

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”和“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

二零一九年六月二十六日

合肥市工业投资控股有限公司 2019 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	10.00	2013.03.20~2020.03.20	AA	AA
15 合工投 MTN001	3.50	2015.06.17~2020.06.17	AA	AA

概况数据

合肥工投（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	184.83	229.82	256.58	266.37
所有者权益合计（亿元）	87.96	95.02	93.62	95.78
总负债（亿元）	96.87	134.81	162.97	170.59
总债务（亿元）	64.35	78.32	86.87	91.30
营业总收入（亿元）	4.66	15.17	10.22	2.22
经营性业务利润（亿元）	0.36	6.30	2.19	0.81
净利润（亿元）	0.65	4.92	4.38	1.50
EBIT（亿元）	1.31	6.78	6.21	1.96
EBITDA（亿元）	1.74	7.28	6.80	-
经营活动净现金流（亿元）	-3.11	-2.83	-11.05	-0.80
收现比（X）	1.25	0.57	0.92	1.03
总资产收益率（%）	0.71	3.27	2.42	-
营业毛利率（%）	34.47	49.17	38.30	53.63
应收类款项/总资产（%）	18.95	20.73	20.15	21.35
资产负债率（%）	52.41	58.66	63.51	64.04
总资本化比率（%）	42.25	45.18	48.13	48.80
总债务/EBITDA（X）	37.00	10.76	12.78	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.72	1.71	1.93	-

注 1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、公司 2019 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 2016~2018 年及 2019 年一季度合并报表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：陈志东 zhdchen@ccxi.com.cn
 项目组成员：周蒙 mzhou@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 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”和“15 合工投 MTN001”的信用等级为 **AA**。

2018 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，为公司收入来源提供了良好保障；公司盈利能力较强。同时，中诚信国际也关注到公司其他应收款规模较大、债务规模快速增长和公司拟转让合肥工投工业科技发展有限公司全部股权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。**2018 年，合肥市 GDP 总量达到 7,822.91 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，为公司收入来源提供了良好保障。**2018 年以来，公司在建标准化厂房陆续完工，可供租售厂房充足，为公司收入来源提供了良好保障。
- **盈利能力较强。**2018 年公司营业毛利率为 38.30%，分别实现利润总额和净利润 5.74 亿元和 4.38 亿元，具有较强的盈利能力。

关注

- **其他应收款规模较大。**截至 2018 年末，公司其他应收款规模为 44.06 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 28.16 亿元，后续回款情况值得关注。
- **债务规模快速增长，偿债压力上升。**近年来公司总债务规模增长较快，截至 2019 年 3 月末，公司总债务增长至 91.30 亿元，带动资产负债率及总资本化比率分别增至 64.04%和 48.80%，偿债压力上升。
- **公司拟转让合肥工投工业科技发展有限公司全部股权。**2019 年 3 月 12 日，公司发布公告称拟转让合肥工投工业科技发展有限公司 100%股权，中诚信国际将对上述事项的后续进展保持关注。

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。

募集资金使用情况

“13 合工投债/PR 合工投”募集资金 10.00 亿元，其中 5.00 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、2.50 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，2.50 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 2019 年 3 月末募集资金已全部用于指定用途。

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

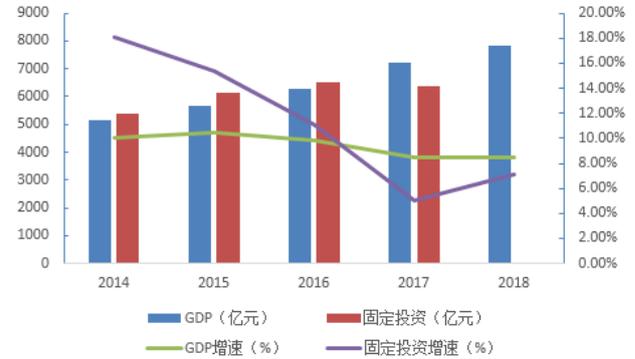
2018 年，合肥市地区生产总值（GDP）达到 7,822.91 亿元，按可比价格计算，GDP 总量比上年增长 8.5%；其中，第一产业增加值 277.59 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 3,612.25 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 3,933.07 亿元，增长 8.0%。三次产业结构由上年的 3.9:49.0:47.1 调整为 3.5:46.2:50.3。2018 年人均 GDP 为 97,470 元，比上年增加 9,014 元。

工业方面，年末全市规模以上工业企业 2,287 户。全年规模以上工业增加值比上年增长 11.3%。规模以上工业中，六大主导产业¹增加值比上年增长 15.6%，占规模以上工业的 64.4%，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 31.4%，家用电器制造业增长 19.0%。

固定资产投资方面，按可比口径计算，同比增长 7.1%。全年计划总投资亿元以上施工项目 1,085 个，比上年增长 160 个，其中本年新开工项目 449 个，增加 18 个。聚变堆主机关键系统园区顺利开工，引江济淮、量子信息与量子科技创新研究院、

维信诺第六代柔性显示生产线等全面建设，商合杭、合安高铁加快推进，合宁、合安、合芜高速扩容进展顺利，滁淮高速、庐铜铁路建成通车。

图 1：2014~2018 年合肥市 GDP 和固定资产投资情况



注：合肥市未公布 2018 年固定资产投资数，不具有可比性
资料来源：合肥市国民经济和社会发展统计公报

2018 年以来，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。

公司继续处置一部分土地和股权，取得了较大的收益，未来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和补充营运资金。

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，由于公司业务涉及的大多为工业净地，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。土地处置收益是合肥工投重要的资金来源之一。2018 年和 2019 年 1~3 月，经公司整理后出让的土地分别为 450.57 亩和 47.77 亩，公司获得的土地变现收入 8.05 亿元和 1.07 亿元。2018 年以后公司不再将土地相关收入计入营业收入，而是直接核算损益计入资产处置收益科目。

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。

表 1：2017~2019 年 3 月经公司整理后出让的土地情况

项目名称	2017	2018	2019.1~3
土地出让面积（亩）	445.33	450.57	47.77
平均出让价格（万元/亩）	168.39	178.59	224.90
土地变现金额（亿元）	7.50	8.05	1.07

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司名下土地资产为 3,483.75 亩，其中出让地 122.01 亩，划拨地 2,218.65 亩，作价入股土地 1,143.09 亩，土地均已办证。截至 2019 年 3 月末，土地账面价值为 17.15 亿元。

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处置收益后返还给公司，这使得公司对合肥产投的其他应收款增加。截至 2018 年末，公司对合肥产投的其他应收款为 28.16 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。2018 年和 2019 年 1~3 月，公司未实现房产销售收入，分别实现租金收入 0.13 亿元和 0.05 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。2018 年，公司出售恩智浦射频芯片并购项目股权，获得投资收益 1.18 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司持有安利股份 2,728 万股，按收盘价 8.06 元/股折算，公司持有安利股份市值为 2.20 亿元。截至 2019 年 3 月 29 日，公司持有

金陵药业 971.13 万股，按收盘价 7.78 元/股，公司持有金陵药业市值为 0.76 亿元。

总体来看，2018 年公司继续处置一部分土地和股权，获得较大的收益，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，租售业务收入持续增加，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 2019 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，创智天地和定远创智产业园还处于建设中。2018 年和 2019 年一季度公司分别实现工业化厂房租售业务收入 5.75 亿元和 1.28 亿元。2018 年，公司工业化厂房租售业务收入同比增加 0.49 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 2019 年 3 月末，已经累计出售 20.10 万平方米，平均销售单价为 2,130.88 元/平方米，同时，立恒工业广场租赁面积为 4.16 万平方米，平均租金为每月 15.00 元/平方米，剩余可供租售面积为 2.62 万平方米。

表 2：截至 2019 年 3 月末公司租售业务情况（万平方米、元/平方米）

项目名称	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
兴庐科技产业园	4.74	10.14	2,790.16	8.23	15.00
立恒工业广场	2.62	20.10	2,130.88	4.16	15.00
立恒工业广场二期	3.74	23.37	2,559.53	6.09	15.00
巢湖科技创新园	5.48	5.44	2,315.31	4.34	8.12
巢湖花山工业园	3.64	1.10	2,057.76	8.45	8.71
庐江科技产业园	1.16	4.73	1,913.22	2.35	7.20
临港新兴产业园	2.08	1.25	1,949.04	2.84	4.00
舒城中小企业园	2.36	1.73	2,111.50	4.38	9.90
阜阳中小企业园	1.31	4.06	2,155.00	6.31	10.00
定远创智产业园	-	1.38	1,890.00	1.63	5.00
临庐新兴产业园	-	6.48	1,940.00	0.09	5.00
皖北科技产业园	2.38	0.58	2,130.88	4.49	6.60
龙子湖中小企业产业园	2.08	3.59	2,201.00	1.69	10.00
新站智慧产业园	11.20	1.52	3,800.00	3.01	13.00
创智天地	13.04	7.95	4,656.18	2.50	20.00
合计	55.83	93.42	36600.46	60.56	152.53

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 2019 年 3 月末，兴庐科技产业园已经累计出售 10.14 万平方米，平均售价为 2,790.16 元/平方米，已租赁面积为 8.23 万平方米，平均租金为每月 15.00 元/平方米，剩余可供租售面积为 4.74 万平方米。

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 2019 年 3 月末，已经累计出售 23.37 万平方米，平均售价为 2,559.53 元/平方米，同时，立恒工

业广场二期已租赁面积为 6.09 万平方米，平均租金为每月 15.00 元/平方米，已完工剩余可供租售面积为 3.74 万平方米。

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 2019 年 3 月末，巢湖科技创新园已经累计出售 5.44 万平方米，售价为 2,315.31 元/平方米，出租面积为 4.34 万平方米，平均租金为每月 8.12 元/平方米，已完工剩余可供租售面积为 5.48 万平方米。

截至 2019 年 3 月末，工业科技公司在建项目有 6 处，总投资约 41.40 亿元，已累计投资 13.12 亿元。公司目前暂无拟建工业标准厂房类项目。

表 3：截至 2019 年 3 月末工业科技公司在建项目情况(亿元、亩)

项目名称	总投资	已投资	占地面积	预计竣工时间
创智天地	15.00	6.63	320.00	2022.12
临港新兴产业园	3.60	1.01	117.98	2020.12
定远创智产业园	0.80	0.47	104.67	2021.06
龙子湖中小企业产业园	5.00	1.33	146.00	2020.12
合肥智慧产业园	15.00	2.89	333.00	2021.12
临庐新兴产业园	2.00	0.79	77.60	2019.12

合计

41.40

13.12

10,99.25

-

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

2019年3月12日，合肥工投发布《合肥市工业投资控股有限公司关于拟转让合肥工投工业科技发展有限公司100%股权公告》称，公司拟将持有的合肥工投工业科技发展有限公司100%股权转让给合肥城建发展股份有限公司，合肥城建发展股份有限公司通过发行股份的方式支付本次交易的对价。截至目前，该转让事项还未进行，中诚信国际将对上述事项的后续进展保持关注。

总体来看，2018年，公司在建标准化厂房陆续完工，厂房租售业务收入持续增加，公司可供租售厂房充足，为公司收入来源提供了良好保障。同时，公司计划转让工业科技公司也为公司未来收入带来一定的影响。

2018年公司担保业务稳步发展，担保客户数量不断增加；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2019年3月末，融资担保公司资产总额为14.29亿元，所有者权益11.93亿元。2018年和2019年1~3月，融资担保公司分别实现营业总收入1.08亿元和0.30亿元。

目前，融资担保公司经营状况良好，截至2019年3月末，累计担保客户5,616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2019年3月末，融资担保公司在保余额53.17亿元。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2019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3.67亿元。目前公司担保风险计提较为充足，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4：2016~2019年3月末担保业务情况（亿元、户）

项目名称	2016	2017	2018	2019.3
担保余额	50.03	66.63	55.46	53.17
担保客户数量	4,031	4,570	4,816	5,616
累计代偿客户金额	2.94	3.22	3.22	3.67
累计代偿客户数量	34	37	37	41

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，其担保客户数量也不断增长。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，投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2019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。2018年，合肥铁投共完成货物吞吐量237.00万吨，其中肥东循环园自营场年货货物运输量为171.00万吨，收费标准为煤炭等散装类单价30元/吨；化肥等包装类单价20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2019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 2,250.00 万元，截至 2019 年 3 月末，一期工程已完工决算，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 2016~2018 年审计报告以及 2019 年一季度未经审计的财务报告。截至 2019 年 3 月末，公司拥有 10 家一级子公司，跟踪期内新增一家一级子公司，即合肥工投智聚股权投资有限公司。

盈利能力

2018 年和 2019 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 10.22 亿元和 2.22 亿元，2018 年公司营业收入有所下降，主要系 2018 年开始公司不再将土地变现收入计入营业收入所致，2018 年公司获得土地

处置收益 2.28 亿元。2018 年公司营业收入主要来自于工业标准化厂房租售、租赁收入、金融服务和其他。2018 年，公司标准化厂房租售业务收入为 5.75 亿元，较 2017 年增加 0.49 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。2019 年 1~3 月，公司标准化厂房租售业务实现收入 1.28 亿元；2018 年和 2019 年 1~3 月，公司分别实现租赁收入 0.13 亿元和 0.05 亿元；金融服务收入分别为 1.23 亿元和 0.59 亿元，主要为公司担保费收入和利息收入，2018 年同比大幅增加，主要系担保费收入增加所致；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，2018 年其他收入大幅增长，主要系公司将发行的“14 合工投小微债”贷给小微企业产生的利息确认为收入所致。

2018 年公司营业毛利率为 38.30%，受毛利率较高的土地变现业务不再确认收入影响，公司营业毛利率有所下降。公司工业标准化厂房租售业务毛利率较为稳定。2018 年公司其他业务毛利率为 9.00%，同比有所下降，主要系发行的“14 合工投小微债”所带来的收入小于成本所致。2019 年一季度，公司营业毛利率为 53.63%。

表 5：2016~2019 年 3 月公司营业收入及毛利率

项目名称	2016		2017		2018		2019.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
金融服务	0.47	100.00	0.69	100.00	1.23	100.00	0.59	100.00
工业标准化厂房租售	2.24	29.47	5.26	35.33	5.75	37.85	1.28	36.55
加工制造	0.08	0.90	-	-	0.18	80.61	0.05	78.98
土地变现收入	-	-	7.50	59.52	-	-	-	-
租赁收入	0.94	39.88	0.58	49.19	0.13	76.44	0.05	85.42
其他	0.93	11.15	1.14	14.35	2.93	9.00	0.25	20.00
合计/综合	4.66	34.47	15.17	49.17	10.22	38.30	2.22	53.63

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从三费情况来看，2018 年，公司期间费用为 1.31 亿元，较 2017 年小幅上升，主要系管理费用和财务费用上升所致。公司财务费用较上期增加 0.13 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。管理费用较上期增加 0.13 亿元，主要系部分子公司人员增加，支付的工资增加所致。2018 年，公司三费收入占比为 12.87%，同比大幅

增加，主要系 2018 年公司收入规模大幅减少所致。2019 年 1~3 月，公司三费合计 0.33 亿元，三费收入占比上升至 14.71%。

表 65：2016~2019 年 3 月公司期间费用分析

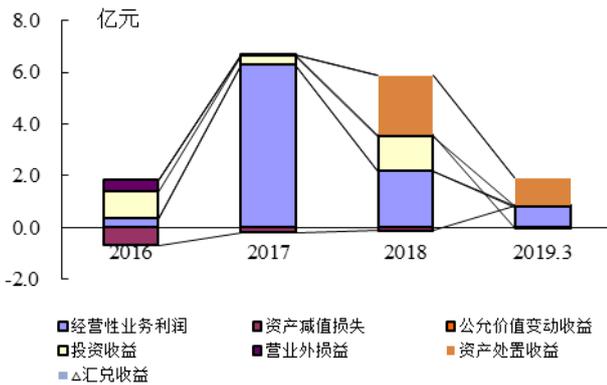
项目名称	2016	2017	2018	2019.3
销售费用（亿元）	0.16	0.28	0.24	0.05
管理费用（亿元）	0.67	0.63	0.76	0.24
财务费用（亿元）	0.10	0.18	0.31	0.04
三费合计（亿元）	0.93	1.09	1.31	0.33

营业总收入(亿元)	4.66	15.17	10.22	2.22
三费收入占比(%)	19.94	7.19	12.87	14.71

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2018年，公司利润总额为5.74亿元，较2017年小幅下降，经营性业务利润和资产处置收益是公司利润总额的主要来源，同期经营性业务利润为2.19亿元，较2017年的6.30亿元大幅减少，主要系土地变现利润计入资产处置收益所致。2018年和2019年1~3月，公司投资收益分别为1.34亿元和0.03亿元，2018年公司投资收益同比大幅增加，主要系出售恩智浦射频芯片并购项目股权获得较多收益所致。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。2018年和2019年1~3月，公司分别收到补贴0.07亿元和0.01亿元。

图2：2016~2019年3月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，受土地变现收入不再确认收入的影响，公司经营性业务利润大幅下降，但资产处置收益大幅增加。随着公司工业化厂房多个项目的完工，工业化厂房租售收入成为公司收入的主要来源。

偿债能力

截至2018年末，公司总资产为256.58亿元，同比增加26.76亿元，主要系应收账款、存货、其他流动资产、可供出售金融资产和其他非流动资产共同影响所致。截至2018年末，存货为17.89亿元，同比下降20.66亿元，主要系2018年公司做出会计科目调整，将土地资产转入其他非流动资产科目进

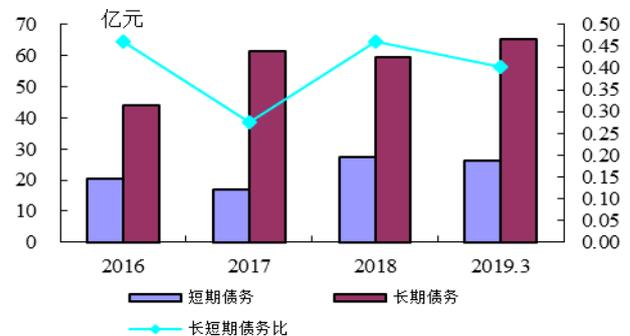
行核算所致；同期末，公司其他流动资产为4.93亿元，同比下降7.71亿元，主要系收回对小微企业委托贷款所致；可供出售金融资产为12.74亿元，同比下降23.50亿元，主要系公司划转中盐红四方股权以及出售恩智浦射频芯片并购项目所致。公司其他非流动资产为131.86亿元，同比增加75.50亿元，主要系公司对合肥长鑫集成电路有限责任公司的委托贷款增加48.73亿元、存货中土地资产转入该科目、中盐安徽红四方股份有限公司（以下简称“中盐红四方”）的债权11.40亿元转入以及工投智聚对源嘉创业投资企业借款14.10亿元所致。

截至2018年末，公司总负债为162.97亿元，同比增加28.16亿元，主要系专项应付款²增加所致。专项应付款为54.52亿元，同比增加20.97亿元，主要系预收土地处置款及改制经费所致。

截至2018年末，公司所有者权益为93.62亿元，较2017年末减少1.49亿元，主要系公司划转中盐红四方4.90亿元股权导致资本公积下降同时未分配利润增加3.94亿元共同影响所致。公司资产负债率水平有所上升，2018年末及2019年3月末，公司资产负债率分别为63.51%和64.04%。

截至2018年末，公司总债务为86.87亿元，其中，长期债务为59.51亿元。从债务构成来看，2018年和2019年3月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.46倍和0.40倍，债务结构有待优化。

图3：2016~2019年3月公司债务结构分析



数据来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经营活动净现金流持续为负，2018年为-11.05亿元，同比下降8.22亿元，主要系支付中盐

² 根据财会【2018】15号文，将资产负债表中“专项应付款”归并至“长期应付款”项目核算。

红四方建设配套资金 10.00 亿元所致；2018 年公司投资活动净现金流为 0.88 亿元，同比大幅增加，主要系本期收回“14 合工投小微债”及对合肥产投的款项所致，资金缺口主要依靠对外融资来补足。筹资活动现金流方面，2018 年，公司收到合肥产投的借款重分类计入收到其他与投资活动有关的现金使得筹资活动净现金流入大幅减少。

从偿债指标来看，2018 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；2018 年，公司 EBITDA 小幅下降，总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数分别为 12.78 和 1.93，EBITDA 对总债务和利息支出的覆盖能力均有所下降。

表 7：2016~2019 年 3 月公司偿债能力分析

项目名称	2016	2017	2018	2019.3
总债务（亿元）	64.35	78.32	86.87	91.30
长期债务（亿元）	44.08	61.33	59.51	65.11
经营净现金流（亿元）	-3.11	-2.83	-11.05	-0.80
EBITDA（亿元）	1.74	7.28	6.80	-
经营净现金流/总债务（X）	-0.05	-0.04	-0.13	-
经营活动净现金流利息保障系数（X）	-1.28	-0.67	-3.14	-1.37
总债务/EBITDA（X）	37.00	10.76	12.78	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.72	1.71	1.93	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至 2019 年 3 月末，公司总债务为 91.30 亿元。从债务期限分布来看，2019 年 4 月~12 月公司需要偿还的债务为 24.27 亿元，短期债务压力较大。

表 8：截至 2018 年 3 月公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2019.4~12	2020	2021	2022	2023 及以后
到期债务	24.27	7.71	9.46	14.62	35.03

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 2019 年 3 月末，公司获得各银行授信额度共计 79.79 亿元，已使用 73.61 亿元，尚未使用 6.18 亿元。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产规模为 10.41 亿元，占总资产的比重为 3.91% 其中受限土地资产账面价值为 4.22 亿元，受限投资性房地产账面价值为 0.53 亿元，受限货币资金为 5.67 亿元。

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，公司对

外担保余额合计为 13.30 亿元（不包含子公司融资担保公司的对外担保余额），占净资产比重为 13.89%，对外担保余额较大，面临一定的或有负债风险。

表 9：截至 2019 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	12,302.32	2011/2/28~2021/2/28
	19,927.00	2011/1/14~2021/1/13
	5,512.50	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
安徽天辰化工股份有限公司	10,740.92	2013/8/30~2021/8/29
合肥兴泰控股集团有限公司	18,500.00	2018/6/1~2020/5/30
合计	132,982.74	-

资料来源：公司提供

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2019 年 5 月 10 日，公司本部分别于 2008 年 3 月 21 日和 2009 年 8 月 31 日发生两笔已结清欠息记录；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。除此之外，公司无其他不良信贷记录。

评级展望

2018 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，为公司收入来源提供了良好保障，公司盈利能力较强。同时，中诚信国际也关注到公司其他应收款规模较大、债务规模快速增长和公司拟转让合肥工投工业科技发展有限公司全部股权等因素对公司未来经营及整体信用水平的影响。

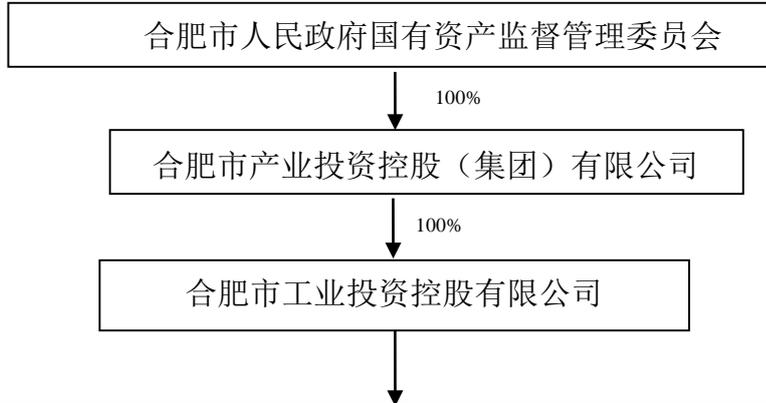
综上，中诚信国际认为公司在未来一定时期内

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”和“15 合工投 MTN001”的信用等级为 **AA**。

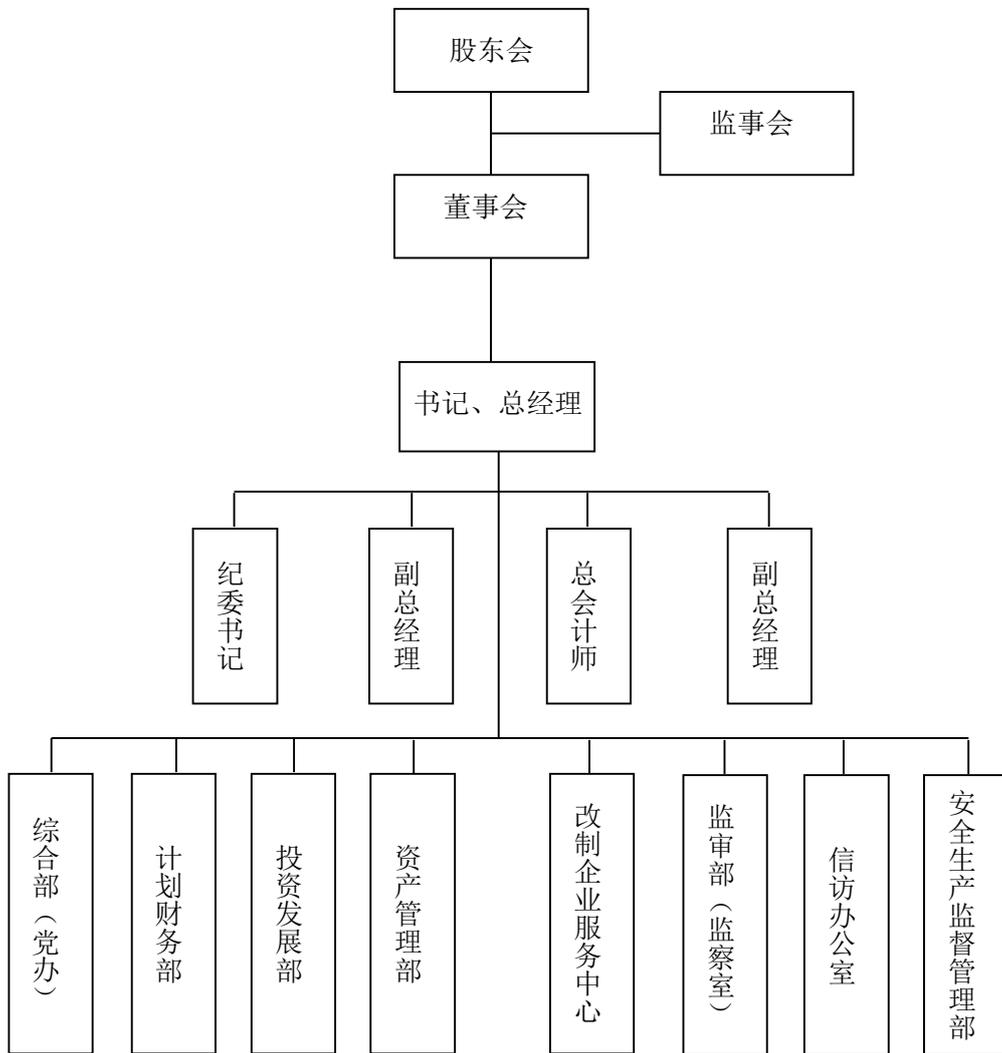
附一：合肥市工业投资控股有限公司股权架构图（截至 2019 年 3 月末）



子公司全称	持股比例(%)
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	100.00
合肥工投联合产业投资发展合伙企业（有限合伙）	25.00
合肥协盈信长产业投资发展合伙企业（有限合伙）	24.99
合肥工投智聚股权投资有限公司	99.43

资料来源：公司提供
注以上子公司为企业一级子公司。

附二：合肥市工业投资控股有限公司组织架构图（截至 2019 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)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	131,138.66	200,861.80	183,363.48	206,900.62
应收账款	25,785.58	28,347.41	76,511.86	76,946.94
其他应收款	324,453.39	448,181.65	440,552.02	491,753.53
存货	372,680.91	385,455.69	178,933.51	186,618.10
可供出售金融资产	377,126.96	362,398.11	127,395.45	134,484.65
长期股权投资	10,612.98	11,546.29	19,524.42	19,583.06
在建工程	7,014.39	3,608.31	4,592.04	9,873.83
无形资产	8,025.09	8,008.62	7,960.49	7,947.94
总资产	1,848,337.22	2,298,238.51	2,565,848.79	2,663,701.85
其他应付款	143,710.05	135,109.01	140,478.15	172,660.07
短期债务	202,700.00	169,850.00	273,650.00	261,950.00
长期债务	440,827.65	613,329.59	595,097.98	651,079.43
总债务	643,527.65	783,179.59	868,747.98	913,029.43
总负债	968,721.74	1,348,083.07	1,629,650.27	1,705,949.90
费用化利息支出	1,572.33	2,978.50	4,703.36	561.94
资本化利息支出	22,711.89	39,604.00	30,539.95	5,316.73
实收资本	253,000.00	293,000.00	293,000.00	293,000.00
少数股东权益	6,990.07	8,399.27	11,114.96	12,628.63
所有者权益合计	879,615.48	950,155.44	936,198.52	957,751.95
营业总收入	46,635.91	151,739.33	102,181.11	22,214.54
经营性业务利润	3,594.01	63,016.15	21,858.62	8,066.86
投资收益	10,372.38	3,451.09	13,391.24	250.40
营业外收入	4,524.56	405.10	359.21	8.89
净利润	6,497.21	49,196.75	43,791.76	15,030.61
EBIT	13,072.86	67,770.28	62,113.14	19,640.04
EBITDA	17,393.90	72,776.66	67,990.15	-
销售商品、提供劳务收到的现金	58,093.00	86,317.57	94,072.95	16,112.58
收到其他与经营活动有关的现金	38,324.63	41,538.13	53,129.92	70,897.63
购买商品、接受劳务支付的现金	58,689.04	58,820.36	45,301.49	36,733.76
支付其他与经营活动有关的现金	46,876.00	72,925.55	174,935.83	44,647.35
吸收投资收到的现金	395.70	10,108.37	3,870.49	980.00
资本支出	14,335.96	10,565.56	11,524.31	2,461.56
经营活动产生现金净流量	-31,128.15	-28,341.96	-110,543.82	-8,027.98
投资活动产生现金净流量	-130,315.22	-232,270.41	8,787.17	-8,618.13
筹资活动产生现金净流量	187,451.52	300,925.53	64,691.94	33,098.85
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	34.47	49.17	38.30	53.63
三费收入比(%)	19.94	7.19	12.87	14.71
应收类款项/总资产(%)	18.95	20.73	20.15	21.35
收现比(X)	1.25	0.57	0.92	1.03
总资产收益率(%)	0.71	3.27	2.42	-
流动比率(X)	2.34	3.13	1.95	2.04
速动比率(X)	1.41	2.12	1.58	1.66
资产负债率(%)	52.41	58.66	63.51	64.04
总资本化比率(%)	42.25	45.18	48.13	48.80
长短期债务比(X)	0.46	0.28	0.46	0.40
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.05	-0.04	-0.13	-
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.15	-0.17	-0.40	-
经营活动净现金流/利息支出(X)	-1.28	-0.67	-3.14	-1.37
总债务/EBITDA(X)	37.00	10.76	12.78	-
EBITDA/短期债务(X)	0.09	0.43	0.25	-
货币资金/短期债务(X)	0.65	1.18	0.67	0.79
EBITDA利息倍数(X)	0.72	1.71	1.93	-

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、公司2019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2016-2018年及2019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

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：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