

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2026】B0017P号

## 合肥海恒控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对拟发行的“合肥海恒集团产业园资产支持专项计划资产支持证券”信用状况进行综合分析和评估，评定优先级资产支持证券信用等级为 AA+<sub>sf</sub>。该债项信用等级在优先级资产支持证券存续期内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年一月十二日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年1月12日

## 合肥海恒集团产业园资产支持专项计划 资产支持证券信用评级报告

资产支持证券	信用等级	发行规模（万元）	规模占比（%）	预期到期日
优先级	AA+ <sub>sf</sub>	98000.00	99.90	【】年【】月【】日
次级	NR	100.00	0.10	【】年【】月【】日
合计	-	98100.00	100.00	-

注：NR为未评级。

### 交易概览

特殊目的载体	资产支持专项计划	基础资产	标的债权
差额支付承诺人/回售和赎回承诺人/流动性支持承诺人/项目公司1/物业持有人1/借款人1/债务人1/抵押人1/出质人1/资产服务机构1	合肥海恒控股集团有限公司（以下简称“海恒集团”）	项目公司2/物业持有人2/借款人2/债务人2/抵押人2/出质人2/资产服务机构2	合肥海恒创新投资管理有限公司（以下简称“海恒创投”）
原始权益人/出借人	合肥恒创智能科技有限公司（以下简称“恒创智科”）	监管银行	兴业银行股份有限公司合肥分行
管理人	兴业财富资产管理有限公司	托管银行	杭州银行股份有限公司
现金流预测机构/评估机构	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司	登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

### 评级观点

本专项计划基础资产底层物业资产位于安徽省合肥市经开区，近年出租率总体有所提升，租金收缴状况良好，有助于保障未来运营收入及现金流的实现；本专项计划设置了物业抵押担保等增信措施，抵押率为69.75%，内部增信作用较强；差额支付承诺人海恒集团作为合肥市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，综合实力很强，其为优先级资产支持证券提供的差额支付承诺具有较强的增信作用。

但同时，物业资产租赁期限短于本专项计划存续期，物业资产现金流的实现易受租金水平、租金增长率和出租率等多重因素影响，未来实际现金流或面临不及预期风险；物业资产土地用途主要为工业用地，处置便利性或将受到一定影响；本专项计划设置每三年回售机制，若投资人选择全部回售优先级资产支持证券，海恒集团将面临较大的集中兑付压力；海恒集团资产流动性较弱，全部债务规模增长较快，对筹资活动现金流存在一定依赖。

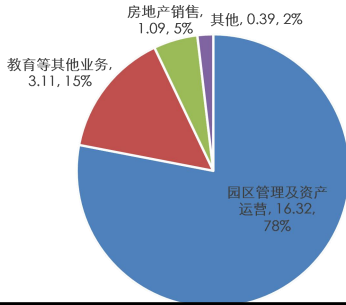
### 评级关键要素

交易结构	资金归集	正常情况按季度归集，发生加速归集事件后按月度归集；	基准情形	物业资产预测净现金流扣除相关税、费后对优先级当期本息的覆盖倍数在1.06倍~3.00倍之间。
	本息兑付	优先级按季度还本付息；次级参与期间分配		
基础资产及物业资产	标的债权	恒创智科向海恒集团和海恒创投合计提供9.81亿元借款	现金流分析及压力测试	压力情形 联合压力条件下，物业资产预测净现金流扣除相关税、费后对优先级当期本息的覆盖倍数在0.90倍~2.49倍之间； 回售情况下，资金缺口为2.68亿元~8.70亿元，依赖于差额支付承诺人的补足。
	借款期限	18年		
	物业资产	清华路科技园等共九处工业、办公房地产物业项目		
	建筑面积	404729.71平方米	抵押物处置	物业资产评估价值下降17%时，物业资产处置收入对优先级本金的覆盖倍数为1.01倍。
	现金流入（万元）	2022年 6088.42 2023年 6820.28 2024年 7657.10		
	出租率	宿舍及公寓：59.00%；其他：81.00%~100.00%（2025.9.30）		
	评估价值	14.05亿元（2025.9.30）		
预测净现金流	16.14亿元（2025.10.1~2043.9.30）	增信措施	内部增信 预期现金流超额覆盖；物业资产抵押担保；物业资产收入质押担保；信用触发机制 外部增信 海恒集团提供差额支付承诺、回售承诺、流动性支持承诺	

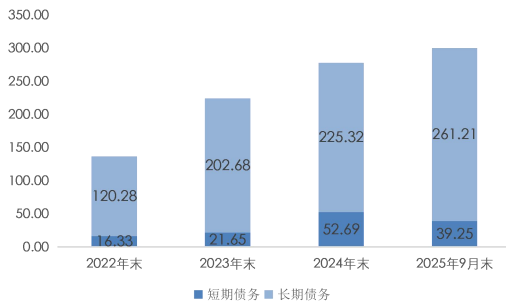
**特别提示：**最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。本报告是基于委托方于2026年1月12日及之前提供的相关资料所出具的售前评级报告。东方金诚将根据资产支持证券实际发售结果对本报告出具的评级意见进行确认或调整，在发生重大变化的情况下确认评级报告的评级结果有可能与本报告不一致。

## 增信方-海恒集团

2024年营业收入情况 (单位: 亿元)



债务构成情况 (单位: 亿元)



海恒集团-财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022年	2023年	2024年	2025.Q3
资产总额	504.55	580.47	651.98	679.95
所有者权益	236.41	266.32	278.55	279.97
营业收入	16.99	13.83	20.92	15.72
净利润	0.42	0.97	0.64	-3.99
全部债务	136.60	224.33	278.01	300.47
资产负债率	53.14	54.12	57.28	58.82
全部债务资本化比率	36.62	45.72	49.95	51.77

合肥市-地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2022年	2023年	2024年
GDP 总量	12013.10	12673.78	13507.69
GDP 增速	3.5	5.8	6.1
规上工业增加值增速	6.3	10.6	14.8
一般公共预算收入	909.25	929.63	955.00
上级补助收入	428.88	441.59	670.30
税收收入占比	73.77	72.51	70.70
财政自给率	65.88	65.87	60.40

### 优势

- 本专项计划基础资产底层物业资产位于安徽省合肥市经开区, 近年出租率总体有所提升, 租金收缴状况良好, 有助于保障未来运营收入及现金流的实现;
- 本专项计划设置了物业抵押担保、运营收入质押担保以及预期现金流超额覆盖等增信措施, 抵押率为 69.75%, 内部增信作用较强;
- 差额支付承诺人海恒集团作为合肥市重要的基础设施建设和国有资产运营主体, 业务区域专营性很强, 其在财政补贴和资产注入等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持, 其为优先级资产支持证券提供的差额支付承诺具有较强的增信作用。

### 关注

- 物业资产租赁期限短于本专项计划存续期, 租户集中度较高, 若存续期内承租人退租、到期不续租或履约能力下降或租金单价增长未达预测值, 物业资产未来将面临经营收益不及预期风险;
- 物业资产土地用途主要为工业用地, 处置便利性或将受到一定影响;
- 本专项计划设置每三年回售机制, 若投资人选择全部回售优先级资产支持证券, 海恒集团将面临较大的集中兑付压力;
- 海恒集团资产中变现能力较弱的投资性房地产及在建工程等占比很高, 资产流动性较弱, 全部债务规模增长较快, 对筹资活动现金流存在一定依赖。

评级日期  
2026/1/12

评级组长  
侯珏

评级成员  
贺畅

### 评级方法及模型

《东方金诚商业物业抵押贷款证券化产品信用评级方法及模型 (RTFB009202312)》

### 历史评级信息

资产支持证券	信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

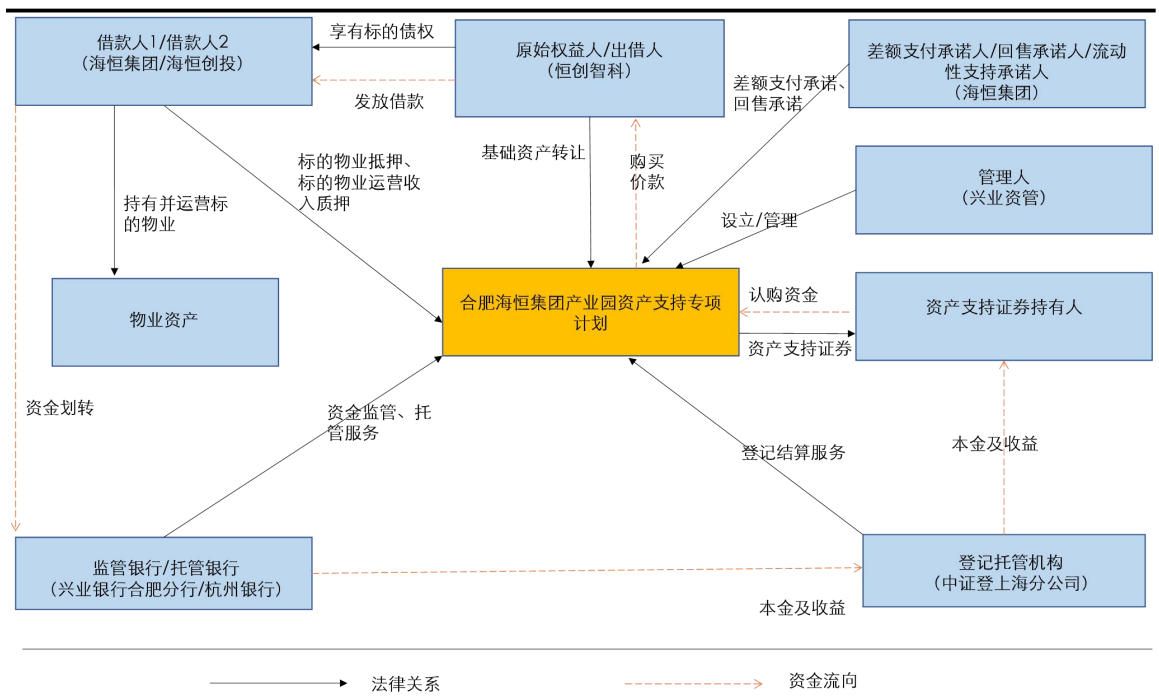
## 专项计划概况

根据《中华人民共和国民法典》《中华人民共和国证券法》等法律、中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）制定的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等行政法规及规范性文件的相关规定，兴业财富资产管理有限公司（以下简称“兴业资管”或“管理人”或“计划管理人”）计划设立合肥海恒集团产业园资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）并对其进行管理。

## 交易结构概况

本专项计划募集资金拟用于向原始权益人合肥恒创智能科技有限公司（以下简称“恒创智科”）购买基础资产，即恒创智科依据《借款协议》（包含《借款协议一》和《借款协议二》）享有的全部标的债权及与标的债权相关的包括但不限于抵押担保、质押担保等一切附属权益（如有）。

图表 1：交易结构图



资料来源：《标准条款》等，东方金诚整理

根据《借款协议》，出借人恒创智科对借款人1合肥海恒控股集团有限公司（以下简称“海恒集团”）和借款人2合肥海恒创新投资管理有限公司（以下简称“海恒创投”）分别提供借款资金3.45亿元和6.36亿元，形成标的债权。标的债权本金规模合计9.81亿元，预期期限18年。根据《债权转让与确认协议》，恒创智科将标的债权及其附属权益作为基础资产转让给本专项计划。海恒集团持有天海路工业厂房一期、莲花科技创新产业园、海恒仓储工业园和海恒汽车零部件厂房（以下简称“物业资产1”）的所有权，海恒创投持有创新创业园、佛掌路标准厂房、天海路工业厂房二期、天门湖工业园和清华路科技园（以下简称“物业资产2”）的

所有权（以下物业资产 1 和物业资产 2 合称“物业资产”）。根据《抵押协议》，海恒集团和海恒创投作为抵押人分别以持有的物业资产的产权及其占用范围内的土地使用权为《债权转让与确认协议》项下债权的偿付提供抵押担保。根据《质押协议》，海恒集团和海恒创投作为出质人分别以持有的物业资产未来 18 年（2025 年 10 月 1 日（含）~2043 年 9 月 30 日（含））的全部收入<sup>1</sup>为《债权转让与确认协议》项下债权的偿付提供质押担保，并将其作为标的债权的主要还款来源。

专项计划层面，根据《流动性支持承诺函》，流动性支持承诺人无条件且不可撤销地承诺：于专项计划存续期间就海恒集团、海恒创投的物业运营和管理支出及费用提供流动性支持承诺。

根据《差额支付承诺函》，当触发差额支付启动事件（详见附件二）时，海恒集团作为差额支付承诺人应于差额支付日（T-5 日）<sup>2</sup>将专项计划费用及该兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益和到期应付本金与专项计划账户内可供分配资金之间的差额支付至专项计划账户。

根据《回售和赎回承诺函》，海恒集团作为回售和赎回承诺人对回售登记期<sup>3</sup>（D<sup>4</sup>-27 日至 D-22 日）内进行回售登记并未在撮合交易期（D-21 日至 D-8 日）完成交易的优先级资产支持证券负有回购义务。回售和赎回承诺人除依据《回售和赎回承诺函》约定接受优先级资产支持证券持有人回售的优先级资产支持证券份额外，有权选择赎回优先级资产支持证券的所有剩余份额。

根据《资产服务协议》，资产服务机构海恒集团和海恒创投作为资产服务机构提供基础资产回收款的回收、归集、转付有关的管理服务及其它服务。

根据《监管协议》和《托管协议》，兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）合肥分行和杭州银行股份有限公司（以下简称“杭州银行”）分别为本专项计划提供资金监管和托管服务。

## 资产支持证券

本专项计划目标募集总规模为 9.81 亿元，采用优先/次级结构化设计。其发行规模、付息频率、本金及利息偿还方式及预期期限如下图表所示。

图表 2：资产支持证券基本要素（单位：亿元、%）

资产支持证券	发行规模	占比	本息支付方式	预期到期日
优先级	9.80	99.90	季度付息，季度按约定还本	【】年【】月【】日
次级	0.01	0.10	次级按季参与期间分配，优先级本息兑付完毕后参与剩余资金分配	【】年【】月【】日
合计	9.81	100.00	--	-

资料来源：《标准条款》等，东方金诚整理

<sup>1</sup> 包括但不限于租金收入、逾期缴纳滞纳金(如有)、违约金(如有)、损害赔偿金(如有)以及项目公司有权收取的其他物业资产运营所取得的款项。

<sup>2</sup> 差额支付日（T-5 日）：系指差额支付承诺人向专项计划账户划付差额支付资金之日，(a)在专项计划终止日前，该日为当期兑付日前的第【5】个工作日；(b)在专项计划终止日后，系指管理人向差额支付承诺人发出《差额支付通知书》之日后的第 1 个工作日。

<sup>3</sup> 开放退出申报期/回售登记期：系指优先级资产支持证券持有人可以向管理人申请退出专项计划的期间，回售登记期为开放参与日前第【27】个工作日（D-27 日）(含该日)的 9:00 至第【22】个工作日（D-22 日）(含该日)的 17:00。

<sup>4</sup> 开放参与日（D 日）：系指参与开放退出的优先级资产支持证券转让交割之日，该日为专项计划第 12n(n=1,2,3,4,5)个兑付日，如果该日为非工作日，则为该日后最近的一个工作日。

期限方面，本专项计划预期期限为 18 年。还本付息方面，未发生债权提前到期事件或违约事件等情况下，在存续期内优先级资产支持证券按约定按季度还本付息，次级资产支持证券参与期间分配；发生债权提前到期事件或违约事件等情况下，优先级资产支持证券的偿付方式将发生变更（详见“现金流归集与现金流支付机制”部分）。

### 票面利率调整安排

本专项计划设置了每 3 年一次的票面利率调整机制、投资人回售优先级资产支持证券机制。具体地，在专项计划存续期间，在每一个票面利率调整公告日（D-28 日）<sup>5</sup>前，海恒集团可与管理人协商对优先级资产支持证券的票面利率进行调整，由管理人于相应的票面利率调整公告日就是否调整优先级资产支持证券的票面利率、票面利率调整结果等相关事项发布《票面利率调整公告》。

### 优先级资产支持证券回售和赎回安排

在回售登记期<sup>6</sup>（D-27 日至 D-22 日），优先级资产支持证券持有人有权向管理人申请登记并将其持有的资产支持证券部分或全部退出专项计划。回售和赎回承诺人海恒集团可应于开放参与日（回售日/赎回日）前 5 个工作日（D-5 日）根据管理人的通知，将其买入优先级资产支持证券的相应资金自行或者指定其他主体一次性支付至管理人指定的账户，并于回售日（D 日）买入优先级资产支持证券份额。

## 交易结构分析

### 现金流归集与现金流支付机制

本专项计划涉及账户包含收款账户<sup>7</sup>、监管账户、募集资金专户、专项计划账户/托管账户和回售和赎回账户。

为促进资金及时归集、收益如期支付，本专项计划在《标准条款》中规定了专项计划收益的具体归集和分配流程。

<sup>5</sup> 票面利率调整公告日(D-28 日): 系指原始权益人不对基础资产回购的情况下, 管理人向优先级资产支持证券持有人公告资产支持证券票面利率、票面利率调整结果之日, 即开放参与日前的第【28】个工作日。

<sup>6</sup> 回售登记期: 为开放参与日前第【27】个工作日(D-27 日)(含该日)的 9:00 至第【22】个工作日(D-22 日)(含该日)的 17:00。

<sup>7</sup> 项目公司收款账户: 系指海恒集团和海恒创投用于接收和支出因经营物业资产而收到的物业资产运营收入及所支付费用的人民币资金账户的统称。其中, 海恒集团的账户被称为“项目公司收款账户 1”, 海恒创投的账户被称为“项目公司收款账户 2”。

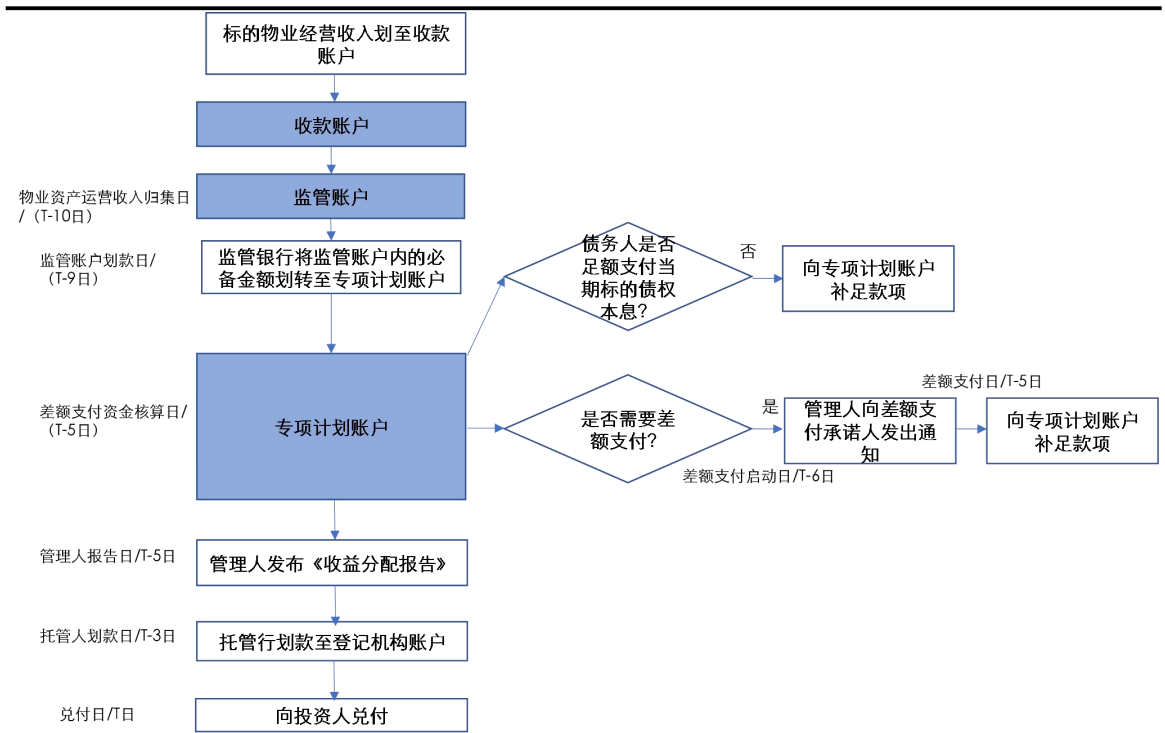
监管账户: 系指项目公司分别在监管银行开立的、用于按照约定频率接收自其对应的项目公司收款账户转付的对应物业资产运营净收入并向专项计划账户偿付标的债权的人民币资金账户, 具体以各自的《监管协议》的约定为准。

募集资金专户: 系指管理人开立的专门用于接收、存放发行期投资者交付的资产支持证券认购资金的人民币资金账户。

专项计划账户/托管账户: 即《托管协议》项下之专项计划托管账户, 系指管理人以专项计划的名义在托管人处开立的人民币资金账户, 专项计划的相关货币收支活动, 包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、支付基础资产购买价款、存放专项计划资产中的现金部分、进行合格投资、接收债务人偿还的标的债权本息、接收差额支付资金、支付专项计划利益及专项计划费用, 均必须通过专项计划账户进行。

回售和赎回账户: 系指管理人与回售和赎回承诺人确定的用于接收回售和赎回所需款项的账户, 回售和赎回承诺人应配合管理人对回售和赎回账户进行监管(如适用)。

图表 3：本专项计划现金流归集和支付流程图



注：兑付日（T日），T-n日：任何以T-n形式表述的日期系指T日之前第n个工作日(不包括T日)。

### 1. 现金流归集机制

根据交易结构安排，本专项计划存续期间内，借款人按季度于物业资产运营收入归集日<sup>8</sup>（T-10日）向监管账户划付物业资产运营净收入。借款人按季度于监管账户划款日（T-9日）<sup>9</sup>将监管账户中的当期必备金额<sup>10</sup>的资金划付至专项计划账户。在还款日（T-8日），借款人按照《借款协议》和《债权转让与确认协议》的约定还本付息，专项计划账户中资金金额少于借款人应付的当期标的债权本息及《债权转让与确认协议》约定的其他费用(如有)之和的，借款人应于还款日【15:00】前将差额部分支付至专项计划账户。托管人于托管人报告日（T-7日）向管理人报告专项计划托管账户资金情况。

在发生差额支付启动事件的情况下，差额支付承诺人海恒集团于差额支付日（T-5日）将专项计划费用及该兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益和到期应付本金与专项计划账户内可供分配资金之间的差额支付至专项计划账户；在托管人划款日（T-3日），托管银行将专项

<sup>8</sup> 物业资产运营收入归集日(T-10日)：系指每一项目公司将对应每一物业资产运营收入归集日对应的物业资产运营收入归集期内的物业资产运营净收入自其对应的项目公司收款账户划付至监管账户之日。未发生加速归集事件时，为每个兑付日前的第【10】个工作日；发生加速归集事件后，物业资产运营收入归集日为每月的第【5】个工作日。物业资产运营收入归集日发生前述改变之后，即使发生加速归集事件的情形恢复，物业资产运营收入归集日的频率也不再恢复。

<sup>9</sup> 监管账户划款日(T-9日)：系指借款人将监管账户中的资金等值于必备金额的部分划转至专项计划账户的日期，为每个兑付日前的第【9】个工作日。为避免疑义，如任一监管账户中的资金小于必备金额的，对应借款人将其监管账户中的全部资金划转至专项计划账户，并通知管理人监管账户向专项计划账户转付的实际金额，向专项计划账户划款完成后，监管账户中的资金超过必备金额的部分，借款人可以划付至其同户名资金账户(具体以《监管协议》约定为准)

<sup>10</sup> 就每个监管账户划款日而言，系指在该监管账户划款日对应的还款日债务人应付的当期标的债权本息及《债权转让与确认协议》中约定的其他费用(若有)之和，具体以届时管理人通知为准并与《监管协议》附件“必备金额表”一致。

计划当期分配资金划转至中证登上海分公司指定账户，登记托管机构于兑付日<sup>11</sup>（T日）向资产支持证券持有人派发资产支持证券投资收益。

## 2. 现金流支付机制

违约事件发生前，本专项计划的分配顺序依次为：

- (1) 支付专项计划应承担的税收、执行费用；
- (2) 支付登记托管机构的资产支持证券资金划付等相关费用；
- (3) 同顺序支付其他专项计划费用，包括但不限于预留专项计划费用<sup>12</sup>、管理人垫付的任何费用等；
- (4) 支付优先级资产支持证券的当期预期收益；
- (5) 支付优先级资产支持证券的到期应付本金；
- (6) 如专项计划账户内仍有余额，则作为超额收益支付给次级资产支持证券持有人。

违约事件发生后，本专项计划的分配顺序依次为：

- (1) 支付专项计划因处分而应承担的税收、执行费用；
- (2) 支付因处分而发生的资产支持证券资金划付等相关费用(如有)；
- (3) 同顺序支付其他专项计划费用，包括但不限于预留专项计划费用、管理人垫付的任何费用等；
- (4) 支付优先级资产支持证券的当期预期收益；
- (5) 支付优先级资产支持证券的本金，直至优先级资产支持证券的本金全部清偿完毕；
- (6) 支付次级资产支持证券的本金，直至次级支持证券的本金全部清偿完毕。
- (7) 如专项计划账户内仍有余额，则将该余额作为超额收益支付给次级资产支持证券持有人。

专项计划终止后，管理人于清算分配兑付日将专项计划资产按下列顺序清偿：

- (1) 支付清算费用(如有)；
- (2) 交纳专项计划所欠税款(如有)；
- (3) 清偿未受偿的除上述第(1)项和第(2)项外的其他各专项计划费用，如管理人、托管人、资产服务机构等累计应付未付报酬、垫付费用等；
- (4) 支付优先级资产支持证券的当期预期收益；
- (5) 支付优先级资产支持证券的本金，直至优先级资产支持证券的本金全部清偿完毕；
- (6) 剩余专项计划资产(无论是货币形式或其他)将按其当时原状分配给次级资产支持证券持有人。

## 结构化安排

### 1. 物业资产抵押、质押担保

<sup>11</sup> 兑付日(T日)：系指管理人通过登记托管机构向资产支持证券持有人派发资产支持证券投资收益之日，为每年【1】月【5】日、【4】月【5】日、【7】月【5】日和【10】月【5】日(若该日非工作日，则顺延至下一工作日)。特别地，第一个兑付日将根据资产支持证券的实际发行时间在《认购协议》中约定。

<sup>12</sup> 预留计划费用指每一个计息期间专项计划正常运营所需的现金，包括但不限于应付未付的或可能于该计息期间及下一计息期间发生的前款约定的各项专项计划费用的具体金额，预留计划费用的具体金额由管理人决定。

为保障本专项计划项下标的债权的实现，根据《质押协议》，出质人海恒集团和海恒创投将其持有并运营的物业资产未来 18 年（2025 年 10 月 1 日~2043 年 9 月 30 日）取得的一切收入质押给本专项计划。根据《抵押协议》约定，抵押人海恒集团和海恒创投将物业资产的产权及其占用范围内的土地使用权作为抵押物抵押给本专项计划。

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称“戴德梁行”）出具的《中华人民共和国安徽省合肥市经济技术开发区锦绣大道 5708 号「清华路科技园」等共九处工业、办公房地产之市场价值评估》（以下简称“《评估报告》”），物业资产在评估基准日（2025 年 9 月 30 日）的评估价值为 140500.00 万元，对优先级资产支持证券本金的抵押率为 69.75%，对优先级资产支持证券的偿付提供了较强的信用支持。若抵押人不履行到期债务或不履行被宣布提前到期的债务等，则抵押权人将代表专项计划对物业资产进行处分，处分收入用以偿付优先级资产支持证券本息。

**东方金诚认为，本专项计划设置了物业抵押担保、物业资产运营收入质押担保，内部增信作用较强。**

## 2.预期现金流超额覆盖

根据戴德梁行出具的《中华人民共和国安徽省合肥市经济技术开发区锦绣大道 5708 号「清华路科技园」等共九处工业、办公房地产之市场调研》（以下简称“《现金流预测报告》”），物业资产在预测期间（2025 年 10 月 1 日~2043 年 9 月 30 日）的运营净收入<sup>13</sup>总额为 16.14 亿元。基准情形下各兑付期物业运营净收入扣除专项计划税、费后对优先级资产支持证券本息的覆盖倍数均在 1.06 倍以上。

**东方金诚认为，物业资产的预测物业资产运营净收入对优先级资产支持证券本息兑付形成一定的超额覆盖。**

## 2.差额支付承诺/流动性支持承诺人

根据《差额支付承诺函》，海恒集团不可撤销及无条件地向管理人（代表专项计划资产支持证券持有人）承诺在发生差额支付启动事件时提供差额补足。发生差额支付启动事件的情况下，海恒集团于差额支付日将专项计划费用及该兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益和到期应付本金与专项计划账户内可供分配资金之间的差额支付至专项计划账户。

根据《流动性支持承诺函》，流动性支持承诺人无条件且不可撤销地承诺：于专项计划存续期间就海恒集团、海恒创投的物业运营和管理支出及费用提供流动性支持承诺。如海恒集团、海恒创投开立的物业运营成本支付账户内余额不足以支付当期应支付的物业运营成本，流动性支持承诺人将自收到物业运营成本补足通知后向物业运营成本支付账户补足相应款项。

**东方金诚认为，海恒集团作为合肥市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，综合实力很强，其为优先级资产支持证券提供的差额支付承诺/流动性支持承诺具有较强的增信作用。**

## 4.信用触发机制

本专项计划设置了加速归集事件、丧失清偿能力事件、违约事件、债权提前到期事件、担

<sup>13</sup> 物业资产运营净收入：系指每一物业资产运营收入归集日，借款人根据当期物业运营报告核算的项目公司实现的当期物业资产实际运营收入扣除当期运营税费后的金额。

保处分事件、物权担保启动事件（详见附件二）等信用触发机制，若发生加速归集事件，物业资产运营收入归集至监管账户的频率将由按季度归集变更为按月归集；若发生违约事件，本专项计划现金流支付机制将发生改变；若发生债权提前到期事件，管理人可召集有控制权的资产支持证券持有人大会决议是否宣布标的债权提前到期。若发生债权提前到期事件后，借款人未及时、足额向管理人清偿标的债权剩余部分的本金及利息，将触发担保处分事件。若管理人决定处置担保财产，触发物权担保启动事件，管理人以抵押权人身份行使抵押权而对抵押财产折价或拍卖、变卖或采取其他《抵押协议》约定的处分行为或/和以质权人身份行使质权而对质押财产折价或拍卖、变卖或采取其他《质押协议》约定的处分。

东方金诚认为，上述信用触发机制的安排能够在一定程度上缓解事件风险的影响，从而可为优先级资产支持证券权益实现提供保障。

## 交易结构风险

### 1. 借款人持续经营风险

物业资产运营净收入为本专项计划基础资产项下标的债权的重要还款来源，专项计划存续期内物业资产由借款人海恒集团和海恒创投运营管理和维护，因此海恒集团和海恒创投持续经营能力是本专项计划持续现金流入的重要基础。

海恒集团作为合肥市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，2022年~2024年，海恒集团营业收入整体波动上升，以园区管理及资产运营收入为主，园区管理及资产运营收入占比及毛利率逐年提升。

海恒创投主要负责合肥经开区科技园区物业管理和房产租赁，2022年~2024年，房产租赁业务收入分别为4778.41万元、9035.88万元和12330.58万元。截至2025年9月末，海恒创投管理9个园区。

本专项计划存续期间，物业资产运营净收入将被归集至监管账户用于偿付标的债权，从而导致借款人营运资金的减少，或将对其持续经营能力产生不利影响。东方金诚将持续跟踪海恒集团和海恒创投的信用状况和履约能力，并对上述风险做出及时分析。

### 2. 物业资产运营净收入不及预期风险

截至2025年9月30日，物业资产承租人租约期限较短，出租率、租金水平及租金增长率、承租人履约能力等因素对物业资产运营净收入的影响较大。

根据《现金流预测报告》，现金流预测基于一定假设，详见下文“现金流分析及压力测试”。总体来看，对物业资产运营净收入的实现形成保障的有利因素包括：物业资产历史出租率整体呈增长态势、收缴状况良好。但需关注到，现金流预测基于价格水平保持一定增长的假设，若未来租金增长率等未按照假设水平保持增长，或未来承租人退租率上升、履约能力下滑、物业空置率上升，均将导致物业资产实际现金流表现与预测值存在一定的负面偏差，进而将对优先级资产支持证券本息的足额兑付形成不利影响。

缓释措施方面，根据交易结构安排，若连续三个季度的实际运营收入低于该期间对应的目标运营收入的70%（不包含本数），将触发债权提前到期事件，管理人可召集有控制权的资产支持证券持有人大会决议是否宣布标的债权提前到期。同时，本专项计划设置了差额支付承诺等

外部增信措施，鉴于差额支付承诺人海恒集团综合实力很强，东方金诚认为，上述安排可一定程度地缓释物业资产租金收入波动风险。

东方金诚认为，现金流预测基于一定假设，物业资产实际现金流受多重因素影响或面临不及预期风险，债权提前到期事件等信用触发机制及差额支付承诺等增信措施可较好地缓释上述风险。东方金诚将持续关注物业资产运营净收入的主要影响因素变化及对优先级资产支持证券本息偿付的影响，并在“现金流分析及压力测试”部分评估了物业资产经营收益波动的影响。

### 3. 物业资产估值风险

物业资产估值结果由戴德梁行提供，资产评估值基于大量假设，易受到不动产市场景气程度、估值方法选择、现金流预测情况等因素影响，存在一定的不确定性，可能会与其实际价值产生一定偏差。缓释措施方面，根据交易结构安排，根据评估机构出具的《定期跟踪评估报告》，物业资产的估值下降至初始评估值 70% 以下（但借款人或其关联方提供补充抵押物使得全部抵押物的估值不低于初始评估值 70% 的除外），将触发债权提前到期事件，管理人可召集有控制权的资产支持证券持有人大会决议是否宣布标的债权提前到期。

极端情景下，优先级资产支持证券投资人的权益实现依赖于将抵押物、质押物通过拍卖等法定程序予以变现。而物业资产的处置价值受到商业不动产市场景气程度、权证用途、物业业态、地理位置、估值合理性、处置期限等多重因素的影响，且物业资产土地用途主要为工业用地，处置便利性或将受到一定影响，使得处置价值较大幅度偏离评估价值。东方金诚在“抵押物压力测试”部分考虑并评估了物业资产处置收入波动对现金流的影响。经测算，当物业资产按照法拍减值 17% 时，物业资产处置收入对优先级资产支持证券本金的覆盖倍数为 1.01 倍。

东方金诚认为，物业资产估值基于大量假设且物业资产的处置价值易受到不动产市场景气程度、估值合理性、处置期限等多重因素影响而存在一定的不确定性，且物业资产土地用途主要为工业用地，处置便利性或将受到一定影响。东方金诚将持续关注物业资产处置收入波动对优先级资产支持证券兑付的影响。

### 4. 集中兑付风险

在本专项计划的回售登记期，优先级资产支持证券持有人有权将其持有的资产支持证券份额全部或部分回售至海恒集团。海恒集团应根据计划管理人的通知于回售日/赎回日前的第【5】个工作日内将回售与赎回价款支付至回售和赎回账户。东方金诚基于《现金流预测报告》现金流测算，海恒集团在第一次回售期间面临的资金缺口最大，正常情景下为 8.69 亿元，在压力测试情景下为 8.70 亿元。若回售规模过大或投资人选择全部回售优先级资产支持证券，海恒集团将面临较大的集中偿付压力。

根据交易安排，回售和赎回承诺人海恒集团应将回售对价划入管理人指定的账户。2024 年，海恒集团营业收入 20.92 亿元，经营性净现金流为 7.97 亿元。截至 2024 年末，海恒集团非受限货币资金 45.16 亿元。东方金诚将持续关注海恒集团的融资能力、流动性水平及回售承诺的履约能力。

综上，本专项计划设置每三年回售机制，若回售规模过大或投资人选择全部回售优先级资产支持证券，海恒集团将面临较大的集中兑付压力；东方金诚在回售压力测试部分考虑并评估了集中回售对优先级资产支持证券兑付的影响。

## 5.资金混同风险

资金混同风险发生在借款人信用状况严重恶化时，基础资产的还款来源（即物业资产运营净收入）容易与借款人的其他资金混同，从而造成基础资产的损失。

借款人每季度将物业运营收入净额自收款账户划付至监管账户；借款人按季度于监管账户划款日将监管账户中的当期必备金额的资金划付至专项计划账户，向专项计划账户划款完成后，监管账户中的资金超过必备金额的部分，借款人可以划付至其同户名资金账户。监管账户资金可转出造成物业资产运营收入净额与各借款人的其他资金存在一定的混同风险。

缓释措施方面，本专项计划设置了加速归集安排，当触发加速归集事件时，本专项计划归集频率将由按季变更为按月。

东方金诚会持续关注借款人的主体信用状况，并及时分析因其信用状况恶化所导致的资金混同风险以及对优先级资产支持证券兑付的影响。

## 法律完备性

根据上海汉盛律师事务所出具的《上海汉盛律师事务所关于兴业财富资产管理有限公司设立合肥海恒集团产业园资产支持专项计划的法律意见书》（以下简称“《法律意见书》”），专项计划涉及的当事人均具备合法的主体资格；专项计划文件符合《民法典》等法律、法规以及《管理规定》的有关规定；截至《法律意见书》出具日，物业资产上影响抵押或处置的权利限制已解除，专项计划基础资产真实、合法、有效，未被列入负面清单，基础资产转让合法、有效。

## 基础资产信用质量分析

### 区域经济和财政状况

#### 1.合肥市

合肥市作为长三角城市群副中心城市，在国家区域发展战略中具有突出地位；工业经济持续发力，汽车及零部件、平板显示及电子信息、光伏及新能源等支柱产业运行良好，经济实力很强

合肥市居安徽中部，属于“长三角”城市群，是沿海的腹地、内地的前沿。截至2024年末，合肥辖肥东、肥西、长丰、庐江4个县，1个县级巢湖市，以及瑶海、庐阳、蜀山、包河4个区，总面积11445平方公里，常住人口1000.2万人。

作为安徽省的省会，合肥市是全省的政治、经济、文化、信息、交通、金融和商贸中心，也是全国重要的科研教育基地、现代制造业基地，长三角城市群副中心城市，在国家区域发展战略中具有突出地位。合肥市工业经济持续发力，新发展动能显著增强，汽车及零部件、平板显示及电子信息、光伏及新能源等支柱产业运行良好。2024年，合肥市新能源汽车产量突破135万辆、增长81%，出口增长3.3倍；新型显示产值增长22%，产业集群综合排名全国首位。集成电路产值增长30%。光伏和新型储能规模突破1800亿元，逆变器产量居全球第一，储能系统市场占有率全球第二。

图表 4：合肥市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP 总量	12013.10	12673.78	13507.69
GDP 增速	3.5	5.8	6.1
人均 GDP（元）	125798	130074	136063
规上工业增加值增速	6.3	10.6	14.8
固定资产投资增速	9.1	3.0	3.3
一般公共预算收入	909.25	929.63	955.00
政府性基金收入	1192.12	652.26	606.20
上级补助收入	428.88	441.59	670.30
税收收入占比	73.77	72.51	70.70
财政自给率	65.88	65.87	60.40
地方政府债务余额	1902.72	2259.16	2749.77
政府负债率	15.84	17.83	20.36

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源：合肥市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报等公开资料，东方金诚整理

### 合肥市一般公共预算收入保持增长，获得较大规模的上级补助收入，整体财政实力很强

2022 年~2024 年，合肥市一般公共预算收入保持增长，同比增速分别为 7.7%、2.2%和 2.7%；税收收入占一般公共预算收入的比重较高。同期，合肥市政府性基金收入是地区财力的重要组成部分，但近年来逐年下降，该项收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。合肥市获得较大规模的上级补助收入，对地区财力形成有益补充。截至 2024 年末，合肥市地方政府债务余额 2749.77 亿元，政府负债率处于安徽省内各地市最低。债务管控方面，合肥市政府出台了《合肥市政府性债务管理办法》，针对债务举借、预算管理、资金使用、债务偿还、风险防控、监督问责等多维度制定了具体的管理办法；同时，合肥市政府审计部门依法对地方政府性债务进行审计监督，促进债务管理制度完善。总体来看，合肥市的财政实力很强。

## 2.合肥经开区

合肥经开区成立于 1993 年 4 月 3 日，2000 年 2 月晋升为国家级经济开发区。合肥经开区地处合肥市西南，濒临巢湖，距离合肥市区 7 公里，辖区面积 268.97 平方公里（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），常住人口 56 万人（第七次全国人口普查数据）。合肥经开区已形成集成电路、新能源汽车、生物医药三大战新产业及智能家电等六大主导产业，2024 年，合肥经开区综合水平考核排名国家级经开区第 7 位，一般公共预算收入增长较快，经济实力很强。

### 物业资产质量分析

本专项计划入池物业资产合计共 9 处，均地处合肥市经开区。物业 1~物业 9 分别为天海路工业厂房一期、莲花科技创新产业园、海恒仓储工业园、海恒汽车零部件厂房、创新创业园、佛掌路标准厂房、天海路工业厂房二期、天门湖工业园和清华路科技园。物业 1 坐落于合肥市

经济技术开发区天海路以北，莲花路以西；物业 2 坐落于合肥市经济技术开发区莲花路以东，石门路以南；物业 3 坐落于合肥市经济技术开发区青鸾路以东，方兴大道以南；物业 4 坐落于合肥市经济技术开发区紫云路以北，枫林路以东；物业 5 坐落于合肥市经济技术开发区芙蓉路以北，玉屏路以东；物业 6 坐落于合肥市经济技术开发区佛掌路东，耕耘路北；物业 7 坐落于合肥市经济技术开发区紫石路 1452 号；物业 8 坐落于合肥市经济技术开发区天门路以西，锦绣大道以南；物业 9 坐落于合肥市经济技术开发区锦绣大道 5708 号。物业资产周边交通较便捷，道路通达度较好，入池物业资产概况如下图表所示。

图表 5：截至 2025 年 9 月 30 日物业资产概况表（单位：平方米）

物业名称	房屋用途	建筑面积	可出租面积/间数	已出租面积/间数	出租率
天海路工业厂房一期	工业	26252.28	26252.28	26252.28	100%
莲花科技创新产业园	工业	46778.81	46778.81	46778.81	100%
海恒仓储工业园	工业	54122.41	54122.41	54122.41	100%
海恒汽车零部件厂房	工业	23381.06	23381.06	23381.06	100%
创新创业园（办公）	工业及集体	89479.75	84422.36	67988.54	81%
创新创业园（宿舍及公寓） <sup>14</sup>	宿舍	19606.16	376（间）	221（间）	59%
佛掌路标准厂房	工业	32788.95	28076.66	27049.48	96%
天海路工业厂房二期	工业	50350.01	46245.22	46245.22	100%
天门湖工业园	工业	54901.32	54907.90	53839.32	98%
清华路科技园	储藏室及办公	7078.96	7140.11	7140.11	100%
<b>合计</b>	-	<b>404729.71</b>	-	<b>352797.23<sup>15</sup></b>	-

资料来源：海恒集团提供的《租赁台账》，东方金诚整理

根据戴德梁行出具的《评估报告》，截至评估基准日（2025 年 9 月 30 日），物业资产的评估价值合计为 140500.00 万元，折合单价为 3471.37 元/平方米<sup>16</sup>。

图表 6：截至 2025 年 9 月 30 日物业资产估值情况（单位：万元、元/平方米）

物业名称	比较法	权重	收益法	权重	总价	单价
天海路工业厂房一期	11110.00	50%	11110.00	50%	11110.00	4232.00
莲花科技创新产业园	11690.00	50%	10310.00	50%	11000.00	2351.00
海恒仓储工业园	19370.00	50%	17450.00	50%	18410.00	3402.00
海恒汽车零部件厂房	9500.00	50%	8180.00	50%	8840.00	3781.00
创新创业园	51150.00	50%	44900.00	50%	48030.00	4403.00
佛掌路标准厂房	-	-	5820.00	100%	5820.00	1775.00
天海路工业厂房二期	16040.00	50%	14430.00	50%	15240.00	3027.00
天门湖工业园	16470.00	50%	14680.00	50%	15580.00	2838.00
清华路科技园	6920.00	50%	6020.00	50%	6470.00	9140.00
<b>合计</b>	<b>140500.00</b>	-	<b>132900.00</b>	-	<b>140500.00</b>	<b>3471.37</b>

<sup>14</sup> 建筑面积为 379 间。

<sup>15</sup> 因宿舍无租赁面积相关数据，故此处合计统计不包含创新创业园（宿舍）部分租赁情况。

<sup>16</sup> 折合单价=评估价值/建筑面积。

资料来源：《评估报告》，东方金诚整理

### (1) 出租率

2022年末~2024年末，物业资产出租率整体呈上升趋势，详见下图表。

图表 7：物业资产出租率

物业名称	2022 年末	2023 年末	2024 年末
天海路工业厂房一期	100.00%	100.00%	100.00%
莲花科技创新产业园	100.00%	100.00%	100.00%
海恒仓储工业园	100.00%	100.00%	100.00%
海恒汽车零部件厂房	100.00%	100.00%	100.00%
创新创业园	66.04%	82.30%	77.08%
佛掌路标准厂房	67.97%	85.72%	85.44%
天海路工业厂房二期	28.41%	41.12%	100.00%
天门湖工业园	48.46%	66.01%	70.12%
清华路科技园	96.98%	100.00%	100.00%

资料来源：海恒集团提供，东方金诚整理

### (2) 租户集中度及租期分布

物业资产租期为 1 年~12 年，无法覆盖本专项计划的存续期，若存续期内承租人退租、到期不续租或履约能力下降且租金单价增长未达预测值，物业资产未来经营收益增长将不及预期，不利于优先级资产支持证券本息的兑付。租户业务主要包含新材料、新医疗、新能源、汽车配件制造等，与合肥经开区的集成电路、新能源汽车、生物医药三大战新产业及智能家电等六大主导产业的产业结构相符。租户集中度方面，截至 2025 年 9 月末，物业资产在租租户（不含公寓、宿舍租户）共 106 户，租约共计 168 份，其中前十大租户租赁面积合计占比为 63.70%，租户集中度较高。

图表 8：截至 2025 年 9 月 30 日物业资产前十大租户租赁面积情况<sup>17</sup>（单位：平方米、%）

租户	租赁面积 <sup>18</sup>	租赁面积百分比
租户 1	46778.81	13.26
租户 2	35372.50	10.03
租户 3	33777.47	9.57
租户 4	26252.28	7.44
租户 5	23381.06	6.63
租户 6	20344.94	5.77
租户 7	14097.31	4.00
租户 8	9189.00	2.60
租户 9	8530.72	2.42
租户 10	7010.23	1.99
合计	224734.32	63.70

资料来源：海恒集团提供的《租赁台账》，东方金诚整理

<sup>17</sup> 因宿舍无租赁面积相关数据，故图表 8~图表 10 统计均不包含创新创业园（宿舍）部分在租租约情况。

<sup>18</sup> 以海恒集团提供的《截至 2025 年 9 月 30 日物业资产台账》中建筑面积为准。

物业资产租约期限分布于1年~12年，租期在1年（含）~5年（不含）之间的租约合计租赁面积占比达44.29%，租约期限相对较短，无法覆盖本专项计划的存续期。

图表9：截至2025年9月30日物业资产租期情况（单位：个、%、平方米）

期限分布	租约数	租约占比	面积统计	面积占比
1年（含）~5年（不含）	114	67.86	156260.05	44.29
5年（含）~10年（不含）	13	7.74	92599.84	26.25
10年（含）~12年（不含）	41	24.40	103937.34	29.46
合计	168	100.00	352797.23	100.00

资料来源：海恒集团提供《租赁台账》，东方金诚整理。

### （3）租金单价

根据海恒集团提供的截至2025年9月30日《租赁台账》，物业资产租金单价分布如下图表所示。

图表10：截至2025年9月30日物业资产租金单价情况（单位：元/平方米/月）

物业名称	租金单价范围	平均签约租金
天海路工业厂房一期	28.20	28.20
莲花科技创新产业园	11.55~12.13	11.76
海恒仓储工业园	17.51、18.36	18.04
海恒汽车零部件厂房	20.00	20.00
创新创业园（办公）	15.06~70.14	25.12
创新创业园（宿舍及公寓） <sup>19</sup>	-	1362
佛掌路标准厂房	14.00、18.00	14.74
天海路工业厂房二期	11.00~30.00	18.68
天门湖工业园	15.00~20.00	16.30
清华路科技园	45.00	45.00

资料来源：《租赁台账》，东方金诚整理

### （4）租金缴纳方式及历史收缴

租金缴纳方式方面，根据《租赁合同》，物业资产租金及物业费均为预付制，租户按季度缴纳租金，以转账或现金等方式收取。

截至2025年9月末，因物业资产租金及物业费均为预付制，欠缴或逾期现象较少，历史收缴情况良好。

### （5）运营收入

2022年~2024年，物业资产实际收到现金流入有所增长。

<sup>19</sup> 创新创业园（宿舍及公寓）单位为（元/间/月）。

图表 11：物业资产历史运营收入情况<sup>20</sup>（单位：万元、%）

项目	2022年	2023年	2024年
天海路工业厂房一期	462.42	407.96	888.40
莲花科技创新产业园	605.40	616.48	621.08
海恒仓储工业园	560.12	904.93	719.39
海恒汽车零部件厂房	544.03	645.34	605.11
创新创业园 <sup>21</sup>	2103.78	2524.73	2425.43
佛掌路标准厂房	457.80	351.09	407.40
天海路工业厂房二期	533.40	205.60	885.63
天门湖工业园	599.69	686.18	754.49
清华路科技园	221.78	477.97	350.17
合计	6088.42	6820.28	7657.10

资料来源：《现金流预测报告》，东方金诚整理

综上所述，底层物业资产位于合肥经开区，物业类型为工业产业园区，道路通达度较好，出租率整体有所提升，收缴状况良好，有助于保障未来运营收入及现金流的实现。但同时，物业资产底层已签署租约期限均短于本专项计划存续期限，租户集中度较高，运营收入易受承租人退租、到期不续租导致的出租率下降，租金水平增长乏力甚至下滑等因素影响。若上述负面因素导致未来物业资产经营收益不及预期，将不利于优先级资产支持证券本息的兑付。

## 现金流分析及压力测试

### 物业资产现金流分析

根据《现金流预测报告》，戴德梁行假定预测基准日为 2025 年 9 月 30 日，主要假设条件如下：

#### （1）现金流入：

**（a）租金：**对于已出租部分房地产，租赁期限内的租金采用租赁合同中约定（租约限制）的租金（即实际租金），租赁期满后，假设该部分物业会按照当时的市场租金租赁。正常客观情况下的市场租金采用比较法求取，办公租金、厂房租金均为建筑面积租金，通过因素修正后进行加权平均得到本项目各物业市场租金。

<sup>20</sup> 统计口径为经营口径，即为实际收到现金流。

<sup>21</sup> 创新创业园包含办公、宿舍及公寓。

图表 12：截至 2025 年 9 月 30 日《现金流预测报告》中市场租金情况

物业名称	市场租金（元/平方米/月、元/间/月）
天海路工业厂房一期	24.5
莲花科技创新产业园	13.8
海恒仓储工业园	20.0
海恒汽车零部件厂房	21.8
创新创业园（办公）	28.9
创新创业园（宿舍及公寓）	公寓（≤80m <sup>2</sup> ）1575、公寓（>80m <sup>2</sup> ）2205、宿舍 1181
佛掌路标准厂房	16.4
天海路工业厂房二期	19.5
天门湖工业园	17.5
清华路科技园	45.9
合计	-

资料来源：《现金流预测报告》，东方金诚整理

(b) 出租率：如下图表所示。

图表 13：截至 2025 年 9 月 30 日《现金流预测报告》中出租率预测情况

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年及以后
天海路工业厂房一期	100%	100%	97%	97%	97%	97%	97%
莲花科技创新产业园	100%	100%	97%	97%	97%	97%	97%
海恒仓储工业园	100%	98%	98%	98%	98%	98%	97%
海恒汽车零部件厂房	100%	100%	100%	100%	97%	97%	97%
创新创业园	85%	87%	89%	91%	93%	95%	95%
佛掌路标准厂房	97%	97%	96%	96%	96%	96%	96%
天海路工业厂房二期	100%	97%	97%	97%	97%	97%	97%
天门湖工业园	99%	99%	99%	99%	99%	99%	97%
清华路科技园	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%

资料来源：《现金流预测报告》，东方金诚整理

(c) 租金增长率：2025 年及以后每年年度增长率均为 2.5%。（2）经营成本及税、费主要包含：市场营销费、行政管理费、物业管理费用（分别按照运营收入的 0.5%、1%、0.5%计取），保险费，资本性支出（按照运营收入的 1%计取），增值税（本次估价对象 1-4 增值税采用简易征收模式，估价对象 5-9 增值税采用一般征收模式）及附加（城市维护建设税：取增值税税额的 7%；教育费附加：取增值税税额的 3%；地方教育费附加：取增值税税额的 2%；印花税：按运营收入的 1%计征），房产税和城镇土地使用税等。

基于以上假设，在预测期间（2025 年 10 月 1 日（含）~2043 年 9 月 30 日（含）），物业资产预计可实现的物业净收入总额为 16.14 亿元。由于相关预测基于一定的假设，且未来不确定性因素较多，东方金诚认为需关注物业资产运营净收入预测值的合理性和审慎性，若后续租金增长率、出租率等主要预测指标增长乏力或发生下降，未来实际运营净收入或将与预测值存在一定的负面偏离，进而不利于优先级资产支持证券的偿付。

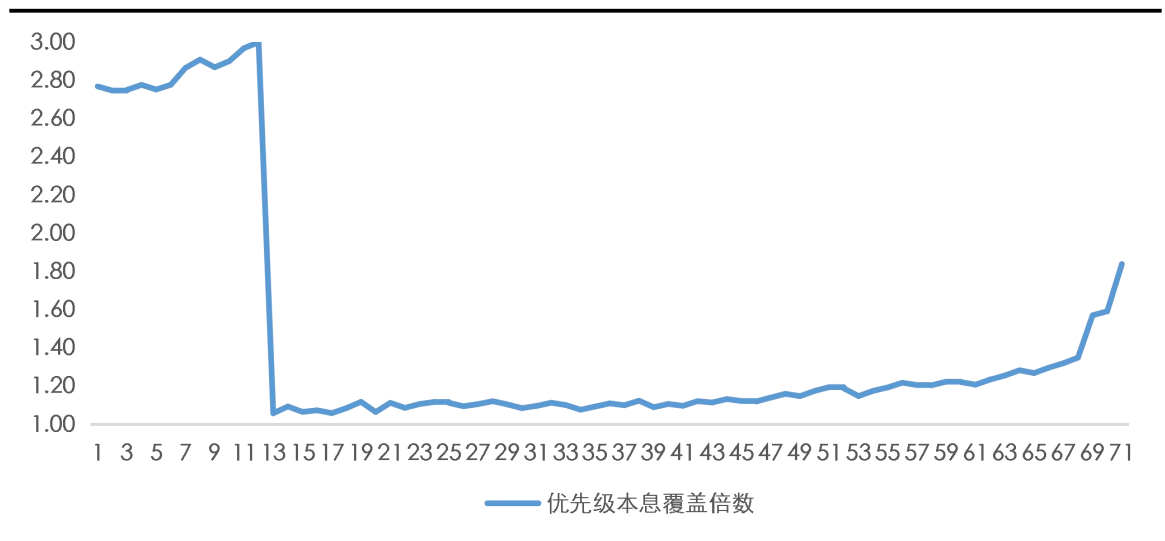
图表 14：物业资产净收入预测（单位：万元、%）

时间	现金流入	现金流出	净现金流	净现金流增长率
2025年Q4	2253.97	559.13	1694.84	-
2026年	9097.41	2253.44	6843.98	-
2027年	9408.70	2323.46	7085.24	3.53
2028年	9731.41	2396.18	7335.23	3.53
2029年	10175.72	2492.27	7683.44	4.75
2030年	10481.91	2559.14	7922.77	3.11
2031年	10826.37	2636.74	8189.64	3.37
2032年	11205.30	2718.14	8487.17	3.63
2033年	11484.83	2779.73	8705.10	2.57
2034年	11783.01	2845.25	8937.76	2.67
2035年	12068.01	2908.31	9159.69	2.48
2036年	12370.17	2975.07	9395.10	2.57
2037年	12673.62	3042.08	9631.55	2.52
2038年	12991.43	3112.30	9879.13	2.57
2039年	13312.24	3183.15	10129.08	2.53
2040年	13647.83	3257.31	10390.52	2.58
2041年	13982.10	3331.13	10650.97	2.51
2042年	14346.03	3411.71	10934.32	2.66
2043年Q1~Q3	11005.58	2613.34	8392.24	-
合计	212845.61	51397.85	161447.76	-

数据来源：《现金流预测报告》，东方金诚整理

基于《现金流预测报告》预测值，假设优先级资产支持证券的预期收益率为 2.50%，每个兑付日，物业资产预测经营净现金流扣除相关税、费后对优先级资产支持证券当期应付本息的覆盖倍数在 1.06 倍~3.00 倍之间。

图表 15：基准情形下预期现金流匹配情况（单位：倍）



数据来源：《现金流预测报告》，东方金诚测算整理

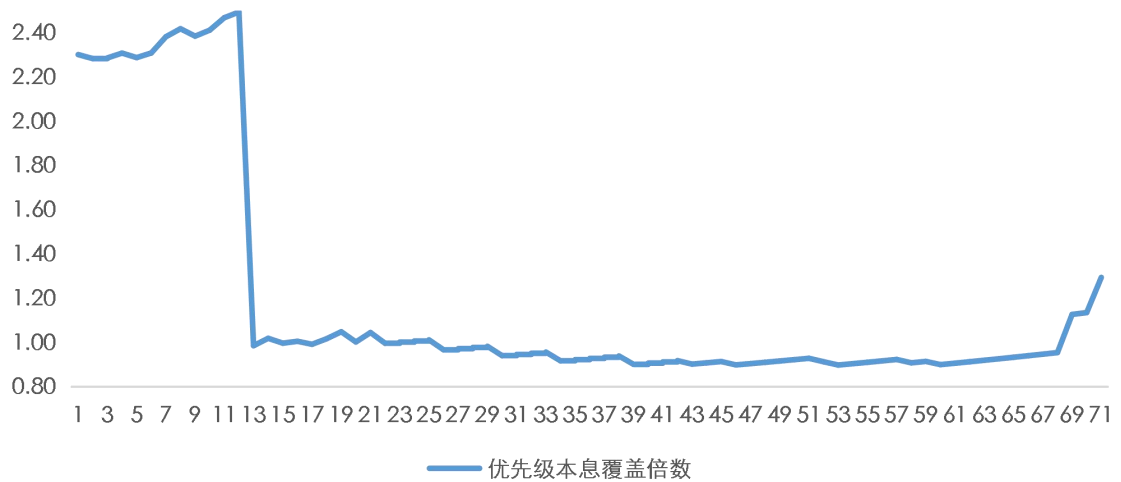
## 压力测试

物业资产运营净收益水平受到出租率、出租单价、租金增长率、运营成本等因素影响；流出端，优先级资产支持证券的发行利率较预期上升将影响本专项计划现金流流出。基于上述影响因素，东方金诚设定了以下压力情景对现金流覆盖倍数进行压力测试<sup>22</sup>：

(1) 压力条件一：假设自 2031 年 1 月 1 日起之后的季度运营净收入与 2030 年 4 季度保持一致，不再增长，物业资产运营净收入较基准下降 13.29%；

(2) 压力条件二：假定优先级资产支持证券利率较基准情形提高 50BP。

图表 16：联合压力条件下预期现金流匹配情况（单位：倍）



数据来源：《现金流预测报告》，东方金诚整理

在上述联合压力条件下，在每一个兑付日，扣除相关税费后的物业资产预测经营净现金流对优先级资产支持证券当期本息的覆盖倍数在 0.90 倍~2.49 倍之间，物业资产预测经营净现金流无法完全覆盖优先级资产支持证券当期本息，将依赖于海恒集团提供的差额支付承诺。

## 回售压力测试

本专项计划在第 3 个、第 6 个、第 9 个、第 12 个、第 15 个年度设置了投资人回售安排。当投资人选择全部回售时，海恒集团需一次性偿付被回售证券未偿本金。假设在每一回售时点之前剩余未偿优先级证券均未发生回售，东方金诚分别测试了各回售时点投资人全部回售的正常情景和压力情景下的资金缺口。其中，海恒集团在第 1 个回售日面临的资金缺口最大，正常情景下为 8.69 亿元，压力情景（联合压力）下为 8.70 亿元。

<sup>22</sup>压力测试下：假设所有运营费用与基准情形保持一致。

图表 17：海恒集团在各回售时点投资人全部回售情景下面临的资金缺口（单位：亿元）

回售时点	正常情景	压力情形
第 1 个回售日	8.69	8.70
第 2 个回售日	7.30	7.32
第 3 个回售日	5.73	5.77
第 4 个回售日	3.92	3.97
第 5 个回售日	2.62	2.68

数据来源：《现金流预测报告》，东方金诚整理

根据交易安排，回售和赎回承诺人海恒集团应将回售对价划入管理人指定的账户。2024 年，海恒集团营业收入 20.92 亿元，经营性净现金流为 7.97 亿元。截至 2024 年末，海恒集团非受限货币资金 45.16 亿元。东方金诚将持续关注海恒集团的融资能力、流动性水平及回售承诺的履约能力。

### 抵押物压力测试

本专项计划存续期内，当借款人未履行还款义务且差额支付承诺人未履行差额补足义务时，受托人将根据《抵押协议》和《质押协议》约定将抵押物、质押物通过拍卖等法定程序予以变现。极端情景下，优先级资产支持证券投资人的权益实现依赖于将抵押物、质押物通过拍卖等法定程序予以变现。而物业资产的处置价值受到商业不动产市场景气程度、权证用途、物业业态、地理位置、估值合理性、处置期限等多重因素的影响。

假设快速变现情景下物业资产评估价值下降幅度为 17%，则快速处置方式下抵押物的扣除相关税费<sup>23</sup>后实际获得资金为 10.12 亿元，对优先级资产支持证券本金的覆盖倍数为 1.01 倍。但物业资产土地用途主要为工业用地，处置便利性或将受到一定影响，或将使得处置价值较大幅度偏离评估价值。

### 参与机构履约能力分析

#### 原始权益人/出借人

2016 年 8 月，根据合肥市经济技术开发区国有资产监督管理委员会（以下简称“合肥经开区国资委”）《关于成立合肥恒创智能科技有限公司的意见》，由合肥海恒投资控股集团有限公司（海恒集团曾用名）设立全资子公司恒创智科，并出资 2.00 亿元用于智能装备科技园建设，后海恒集团多次增资。2023 年 7 月，合肥市产业投资控股（集团）有限公司（以下简称“合肥产投”）向恒创智科注资 12.00 亿元，持有恒创智科 48.00% 股权，成为恒创智科第二大股东。截至 2025 年 9 月末，恒创智科实收资本 25.00 亿元，海恒集团和合肥产投分别持有恒创智科 52.00% 和 48.00% 的股份，海恒集团为恒创智科控股股东，合肥经开区国资委为恒创智科实际控制人（股权结构关系详见附件三）。

恒创智科主要负责合肥经开区科技园区及产业创新平台开发建设、运营管理及产业生态培育等，随着在建园区逐步投入运营，房产租赁收入占营业收入比重逐年上升；项目转让业务存

<sup>23</sup> 假设物业资产原值为 7.08 亿元作为扣除项目，此处主要为增值税及附加和土地增值税。

在不确定性，近年收入相对稳定，毛利率波动较大。受益于房产租赁收入扩大、毛利率上升，近年恒创智科毛利润和毛利率均持续增长。2025年1~9月，恒创智科分别实现营业收入和毛利润4.62亿元和2.58亿元。

图表 18：恒创智科营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务	2022年		2023年		2024年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
房产租赁	2.01	72.44	4.62	87.05	6.33	93.50
项目转让	0.59	21.26	0.69	12.93	0.43	6.35
其他	0.17	6.30	0.001	0.02	0.001	0.02
合计	2.78	100.00	5.31	100.00	6.77	100.00
业务	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房产租赁	0.93	46.20	2.58	55.73	3.89	61.49
项目转让	0.10	17.49	0.28	41.13	0.16	36.18
其他	0.001	0.56	-	-	-	-
合计	1.03	37.22	2.86	53.83	4.05	59.82

资料来源：恒创智科提供，东方金诚整理

作为合肥经开区重要的科技园区开发建设运营主体，恒创智科围绕合肥经开区重点产业推进园区建设、运营及招商引资。恒创智科主要服务于集成电路及电子信息、人工智能及大数据、高端装备制造等产业。截至2024年末，恒创智科在管园区11个，共入驻企业395家，其中上市公司2家，在管园区企业2024年分别完成产值（营收）和税收分别为1718.6亿元和9.63亿元。项目转让业务主要为低效资产处置及园区资产出售，存在一定不确定性，近年收入相对稳定，毛利率波动较大。

图表 19：恒创智科主要财务数据（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额	97.59	122.64	164.12	188.72
所有者权益	8.53	24.63	32.77	33.51
营业收入	2.78	5.31	6.77	4.62
利润总额	-1.47	3.58	0.01	-0.32
经营活动产生的现金流量净额	7.51	3.58	10.69	2.37
投资活动产生的现金流量净额	-22.53	-24.35	-45.73	-26.67
筹资活动产生的现金流量净额	14.86	21.43	35.09	25.18

数据来源：恒创智科提供，东方金诚整理

近年恒创智科资产总额增长较快，资产构成以非流动资产为主。2022年末~2024年末和2025年9月末<sup>24</sup>，非流动资产占比分别为73.40%、79.56%、83.54%和83.82%。流动资产以其他应收款和存货为主，其他应收款主要为应收关联方往来款项，存货主要为园区建设的开发

<sup>24</sup> 恒创智科提供2022年~2024年财务报告及2025年1~9月未经审计的财务报表，其中2022年财务报告经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2023年及2024年财务报告经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留意见审计报告。

成本。非流动资产主要为投资性房地产、在建工程和无形资产，截至 2024 年末，投资性房地产主要为恒创智科在运营的物业项目，在建工程主要为合肥经开区临湖智能制造产业园及基础设施配套项目等，无形资产均为土地使用权。

受益于股东增资，恒创智科所有者权益保持增长，主要由实收资本构成。随着园区建设推进，恒创智科负债总额持续增长，2022 年末~2024 年末和 2025 年 9 月末，非流动负债占比分别为 73.08%、75.62%、79.23%和 83.98%，流动负债主要由其他应付款构成，主要为应付往来款。非流动负债由长期借款和长期应付款构成，长期借款主要用于园区建设，长期应付款主要为专项应付款和融资租赁借款。2022 年末~2024 年末及 2025 年 9 月末，恒创智科资产负债率分别为 91.26%、79.91%、80.03%和 82.24%。

2022 年~2024 年，恒创智科营业收入逐年增长，但利润总额波动较大，整体盈利能力较弱，2025 年 1~9 月，恒创智科利润总额为负，同比亏损扩大 0.12 亿元。2024 年，恒创智科经营性净现金流呈净流入但规模有所波动，主要系经营性应收项目占款波动较大。因园区建设持续推进，恒创智科投资性现金流均为净流出且规模持续扩大。因园区建设资金主要来源于银行借款、政府专项债等，近年恒创智科筹资活动现金流保持净流入且规模持续增长。整体来看，恒创智科对筹资活动净现金流存在较大依赖。

在过往债务履约和其他信用记录情况方面，根据恒创智科提供的由中国人民银行征信管理中心 2025 年 10 月 11 日出具的《企业信用信息报告》，截至 2025 年 10 月 11 日，恒创智科未结清及已结清信贷均为正常类，无不良贷款记录。

总体来看，恒创智科作为合肥经开区重要的科技园区开发建设运营主体，近年来营业收入保持增长态势。东方金诚将持续关注其信用状况变化，并及时分析其作为原始权益人/出借人的履约能力。

## 项目公司 2/物业持有人 2

海恒创投系由海恒集团于 2015 年 5 月出资设立的国有企业，初始注册资本为 1000.00 万元。截至 2025 年 9 月末，海恒创投注册资本和实收资本均为 9.00 亿元，海恒集团持有 100.00% 股份，为海恒创投控股股东，合肥经开区国资委为海恒创投实际控制人。

海恒创投主要负责合肥经开区科技园区物业管理和房产租赁，2022 年~2024 年，房产租赁业务收入分别为 4778.41 万元、9035.88 万元和 12330.58 万元，占当期营业收入比例分别为 93.69%、96.13%和 94.85%。截至 2025 年 9 月末，海恒创投共管理 9 个园区，分别为中德合作创新园、合肥创新创业园、中国合肥人力资源服务产业园、大健康研究院、清华路科技园、天门湖工业园、紫云广场、佛掌路标准厂房、合肥医疗器械产业园。

图表 20：海恒创投主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额	40.72	41.28	42.52	43.18
所有者权益	23.44	21.68	21.46	21.80
营业收入	0.51	0.94	1.30	0.68
利润总额	0.13	0.02	-0.20	0.28
全部债务	2.47	3.49	3.33	<sup>25</sup>
全部债务资本化比率	10.54	16.10	15.52	-
经营活动产生的现金流量净额	4.04	-0.74	-1.14	1.78
投资活动产生的现金流量净额	-4.18	-0.20	0.56	-0.67
筹资活动产生的现金流量净额	2.34	0.65	0.83	-1.15

数据来源：海恒创投提供，东方金诚整理

近年海恒创投资产总额保持增长，资产构成以非流动资产为主。2022 年末~2024 年末和 2025 年 9 月末<sup>26</sup>，非流动资产占比分别为 89.95%、90.27%、85.02%和 86.17%。截至 2024 年末流动资产以货币资金、交易性金融资产和其他应收款为主，交易性金融资产为对北京兆易创新科技股份有限公司的股权投资，其他应收款主要为应收海恒集团的往来款项。非流动资产主要是投资性房地产，为在管的园区项目。

受未分配利润波动影响，海恒创投所有者权益小幅下降，主要由实收资本和资本公积构成。随着园区建设推进，海恒创投负债总额持续增长，以流动负债为主，2022 年末~2024 年末和 2025 年 9 月末，流动负债占比分别为 80.74%、77.92%、73.44%和 70.48%，流动负债主要由其他应付款构成，主要为应付关联方恒创智科的往来款。非流动负债由长期借款和专项应付款，截至 2024 年末，专项应付款主要为合肥经济技术开发区财政局的专项资金 3.00 亿元。2022 年末~2024 年末及 2025 年 9 月末，海恒创投资产负债率分别为 42.44%、47.48%、49.53%和 49.51%。截至 2024 年末，海恒创投有息债务为 3.33 亿元，其中短期债务占比 32.13%；同期末，海恒创投全部债务资本化比率为 15.52%。

2022 年~2024 年，海恒创投营业收入逐年增长，但利润总额持续下降，整体盈利能力一般。2025 年 1~9 月，海恒创投通过卖出股票产生投资收益为 0.51 亿元，故同期利润总额转正。海恒创投经营性净现金流有所波动，因园区建设持续推进，2022 年~2023 年海恒创投投资性现金流均为净流出，但流出规模大幅减少。因园区建设资金主要来源于银行借款等，2022 年~2024 年海恒创投筹资活动现金流保持净流入。

在过往债务履约和其他信用记录情况方面，根据海恒创投提供的由中国人民银行征信管理中心 2025 年 10 月 11 日出具的《企业信用信息报告》，截至 2025 年 10 月 11 日，海恒创投未结清及已结清信贷均为正常类，无不良贷款记录。

**总体来看，海恒创投主要负责合肥经开区科技园区物业管理和房产租赁，盈利能力一般。东方金诚将持续关注其信用状况变化，并及时分析其作为项目公司 2/物业持有人 2 的履约能力。**

<sup>25</sup> 未获取到相关数据。

<sup>26</sup> 海恒创投提供 2022 年~2024 年财务报告及 2025 年 1~9 月未经审计的财务报表，其中 2022 年财务报告经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2023 年及 2024 年财务报告经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留意见审计报告。

### 差额支付承诺人/流动性支持承诺人

海恒集团曾用名合肥新城社会化服务公司、合肥海恒投资控股集团有限公司，系由合肥经开国资委于1993年11月12日出资设立的全民所有制企业，初始注册资本为8.80亿元。2022年2月，海恒集团注册资本和实收资本变更为100.00亿元，系合肥经开国资委以资本公积转增资本74.80亿元；同时，海恒集团名称由“合肥海恒投资控股集团有限公司”变更为“合肥海恒控股集团有限公司”，并由全民所有制企业改制为国有独资公司。截至2025年9月末，海恒集团注册资本和实收资本均为105.00亿元；合肥经济技术开发区海恒科创控股集团有限公司为海恒集团的唯一股东，合肥经开国资委为海恒集团的实际控制人。

海恒集团作为合肥市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事国家级合肥经济技术开发区（以下简称“合肥经开区”）范围内的基础设施建设、园区管理及资产运营、房地产销售和金融服务等业务，2022年~2024年，海恒集团营业收入整体波动上升，以园区管理及资产运营收入为主，园区管理及资产运营收入占比逐年提升。同期海恒集团毛利润总体增长，综合毛利率持续提升。2025年1~9月，海恒集团实现营业收入15.72亿元，综合毛利率27.02%，当期项目转让仅为熔盛机械项目，为后期购入项目，项目购入成本相较前期项目较高，故当期项目转让毛利率较前期下降较多。

图表 21：海恒集团营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务	2022年		2023年		2024年		2025年1~9月	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
<b>园区管理及资产运营</b>	12.88	75.84	12.46	90.14	19.43	92.91	14.71	93.55
房产租赁	3.73	21.97	7.46	53.93	9.68	46.29	6.76	43.01
项目转让	5.76	33.89	0.69	4.97	3.48	16.66	4.18	26.56
物业管理	0.82	4.82	0.82	5.94	1.61	7.69	1.14	7.22
工程建设	1.34	7.87	1.40	10.12	1.55	7.40	0.82	5.19
其他业务	1.24	7.29	2.10	15.18	3.11	14.88	1.82	11.57
<b>房地产销售</b>	3.64	21.45	1.02	7.39	1.09	5.22	0.67	4.26
其他	0.46	2.71	0.34	2.47	0.39	1.87	0.34	2.19
<b>合计</b>	<b>16.99</b>	<b>100.00</b>	<b>13.83</b>	<b>100.00</b>	<b>20.92</b>	<b>100.00</b>	<b>15.72</b>	<b>100.00</b>
业务	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
<b>园区管理及资产运营</b>	3.44	29.56	4.08	39.32	8.54	52.33	3.74	25.45
房产租赁	-1.27	-34.08	3.27	43.90	5.08	52.48	2.96	43.78
项目转让	4.30	74.76	0.28	41.13	2.82	80.87	0.50	12.05
物业管理	-0.04	-5.24	0.03	3.93	0.12	7.38	0.14	12.18
工程建设	0.45	33.81	0.49	34.78	0.52	33.89	0.27	32.91
其他业务	0.09	7.02	0.87	41.62	-0.07	-2.35	-0.13	-6.99
<b>房地产销售</b>	2.13	58.55	0.20	19.55	0.72	65.89	0.26	39.49
其他	0.24	53.02	0.22	63.44	0.20	51.27	0.24	69.91
<b>合计</b>	<b>5.91</b>	<b>34.77</b>	<b>5.37</b>	<b>38.80</b>	<b>9.39</b>	<b>44.88</b>	<b>4.25</b>	<b>27.02</b>

资料来源：海恒集团提供，东方金诚整理

## 业务运营

### 1. 园区管理及资产运营

海恒集团负责从事合肥经开区经营性资产的管理及运营，经营性资产主要为合肥经开国资委无偿划拨至海恒集团的基础设施资产以及海恒集团建设完成的基础设施项目，包括产业园、公租房、办公写字楼、商铺、农贸市场等。业务涵盖市政施工及养护、公交运营、房产租赁、物业管理等。此外，海恒集团将持有的合肥经开区内土地使用权、厂房等资产进行对外转让，从而产生项目转让收入。

#### (1) 房产租赁

海恒集团就产业园、公租房等项目对外出租，实现房产租赁收入。2025年9月末，海恒集团对外租赁的资产主要包括新桥智能电动汽车产业园、智能装备园和中德合作创新园等20个物业项目。随着海恒集团租赁房产项目的增长及租房减免政策的到期，海恒集团实现房产租赁业务收入和毛利润整体呈上升态势。2024年，海恒集团实现房产租赁业务收入和毛利润分别为9.68亿元和5.08亿元，同比分别上升29.28%和55.19%。

#### (2) 项目转让

2022年~2024年及2025年1~9月，海恒集团主要涉及转让的项目包括办公用房和车位，土地使用权等，同期确认的营业收入分别为5.76亿元、0.69亿元、3.48亿元和4.18亿元，毛利率整体较高，主要系相关土地使用权取得年份较早、购置成本较低，毛利率较高，但该业务情况易受外部因素影响具有较大不确定性。

#### (3) 其他园区管理及资产运营业务

海恒集团从事合肥经开区内物业管理、旅游服务、运输服务、跨境电商服务等其他园区管理及资产运营业务。工程建筑业务系为海恒集团从事的合肥经开区市政施工及养护业务。2024年，教育、酒店餐饮及公交运营业务分别实现营业收入1.28亿元、1.13亿元和0.47亿元，其中公交运营业务由子公司合肥经济技术开发区公用事业发展公司运营，其是合肥经开区唯一的公交运营主体，负责全部合肥经开区范围内的公交运营业务，区域专营性很强。

### 2. 基础设施建设

海恒集团负责合肥经开区范围内的产业园、公租房等基础设施建设，建设主体主要为海恒集团本部、合肥恒创智能科技有限公司（以下简称“恒创智科”）及合肥海恒国际物流有限公司（以下简称“海恒物流”）等，建设模式主要为自建自营，建设资金主要来自自有资金及外部融资，项目建成后，通过出租、出售实现收入。截至2025年9月末，海恒集团重点在建基础设施项目总投资239.43亿元，尚需投资161.50亿元，存在较大的资本支出压力。

图表 22：截至 2025 年 9 月末海恒集团重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资	预计完工时间
临湖智能制造产业园及基础设施配套项目	55.00	28.02	26.98	2025年11月
新桥智能制造产业园整车厂	55.29	16.95	38.34	2026年12月
清华合肥院二期	11.22	7.29	3.93	2025年
新桥智能电动汽车产业园二期电驱动厂房	10.22	6.19	4.03	2025年
云海路产业园及基础设施配套项目	20.00	7.74	12.26	2027年4月
蔚来二期电池（新桥核心部件产业园及基础设施	52.00	5.14	46.86	2026年12月

配套项目)				
智能装备科技园六期南地块	7.40	4.16	3.24	2025年12月
合肥经开区生物医药产业园基础设施建设项目	7.28	2.11	5.17	2026年8月
合肥经开区集成电路产业园及配套基础设施项目	3.02	0.22	2.80	2027年2月
海恒国际体验式街区	18.00	5.79	12.21	2026年6月
<b>合计</b>	<b>239.43</b>	<b>77.93</b>	<b>161.50</b>	-

资料来源：海恒集团提供，东方金诚整理。

### 3. 房地产销售

房地产销售业务主要由合肥海恒发展股份有限公司负责。随着在售项目的去化及受外部环境影响，2022年~2024年，房地产销售收入分别为3.64亿元、1.02亿元和1.09亿元。截至2025年9月末，海恒集团在售房地产项目为人才公寓项目，暂无拟开发的商品房项目。该业务受区域房地产市场景气程度等影响存在一定不确定性。

### 4. 其他业务

其他业务主要为金融板块业务，包括基金投资、直接股权投资和融资担保等金融业务。基金投资方面，海恒集团主要通过投资合肥清辉集电企业管理合伙企业（有限合伙）、安徽省芯火集成电路产业投资合伙企业（有限合伙）、合肥启迪科技产业管理中心（有限合伙）、合肥经开产业投促创业投资基金合伙企业（有限合伙）、安徽省中安海外技术引进投资合伙企业（有限合伙）等基金，间接投向集成电路等战略性新兴产业标的。

图表 23：截至 2025 年 9 月末海恒集团重点已投资基金情况（单位：亿元）

基金名称	募集规模	认缴规模	实缴规模	已对外投资	投资方向
合肥清辉集电企业管理合伙企业（有限合伙）	130.01	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）	76.00	18.75	18.75	73.22	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）	5.00	3.00	2.40	4.00	战新产业
安徽省中安海外技术引进投资合伙企业（有限合伙）	10.00	2.00	2.00	9.87	集成电路
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）	9.02	2.00	2.00	7.76	集成电路
合肥鑫益合升科技合伙企业（有限合伙）	150.60	11.00	11.00	150.40	集成电路
合肥启航恒鑫投资基金合伙企业（有限合伙）	12.78	1.50	0.90	4.88	集成电路
<b>合计</b>	<b>393.41</b>	<b>108.25</b>	<b>57.05</b>	<b>250.13</b>	-

资料来源：海恒集团提供，东方金诚整理。

重要拟投资基金主要包括生命健康一期、二期，海恒雏鹰子基金和海恒建信基金，计划募集规模和认缴规模分别为26.50亿元和5.00亿元，主要投资方向包含生物医药、智能网联汽车及半导体等。

直接股权投资方面，海恒集团主要投资标的为电子信息、新能源、大数据、人工智能等技术创新型公司，以及农商行、酒店等公司的股权投资。截至2024年末，海恒集团的其他权益工具投资账面金额为91.33亿元，长期股权投资账面价值为17.37亿元。

融资担保业务由子公司合肥海恒融资担保有限公司（以下简称“海恒担保”）负责。2022年~2024年，实现担保费等收入分别为57.56万元、149.40万元和181.41万元。截至2025

年9月末，海恒担保在保户数611户，担保余额83522.40万元，累计代偿余额420.90万元。整体来看，业务代偿风险在可控范围内。

### 财务状况

海恒集团提供了2022年~2024年及2025年1~9月的合并财务报表，其中北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对2022年财务数据进行了审计，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）2023年~2024年财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告，2025年1~9月合并财务报表未经审计。

图表 24：海恒集团主要的财务数据和指标

项目	2022年	2023年	2024年	2025.Q3
资产总额（亿元）	504.55	580.47	651.98	679.95
所有者权益（亿元）	236.41	266.32	278.55	279.97
全部债务（亿元）	136.60	224.33	278.01	300.47
营业收入（亿元）	16.99	13.83	20.92	15.72
利润总额（亿元）	1.58	1.81	1.12	-3.92
营业利润率（%）	29.51	27.71	34.34	18.27
净资产收益率（%）	0.18	0.36	0.23	-
资产负债率（%）	53.14	54.12	57.28	58.82
全部债务资本化比率（%）	36.62	45.72	49.95	51.77
流动比率（%）	309.42	334.42	233.45	293.82
全部债务/EBITDA（倍）	9.85	17.24	17.84	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.37	1.72	1.62	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.12	5.67	7.97	0.84
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-63.14	-104.86	-66.56	-41.95
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	60.45	98.68	68.38	32.94

资料来源：海恒集团2022年~2024年审计报告及2025年1~9月财务报表。

2022年末~2024年末，海恒集团资产规模持续增长，以非流动资产为主，非流动资产占比分别为58.37%、65.40%和69.02%。流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至2024年末，货币资金45.88亿元，其中受限货币资金0.72亿元，受限比例很低。其他应收款规模小幅下降，主要是与合肥经济技术开发区新港工业园办事处的往来款，截至2024年末该款项主要为海恒集团投资新港工业园的建设款项，未来将以新港工业园的租金收入进行偿付。存货主要由基础设施建设、房地产等项目建设成本构成。非流动资产以其他权益工具投资、投资性房地产和在建工程为主，截至2024年末，其他权益工具投资总额为91.33亿元，为海恒集团对基金、公司股权的投资，其中对合肥清辉集电企业管理合伙企业（有限合伙）的投资为70.00亿元。投资性房地产主要为公寓及配套商业、办公楼、标准化厂房等用于出租或出售的房产。在建工程近年来规模有所波动，截至2024年末，主要在建项目包括临湖智能制造产业园及基础设施配套项目、新桥智能制造产业园整车厂等。截至2024年末，海恒集团受限资产规模5.24亿元，主要为用于借款质押的无形资产（4.02亿元），受限资产占资产总额的比例为0.80%。2025年9月末，海恒集团流动资产和非流动资产占比分别为28.65%和71.35%，资产结构较2024年末未发生较大变动。

随着利润累积，近年来，海恒集团所有者权益持续增长，以实收资本和资本公积为主。实

收资本为股东注入的货币资金；资本公积主要由实际控制人及相关方划入股权以及注入资金等形成。截至 2025 年 9 月末，海恒集团所有者权益为 279.97 亿元，其中实收资本和资本公积占比分别为 37.50%和 43.06%，所有者权益结构较 2024 年末未发生较大变化。

2022 年末~2024 年末，海恒集团负债总额持续增长，同期末，非流动负债占比分别为 74.68%、80.88%和 77.50%，截至 2024 年末，流动负债主要由应付账款和一年内到期的非流动负债组成，应付账款主要是应付建设工程款，一年内到期的非流动负债包含一年内到期的长期借款、长期应付款和应付债券。非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，长期借款主要为保证借款和信用借款，2024 年末，应付债券规模为 91.38 亿元，长期应付款主要为专项应付款和融资租赁款。截至 2025 年 9 月末，流动负债和非流动负债占比分别为 16.58%和 83.42%，负债结构较 2024 年末未发生较大变化。

2022 年~2024 年末及 2025 年 9 月末，海恒集团全部债务快速增长，以长期有息债务为主，占比分别为 88.05%、90.35%、81.05%和 86.94%。同期末，海恒集团资产负债率有所增长，整体资产负债水平可控。截至 2024 年末，海恒集团对外担保 10.98 亿元，担保比率 3.94%。

2022 年~2024 年，海恒集团营业收入和营业利润率均波动增长，期间费用逐年上升，期间费用占营业收入的比重较高，同期分别为 30.45%、55.79%和 41.70%，对利润形成较大侵蚀，以财务费用为主。2023 年~2024 年，海恒集团收到财政补贴收入分别为 1.02 亿元和 1.72 亿元。从盈利指标上看，海恒集团总资本收益率和净资产收益率处于较低水平，盈利能力很弱。

近年来，经营活动现金流入主要为收到的租金、往来款和货物销售款等，现金收入比有所波动；经营活动现金流出主要是海恒集团支付的薪酬及往来款等。整体来看，海恒集团主营业务获现能力尚可，经营活动现金流较为稳定。投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要受工业园区建设周期及对外股权基金等投资节奏影响，波动较大，近年来，投资活动净现金流持续为负。海恒集团筹资性现金流入主要为吸收股东投资的现金及借款和发行债券的现金，筹资性现金流出主要为偿还债务本息支付的现金，海恒集团整体较为依赖筹资活动以获取现金流。

近年来，从短期偿债指标看，海恒集团流动比率波动下降，但整体水平尚可，流动资产中其他应收款和存货占比较大，流动资产对流动负债的实际保障能力偏弱。从长期偿债指标来看，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较低，EBITDA 对全部债务的保障程度尚可，但持续下降，长期偿债能力指标转弱。

在过往债务履约和其他信用记录情况方面，根据海恒集团提供的由中国人民银行征信管理中心出具的《企业信用信息报告》，截至 2025 年 10 月 11 日，海恒集团本部未结清及已结清信贷均为正常类，无不良贷款记录。

在外部支持方面，作为合肥市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，海恒集团从事合肥经开区范围内的基础设施建设、园区管理及资产运营、房地产销售和金融服务等业务，业务区域专营性很强，其在财政补贴和资产注入等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。2022 年~2024 年，海恒集团获得的政府补贴分别为 16874.50 万元、10202.99 万元和 17181.17 万元，合肥市经济技术开发区国有资产监督管理委员会于 2024 年以货币资金增资 50000.00 万元，2025 年 3 月由资本公积调整至实收资本。

**综上，东方金诚认为，海恒集团综合实力很强，对本专项计划提供的差额支付承诺具有较**

强的增信作用，有利于保障优先级资产支持证券本息的兑付。

## 管理人

兴业资管是兴业基金管理有限公司（以下简称“兴业基金”）于 2013 年在上海市成立的资产管理公司。初始注册资本为人民币 2.00 亿元。截至 2025 年 9 月末，兴业资管注册资本及实收资本均为 7.80 亿元，兴业基金管理有限公司持股比例 100.00%，实际控制人为福建省财政厅。

兴业资管不设立股东会；不设立董事会，设执行董事 1 名，由股东兴业基金委派；不设立监事会，设监事 1 名，由股东兴业基金委派，对股东负责；设总经理 1 名，由执行董事聘任，负责公司的经营管理工作。兴业资管通过公司章程，并以公司章程为中心，清晰明确公司治理各层级职责范围，保证公司治理各层级独立运作、有效制衡，以及依法、合规、稳健、高效运行。

根据兴业资管提供的未经审计的 2025 年三季度报，截至 2025 年 9 月末，兴业资管总资产 21.75 亿元，较年初增长 5.47%；所有者权益 20.86 亿元，较年初增长 4.20%。兴业资管 2025 年 1~9 月累计实现营业收入 1.26 亿元，累计实现净利润 0.84 亿元。

截至 2025 年 9 月末，母公司兴业基金（含子公司兴业资管）共管理产品 243 只，资产管理规模总计 4802.88 亿元。

东方金诚认为，兴业资管具有一定的资产证券化管理经验，具备为本专项计划提供管理服务的能力。

## 托管银行

截至 2025 年 9 月末，杭州银行总股本为 72.49 亿股，前三大股东分别为杭州市财开投资集团有限公司、红狮控股集团有限公司以及杭州市城市建设投资集团有限公司，持股比例分别为 16.59%、9.66%和 5.97%。

截至 2025 年 9 月末，杭州银行总资产规模 22954.24 亿元<sup>27</sup>，比上年末增长 8.67%；所有者权益 1629.50 亿元，比上年末增长 19.77%；贷款总额 10255.73 亿元，比上年末增长 9.39%，存款总额 13485.77 亿元，比上年末增长 5.97%。同期末，不良贷款比率为 0.76%，拨备覆盖率为 513.64%；按照新监管口径计算的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 9.64%、11.82%和 14.43%。2024 年，实现营业收入 383.81 亿元，同比增加 9.61%；归母净利润 169.83 亿元，同比增加 18.07%。2025 年 1~9 月，杭州银行实现营业收入 288.80 亿元、归属母公司股东的净利润 158.85 亿元；同比分别增长 1.35%和 14.53%。

风险管理方面，杭州银行建立了由董事会、监事会、高级管理层、风险管理职能部门和管理执行部门等层面组成的流动性风险管理组织架构，杭州银行坚持“质量立行、从严治行”的理念，坚守全员全程的风控策略，持续优化大额风险排查检查、信贷结构调整、员工行为管理，建立完善信贷稽核机制、员工内控行为评价、团队内控行为分类评价；不断强化风险政策和授信标准对资产投向的引领和约束，持续加强资产组合管理和大类资产配置管理；进一步完善全

<sup>27</sup> 资料来源为公开渠道查询，杭州银行 2024 年财务报告经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具了标准无保留意见。2025 年 1~9 月财务报表未经审计。

面风险管理体系，深化数智风控技术应用，着力建强风险监测预警中心、数据模型中心、贷后管理中心；持续加强风险管理队伍建设，提升风险管理的专业性和有效性。

综上，杭州银行作为本专项计划的托管银行，具有较强的资本实力，能够在一定程度上保证其履约能力。

### 监管银行

截至 2025 年 9 月末，兴业银行总股本为 211.63 亿股，前三大股东分别为福建省金融投资有限责任公司、中国烟草总公司以及中国人民财产保险股份有限公司-传统-普通保险产品-008C-CT001 沪，持股比例分别为 16.59%、5.25%和 4.48%。

截至 2025 年 9 月末，兴业银行总资产规模 106732.53 亿元<sup>28</sup>，比上年末增长 1.57%；所有者权益 9024.65 亿元，比上年末增长 0.99%；贷款总额 59899.07 亿元，比上年末增长 4.42%，存款总额 58347.45 亿元，比上年末增长 5.47%。同期末，不良贷款比率为 1.08%，拨备覆盖率为 227.81%；按照新监管口径计算的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 9.66%、10.97%和 13.85%。2024 年，实现营业收入 2122.26 亿元，同比增加 0.66%；归母净利润 772.05 亿元，同比增加 0.12%。2025 年 1~9 月，兴业银行实现营业收入 1612.34 亿元、归属母公司股东的净利润 630.83 亿元；同比分别下降 1.82%和增长 0.12%。

兴业银行制定了业务运营与风险管理并重的发展战略，建立了以风险资产管理为核心的事前、事中、事后风险控制系统，健全了各项业务的风险管理制度和操作规程，完善了风险责任追究与处罚机制，将各类业务、各种客户承担的信用风险、市场风险等纳入全面风险管理范畴，进一步明确了董事会、监事会、高级管理层、操作执行层在风险管理上的具体职责，形成了明确、清晰、有效的全面风险管理体系。在日常风险管理工作中，由业务部门、风险管理职能部门和内部审计部门组成职责明确的风险管理“三道防线”，各司其职，共同致力于风险管理目标的实现。

综上，兴业银行作为本专项计划的监管银行，具有较强的资本实力，能够在一定程度上保证其履约能力。

### 结论

东方金诚通过对本专项计划的交易结构、基础资产信用质量、增信措施以及各参与方履约能力等因素进行综合分析，并在现金流分析及压力测试的基础上，评定优先级资产支持证券信用等级为 AA+<sub>sf</sub>，对次级资产支持证券未予评级。

<sup>28</sup> 资料来源为公开渠道查询，兴业银行 2024 年财务报告经毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具了标准无保留意见。2025 年 1~9 月财务报表未经审计。

附件一：基准情形优先级资产支持证券兑付安排<sup>29</sup>

债权本金/优先级资产支持证券兑付安排（单位：万元）

兑付期次	债权本金/优先级本金	利息及税、费	兑付期次	债权本金/优先级本金	利息及税、费
1	0.00	626.23	37	1600.00	425.64
2	0.00	634.90	38	1600.00	415.27
3	0.00	634.90	39	1700.00	404.91
4	0.00	634.90	40	1700.00	393.90
5	0.00	634.90	41	1700.00	382.88
6	0.00	634.90	42	1700.00	371.87
7	0.00	634.90	43	1750.00	360.85
8	0.00	634.90	44	1750.00	349.52
9	0.00	634.90	45	1750.00	338.18
10	0.00	634.90	46	1800.00	326.84
11	0.00	634.90	47	1800.00	315.18
12	0.00	634.90	48	1800.00	303.52
13	1100.00	634.90	49	1800.00	291.86
14	1100.00	627.77	50	1800.00	280.20
15	1200.00	620.64	51	1800.00	268.54
16	1200.00	612.87	52	1850.00	256.87
17	1200.00	605.10	53	1900.00	244.89
18	1200.00	597.32	54	1900.00	232.58
19	1200.00	589.55	55	1900.00	220.27
20	1300.00	581.77	56	1900.00	207.96
21	1200.00	573.35	57	1900.00	195.65
22	1300.00	565.58	58	1950.00	183.34
23	1300.00	557.15	59	1950.00	170.71
24	1300.00	548.73	60	2000.00	158.08
25	1300.00	540.31	61	2000.00	145.12
26	1400.00	531.89	62	2000.00	132.16
27	1400.00	522.82	63	2000.00	119.21
28	1400.00	513.75	64	2000.00	106.25
29	1400.00	504.68	65	2000.00	93.29
30	1500.00	495.61	66	2000.00	80.33
31	1500.00	485.89	67	2000.00	67.38
32	1500.00	476.17	68	2000.00	54.42
33	1500.00	466.45	69	1700.00	41.46
34	1600.00	456.74	70	1700.00	30.45
35	1600.00	446.37	71	1500.00	19.44
36	1600.00	436.01	72	1600.00/1500.00 <sup>30</sup>	9.75
<b>合计</b>	-	-	-	<b>98100.00/98000.00</b>	<b>28600.29</b>

<sup>29</sup> 本专项计划优先级资产支持证券付息安排是基于正常情景下优先级资产支持证券预期收益率 2.50%所计算的应付利息。费用包含托管费（0.01%/年）和专项计划增值税及附加。

<sup>30</sup> 除最后一期外，其余期次债权本金与优先级资产支持证券本金一致。

## 附件二：专项计划涉及的信用触发事件

### 丧失清偿能力事件：

就管理人、托管人、资产服务机构、项目公司/物业持有人/借款人/债务人/抵押人/出质人、监管银行、原始权益人/出借人、差额支付承诺人/回售和赎回承诺人/流动性支持承诺人而言，系指以下任一事件：

(a) 经相关监管机构同意，上述机构向人民法院提交破产申请，或相关监管机构向人民法院提出上述机构进行重整或破产清算的申请；

(b) 其债权人向人民法院申请宣布上述机构破产且该等申请未在 120 个工作日内被驳回或撤诉；

(c) 上述机构因分立、合并或出现公司章程规定的解散事由，向相关监管机构申请解散；

(d) 相关监管机构根据有关法律法规规定责令上述机构解散；

(e) 相关监管机构公告将上述机构接管；

(f) 上述机构不能或宣布不能按期支付债务，或根据应适用的法律被视为不能按期支付债务；

(g) 上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务。

### 差额支付启动事件：

(a) 在专项计划终止日前，(若该兑付日非预期到期日)截至任何一个托管人报告日，专项计划账户内可供分配的资金按照《标准条款》约定的分配顺序不足以支付当期所有专项计划费用及该兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益和到期应付本金；或截至任何一个预期到期日的前一个托管人报告日，专项计划账户内可供分配的资金不足以偿付完毕预期到期日截止的专项计划费用及该兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益和未偿本金余额。

(b) 在专项计划终止日(含该日)之后，管理人根据经有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过的清算方案确认专项计划资产不足以支付完毕应付的专项计划费用、所有优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和未偿本金余额。

### 加速归集事件：

系指发生以下任一事件：

自动生效的加速归集事件：

(a) 原始权益人/出借人、差额支付承诺人/回售和赎回承诺人/流动性支持承诺人、资产服务机构、项目公司/物业持有人/借款人/债务人/抵押人/出质人发生任何丧失清偿能力事件；

(b) (i)根据《标准条款》《服务合同》的约定，需要更换管理人或必须任命后备资产服务机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的管理人或后备资产服务机构，或(ii)在已经委任后备资产服务机构的情况下，该后备资产服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或(iii)后备资产服务机构被解任时，未能根据专项计划文件的规定任命继任者；

(c) 专项计划文件的相关方(管理人、项目公司/物业持有人/借款人/债务人/抵押人/出质人、原始权益人/出借人、差额支付承诺人/回售和赎回承诺人/流动性支持承诺人、资产服务机构、托管人)的主要相关义务未能履行或实现,导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响,该重大不利影响情形在出现后 30 日内未能得到补正或改善,但有控制权的资产支持证券持有人会议尚未做出决议宣布构成违约事件;

须经宣布生效的加速归集事件:

(d) 原始权益人/出借人、差额支付承诺人/回售和赎回承诺人/流动性支持承诺人、资产服务机构、项目公司/物业持有人/借款人/债务人/抵押人/出质人未能履行或遵守其在专项计划文件项下的任何主要义务,并且该等行为无法补救或在管理人发出要求其补救的书面通知后 30 个工作日内未能得到补救;

(e) 原始权益人/出借人、差额支付承诺人/回售和赎回承诺人/流动性支持承诺人、资产服务机构、项目公司/物业持有人/借款人/债务人/抵押人/出质人在专项计划文件中提供的任何陈述、保证(资产保证除外)在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏;

(f) 发生对资产服务机构、原始权益人/出借人、差额支付承诺人/回售和赎回承诺人/流动性支持承诺人、项目公司/物业持有人/借款人/债务人/抵押人/出质人、管理人有重大不利影响的事件;

(g) 专项计划文件全部或部分被终止,成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利,并由此产生重大不利影响。

发生以上(a)项至(c)项所列的任何一起自动生效的加速归集事件时,加速归集事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上(d)项至(g)项所列的任何一起须经宣布生效的加速归集事件时,管理人应通知所有的资产支持证券持有人。有控制权的资产支持证券持有人会议决议宣布发生加速归集事件的,管理人应向资产服务机构、托管人、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知,宣布加速归集事件已经发生。管理人应在加速归集事件发生当日通知债务人和监管银行。

#### 债权提前到期事件:

系指发生下列任一情形:

(a) 借款人书面申请在《债权转让与确认协议》约定的第 12n(n=1,2,3,4,5)个还款日偿还标的债权项下全部该兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益和到期应付本金,且还款申请在该还款日前第【15】个工作日内书面通知管理人(代表专项计划);

(b) 任一债务人发生丧失清偿能力事件,如解散、清算或进入破产程序等;

(c) 根据评级机构出具的《跟踪评级报告》,优先级资产支持证券的评级降至【AA<sub>sf</sub>】(含)或以下时;

(d) 根据评估机构出具的《定期跟踪评估报告》,物业资产的估值下降至初始评估值 70% 以下;但借款人或其关联方提供补充抵押物使得全部抵押物的估值不低于初始评估值 70% 的除外;

- (e) 连续三个季度的实际运营收入低于该期间对应的目标运营收入的【70】%(不包含本数);
- (f) 专项计划未设立或提前终止;
- (g) 差额支付承诺人/回售和赎回承诺人/流动性支持承诺人的主体长期信用评级下降至低于【AA】级(不含【AA】级);
- (h) 专项计划设立日后【90】个工作日内, 管理人(代表专项计划)尚未成为物业资产的第一且唯一抵押权人;
- (i) 如发生政府部门对标的项目进行征收或收回等政府行为, 或发生其他不可抗力等原因导致标的项目的所有权或控制权不再由借款人享有的;
- (j) 专项计划设立日起【30】个工作日内, 管理人(代表专项计划)未登记为质押物的唯一质权人;
- (k) 回售和赎回承诺人未按照《回售和赎回承诺函》的约定履行优先级资产支持证券份额的回售和赎回义务, 从而影响优先级资产支持证券的退出;
- (l) 差额支付承诺人未按照《差额支付承诺函》的约定按时足额履行差额支付义务;
- (m) 借款人未按照《标准条款》《服务协议》和《监管协议》的约定及时向专项计划归集物业资产运营收入;
- (n) 发生了专项计划文件约定标的债权提前到期或管理人有权宣布标的债权提前到期的其他情形。

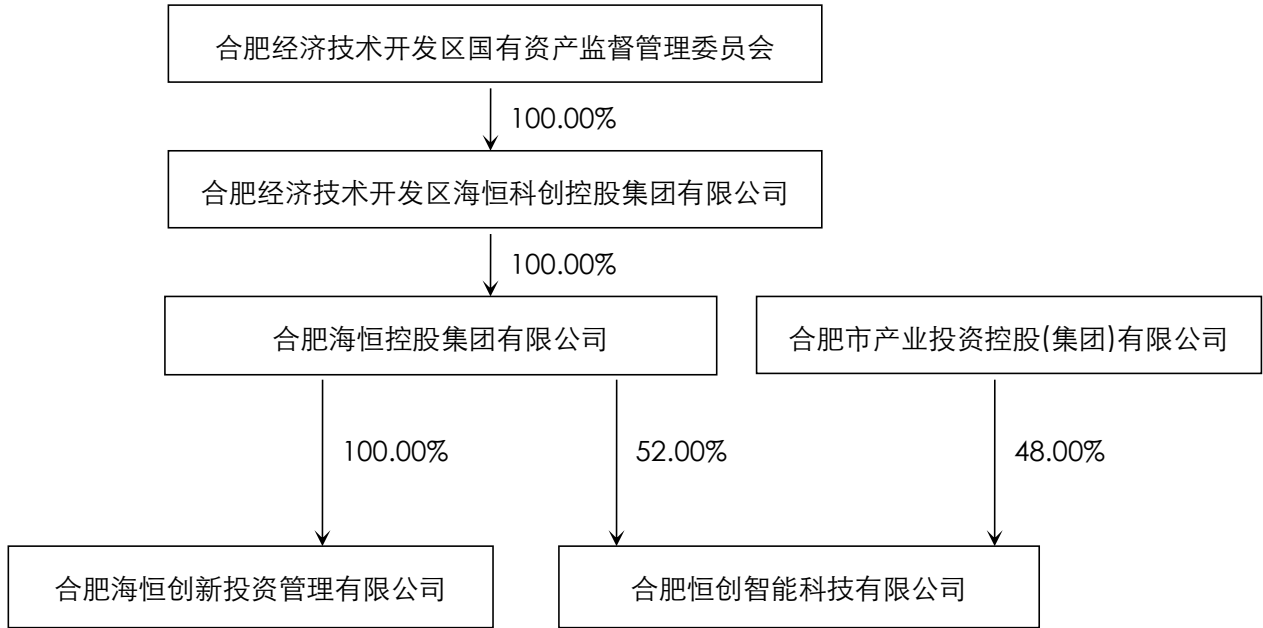
发生债权提前到期事件, 管理人可召集有控制权的资产支持证券持有人大会决议是否宣布标的债权提前到期。

#### 违约事件:

系指以下任一事件:

- (a) 专项计划账户内可供分配资金在兑付日的前一个管理人报告日不能足额支付优先级资产支持证券当期预期收益及到期应付本金的;
- (b) 专项计划文件的相关方(管理人、原始权益人/出借人、差额支付承诺人/回售和赎回承诺人/流动性支持承诺人、项目公司/物业持有人/借款人/债务人/抵押人/出质人、资产服务机构、托管人)的主要相关义务未能履行或实现, 导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响, 该重大不利影响情形在出现后 30 日内未能得到补正或改善, 有控制权的资产支持证券持有人大会做出决议宣布构成违约事件。

附件三：截至 2025 年 9 月末重要参与方股权结构图



#### 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：资产证券化产品信用等级符号及定义

符号	定义
AAA <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度极高，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度很高，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度较高，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC <sub>sf</sub>	本金和收益在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还本金和支付收益
C <sub>sf</sub>	本金和收益不能得到偿付

注：除 AAA<sub>sf</sub> 级，CCC<sub>sf</sub> 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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“合肥海恒集团产业园资产支持专项计划资产支持证券”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或相关参与方应及时告知东方金诚并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或相关参与方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站（<http://www.dfratings.com>）和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年1月12日