

标普信评

S&P Global

China Ratings

主体评级报告：

## 合肥海恒控股集团有限公司

主体信用等级\*：AAA<sub>spc</sub>；展望：稳定

评定日期：2025 年 12 月 25 日

到期日期：2026 年 12 月 24 日

项目负责人：

任映雪 010-65166037；Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

项目组成员：

王子天 010-65166060；Zitian.wang@spgchinaratings.cn

### 目录

信用等级概况 .....	2
声明 .....	4
一、宏观经济与行业环境 .....	5
二、评级基准 .....	5
三、个体信用状况 .....	15
四、主体信用等级 .....	17
附录 .....	19

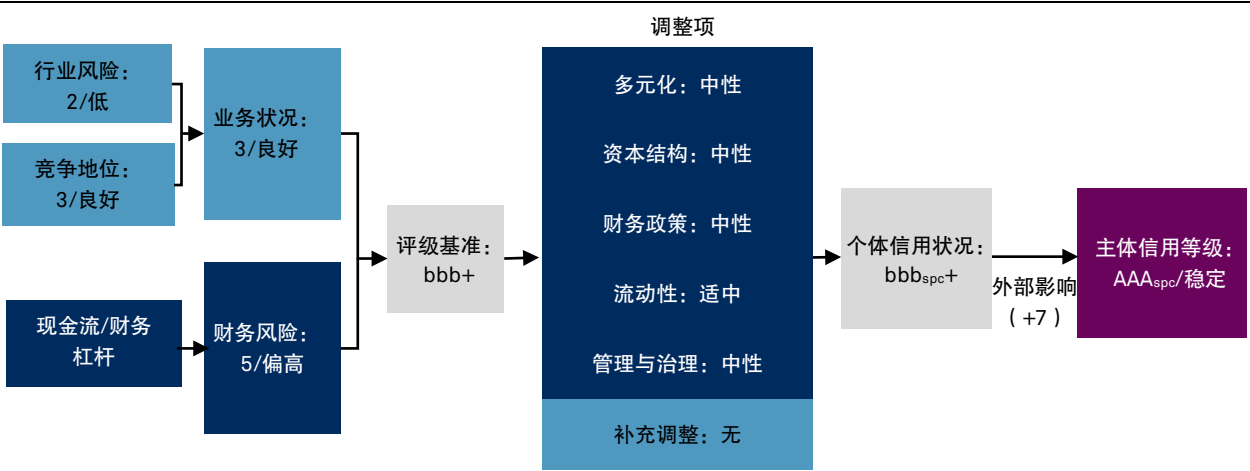
\*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

上述“到期日期”表示本报告有效期截止的日期。本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起生效，有效期至报告载明的到期日期。

信用等级概况

公司名称	所属行业	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
合肥海恒控股集团有限公司	交通基础设施	主体信用等级	AAA <sub>spc</sub>	2025 年 12 月 25 日	稳定



本次评级概况

标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）评定合肥海恒控股集团有限公司（以下简称“海恒集团”或“公司”）主体信用等级为 AAA<sub>spc</sub>，评级展望为稳定。标普信评肯定了合肥市经济实力极强、财政平衡能力优秀，债务负担较低，区域再融资环境良好，能够为地区国有企业提供良好的外部环境和有力支持。作为合肥市两大国家级园区之一，合肥经济技术开发区（以下简称“合肥经开区”）连续四年跻身国家级经开区综合发展水平考核评价前十名，是全市工业制造集聚、创新动能释放和对外开放的重要阵地。其在产业能级、企业招引质量、经济及财政贡献等方面均位居全市前列。海恒集团是合肥经开区内重要的国有资产经营和园区开发主体，业务专营地位突出且可持续性强。依托合肥经开区良好的产业聚集效应，公司的产业园物业运营情况良好，综合出租率较高。标普信评认为，合肥市政府对海恒集团的外部支持为“高”，反映合肥经开区在全市战略地位突出，海恒集团承担的职能定位重要。公司依托市场化经营机制服务于合肥经开区社会经济发展目标，围绕区域产业发展规划推进产业园建设，承担保障市级重大项目落地的核心职能。标普信评也关注到，公司定向投资厂房的租金收入占比高，且租户相对集中，主要租户来自竞争激烈的新能源汽车行业，租金稳定性与租户的经营状况密切相关。受宏观经济下行、企业投资意愿减弱、物业供给增加等因素影响，标准化产业园的出租去化也将承受一定压力。此外，公司在产业园建设方面仍有较大规模的资本支出，带息债务仍将增长，杠杆水平维持高位。

主要优势与风险

优势	风险
合肥市经济财政实力强，债务负担较低，合肥经开区综合实力位居全国园区前列，为公司业务发展提供良好的外部环境和有力支持。	定向投资厂房的租金收入占比高，租户相对集中，租金稳定性将受到主要租户经营表现的影响。
公司为合肥经开区重要的国有资产经营和园区开发主体，在区域内专营地位突出，业务可持续性强。	在建产业园项目仍有较大规模资本支出，公司的带息债务仍将增长，以“经调整总债务比 EBITDA”衡量的杠杆水平维持高位。
公司的产业园物业运营情况良好，综合出租率较高。	
公司长期债务占比高，债务结构与回报周期较长的产业园投资项目形成良好匹配。	

## 评级展望

海恒集团的评级展望为稳定。稳定的展望反映了合肥市经济财政实力强，产业基础雄厚，合肥经开区综合实力突出，新质生产力动能强劲，公司将继续享有有利的外部发展环境。公司以市场化经营机制服务于合肥经开区社会经济发展目标，在地区产业园开发运营、基金投资领域占据主导地位，业务可持续性保持较强，能够获得合肥市政府“高”的外部支持。目前，公司租户集中度较高，主要租户来自于竞争激烈的新能源汽车行业，其经营状况将影响租金稳定性。然而，相关项目的融资采用长期项目贷款并获得政府专项债支持，债务融资期限长，债务到期较为分散。公司稳健的债务结构、多元化的融资渠道有助于缓解潜在的租金波动风险。我们预计，公司将继续享有良好的区域融资环境，再融资能力保持较强。

**下调情形：**若出现下列情形，标普信评有可能考虑下调海恒集团的主体信用等级：1）公司的职能定位明显弱化，如公司现有职能被分散，所持核心资产被大规模划出导致职能定位显著削弱；2）公司与政府的关联度明显弱化，例如实际控制人对重大投融资事项的管控力度减弱；3）公司个体信用质量大幅恶化，例如租户经营状况恶化导致租金收入及出租率显著不及预期，且缺乏有效的改善措施。

**上调情形：**不适用。

## 相关评级方法、模型及研究

**评级方法：**

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2025年5月14日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-交通基础设施行业，2023年12月22日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019年5月21日。

**相关研究：**无。

**相关模型：**无。

## 声 明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析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。

本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法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。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。

## 跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪（如适用）和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

### 高级管理人员

李丹

北京

Dan.li@spgchinaratings.cn



### 项目负责人

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

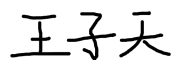


### 项目组成员

王子天

北京

Zitian.wang@spgchinaratings.cn



一、宏观经济与行业环境

根据国家十五五规划，发展实业和加大创新将是重中之重，同时促进消费仍然是支撑经济的关键。我们预计 2026 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓，主要原因在于国内需求持续低迷和出口的放缓。在国家多个行业“反内卷”的各种措施实施下，有迹象显示商品价格下行压力有所缓解，但很多行业面临的供给过剩，需求端不足以及资本投入长期低回报的状况仍将持续。

我们认为，受益于大规模债务置换及专项债用途扩容，城投企业流动性压力将有所缓解，发生重大信用风险事件的概率较低。2024 年末至 2025 年初，中央层面陆续推出隐性债务置换、专项债用作资本金范围扩大、土储专项债使用规范等政策，有助于降低城投债务负担、盘活存量资产并推动利差收窄。然而，城投融资环境整体仍偏紧。2025 年 3 月交易所发布新版债券审核指引，进一步强化监管，倒逼城投市场化转型。受此影响，城投债净融资已多月呈现净流出，预计该趋势仍将延续。基本面方面，地方财政压力未明显缓解。2025 年 1-8 月地方政府性基金收入同比下滑 1.4%，而支出仍保持增长，收支矛盾持续制约城投可获支持。随着城镇化进程放缓及城投同质化问题凸显，地方政府通过整合注销方式精简城投数量的可能性正在上升。2024 年城建类企业注销数量已同比增长 22%，预计这一趋势将延续。长期来看，城投市场化转型已是大势所趋。

合肥市作为安徽省会、长三角城市群副中心和综合性国家科学中心，经济实力极强，财政平衡能力优秀，债务负担较低。2024 年，全市实现地区生产总值 13,508 亿元，同比增长 6.1%，人均 GDP 约 13.6 万元，显著高于全国平均水平。产业结构持续优化，三次产业比例为 2.5:36.7:60.7。合肥市集成电路、新能源汽车、人工智能等战略性新兴产业集群发展成效显著，2024 年规模以上工业中，战略性新兴产业产值比上年增长 12.6%，占规模以上工业产值比重 55.8%，成为经济增长的核心引擎。财政方面，合肥市 2024 年一般公共预算收入 955 亿元，税收占比达 70.7%，财政收入质量强；一般公共预算支出 1,581 亿元，财政自给率 60%，财政平衡能力优秀。合肥市地区政府债务余额为 2,750 亿元，区域债务率较低，融资环境良好。此外，合肥市人口集聚能力不断增强，近十年保持人口净流入，2024 年末常住人口突破 1,000 万，近三年年均常住人口增长率约 1.9%。受房地产行业调整影响，合肥市土地市场承受一定下行压力，但土地出让金规模保持在全国城市前列，2022-2024 年全市国有土地使用权出让金收入分别为 1,072 亿元、580 亿元、533 亿元。综合来看，合肥市凭借坚实的产业基础、优质的财政收入和持续的人口流入，经济增长动能有望持续释放，发展韧性将进一步巩固。

合肥经开区综合实力稳居全国园区头部水平，新质生产力动能强劲，产业结构多元化程度强。合肥经开区成立于 1993 年 4 月，是全国首批行政管理体制和机构改革试点开发区，于 2000 年晋升为国家级经开区，辖区面积 268.97 平方公里，其中南区建成区 83.12 平方公里，北区新桥科创示范区 185.85 平方公里。合肥经开区在全国超过 200 个国家级经开区中连续四年排名全国前十，已构建起“3+6”现代产业体系，实现了传统制造业与战略性新兴产业的深度融合。园区聚焦新能源汽车、集成电路、生物医药三大战新产业，并做强智能家电、高端装备制造、汽车及零部件、智能终端、快速消费品和公共安全六大主导产业，集聚了大众安徽、蔚来汽车、江淮汽车、联宝科技、合肥海尔、长虹美菱、联合利华等一批重点企业。联想集团全球最大的 PC 研发制造基地（联宝科技）、海尔及长虹美菱在国内最大的冰箱（柜）制造基地均坐落于此；全球每 8 台笔记本电脑、国内每 4 台冰箱中就有 1 台产自该园区。联合利华在合肥经开区布局了其全球最大的生产基地，产品不仅覆盖国内市场，还出口至 14 个海外市场。合肥经开区也是蔚来汽车在国内最主要的生产制造基地。合肥经开区在重点行业已形成显著的产业链聚集效应，园区拥有 4 座“全球灯塔工厂”、15 家上市企业、86 家世界 500 强投资企业，产业工人规模超 25 万人。以集成电路及新能源汽车产业为主的战略性新兴产业分别集聚超过 100 家产业链企业；其中，集成电路已初步形成涵盖设计、制造、封测、设备、材料等环节的完整产业链；新能源汽车则构建起涵盖整车制造、关键零部件、应用及服务配套的完整产业体系。

表1

国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价				
排名	2021	2022	2023	2024
1	苏州工业园区	苏州工业园区	苏州工业园区	苏州工业园区
2	广州经济技术开发区	广州经济技术开发区	广州经济技术开发区	广州经济技术开发区
3	北京经济技术开发区	天津经济技术开发区	天津经济技术开发区	北京经济技术开发区
4	天津经济技术开发区	北京经济技术开发区	昆山经济技术开发区	天津经济技术开发区

5	昆山经济技术开发区	昆山经济技术开发区	北京经济技术开发区	昆山经济技术开发区
6	江宁经济技术开发区	合肥经济技术开发区	合肥经济技术开发区	萧山经济技术开发区
7	青岛经济技术开发区	青岛经济技术开发区	广州南沙经济技术开发区	合肥经济技术开发区
8	烟台经济技术开发区	江宁经济技术开发区	江宁经济技术开发区	烟台经济技术开发区
9	杭州经济技术开发区	杭州经济技术开发区	杭州经济技术开发区	宁波经济技术开发区
10	合肥经济技术开发区	烟台经济技术开发区	青岛经济技术开发区	杭州经济技术开发区

资料来源：商务部，标普信评。

依托产业聚集及发展带动效应，近年来合肥经开区的经济、财政收入保持稳健增长。2024 年合肥经开区实现地区生产总值 1,441 亿元，同比增长 8.5%，规模以上工业增加值增速 15.9%。2024 年地区实现一般公共预算收入 60.4 亿元，一般公共预算支出 80.9 亿元，财政自给率 75%。我们认为，合肥经开区的产业结构中，家电、个人电脑、快速消费品等利润率偏低的传统制造业占比较高，同时还肩负着培育战略性新兴产业的任务。这一结构特点使其财政收入规模在综合排名相近的国家级经开区中并不突出。不过，该区的产业布局高度契合国家发展新质生产力的导向，区域已在战略性新兴产业领域形成产业集群优势，集聚了一批具备较强市场竞争力的企业。展望未来，上述因素将支撑合肥经开区维持良好的经济发展势头，有望推动其综合财力水平稳步提升。

表2

合肥经济技术开发区经济财政情况概览（单位：亿元，%）				
指标	2021	2022	2023	2024
地区生产总值	1,269.8	1,337.6	1,409.9	1,441.1
地区生产总值增速	11.2	4.4	5.4	8.5
一般公共预算收入	39.7	45.7	52.3	60.4
一般公共预算支出	52.4	59.6	70.3	80.9
财政自给率	76%	77%	74%	75%
政府性基金收入	1.3	1.3	1.7	2.0
政府性基金支出	34.7	49.5	16.2	16.7
地方政府债务余额	62.6	77.7	79.0	83.8

资料来源：公司提供，合肥经开区财政局，标普信评。

我们预计，产业园项目租金与出租率双降的局面仍将延续，推动差异化运营、构建产业生态、提供多元服务，已成为产业园运营商的破局关键。根据克尔瑞产城数据，2024 年重点城市研发办公物业的出租率跌破 70%，平均租金同比下降 12%；工业厂房出租率跌至 79.8%，租金同比下降 10%。同年，长三角重点城市园区市场出租率普遍介于 60%-80%。世邦魏理仕数据显示，2025 年第二季度，北京和上海的商务园区空置率分别为 24.3%和 22.9%，租金同比亦呈下滑趋势。展望未来，产业园项目的出租率和租金预计持续承压。这主要由于市场供需失衡状态短期内难以扭转，重点城市的虹吸效应也将令低线城市的产业园面临更大挑战。面对压力，产业园运营商除“以价换量”外，更应积极转型：通过打造专业化主题园区、探索“招投一体”招商模式、提供涵盖硬件与软件的增值服务等方式，构建差异化优势与产业服务能力，从而加速产业培育与聚集、形成可持续的竞争壁垒。

## 二、评级基准

### 公司概况

合肥海恒控股集团有限公司（以下简称“海恒集团”或“公司”）的前身合肥新城社会化服务公司于 1993 年经合肥经济技术开发区管理委员会（以下简称“合肥经开区管委会”）批准成立。经历多轮资产整合，合肥经开区管委会陆续将区域内主要的经营性资产及相关股权划转至公司名下；经过多轮增资，截至 2025 年 9 月末，公司注册资本与实缴资本均为人民币 1,050,000 万元。



2025 年 9 月，为优化合肥经开区国有资本布局和资产配置，合肥经济技术开发区国有资产监督管理委员会将其持有的海恒集团 100%股权无偿划转至合肥经济技术开发区海恒科创控股集团有限公司（原名：合肥力恒投资有限责任公司，以下简称“海恒科创控股集团”），股权划转后实际控制人及最终持股比例保持不变。目前，公司与海恒科创控股集团实行“一套人马、两块牌子”的管理模式，股权变更前后合肥经开区管委会对公司重大事项的管控模式没有发生实质变化。

公司建立了包括董事会、监事会和经营管理层在内的健全的公司治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善。公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人，董事 6 人（包含 1 名职工董事）。其中 5 名董事由合肥经开区管委会委派，1 名职工董事由职工代表大会选举产生。公司监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名，除职工监事以外的监事会成员由合肥经开区管委会委派，职工监事由职工代表大会选举产生。目前，公司董事会及监事会成员、高级管理人员无缺位情况，公司治理与业务经营保持正常运转。

海恒集团是合肥经开区主要的国有资产经营与园区开发运营主体，依托市场化经营机制，服务于合肥经开区经济与产业发展目标，助力主导产业升级。公司的业务主要涵盖园区开发建设及运营、项目转让、基金与股权投资，并配套经营酒店餐饮、物业服务等业态。公司最主要的收入来源于产业园出租的租金收入。

表3

公司收入构成及利润率分布（亿元，%）								
业务类型	2022		2023		2024		2025.1-9	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
房产租赁	3.73	-34.08	7.46	43.90	9.68	52.48	6.76	43.79
项目转让	5.76	74.76	0.69	41.13	3.48	80.87	4.18	12.20
物业管理	0.82	-5.24	0.82	3.93	1.61	7.38	1.14	12.28
工程建设	1.34	33.81	1.40	34.78	1.55	33.89	0.82	32.93
酒店餐饮	0.58	73.29	0.92	55.87	1.13	-12.53	0.75	-28.00
房地产销售	3.64	58.55	1.02	19.55	1.09	65.89	0.67	38.81
其他主营业务	0.66	-52.01	1.18	30.48	1.98	3.46	1.06	7.55
主营业务小计	16.53	34.26	13.49	38.18	20.53	44.76	15.38	26.07
其他业务	0.46	53.02	0.34	63.44	0.39	51.27	0.34	70.59
合计	16.99	34.77	13.83	38.80	20.92	44.88	15.72	27.04

注：2022 年公司房产租赁板块毛利率为负，主要由于部分园区投产初期出租率相对较低且资产折旧成本增加，导致板块出现阶段性亏损。

资料来源：公司提供，标普信评。

主要业务模式介绍

房屋租赁

公司是合肥经开区内最主要的产业园开发及运营主体，相关业务由集团本部、合肥恒创智能科技有限公司（以下简称“恒创智能”）、合肥海恒创新投资管理有限公司（以下简称“海恒创新投”）等子公司负责，采用“投 - 融 - 建 - 管”一体化运营模式。公司所持物业主要来源于自建、外购及政府划拨，在运营物业中自建物业可租面积占比八成。截至 2025 年 9 月末，公司主要在运营物业可租面积合计 370 万平方米，业态涵盖厂房、办公、保障性住房、商业等；其中厂房、办公物业可租面积占比分别为 55%、16%，为核心经营业态。此外，公司还有持有菜市场、沿街商铺等其他可租物业，全部物业可租面积 443 万平方米。同期末，在建物业建筑面积 339 万平方米，超过 70%为厂房物业。

公司的产业园主要分为标准化园区与定向投资厂房两类。标准化园区包括办公类科技园和通用厂房，围绕区域产业规划布局建设，建成后由公司自主招商运营，通常需约 3 年时间达到成熟运营。定向投资厂房则主要服务于合肥市、合肥经开区引进的重点制造业企业（蔚来汽车、大众汽车），由企业提出需求后，公司按需投资建设厂房。此类厂房交付即可实现满租并产生租金收入，无空置期。2024 年，公司租赁收入 9.7 亿元，其中定向投资厂房租金收入占比 57%。公司在建项目中定向投资厂房项目的总投资占比约 69%，为主要的资本支出投向。

租金定价方面，对于标准化园区，公司聘请专业机构根据市场价格对租金进行评估定价，评估价格经合肥经开区管委会审批后确定为租金价格；对于定向投资厂房，租金定价机制要求租赁期限内的租金收入覆盖项目建安成本、融资成本及税费支出，并实现一定利润，从机制层面保障项目资金平衡。对于定向投资厂房项目，公司与引入企业签订 15-20 年长期租赁合同。租金收缴方面，公司通常向租户预收 3 个月租金作为押金，按季度预收下季度租金。

项目转让业务

公司的项目转让业务主要包括三类情况：1、针对园区内运营不善的企业，公司通过市场化收购或司法拍卖方式回购其资产，升级改造后，依据合肥经开区招商引资政策或市场化销售等方式再转让给其他企业。2、由于合肥经开区规划调整（如土地用途变更），相关土地资产由政府部门收购回储。3、依据与部分入园企业签订的投资协议约定，相关企业发展到一定规模或达到一定经济指标后，公司向其出售转让物业资产。

定价模式方面，产业园项目的转让价格通常基于资产成本加成一定利润确定，至少需实现保本。涉及土地回储的项目，由政府按市场价回购。鉴于公司部分土地获取时间较早、成本较低，近年来该类业务的利润空间较为可观。近三年一期内，公司绝大部分项目转让均实现盈利。未来该板块的收入主要取决于合肥经开区的区域规划及入园企业的经营需求。

表4

公司项目转让业务收入及利润情况（单位：万元）				
年份	项目名称	营业收入	营业成本	利润率
2022 年	康拜工业园土地及建筑物	50,405.17	8,926.68	82.3%
	迎宾馆	3,694.87	694.80	81.2%
	智能装备园 C1/C2 及 38 车位	5,551.50	5,551.50	-
	智能装备园 49 车位	359.63	632.91	-76.0%
2023 年	智能科技园办公用房	6,869.22	4,043.80	41.1%
2024 年	会展二期土地	19,685.22	911.99	95.4%
	少儿活动中心	9,800.33	2,986.05	69.5%
	科创中心 6 栋 2-3 层	2,529.67	1,590.63	37.1%
	宿松路西、卧云路北部分土地	1,804.72	1,256.66	30.4%
2025 年 1-9 月	熔盛土地及建筑物	41,766.74	36,734.75	12.0%

资料来源：公司提供，标普信评。

基金及股权投资

公司的基金及股权投资业务以服务合肥经开区招商引资及产业发展为主要目标，通过市场化投资方式，发挥国有资本带动作用。基金运作采用主动管理与参股相结合的模式。截至 2025 年 8 月末，主动管理基金共 11 支，包括 6 支政府引导基金、4 支市场化基金和 1 支政府专项基金；参股基金 27 支。

运作机制方面，政府引导基金接受合肥经开区国资委监管，依据对外投资额度，投资决策需经合肥经开区国资委审批，其核心定位为服务经开区招商引资项目落地、孵化培育区内中小型科创企业。市场化基金由公司投委会行使最终决策权，投资策略以财务回报为导向，主要聚焦于一级市场具备成长潜力的成熟标的，投资范围不局限于合肥经开区。参股基金则由外部专业机构管理，涵盖安徽省及合肥市政府设立的基金、其他头部市场化基金等类型。

其他金融服务

公司的其他金融服务业务以向合肥经开区入园企业提供担保为主，业务开展主体为合肥海恒融资担保有限公司（以下简称“海恒担保”），该业务具备一定政策性金融服务属性。海恒担保的担保业务涵盖园区贷、高企贷、创业贷等金融产品，主要面向合肥经开区内科技型、创新型中小企业及创业者，担保费率区间为 0-1%。业务模式包括：由海恒担保及合作担保公司，对银行审批通过的贷款业务提供担保；由合作银行向区内重点群体发放贷款，海恒担保对符合要求的贷款项目实行“见贷即保”；海恒担保直接为符合要求企业的银行贷款提供担保等。截至 2025 年 9 月末，海恒担保对外担保余额为 83,522 万元；2019 年至 2025 年 9 月末发生的担保代偿余额为 421 万元。



工程建筑

公司的工程建筑业务主要包括合肥经开区内的市政设施养护、园林工程等，实施主体为合肥经济技术开发区公用事业发展有限公司和合肥香怡园林绿化有限公司。该业务采用市场化模式运作，相关子公司通常与合肥经开区内政府机构签署市政设施养护管理合同，服务周期为 1 年或 3 年，建设合同中约定项目收入，每季度末根据项目进度结转收入及成本。2025 年第三季度，随着进一步推动市场化转型，公司已将上述子公司股权划转至控股股东海恒科创控股集团，未来不再开展工程建筑相关业务。

房地产销售

公司的房地产开发业务由子公司合肥海恒发展股份有限公司与合肥丹霞房地产开发有限责任公司承担。公司自 2020 年开始不再新增商品房开发业务。截至 2025 年 9 月末，公司在手已完工项目 3 个，其中金屿海岸住宅项目已基本去化完毕，总投资 9 亿元，销售回款约 22 亿元，销售去化率 93%；南区人才公寓、北区人才公寓总投资分别约为 7 亿元、2 亿元，销售去化率均低于 10%。上述人才公寓最初定位为针对招商引资企业高端人才的人才房，由于符合要求的购买者较少，后期出售情况不及预期。为避免国有资产闲置，目前北区人才公寓已转为租赁为主，南区人才公寓考虑转成商品房对外出售。截至 2025 年 9 月末，公司无在建商品房项目，无土地储备。

业务状况

标普信评认为，海恒集团的业务状况“良好”。合肥市经济实力极强，财政平衡能力优秀，债务负担较低，合肥经开区综合实力稳居全国园区头部水平，为公司的业务发展提供了良好的运营环境。作为合肥经开区主要的国有资产经营和园区开发主体，公司职能定位清晰，业务专营性地位突出且可持续性强。依托合肥经开区良好的产业聚集效应，公司的产业园物业运营情况良好，综合出租率较高。然而，公司定向投资厂房的租金收入占比高，租户较为集中，租金稳定性与租户的经营表现关联密切。宏观经济下行、企业投资意愿减弱、物业供给增加等因素也将令标准化园区的出租率承受一定压力。

我们认为，合肥市经济财政实力位居全国城市前列，区域债务负担较低，合肥经开区综合竞争力稳居全国园区头部水平，为公司业务开展提供了有利的外部环境。合肥市作为安徽省省会、长三角城市群副中心和综合性国家科学中心，经济实力持续增强、财政基础稳健。2024 年，全市实现地区生产总值 13,508 亿元，同比增长 6.1%，人均 GDP 约 13.6 万元，显著高于全国平均水平；全市一般公共预算收入 955 亿元，税收占比 70.7%，财政自给率 60%，财政收入质量及平衡能力较好。合肥市集成电路、新能源汽车、人工智能等战略性新兴产业集群化发展，经济增长动能充足、发展韧性突出。合肥经开区在 2024 年国家级经开区综合考评中位列全国第七，连续四年稳居前十。得益于新能源汽车、集成电路等主导产业的强劲增长动能，合肥经开区规模以上工业增加值保持高速增长，对全市产业发展起到引领带动作用。2025 年 1-10 月，合肥经开区规模以上工业增加值累计同比增长 35.4%，分别高于合肥市、全国 19.3 和 29.3 个百分点。合肥市以工业为立市之本，各类产业园数量较多，但综合实力存在一定差异。作为合肥市两大国家级园区之一，合肥经开区在主要产业能级、企业质量、财政收入贡献等方面均居于全市前列。

表5

合肥主要产业园区情况（2024 年，亿元）				
指标	合肥经开区	合肥高新区	合肥新站高新区	安徽巢湖经开区
成立时间/园区层级	1993 年 4 月成立，2000 年晋升国家级经开区	1991 年首批国家级高新区	1995 年设立新站试验区，2016 年更名为新站高新技术产业开发区	1995 年设立，2011 年管理权上收至合肥市，为省级开发区
全国排名	国家级经开区综合发展水平考评第 7 位，连续四年排名前十	国家高新区综合评价排名第 12 位	/	/
财政收入及增速	一般公共预算收入 60.4 亿元，同比增长 15.5%	一般公共预算收入 69.3 亿元，同比增长 12.6%	一般公共预算收入 24.2 亿元，同比增长 4.6%	一般公共预算收入 6.8 亿元，同比增长 1.2%

<b>主导产业</b>	“3+6”产业体系：3 大战新（集成电路 / 新能源汽车 / 生物医药）+6 大主导（智能家电等）	“5+2”产业体系：先进光储、新能源汽车、智能家电、新一代信息技术、生物医药、量子科技及空天信息	聚焦“芯屏”产业：新型显示、集成电路	“四新”产业：新能源、新医药、新材料、新文旅
<b>重点企业</b>	大众安徽、蔚来、江淮、联宝科技、海尔、长虹美菱、联合利华等	科大讯飞、科大国盾、阳光电源、新华三、海康威视等	京东方、维信诺、晶合、康宁等	合肥大恒智慧能源、安徽尚德科技等

资料来源：公司提供，合肥市投资促进局，官方公开信息，标普信评。

我们认为，海恒集团在合肥经开区内职能定位清晰，业务专营地位突出且可持续性强。公司是合肥经开区内产业园开发与基金投资的主要平台，业务范围与资产规模在区域内均处于主导地位。目前，合肥经开区内公开发债的国有资产平台共 2 家，为海恒集团及其下属园区开发运营主体恒创智能，平台结构相对清晰。公司所运营的园区内高新技术企业数量占全区比重约 30%，国家级专精特新“小巨人”企业数量占比超过 30%；主动管理及参股的各类基金规模在全区占比超过 50%。随着合肥经开区持续推进“3+6”产业体系建设，公司仍有较大规模的产业园建设任务，将对业务可持续性构成较强支撑。合肥经开区南区经过多年发展建设已趋于成熟，公司未来的建设重点将转向新桥机场周边的北区，聚焦新能源汽车与集成电路产业的相关配套项目。截至 2025 年 9 月末，公司厂房、办公、商业等各类在建项目总投资 273 亿元，已投资 92 亿元；拟建项目计划总投资 35 亿元。公司主要的在建项目为服务于蔚来汽车和大众汽车的定向投资厂房，为合肥市及合肥经开区制造业重大招引项目。上述定向投资厂房的总投资额与建筑面积在全部在建项目中分别占比 69%、65%。

表6

主要在建项目情况（截至 2025 年 9 月末，单位：亿元）								
项目名称	物业类别	建设期	总投资额	已投资额	未来投资额			
					2025.10-12	2026	2027	
新桥智能制造产业园及基础设施配套项目	厂房	2024-05 至 2026-12	55.29	16.95	1.16	10.26	4.00	
新桥核心部件产业园及基础设施配套项目	厂房	2024-06 至 2026-12	52.00	5.14	0.01	2.40	0.60	
临湖智能制造产业园及基础设施配套项目	厂房	2024-03 至 2026-03	50.00	28.02	3.05	0.80	10.00	
合肥经开区云海路产业园及基础设施配套项目	厂房	2024-03 至 2026-12	20.00	7.74	1.59	3.30	4.01	
海恒国际体验式商业街区	商业	2024-06 至 2026-12	18.00	3.22	0.90	2.41	1.00	
合肥经开区国际社区项目	商业	2025-05 至 2027-11	12.50	2.92	0.76	3.00	2.39	
清华大学合肥公共安全研究院二期研发总部基地项目	办公	2021-03 至 2026-06	11.22	7.29	0.12	0.06	0.20	
新桥驱动部件产业园及基础设施配套项目	厂房	2023-02 至 2025-11	10.22	6.18	0.18	0.60	-	

注：1、上表为总投资规模大于 10 亿元的主要在建项目，总投资额、已投资额在全部在建项目中均占比 84%。2、新桥智能制造产业园及基础设施配套项目、新桥核心部件产业园及基础设施配套项目、新桥驱动部件产业园及基础设施配套项目为蔚来汽车的定制厂房项目；临湖智能制造产业园及基础设施配套项目、合肥经开区云海路产业园及基础设施配套项目为大众汽车的定制厂房项目。

资料来源：公司提供，标普信评。

表7

拟建项目情况（截至 2025 年 9 月末，单位：亿元）						
项目名称	物业类别	建设期	总投资额	未来投资额		
				2025.10-12	2026	2027
新港科技园三期	办公	2026-08 至 2028-12	21.60	-	3.00	8.10
合肥经济技术开发区明珠文体中心建设项目	文体	2025-11 至 2027-12	6.00	-	2.78	2.78
合肥派河物流园汽车零部件供应中心项目	厂房	2026-11 至 2028-02	5.80	-	0.32	0.10
大众零部件产业园标准厂房项目	厂房	2026-03 至 2027-05	1.50	-	1.20	0.30
合计			34.90	-	7.30	11.28

资料来源：公司提供，标普信评。

我们认为，公司所持经营性物业的多元化程度较强，物业综合出租率表现良好。截至 2025 年 9 月末，公司主要在运营物业可租面积 370 万平方米，公司还有持有菜市场、沿街商铺等其他可租物业，全部物业可租面积 443 万平方米。同期末，在建物业建筑面积约 339 万平方米。公司主要的在运营物业 38 项，以厂房类资产为主，兼有办公楼、保障性住房、商业、公寓及宿舍等多种形态，多元化程度强。得益于合肥经开区良好的营商环境和产业聚集效应，公司在运营物业的出租率较好，截至 2025 年 9 月末，综合出租率达 81%，其中最核心的厂房类物业出租率达 87%。公司即将投运的在建项目主要为面向蔚来汽车和大众汽车的定向投资厂房，投运后即可实现满租，预计进一步带动综合出租率提升。

表8

主要在运营物业经营状况（截至 2025 年 9 月末，单位：万平方米）			
物业类别	可租赁面积	已出租面积	出租率
厂房	202.7	176.2	87%
办公	59.9	44.2	74%
保障性住房	44.0	27.6	63%
厂房+办公	28.5	22.7	80%
商业	25.0	20.1	80%
公寓	6.4	6.3	98%
宿舍	3.8	1.9	49%
合计	370.3	298.8	81%

注：上表包含公司的主要在运营物业，不含菜市场、沿街商铺等其他可租物业。

资料来源：公司提供，标普信评。

表9

主要在运营物业经营状况（截至 2025 年 9 月末，单位：万元，万平方米）						
项目名称	类别	可租赁面积	已出租面积	出租率	出租率	租金收入
				2025.9	2024	2024
新桥智能电动汽车产业园（一期）	厂房	46.9	46.9	100%	100%	27,509
蔚来 F1 工厂	厂房	37.7	37.7	100%	100%	15,905
智能科技园	厂房+办公	19.3	15.1	78%	86%	5,433

新桥智能电动汽车零部件产业园一期（北区）	厂房	14.4	14.4	100%	100%	7,235
中德合作创新园	办公	15.6	12.3	79%	72%	2,831
智能科技园（南区）	厂房	13.2	11.6	88%	73%	2,034
大众安徽核心零部件产业园	厂房	14.4	10.8	75%	75%	4,260
合肥大健康研究院	办公	10.3	10.3	100%	100%	3,547
天门湖公租房	保障性住房	10.0	9.3	93%	94%	1,516
新桥集成电路科技园	厂房	14.1	8.4	60%	55%	1,892
出口加工区公租房	保障性住房	23.6	8.0	34%	93%	2,629
合肥派河国际综合物流园	厂房	8.0	8.0	100%	100%	1,824
智能科技园五期	厂房+办公	9.2	7.6	83%	65%	1,683
创新创业园（办公）	办公	8.8	7.1	81%	76%	1,998
恒创公寓	公寓	6.4	6.3	98%	98%	743

注：1、本表中展示公司在运营物业中已租面积排名前15的主要物业。2、大众安徽核心零部件产业园为大众汽车定向投资厂房项目；新桥智能电动汽车产业园（一期）、新桥智能电动汽车零部件产业园一期（北区）、蔚来 F1 工厂为蔚来汽车定向投资厂房项目。  
资料来源：公司提供，标普信评。

我们认为，公司的基金及股权投资业务，以服务区域招商引资与产业发展为核心目标，目前已形成政府引导基金与市场化基金协同发展的布局，投资回报总体稳健。截至 2025 年 8 月末，公司参控股各类基金共计 38 支，其中：主动管理基金 11 支，含政府引导基金 6 支、市场化基金 4 支、政府专项基金 1 支，公司及并表子公司对该类基金认缴 105.1 亿元、实缴 52.4 亿元；参股基金 27 支，公司及并表子公司对该类基金认缴 82.0 亿元、实缴 56.7 亿元。基金投资方向聚焦集成电路及电子信息、汽车及新能源汽车、生物医药、人工智能及大数据等主导产业。截至 2025 年 8 月末，各类基金投资项目 334 个，其中上市企业 25 个，高新技术企业 177 个，“专精特新”企业 150 个。同期末，公司及并表子公司各类投资累计实现退出资金 38.0 亿元，其中本金 13.0 亿元，收益 25.0 亿元。我们认为，基金及股权投资的回报周期普遍较长，其退出进程易受国内资本市场监管环境与市场行情的影响，需要“耐心资本”提供长期稳定的支持。海恒集团良好的再融资能力与多元化的融资渠道，为其投资业务的资金来源提供了稳定保障。

表10

主要基金及投资情况（截至 2025 年 9 月末，单位：亿元）				
主要基金投资	认缴规模	实缴规模	现金分配情况	主要投资方向
合肥清辉集电企业管理合伙企业（有限合伙）	70.00	70.00	-	集成电路
安徽省芯火集成电路产业投资合伙企业（有限合伙）	18.75	18.75	-	集成电路
合肥鑫益合升科技合伙企业（有限合伙）	11.00	11.00	-	集成电路
合肥启迪科技产业管理中心（有限合伙）	5.40	5.40	-	园区管理运营
合肥石溪产恒二期集成电路创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2.00	1.90	有回本金 1,033.70 万元	集成电路
合肥经开产业投促创业投资基金合伙企业（有限合伙）	3.00	1.86	有回本金 5,400 万元	集成电路
安徽省中安海外技术引进投资合伙企业（有限合伙）	2.00	1.63	有回本金 3,708.24 万元	战新产业
合肥产业投促经开创业投资基金合伙企业（有限合伙）	3.00	1.50	-	经开区重点招商项目，战新产业
主要直投及其他投资	投资日期	投资金额	累计实现投资收益	
安徽聚合微电子有限公司	2024 年、2025 年	4.50	-	
合肥科技农村商业银行股份有限公司	2006 年、2022 年	2.48	1.26	
启迪新基建产业（合肥）集团有限公司	2020 年	1.67	-	

合肥华兴空港投资有限公司	2019 年	1.50	-
合肥安海半导体股份有限公司	2023 年	1.00	-
合肥派河物流园运营管理有限公司	2020 年、2022 年	0.87	-
安徽省派河港国际物流有限公司	2024 年	0.87	-
上海以心医疗器械有限公司	2023 年	0.60	-
安徽联元创投有限责任公司	2010 年	0.56	0.16
合肥市卓怡恒通信息安全有限公司	2019 年	1.00	0.19

资料来源：公司提供，标普信评。

我们也关注到，公司定向投资厂房的租金收入占比较高，租户相对集中。2024 年，公司定向投资厂房项目的租金收入在全部租金中占比约 57%。2025-2026 年，随着在建项目逐渐投运，我们估算这一比例将上升至 60%-70%，其中蔚来汽车、大众汽车的租金在整体租金中占比约为 46%-52%、11%-23%。我们认为，新能源汽车作为国家重点鼓励的战略性新兴产业，行业整体发展势头良好，产销规模与市场渗透率持续提升。然而，行业内部竞争激烈、格局尚未稳固，企业经营状况仍存在较大波动性。公司的主要租户处于该行业内，项目投资金额及租金占比均较高，租金收入的稳定性与主要租户的经营表现密切相关。公司的定向投资厂房项目主要采用中长期银行项目贷款融资，并获得政府专项债的支持。我们认为，现阶段稳健的债务结构和良好的再融资能力有助于公司缓解潜在的租金波动风险。截至 2025 年 9 月末，与蔚来汽车相关的定向投资厂房项目——新桥智能电动汽车产业园、新桥智能制造产业园整车厂、新桥智能电动汽车产业园二期电驱动厂房项目，分别获得 24.5 亿元、10.7 亿元、2.1 亿元专项债融资，期限均为 20 年。我们将对公司定向投资厂房项目的运营情况保持关注。

此外，受宏观经济下行、企业投资意愿减弱及市场供给增加等多重因素影响，标准化园区的出租率亦将面临一定压力。园区开发具有投资周期较长的特征，公司当前投运的项目多为几年前产业爆发期所筹划，现阶段面临集中交付与宏观环境变化的双重压力，运营挑战加大。2024 年以前公司实行年度租金调增，而受到宏观环境影响，2024 年以来市场平均租金整体回落，对新建园区的租金水平构成一定压力。我们认为，当前宏观环境对公司的产业趋势研判、项目需求识别和园区运营能力提出了更高要求。未来在服务区域产业发展的同时，如何有效平衡园区供需关系将是公司面临的主要经营挑战之一。我们将持续关注公司园区物业的经营表现。

## 财务风险

### 核心假设

- 在定向投资厂房项目投运的带动下，2025 年租金收入增加至 11 亿元，2026 年租金收入增加约 4-5 亿元。
- 2025-2026 年，公司产业园建设相关的资本开支约 35-42 亿元。
- 2025-2026 年，公司每年基金及直投项目投资额约 10-12 亿元。

标普信评认为，海恒集团的财务风险“偏高”，这主要反映公司杠杆水平高，但 EBITDA 能够覆盖利息支出。我们预计，随着在建产业园项目的持续推进，公司的债务规模将持续上涨，未来两年杠杆率将维持高位，租金收入将支撑 EBITDA 利息覆盖倍数保持在 1 倍左右。受益于合肥市良好的融资环境，公司在资本市场认可度较高，与金融机构保持良好的合作关系，再融资能力强。

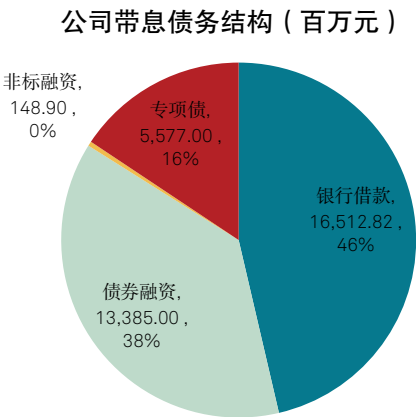
我们预计，2025-2026 年，随着在建定向投资厂房项目投入运营，公司的营业收入将保持上升，但受项目转让业务影响，EBITDA 利润率将有所波动。公司在建产业园中定向投资厂房项目占比较大，一经投运即可产生协定的租金收入。我们预计，公司的租金收入在 2025 年增加至 11 亿元，2026 年进一步增加 4-5 亿元，租赁板块利润率亦将同步提升。项目转让业务则取决于政府规划及入园企业购买资产的需求，收入和利润水平受项目个体因素影响呈现一定波动性。2024 年项目转让板块利润率较高主要因转让土地获取时间早，成本较低所致，预计 2025-2026 年该板块利润率将呈现回落。整体而言，受到项目转让业务影响，公司的 EBITDA 利润率或将在 2025 年小幅回落，2026 年随着定向投资厂房集中投运呈现改善态势。

我们预计，公司在建项目的资本支出将带动债务规模上涨，杠杆率维持高位，但 EBITDA 能够覆盖利息支出。截至 2025 年 9 月末，公司在建项目总投资 273 亿元，已投资 92 亿元；拟建项目计划总投资 35 亿元。我们预计，2025-

2026 年公司年均资本开支规模约 35-42 亿元，资金来源包括自有资金、银行融资、债券融资、专项债等。同时，2025-2026 年，公司基金及投资业务预计每年新增投资 10-12 亿元，资金来源主要为自有资金、科创债融资等。不过，租金收入的增长能够对付息能力构成保障，EBITDA 利息覆盖倍数预计保持在 1 倍左右。定向投资厂房项目的租金定价机制要求租金收入在 20 年的租约期限内能够覆盖建安支出、融资成本及各项税费，并带来一定利润回报，从机制上保障项目的资金平衡，并对运营期利息支出形成覆盖。

我们也关注到，截至 2024 年末，公司对合肥经济技术开发区新港工业园（“新港工业园”）的其他应收款余额约 66 亿元，该款项主要系前期为支持该产业园建设所产生的资金投入及累计利息。新港工业园是在合肥市政府统一规划下，由肥西县与合肥经开区联合投资建设的园区。新港工业园办事处与公司在建设期间共同对该园区进行投资，建成后公司按照实际投入比例享有对该园区内项目的经营收益权。目前，该园区的经营表现仍有待提升，公司收到回款的进度较为缓慢，形成一定的资金占用。我们将对相关款项的回收情况保持关注。

我们认为，公司债务结构稳健，融资渠道畅通，再融资能力较强。公司的带息债务以银行借款和债券融资为主，截至 2025 年 9 月末，公司的带息债务中银行借款、债券融资、专项债融资占比分别为 46%、38%、16%，非标融资占比很低，重大在建项目能够获得专项债资金支持。公司的长期债务占比高，这一结构与投资回报周期很长的产业园建设项目形成良好匹配。截至 2025 年 9 月末，带息债务中长期债务占比约 87%，2029 年及以后到期的债务占比约 43%。合肥市及合肥经开区区域融资环境良好，公司融资渠道多元，与金融机构关系良好，在资本市场认可度较高。截至 2025 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 329 亿元，未使用授信额度约 120 亿元，备用流动性充足。



注：截至2025年9月末。  
资料来源：公司提供，标普信评。  
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表11

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
营业收入	1,699	1,383	2,092	在定向投资厂房项目投运的带动下，2025 年租金收入增加至 11 亿元，2026 年租金收入增加 4-5 亿元。 产业园建设资本开支每年 35-42 亿元。 基金及直投项目每年出资 10-12 亿元。	
EBITDA	861	555	1,153		
资本开支	3,903	4,673	6,206		
利息支出	584	758	961		
经调整总债务	13,317	25,508	30,830		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA（倍）	15.5	45.9	26.7	27-35	27-35
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	1.5	0.7	1.2	1.1-1.3	1.1-1.3



EBITDA 利润率（%）	50.7	40.1	55.1	45-55	55-65
---------------	------	------	------	-------	-------

注：1、以上数据为标普信评调整后数据。A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。2、资本开支系公司“投资活动现金流出-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”金额。

资料来源：公司审计报告，公司提供，标普信评。

表12

截至 2024 年末关键财务数据调整（单位：百万元）				
	总债务	所有者权益合计	EBITDA	利息支出
报告值	32,195	27,855	976	805
盈余现金	-2,464	-	-	-
对外担保和诉讼	1,098	-	-	-
收到的联营合营企业股利	-	-	4	-
利息及股利收入	-	-	-	-
当期所得税	-	-	-	-
利息支出	-	-	-	-
资本化利息	-	-	-	156
其他调整	-	-	172	-
调整总额	-1,366	-	176	156
标普信评调整值				
	经调整总债务	所有者权益	EBITDA	利息支出
调整后	30,830	27,855	1,153	961

注：总债务=长期债务+短期债务。财务数据尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告，公司提供资料，标普信评。

## 同业比较

我们选择了烟台业达经济发展集团有限公司（以下简称“烟台业达”）和杭州钱塘新区产业发展集团有限公司（以下简称“钱塘产业”）作为海恒集团的对比企业。这些企业分别是烟台经开区、杭州钱塘区（杭州经济技术开发区）的主要平台公司，与海恒集团在所处区域综合实力、平台定位等方面具备一定可比性。

表13

同业比较（2024 年，单位：亿元）			
	海恒集团	烟台业达	钱塘产业
运营区域	合肥经开区	烟台经济技术开发区	杭州钱塘区（杭州经济技术开发区）
层级	国家级经开区	国家级经开区	国家级经开区
区域排名	国家级经开区综合排名第 7 位	国家级经开区综合排名第 8 位	国家级经开区综合排名第 10 位
实际控制人	合肥经济技术开发区国有资产监督管理委员会	烟台经济技术开发区国有资产监督管理局	杭州钱塘新区管理委员会
公司定位	合肥经开区主要的国有资产经营和园区开发运营主体	烟台经开区重要的能源供应及园区开发运营主体	杭州钱塘区主要的产业开发和运营主体

主营业务	房产租赁、项目转让、酒店餐饮、物业管理	热电供应、产业园开发和租赁、工程施工、担保、融资租赁	物业租赁、物业服务、园区平台销售、物流服务及综合服务
总收入	21	23	20
总资产	652	320	361
物业租赁收入	10	1	7
物业可租面积（万平方米）	370	63	210

注：海恒集团的物业可租面积数据截至 2025 年 9 月末，其余同业的数据截至 2024 年末。  
资料来源：公开资料，ifind，标普信评。

### 三、个体信用状况

#### 流动性状况

标普信评认为，海恒集团的流动性水平适中。公司未来一年内的流动性来源对流动性需求的覆盖倍数能够超过 1.2 倍。  
除偿付到期债务本息外，公司未来 12 个月主要的资金用途是产业园建设的资本开支和基金投资，流动性来源包括货币资金、外部融资、营运现金流入等。截至 2025 年 9 月末，公司一年内到期的带息债务规模 39 亿元，其中债券 23 亿元，银行借款 15 亿元，非标融资 1 亿元。我们预计，公司的到期债券能够以较低的融资成本完成再融资滚续。

表14

流动性来源	流动性用途
现金及现金等价物约 41 亿元；	偿付到期债务约 39 亿元；
公司未使用银行授信额度 120 亿元，可根据需求提用；	产业园建设的资本开支约 40 亿元；
营运现金流入约 1-3 亿元。	基金投资净支出约 8-12 亿元；
	营运资本净流出 5-10 亿元。

注：截至 2025 年 9 月末。  
数据来源：公司提供，公司财务报表，标普信评。

表15

债务到期分布情况	
年份	金额（单位：百万元）
2025 年	551
2026 年	6,066
2027 年	6,812
2028 年	6,952
2029 年及以后	15,242
合计	35,623

注：数据截至 2025 年 9 月末，包含专项债余额；含权债务以行权日计算到期日。  
资料来源：公司提供，标普信评。

## 或有事项

截至 2025 年 9 月末，公司对外担保余额 9,927 万元（不含融资担保业务产生的担保），约占 2024 年末经审计净资产的 0.4%，担保对象为合肥通富微电子有限公司，担保以其控股股东通富微电子股份有限公司提供连带责任保证作为反担保措施。截至本报告出具日，公司对外担保未发生过代偿，担保对象不存在逾期或失信情况。

公司及合并报表范围内子公司不存在对其持续经营及偿债能力产生重大负面影响的未决诉讼。公司及合并报表内子公司的诉讼案件主要是建设工程纠纷、租赁合同纠纷等，涉诉金额普遍不超过 1,000 万元。公司有两笔标的金额超过 5,000 万元的未决执行案件，涉及与上海载和实业投资有限公司（“上海载和实业”）、安徽国晶微电子有限公司（“国晶微电子有限公司”）的借款纠纷，目前处于强制执行阶段，公司均为申请人。上海载和实业已于 2024 年 5 月进入预重整程序，公司及时申报了债权，截至 2025 年 9 月末，该笔应收款的期末余额为 11,736.03 万元（其中本金 6,755 万元，其余为利息及逾期罚息），已计提坏账准备 5,240.42 万元。国晶微电子公司的执行案件于 2024 年 7 月由合肥中院裁定恢复执行，公司一直在积极与法院沟通处置被执行人的资产，截至 2025 年 9 月末，该笔应收款的期末余额为 8,308.30 万元，已计提坏账准备 6,637.72 万元。

## 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 2025 年 10 月 11 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。征信报告显示，公司作为担保人有 1,403.5 万元的不良余额，发生于 2014 年。根据工商银行提供的说明，该笔不良因公司对合肥熔安动力机械有限公司提供贷款保证担保所致，相关本金已经结清。我们认为，该事件发生年代久远，并且相关贷款已经结清，对公司信用质量没有负面影响。

综合以上分析，标普信评认为，海恒集团  $bbb_{spc}+$  的个体信用状况主要反映了公司的业务状况“良好”，财务风险“偏高”。合肥市经济财政实力强，合肥经开区综合竞争实力突出，公司将继续享有有利的外部发展环境。公司是合肥经开区主要的国有资产经营和园区开发运营主体，业务专营地位突出且可持续性强，产业园物业的经营表现良好。但定向投资厂房的租金收入占比较高，租户相对集中。随着在建产业园项目的持续推进，公司的带息债务规模将进一步扩大，杠杆水平维持高位，但 EBITDA 能够覆盖利息支出。合肥市及合肥经开区融资环境良好，公司在资本市场认可度较高，再融资能力强。

## 四、主体信用等级

标普信评认为，合肥市作为安徽省省会城市，经济实力极强，财政平衡能力优秀，债务率较低，再融资环境良好，支持能力极强。合肥市政府对海恒集团的外部支持为“高”，主要体现在以下方面：

- 合肥经开区在合肥市经济产业发展中发挥着引领带动作用，对合肥市具有很强重要性。合肥经开区稳居国家级经济技术开发区综合发展水平考评前十位，是全市重要的工业制造集聚、创新动能释放、对外开放高地，承载市级重大战略项目落地，其产业能级、企业质量、经济与财政贡献等方面均居于全市前列，是合肥市重要的产业支柱和经济增长极。2024 年，合肥经开区三大战新产业产值增长高达 55%，其中新能源汽车产值增长 47%，集成电路产值增长 96%，这些高速增长产业是驱动合肥工业增速位居全国万亿城市前列的主要动力。2024 年合肥经开区累计实现外贸进出口 1607.6 亿元，同比增长 15.1%，占省、市进出口比重达 18.6%、42.4%，是安徽省及合肥市融入全球产业链的关键枢纽。
- 海恒集团在股权结构和管理机制方面与合肥经开区管委会的紧密度强。合肥经济技术开发区国有资产监督管理委员会通过海恒科创控股集团持有公司 100% 的股权，在管理层任命、战略规划制定和日常业务经营等方面能够对公司施加重大影响。公司的重大投融资事项需直接向合肥经开区管委会汇报，获得相关批复后方可落地实施。我们认为，在可预见的未来，合肥经开区管委会将保持其对公司的控股地位和管控力度。目前，合肥市范围内的国资平台未出现过重大负面信用舆情，区域再融资环境保持良好。作为合肥市的国家级园区，合肥经开区区域金融风险管理是合肥市整体债务风险防控的关键一环。若公司出现负面舆情将对合肥经开区，乃至合肥市的融资环境造成极大不利影响。

- 海恒集团在合肥经开区内职能定位重要，是推动区域实现产业发展目标的重要载体。公司以市场化经营机制服务于合肥经开区的经济产业发展需求，整合了区域内大部分国有经营性资产，业务范围与资产规模均在区域内占据主导地位。作为合肥经开区主要的产业园开发运营及产业投资主体，公司紧密围绕合肥经开区产业布局推进产业园开发建设，承担保障市区重大招引项目落地的核心任务。
- 海恒集团持续获得合肥市及合肥经开区政府在资产划转、注资、补贴等方面的支持。2023 年，公司获得合肥经开区政府划入租赁住房、幼儿园等 13 座物业资产，资产价值合计约 12 亿元。2022 年至 2024 年，公司分别获得政府现金注资 0.6 亿元、0.6 亿元、5.6 亿元。同期，公司获得政府补贴 1.69 亿元、1.02 亿元、1.72 亿元。2023 年，公司下属核心园区开发主体恒创智能获得合肥市级平台——合肥市产业投资控股（集团）有限公司 12 亿元注资，并持有其 48% 的股权。在大众汽车、蔚来汽车等重大定向投资厂房项目的实施主体中，均有安徽省或合肥市属国企参股出资，体现了省、市两级资源联动对项目落地的支持。

综合以上，标普信评评定海恒集团的主体信用等级为 AAA<sub>spc</sub>。

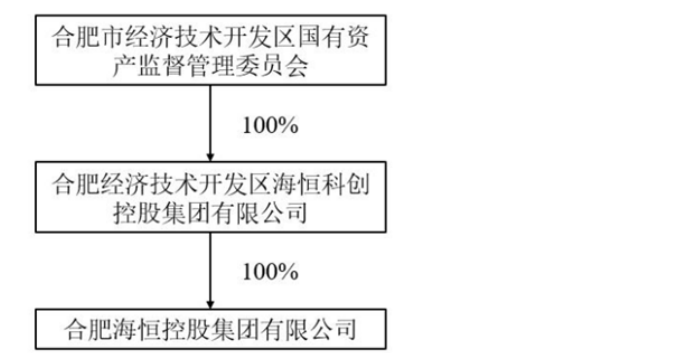
附录

附录1： 主要财务数据及指标

评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）				
	2022	2023	2024	2025.1-9
货币现金和交易性金融资产	3,792	4,110	5,000	4,100
固定资产	10,382	15,360	6,860	7,682
资产总计	50,455	58,047	65,198	67,995
短期借款	780	200	220	424
一年内到期的非流动负债	853	1,358	5,049	3,501
长期借款	5,748	10,384	13,076	15,014
应付债券	6,280	9,633	9,138	11,065
所有者权益合计	23,641	26,632	27,855	27,997
营业总收入	1,699	1,383	2,092	1,572
营业成本	1,108	846	1,153	1,147
销售费用	270	160	130	93
管理费用	395	308	225	154
财务费用	-148	304	517	529
利润总额	158	181	112	-392
净利润	42	97	64	-399
经营活动现金流入小计	2,853	3,201	3,563	1,78
经营活动现金流出小计	2,167	2,634	2,766	1,696
经营活动产生的现金流量净额	686	567	797	84
投资活动现金流入小计	383	349	1,199	581
投资活动现金流出小计	6,698	10,835	7,855	4,776
投资活动产生的现金流量净额	-6,314	-10,486	-6,656	-4,195
筹资活动现金流入小计	7,998	14,089	11,981	9,121
筹资活动现金流出小计	1,953	4,221	5,143	5,828
筹资活动产生的现金流量净额	6,045	9,868	6,838	3,294
调整后财务数据及指标				
	2022	2023	2024	2025.1-9
营业收入	1,699	1,383	2,092	1,572
EBITDA	861	555	1,153	--
利息支出	584	758	961	--
经调整总债务	13,317	25,508	30,830	--
EBITDA 利润率（%）	50.7	40.1	55.1	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	15.5	45.9	26.7	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	1.5	0.7	1.2	--

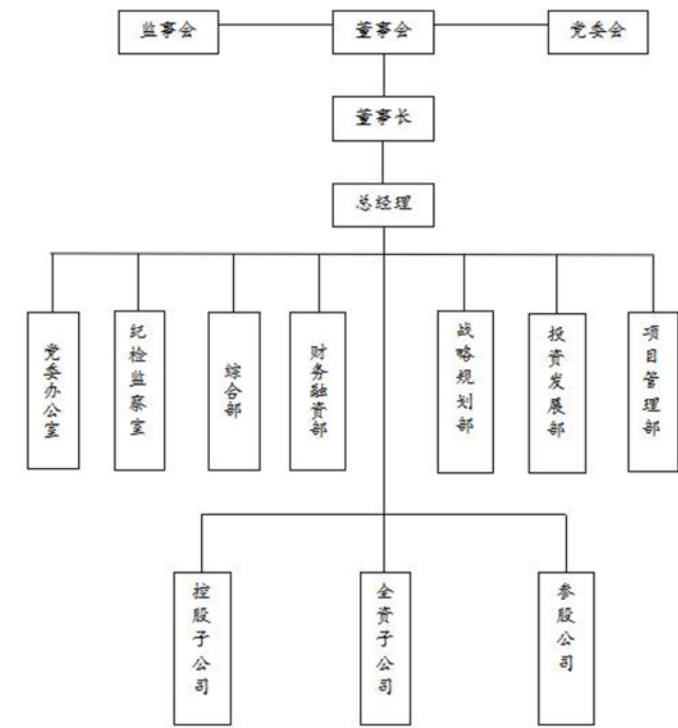
注：1、上表中财务数据基于公司披露的北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告、利安达会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留意见的 2023、2024 年审计报告及 2025 年 1-9 月未经审计的财务报表；2、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据；3、“--”代表数据不可得。  
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

附录2： 评级对象股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供。

附录3： 评级对象组织结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供。

附录4： 主要财务指标计算公式

主要财务指标计算公式	
EBITDA（调整前）= 营业收入-营业成本-管理费用-销售费用-研发费用+折旧及摊销（报告值）-税金及附加-其他经营支出（收入）	
EBITDA=EBITDA（调整前）+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息+收到的联营合营企业股利+其他调整	
折旧及摊销=折旧及摊销（报告值）+经营租赁折旧摊销调整+其他调整	
EBIT=EBITDA（调整前）+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息-折旧及摊销+非经营收入（成本）+其他调整	



利息支出=利息支出（报告值）+资本化利息+经营租赁利息调整+其他权益工具股利或利息+其他调整
已付现金利息=现金利息支出+已付其他权益工具股利或利息+其他调整
营运现金流 = EBITDA - 利息支出 + 利息及股利收入 - 当期所得税 + 其他调整
经营性现金流=经营活动产生的现金流净额+经营租赁折旧摊销调整-资本化的研发费用-其他权益工具股利或利息-现金利息支出+现金股利收入+其他调整
资本开支 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-资本化的研发费用+其他调整
自由经营性现金流=经营性现金流-资本开支
股利=现金股利+子公司支付给少数股东的股利、利润-支付的其他权益工具股利或利息
可支配现金流=自由经营性现金流-股利
短期债务=短期借款+交易性金融负债+（应付票据-票据保证金）+一年内到期的非流动负债（有息部分）+应付利息+其他短期有息债务
长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+租赁负债+预计负债中的对外担保及诉讼+其他长期有息债务
经调整总债务=短期债务+长期债务+经营租赁债务调整-盈余现金+资产弃置费用调整+其他权益工具+对外担保和诉讼+其他调整
资本=所有者权益合计-其他权益工具+经调整总债务+递延所得税负债+其他调整
EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA/利息支出
营运现金流利息覆盖倍数 = (营运现金流+利息支出) / 已付现金利息
资本回报率 = EBIT/两年平均资本
EBITDA 利润率 = EBITDA/营业收入

## 附录5： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB <sub>spc</sub>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	不能偿还债务。

注：除 AAA<sub>spc</sub> 级，CCC<sub>spc</sub> 级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或低于本等级。

©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他公司的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券公司或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 [www.spgchinaratings.cn](http://www.spgchinaratings.cn) 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。