 9 月，合肥高创股份有限公司将该受托委贷权利事项转由合肥高新城创建设投资有限公司，各期偿还金额为 2017 年 1 月 31 日 2.88 亿元（已按期偿还）；2018 年 1 月 31 日 4.32 亿元；2019 年 1 月 31 日 7.2 亿元。合肥高创股份有限公司、合肥高新城创建设投资有限公司均系发行人子公司。

<sup>4</sup> 合肥市人民政府专项会议纪要推进量子科技创新研究院项目建设的专项资金。

<sup>5</sup> 该公司经营性担保业务主要由子公司合肥高新融资担保有限公司负责，截至 2017 年末，公司对外担保余额为 9.04 亿元。

<sup>6</sup> 根据四维图新与杰发科技股东（合肥高新子公司合肥高新科技创业投资有限责任公司（简称“高科创投”）为杰发科技境内股东，持股比例为 9.98%）签订的《发行股份及支付现金购买资产暨利润补偿协议》约定，四维图新发行股份及支付现金收购杰发科技 100% 股权（含高科创投 9.98% 股权），协议约定了对赌条款，如杰发科技 2016-2018 三个年度累计实现税后净利润与评估报告预测的三年累计税后净利润存在差异，向杰发科技原股东支付对价调增调减金额绝对值最高不超过 6.4585 亿元。由于高科创投所持比例较低，经测算，高科创投所获得对价调增调减金额约 6329.33 万元，仅对未确认投资收益的第二期对价 6448.73 万元有影响。

## (2) 现金流分析

受区财政提前拨付项目建设资金影响，2017 年，该公司销售商品、提供劳务收到的现金为 40.26 亿元，同比大幅增长 86.67%，营业收入现金率为 254.37%，主业获现能力显著增强。同时，公司与其他单位的往来款实现净流入增加，受上述因素影响，当年公司经营活动产生的现金流量净额为 53.19 亿元，同比增长 52.82%。2017 年公司投资活动产生的现金流量净额为-14.51 亿元，净流出额大幅增加，主要系公司当年购置位于高新区望江西路与石莲南路交口西南角一宗土地，用于建设合肥量子与信息科学国家实验室<sup>7</sup>。同期筹资活动产生的现金流量净额为-8.01 亿元，净流出额较上年增长 15.42%，主要系当年公司偿还债务支付的现金增加。

2018 年第一季度，该公司经营活动产生的现金流量净额为-3.82 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-1.34 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-12.46 亿元。

2017 年，该公司 EBITDA 为 6.59 亿元，主要来源于利润总额和利息支出，EBITDA 对利息支出和刚性债务的比率分别为 2.36 倍和 0.07 倍。同期公司经营活动产生的现金流仍呈现大规模净流入状态，同时期末刚性债务有所下降，受益于此，公司经营性现金净流入对刚性债务的保障程度提高至 59.99%，但对刚性债务的保障度仍较低。

**图表 10. 2015-2017 年公司 EBITDA 和现金流对债务的覆盖情况**

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.56	1.06	2.36
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.05	0.07
经营性现金流净额(亿元)	24.25	34.80	53.19
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	21.55	34.17	59.99
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	84.85	55.38	43.20
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	14.54	19.52	26.12

资料来源：合肥高新

## (3) 资产质量分析

随着经营积累及股东增资，该公司资本实力逐年增强。2017 年末公司所有者权益为 149.92 亿元，较上年末增长 6.16%。其中，2017 年以来公司新增实收资本 3.5 亿元，系 2017 年 8 月 25 日经合高国资[2017]3 号文件批准，合肥市高新区管委会对公司增资 3.5 亿元。2017 年末，公司实收资本和资本公积合计为 116.68 亿元，占所有者权益的 77.83%，资本稳定性较好。

2017 年末，该公司资产总额为 369.55 亿元，较上年末增长 12.36%，其中流动资产占比为 77.75%。当年末，公司流动资产余额为 287.32 亿元，较上年末增长 10.87%，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金余额为 97.62 亿元，同比增长 45.88%，主要系当年收到财政拨入专项资金 9.19 亿元及预收工程款 12.92

<sup>7</sup> 2017 年 12 月，我国首个国家实验室“合肥启动建设量子与信息科学国家实验室总部”落户合肥高新区，该项目所属地块土地使用权面积为 369446.44 平方米，用地性质为科教用地，权利人为合肥量子信息与量子科技创新研究院暨中科大高新园区建设有限公司，国有建设用地使用权自 2017 年 10 月 10 日起自 2067 年 10 月 10 日止。



亿元所致，不可动用货币资金为 1.48 亿元。应收账款余额为 15.36 亿元，主要为应收合肥市高新区南岗科技园合作发展办公室、高新区财政局等单位的代建工程款，占应收账款的比例为 74.13%，应收账款对象较为集中，对公司资金形成一定占用，年末余额较上年末下降 43.50%，主要为当年收到的应收代建款同比大幅增加所致。其他应收款余额为 40.52 亿元，较上年末下降 1.47%，主要为合肥高新区社会化服务公司、合肥市高新区南岗科技园合作发展办公室和合肥高新智城发展有限公司的往来款，三家公司占比达 90.38%，较为集中；存货余额为 124.54 亿元，主要为公司对基础设施建设、保障房等项目的投入成本及外购商品房，较上年末增长 6.42%。此外，预付款项余额为 2.78 亿元，较上年末增长 6.83%，主要为预付工程款；一年内到期的非流动资产余额为 4.32 亿元，系对晶澳（合肥）新能源有限公司（以下简称“晶澳新能源”）的委托贷款。

2017 年末，该公司非流动资产余额为 82.23 亿元，较上年末增长 17.88%，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。当年末，可供出售金融资产余额为 15.38 亿元，系公司对外的股权投资，其中按成本计量的权益工具余额占比 66.39%，2017 年获得新增投资额的被投资企业 37 家，其中新增投资额位于前三的企业分别是擎发通讯科技（合肥）有限公司、赢富泰克国家新兴创业投资引导基金（有限合伙）和安徽安华创新风险投资基金有限公司；长期股权投资余额为 12.97 亿元，主要系对合肥中科离子医学技术装备有限公司、合肥高新兴泰产业投资基金合伙企业 and 合肥葛洲坝高新管廊投资建设有限公司等联营企业的股权投资，较上年末增长 56.00%，公司为落实高新区管委会招商及扶持产业发展职能，近年来通过参与及发起股权投资基金形式增加了投资业务，增加的可供出售金融资产及长期股权投资基本为基金投资项目；投资性房地产余额为 7.81 亿元，较上年末下降 15.50%，主要系合肥高新区管委会回购子公司合肥高新股份有限公司创新产业园一期所致；固定资产余额为 24.33 亿元，较上年末增长 15.76%；公司在建工程余额为 1.02 亿元，较上年末下降 87.15%，主要为中科大综合主楼及研发实验楼、工大智能院研发中心一期项目等完工结转；其他非流动资产余额为 12.77 亿元，主要为合肥高新城创建设投资有限公司晶澳项目委托贷款，占比 56.38%。

截至 2018 年 3 月末，该公司资产总额为 359.40 亿元，较上年末小幅下降，资产仍以流动资产为主，其中，货币资金余额为 80.01 亿元，较上年末下降 18.04%，主要为项目投入及债务偿付所致；一年内到期的非流动资产余额为 7.20 亿元，同比增长 66.67%，主要系本期待收回晶澳（合肥）新能源有限公司委托借款 7.20 亿元所致；同时受此影响，其他非流动资产余额同比下降 80.18%至 2.53 亿元。除此之外，其他主要资产科目变化不大。

#### **（4）流动性**

2017 年末和 2018 年 3 月末，该公司现金比率分别为 65.91%和 48.33%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 452.46%和 327.66%，即期债务偿付能力强。同期末，公司流动比率分别为 193.99%和 172.46%，速动比率分别为 108.03%和 90.48%。公司资产流动性指标相对合理，但由于应收款项的对象集中于高新区财政局等且金额较大，公司资产流动性实际弱于指标表现。

截至 2018 年 3 月末，该公司受限资产总额 26.29 亿元，占总资产的 7.31%。其中，不可动用货币资金为 1.48 亿元，受限固定资产账目金额为 0.10 亿元，投资性房地产为 6.30 亿元，无形资产为 0.01 亿元，存货为 18.40 亿元。

**图表 11. 截至 2018 年 3 月末公司受限资产明细**

项目	期末账面价值 (亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	1.48	1.85	其中 0.88 亿元为置换抵押贷款保证金，0.60 亿元为对外担保形成
固定资产	0.10	0.41	抵押借款
投资性房地产	6.30	81.37	抵押借款
无形资产	0.01	0.14	抵押借款
存货	18.40	13.82	抵押借款
合计	26.29	-	-

资料来源：合肥高新

### 3. 公司盈利能力

2017 年，该公司实现营业收入 15.83 亿元，同比下降 22.76%，主要系当年产业设施销售收入减少所致；公司营业毛利为 4.39 亿元，同比增长 58.22%。其中，基础设施建设业务毛利为 1.14 亿元，较上年增长 232.30%，主要受当年收入加成比例较低的合作开发项目占结算项目比重较小所致；产业设施销售业务毛利为 1.67 亿元，对毛利的贡献率为 38.01%；当年房地产销售业务无收入确认。2017 年，公司出租业务毛利为 1.14 亿元，同比下降 20.63%，对毛利的贡献率为 26.05%；此外，当年公司被收回合肥市高新区习友路与杨林路交口的土地收到 0.72 亿土地收储款，土地收入业务贡献 0.52 亿元，对毛利的贡献率为 11.93%。当年公司综合毛利率为 27.74%，较上年增加 14.20 个百分点，主要是产业设施销售业务毛利率回升以及摆脱上年房地产销售业务亏损的拖累所导致的当年综合毛利率增加。当年期间费用为 3.17 亿元，主要由管理费用和财务费用构成，其中，财务费用为 1.14 亿元，同比下降 8.85%；管理费用为 1.71 亿元，同比增长 42.41%；期间费用率为 20.03%，期间费用对盈利侵蚀仍较大，公司费用管理有待进一步加强。

**图表 12. 2015 年以来公司主要业务毛利率情况 (单位：万元，%)<sup>8</sup>**

业务	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
基础设施建设	8476.31	13.79	3440.20	5.77	11431.62	13.38	-	-
房地产销售	8490.34	44.59	-1245.67	-92.27	-	-	-	-
产业设施销售	11200.15	27.62	10861.06	8.89	16688.27	35.84	-	-
出租	12848.05	68.60	14411.67	83.08	11438.30	79.62	2929.06	80.29
其他	-388.40	-14.77	284.30	6.53	4349.10	36.58	-369.55	-37.69

<sup>8</sup> 该公司 2017 年审计报告中营业收入附注“产业设施销售”项目的上期额与 2016 年审计报告数额不符，主要系 2017 年的审计报告对上期发生数进行了调整，将 2016 年房地产销售收入 0.14 亿元并入产业设施销售收入里反映。

业务	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	40626.46	28.52	27751.55	13.55	43907.30	27.74	2559.52	55.30
综合								

资料来源：根据合肥高新提供的数据绘制

2017 年，该公司实现投资收益 3.09 亿元，同比大幅增长 947.67%，主要系公司处置可供出售金融资产取得投资收益 2.92 亿元<sup>9</sup>，对盈利形成较大的补充，成为当年创造利润的主要来源。当年公司获得政府补贴 0.43 亿元，同比下降 87.36%，主要系当年公司盈利能力改善，未申请基础设施建设补助收入所致。受上述因素综合影响，当年净利润为 2.75 亿元，同比增长 31.39%。

2018 年第一季度，该公司实现营业收入 0.46 亿元，较上年同期下降 16.92%，主要是由于一季度无工业地产销售收入所致。当期公司净利润 0.23 亿元，较上年同期实现扭亏为盈，主要系出售合肥众望置业有限责任公司 40% 股权取得投资收益 0.77 亿元。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司基础设施建设项目主要通过高新区管委会或合肥市政府签订基础设施建设协议或代建协议的形式执行，盈利空间较为稳定。公司刚性债务规模持续下降，债务期限结构以短期债务为主，货币资金充裕，经营性现金净流入规模较大，能够为短期债务偿付提供较好保障。

### 2. 外部支持因素

该公司作为高新区内重要的基础设施建设主体，在资金和业务方面能够得到高新区管委会的大力支持。同时公司资信状况良好，直接和间接融资能力均较强，为公司发展提供了相对较强的资金支持。截至 2018 年 3 月末，公司共获得的商业银行授信总额为 53.10 亿元，其中未使用授信额度为 12.67 亿元。

## 带特定条款的债项跟踪分析

### 应收账款质押

10 合肥高新债以该公司对合肥市财政局 63.54 亿元的 BT 应收账款作为质押担保资金。截至 2017 年末，公司应收募投项目回购款 63.54 亿元，实际收到回购款 14.10 亿元，其中 2017 年实际收到回购款 5.70 亿元。10 合肥高新债的 BT 应收账款质押担保增级依然有效。

<sup>9</sup> 处置可供出售金融资产取得的投资收益主要为四维图新发行股份及支付现金收购子公司合肥高新技术创业投资有限公司持有的杰发科技股份，换股及收到现金对价取得的投资收益。

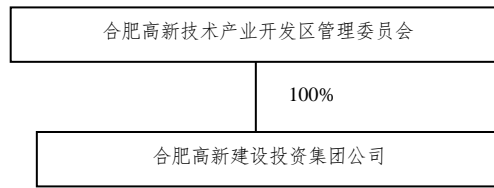
## 跟踪评级结论

综上所述，2017年合肥市和高新区经济继续保持稳步增长，该公司经营发展所处的外部环境保持良好。公司仍为高新区内基础设施投建重要主体，能够持续获得来自高新区管委会的大力支持。跟踪期内，公司营业收入受产业设施销售收入减少影响有所下滑，后续项目投资规模较大，存在较大的资本支出压力。受产业设施销售业务毛利率回升以及摆脱上年房地产销售业务亏损的拖累的影响，当年综合毛利率较上年上升，但期间费用对毛利侵蚀仍较大。跟踪期内，公司实现较大的投资收益对公司盈利形成较大的补充。此外，公司获得股东增资，进一步为公司提供资金支持。

跟踪期内，该公司负债规模有所增加，但刚性债务规模持续下降；公司债务期限结构以短期债务为主，但货币资金充裕，经营性现金净流入规模较大，能够为短期债务偿付提供较好保障。公司资产流动性指标仍较为合理，但由于应收款项的对象集中于高新区财政等且金额较大，公司资产流动性实际弱于指标表现。此外，公司存在一定或有负债风险。

附录一：

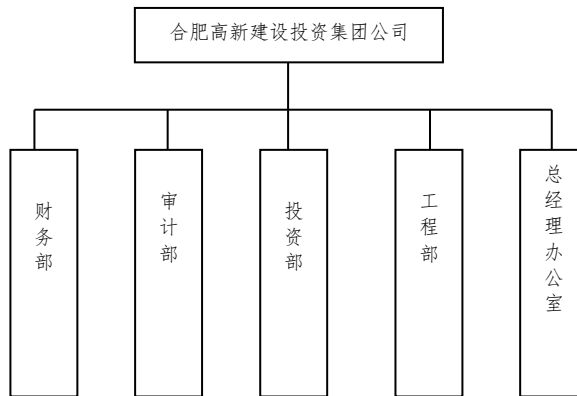
公司股权结构图



注：根据合肥高新提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

公司组织架构图



注：根据合肥高新提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

## 附录三：

## 发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	307.19	328.90	369.55	359.40
货币资金 [亿元]	48.75	66.92	97.62	80.01
刚性债务[亿元]	105.17	98.57	78.77	62.83
所有者权益 [亿元]	138.05	141.22	149.92	149.95
营业收入[亿元]	14.24	20.49	15.83	0.46
净利润 [亿元]	3.62	2.09	2.75	0.23
EBITDA[亿元]	6.20	4.70	6.59	—
经营性现金净流入量[亿元]	24.25	34.80	53.19	-3.82
投资性现金净流入量[亿元]	-3.89	-9.69	-14.51	-1.34
资产负债率[%]	55.01	57.06	59.43	58.28
长短期债务比[%]	513.96	91.21	48.29	26.35
权益资本与刚性债务比率[%]	131.27	143.27	190.34	238.65
流动比率[%]	902.27	264.01	193.99	172.46
速动比率 [%]	461.54	142.14	108.03	90.48
现金比率[%]	177.13	68.18	65.91	48.33
利息保障倍数[倍]	1.37	0.83	1.98	—
有形净值债务率[%]	122.50	133.02	151.87	144.77
担保比率[%]	16.01	11.18	2.49	—
毛利率[%]	28.52	13.55	27.74	55.30
营业利润率[%]	4.13	-5.55	23.49	104.76
总资产报酬率[%]	1.77	1.16	1.58	—
净资产收益率[%]	2.64	1.50	1.89	—
净资产收益率*[%]	2.64	1.48	1.91	—
营业收入现金率[%]	69.90	105.26	254.37	346.06
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	84.85	55.38	43.20	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	14.54	19.52	26.12	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	71.25	39.96	31.41	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	12.21	14.08	18.99	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.57	1.06	2.36	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.07	—

注：表中数据依据合肥高新经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。



## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。