

信用评级公告

联合〔2023〕4680号

联合资信评估股份有限公司通过对高青县鲁青城市资产运营有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持高青县鲁青城市资产运营有限公司主体长期信用等级为 AA-，维持“17 高青债 01/17 高青 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

高青县鲁青城市资产运营有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
高青县鲁青城市资产运营有限公司	AA-	稳定	AA-	稳定
重庆兴农融资担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 高青债 01/17 高青 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 高青债 01/17 高青 01	7.00 亿元	2.80 亿元	2024/09/27

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			a	
外部支持调整因素			+2	
评级结果			AA ⁻	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

高青县鲁青城市资产运营有限公司（以下简称“公司”）是山东省淄博市高青县重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内持续获得高青县政府在财政补贴及专项债资金方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到其他应收款对公司资金占用明显、或有负债风险较大及短期偿付压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

“17 高青债 01/17 高青 01”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆兴农主体长期信用等级为 AAA，其担保有效提升了债券偿付的安全性。

根据公司经营发展计划，公司未来将加快推进高青县基础设施建设，未来经营情况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA-，维持“17 高青债 01/17 高青 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 持续获得政府支持。公司作为高青县重要的城市基础设施建设主体，持续获得高青县政府在财政补贴及专项债资金等方面的支持。

2. 担保增信可有效提升债券偿付安全性。“17 高青债 01/17 高青 01”由重庆兴农提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了“17 高青债 01/17 高青 01”本息偿还的安全性。

关注

1. 其他应收款对公司资金占用明显。2022 年底，公司资产中其他应收款占 54.51%，对公司资金占用明显。

2. 存在较大的或有负债风险。截至 2022 年底，公司对外担保余额 24.66 亿元，担保比率为 60.77%，其中对民营企业担保余额 4.33 亿元，关注类担保余额为 3.42 亿元，公司存在较大的或有负债风险。

3. 短期支付压力较大。2022 年底，公司短期债务 7.14 亿元，现金短期债务比 0.38 倍，公司短期支付压力较大。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2021 年	2021 年
GDP (亿元)	217.40	302.70	195.23	211.51
一般预算收入 (亿元)	19.15	24.62	15.83	14.00
资产总额 (亿元)	136.42	83.45	251.37	145.12
所有者权益 (亿元)	40.58	61.53	98.23	83.22
营业总收入 (亿元)	3.44	2.73	11.84	3.94
利润总额 (亿元)	1.31	0.91	2.03	1.31
资产负债率 (%)	70.25	70.25	60.92	42.65
全部债务资本化比率 (%)	32.79	32.79	51.78	20.12
全部债务/EBITDA (倍)	8.35	8.35	34.50	13.70
EBITDA 利息倍数(倍)	3.68	3.68	0.64	0.87

注：公司 1 为利津县城市投资发展建设有限公司，公司 2 为瑞金市城市发展投资集团有限公司，公司 3 为宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

分析师：丁 晓 胡元杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	5.04	3.03	2.72
资产总额 (亿元)	95.76	112.47	136.42
所有者权益 (亿元)	38.82	39.83	40.58
短期债务 (亿元)	6.44	8.25	7.14
长期债务 (亿元)	19.02	14.39	12.65
全部债务 (亿元)	25.46	22.64	19.80
营业总收入 (亿元)	2.48	2.77	3.44
利润总额 (亿元)	1.25	1.04	1.31
EBITDA (亿元)	1.93	1.86	2.37
经营性净现金流 (亿元)	-0.49	0.71	3.30
营业利润率 (%)	19.05	23.86	16.74
净资产收益率 (%)	3.20	2.54	3.22
资产负债率 (%)	59.46	64.59	70.25
全部债务资本化比率 (%)	39.61	36.24	32.79
流动比率 (%)	182.32	166.07	146.84
经营现金流动负债比 (%)	-1.47	1.38	4.35
现金短期债务比 (倍)	0.78	0.37	0.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.09	3.17	3.68
全部债务/EBITDA (倍)	13.17	12.17	8.35

公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	79.98	92.16	98.70
所有者权益 (亿元)	35.19	37.00	38.23
全部债务 (亿元)	7.75	8.56	4.65
营业总收入 (亿元)	1.90	1.98	3.27
利润总额 (亿元)	1.40	1.83	1.79
资产负债率 (%)	56.00	59.86	61.27
全部债务资本化比率 (%)	18.05	18.80	10.85
流动比率 (%)	145.32	150.61	143.86
经营现金流动负债比 (%)	1.07	5.38	7.25

注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	主体等级	债项等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 高青债 01/ 17 高青 01	AA ⁺	AAA	稳定	2022/06/18	李 坤 张婧茜	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读原文
17 高青债 01/ 17 高青 01	AA ⁺	AAA	稳定	2019/11/28	朱 煜 霍正泽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读原文
17 高青债 01/ 17 高青 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/07/14	邢宇飞 葛 亮	基础设施投资建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受高青县鲁青城市资产运营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

高青县鲁青城市资产运营有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于高青县鲁青城市资产运营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司主营业务及股权结构未发生变动。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.17 亿元，唯一股东为淄博融锋国有资产运营有限公司（以下简称“融锋国资”），实际控制人仍为高青县人民政府国有资产监督管理局（以下简称“高青县国资局”）。

截至 2022 年底，公司拥有一级子公司 4 家；公司本部内设综合办公室、财务稽核部、项目管理部、工程技术部等职能部门。

截至 2022 年底，公司资产总额 136.42 亿元，所有者权益 40.58 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 3.44 亿元，利润总额 1.31 亿元。

公司注册地址：高青县城高苑路 15 号；法定代表人：李宁。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，债券已按时还本付息。

“17 高青债 01/17 高青 01”募集资金中 4.20 亿元用于高青县山东黄三角物联网产业园项目，其余用于补充公司运营资金。截至 2022 年底，高青县山东黄三角物联网产业园项目已投资 8.65 亿元，尚未产生相关收入。该债券分期本金及利息的偿还依赖公司自有资金及经营业务收入。

表 1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 高青债 01/17 高青 01	7.00 亿元	2.80 亿元	2017/09/27	7 年

资料来源：联合资信整理

“17 高青债 01/17 高青 01”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“17 高青债 01/17 高青 01”设置了提前偿还条款，于第 3 年至第 7 年末分别偿还本金的 20%。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲

突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济概况

跟踪期内，高青县经济持续发展，一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较弱。

高青县隶属山东省淄博市，为山东省财政直管县。高青县位于鲁北平原，淄博市北端，总面积 831 平方千米。

根据《2022 年高青县国民经济和社会发展统计公报》，2022 年高青县实现生产总值 217.4 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%；规模在淄博市下辖 8 个区县中排名末位。其中第一

产业增加值 44.1 亿元，增长 6.3%；第二产业增加值 87.7 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 85.6 亿元，增长 3.2%，三次产业结构由 2021 年的 20.3:39.6:40.1 调整为 20.3:40.4:39.3。

2022 年，高青县规模以上工业增加值同比增长 5.3%，规模以上工业企业累计实现工业总产值 245.7 亿元，同比增长 9.3%；固定资产投资同比增长 23.0%，其中第一产业投资同比增长 161.4%、第二产业投资同比增长 56.7%、第三产业投资同比增长 6.5%。

根据《高青县 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，高青县一般公共预算收入为 19.15 亿元，同比增长 8.30%，主要受益于企业所得税和国有资源（资产）有偿使用收入的增长。其中税收收入 13.48 亿元，占一般公共预算收入的 70.40%。2022 年，高青县一般公共预算支出完成 35.14 亿元；高青县财政自给率为 54.49%，财政自给能力较弱。

2022 年，高青县政府性基金预算收入完成 17.76 亿元，较上年下降 13.17%。2022 年，高青县上级补助收入为 15.03 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司注册资本 1.17 亿元，唯一股东为融锋国资，高青县国资局为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为高青县重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内职能定位未发生变化。

公司是山东高青经济开发区（以下简称“经开区”）唯一的基础设施建设和保障性住房建设的主体，承担了经开区内主要的城市基础设施项目的建设，在区域内具有重要地位。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913703227697390907），

截至 2023 年 5 月 24 日，公司无未结清的关注类和不良/违约类贷款，已结清贷款中存在 3 笔关注类贷款。根据国家开发银行股份有限公司山东省分行客户一处出具的说明，上述公司 3 笔关注类贷款为农村公路项目贷款及污水处理项目贷款，采用政府回购收益权质押，由于项目自身现金流中经营性现金流占比较少，故将其列入关注类；上述贷款已于 2018 年 2 月 1 日前全部到期偿还。公司相关还款责任中存在 9 笔关注类担保，其中 7 笔系对山东扳倒井股份有限公司（以下简称“扳倒井公司”）的担保，其余 2 笔被担保方分别为淄博滨河资产管理有限公司和高青县职业中等专业学校；根据扳倒井公司及恒丰银行股份有限公司淄博分行出具的说明，公司关注类担保系银行将扳倒井公司的展期业务及借新还旧业务列入关注类所致；公司对外担保未收到代偿要求。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入有所增长，综合毛利率有所下降。

2022 年，工程结算量上升带动公司工程代建收入同比增长 85.10%，进而带动公司营业总收入同比增长 24.45%。受网络服务行业整体下行影响，公司网络服务业务收入较上年减少 75.77%；其他业务收入主要为水费和租赁业务收入，较上年有所下降。

毛利率方面，由于 2022 年与政府结算收入系含税收入，当年工程代建业务毛利率同比有所下降；网络服务业务毛利率受收入减少影响由正转负；其他业务毛利率同比有所下降。受上述因素综合影响，公司综合毛利率有所下降。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
工程代建业务	15090.95	54.57	20.00	27933.96	81.16	15.87
网络服务业务	5180.53	18.73	7.39	1259.11	3.66	-18.56
其他	7384.66	26.70	52.94	5224.36	15.18	41.71
合计	27656.14	100.00	26.43	34417.44	100.00	18.54

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施代建项目回款尚可，在建项目后续投资压力一般。

跟踪期内，公司仍承担高青县范围内基础设施项目的投资建设，包括但不限于城市道路、管网、公园、绿化、体育馆、展览馆、行政办公设施、交通运输基础设施、安置房、保障房等。

公司基础设施建设业务采用工程代建和自营模式。跟踪期内，工程代建业务模式未发生变

化，公司仍根据与高青县人民政府（以下简称“高青县政府”）签订的《项目合作协议书》进行结算，建设项目结算金额为代建项目投资额加 20% 的项目利润，最终以高青县政府组织有关部门审核的金额为准。公司自营项目包括山东黄三角物联网产业园项目和农产品仓储及冷链物流基础设施项目，山东黄三角物联网产业园项目为“17 高青债 01/17 高青 01”募投项目，农产品仓储及冷链物流基础设施项目未来收入来源为恒温库、冷库租赁收入及物流服务中心

出租收入。

2022 年，公司确认收入的代建项目为高青县田横文化中心项目，收到回款 2.35 亿元。

截至 2022 年底，公司在建基础设施项目总投资 25.14 亿元，已投资 12.32 亿元，尚需投资 12.82 亿元。公司无拟建基础设施项目。

表 3 截至 2022 年底公司主要在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	业务模式
山东黄三角物联网产业园项目	9.14	8.65	0.49	自营
农产品仓储及冷链物流基础设施项目	3.00	1.00	2.00	自营
黑牛特色产业基地	13.00	2.67	10.33	代建
合计	25.14	12.32	12.82	--

资料来源：公司提供

（2）网络服务业务

2022 年，受网络服务行业下行影响，公司网络服务收入和毛利率水平同比均大幅下降。

公司网络服务收入来自子公司高青华润网络科技有限公司（以下简称“华润科技”）经营的呼叫中心运维业务，其主要承接中移铁通有限公司淄博分公司、大连金慧融智科技股份有限公司等公司的客服服务外包业务，并收取外包呼叫费和设备租赁费。2022 年，公司实现网络服务收入 1259.11 万元，同比下降 75.77%，毛利率为负，主要系网络服务行业下行，公司整体网络服务业务萎缩所致。

（3）其他业务

公司其他业务主要包括水务业务和租赁业务，水费收入较为稳定，但回款情况不佳；2022 年租金收入受部分租约到期影响同比大幅下降。

公司水费收入来自高青县大芦湖水库产生的经营收入，该资产由高青县政府于 2012 年注入公司，账面价值 12.46 亿元。公司将大芦湖水库资产委托给淄博富源水务有限公司（以下简称“富源水务”）经营，委托期限 10 年，委托经营期间为 2013 年 1 月至 2023 年 1 月。协议约定每年年末由富源水务对水库资产产生的收入进行结算，并将 50% 的水费收入划转至公司，剩余 50% 水费收入作为水库资产的管理维护费。根据《资产委托管理合同》之委托协议，原委托期限由 10 年调整为 15 年，即委托经营期间延长至 2028 年 1 月。成本方面，公司将该水库资产当期折旧作为营业成本。2022 年，公司获得水费收入 3607.63 万元，同比小幅增长 0.77%。

同期，公司未收到水费回款。截至 2022 年底，公司应收账款中应收富源水务款项 2.49 亿元。

公司租赁收入主要来自将自有的办公楼对外出租产生的收益。截至 2022 年底，公司可租赁物业合计 21 处，面积合计 47991.74 万平方米。公司持有的办公楼主要对外出租给事业单位。2022 年，公司租赁业务实现收入 1255.51 万元，较上年下降 66.93%，主要受部分租约到期影响。

3. 未来发展

未来，公司将加快推进高青县基础设施建设，完善高青县配套基础设施。根据高青县产业项目建设规划，在产业园区、基础设施建设、工程质量检测等领域，开展合作经营，着重围绕产业发展、城市经营开展项目建设，持续打造核心竞争力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度合并财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2022 年底，公司合并范围内一级子公司共 4 家，较 2021 年底无变化，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，构成仍以其他应收款和土地资产为主，土地资产变

现能力受市场环境影影响大，其他应收款对公司资金形成严重占用，公司整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 21.29%，构成以流动资产为主。

表 4 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	85.44	75.96	111.44	81.69
货币资金	3.03	2.70	2.72	1.99
其他应收款	50.78	45.15	74.36	54.51
存货	26.40	23.47	27.72	20.32
非流动资产	27.03	24.04	24.98	18.31
固定资产	12.60	11.20	12.28	9.01
在建工程	5.11	4.54	5.40	3.96
资产总额	112.47	100.00	136.42	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 10.44%，主要包括银行存款 1.66 亿元和受限货币资金 1.05 亿元（系用于质押借款的定期存单）。应收账款主要为应收高青县财政局工程代建款和富源水务水费，期末为 5.41 亿元，较 2021 年底增长 23.15%。公司其他应收款较 2021 年底增长 46.42%，主要系与高青县财政局等单位的往来款增长所致；其他应收款账龄在 2 年以上的占 48.74%，整体账龄较长；前五大欠款方合计金额占期末余额的 49.84%，集中度一般，主要为当地政府单位或国有企业，回收风险较低，但对公司资金形成明显占用；其他应收款累计计提坏账准备 0.26 亿元。公司存货较 2021 年底增长 5.02%，主要由土地 23.06 亿元（均为出让土地）和已完工待结算代建项目成本 4.62 亿元（主要为三和社区项目）构成。

表 5 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	余额	占比（%）	款项性质
高青县财政局	15.85	20.24	往来款
评审中心	8.56	11.48	往来款
高青县海辰商贸有限公司	6.91	9.27	往来款
黄河滩区	3.28	4.40	往来款
田镇镇人民政府	2.58	3.46	往来款
合计	37.19	49.84	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司固定资产较 2021 年底小幅下降 2.48%，主要为高青县大芦湖水库、机械设备和办公设备等。在建工程较 2021 年底增长 5.69%，主要系自营项目持续投入所致；在建工程主要为山东黄三角物联网产业园项目和农产品仓储及冷链物流基础设施项目。其他非流动资产为土地投标保证金，较 2021 年底下降 72.86%至 0.73 亿元。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 16.42 亿元，占资产总额的 12.04%。

表 6 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产科目	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	1.05	质押借款的定期存单
存货	13.57	抵押借款
投资性房地产	1.60	抵押借款
无形资产-土地	0.17	抵押借款
固定资产	0.03	抵押借款
合计	16.42	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022 年，公司所有者权益小幅增长，权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 40.58 亿元，较 2021 年底小幅增长 1.90%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.88%、62.54%和 31.18%，权益结构稳定性一般。

2022 年底，公司实收资本 1.17 亿元，较 2021 年底无变化；资本公积 25.38 亿元，较 2021 年底略有下降，系公司对子公司华润科技实际投入 1.00 亿元资本金，冲抵以前年度计入资本公积的股权投资 5500.00 万元所致。

(2) 负债

2022 年底，随着企业债券的分期还本，公司债务规模有所下降，以长期债务为主，整体债务负担较轻，但未来两年面临集中偿债压力。

截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 31.93%。公司负债以流动负债为主。

截至 2022 年底，公司其他应付款较 2021 年底增长 64.90%，主要系公司和融锋国资、山东高青天鹅湖温泉慢城开发有限公司等单位的往来款增加所致。公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底下降 19.54%，包括一年内到期的长期借款 2.43 亿元、一年内到期的应付债券 1.40 亿元和一年内到期的长期应付款 2.09 亿元。

2022 年底，公司长期借款较 2021 年底略有下降，期末（含一年内到期部分）主要包括保证借款 3.25 亿元、保证+抵押借款 2.00 亿元、保证+质押借款 3.74 亿元（质押物为公司办理农村土地流转和土地规模经营所形成的债权、定期存单以及交易类应收账款政府购买服务项目下借款人的预期收益权）和保证、抵押、质押借款 2.40 亿元（质押物为委托代建收入），长期借款利率分布在 4.90%~7.00%之间。公司应付债券较 2021 年底下降 50.00%，主要系公司债券分期偿还，一年内到期部分转入流动负债所致。公司长期应付款（合计）较 2021 年底增长 2.66%，其中专项应付款 6.49 亿元，主要为高青县黑牛特色产业基地、黄河滩区迁建项目等专项债券资金；长期应付款中 2.29 亿元系融资租赁款，于 2025 年之后到期，利率 7.50%左右，已调整至长期债务核算。

表 7 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	51.45	70.82	75.89	79.19
其他应付款	40.64	55.95	67.02	69.93
一年内到期的非流动负债	7.36	10.13	5.92	6.18
非流动负债	21.19	29.18	19.94	20.81
长期借款	9.06	12.47	8.97	9.36
应付债券	2.80	3.85	1.40	1.46
长期应付款（合计）	8.75	12.04	8.98	9.37
负债总额	72.64	100.00	95.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底下降 12.56%。债务结构方面，短期债务占 36.08%，长期债务占 63.92%。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2021 年底分别提高 5.66 个百分点、下降 3.46 个百分点和下降 2.78 个百分点。公司整体债务负担较轻。

表 8 公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

项 目	2021 年底	2022 年底
短期债务	8.25	7.14

长期债务	14.39	12.65
全部债务	22.64	19.80
资产负债率	64.59	70.25
全部债务资本化比率	36.24	32.79
长期债务资本化比率	26.54	23.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从有息债务期限分布情况看，2023—2024 年公司持续面临集中偿债压力。

表 9 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	7.14	6.42	6.24	19.80

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，公司收入规模持续增长，期间费用对利润侵蚀明显，利润对政府补助依赖大。

2022 年，公司营业总收入和营业成本均有所增长，分别同比增长 24.45%和 37.81%；同期，公司营业利润率同比下降 7.12 个百分点。

从期间费用看，2022 年，公司期间费用同比下降 2.52%。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 63.84%和 35.18%。2022 年，公司期间费用率为 31.17%，同比下降 8.62 个百分点，对利润总额侵蚀明显。

非经营性损益方面，2022 年，公司其他收益 1.55 亿元，主要为政府补助。同期，公司利润总额 1.31 亿元，利润对政府补助依赖大。

表 10 公司盈利能力情况

(单位：亿元、%)

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	2.77	3.44
营业成本	2.03	2.80
期间费用	1.10	1.07
利润总额	1.04	1.31
其他收益	1.54	1.55
营业利润率	23.86	16.74
总资本收益率	2.11	3.16
净资产收益率	2.54	3.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 1.05 个百分点、0.68 个百分点。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净流入规模有所扩大，收入实现质量明显改善，投资活动现金小规模净流出；随着公司项目建设持续投入加之后续的债务偿还资金需求，公司存在较大的筹资压力。

表 11 公司现金流量情况 (单位：亿元、%)

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	29.30	51.99
经营活动现金流出小计	28.59	48.69
经营现金流量净额	0.71	3.30

投资活动现金流入小计	0.02	0.00
投资活动现金流出小计	2.82	0.24
投资活动现金流量净额	-2.80	-0.24
筹资活动前现金流量净额	-2.09	3.06
筹资活动现金流入小计	9.59	5.97
筹资活动现金流出小计	9.30	9.34
筹资活动现金流量净额	0.29	-3.38
现金收入比	5.69	78.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司经营活动现金主要为主营业务及往来款收支。2022 年，受往来款收支大幅增加影响，公司经营活动现金流入及流出均同比快速增长。随着往来款净流入规模快速增长，公司经营活动现金净流入规模有所扩大。同期，公司现金收入比快速提升，收入实现质量明显改善。

从投资活动来看，2022 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出主要为自营项目投入。2022 年，公司投资活动现金小规模净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 37.76%，主要为外部融资取得的现金。同期，公司筹资活动现金流出基本稳定，主要为还本付息支出。2022 年，公司筹资活动现金由正转负。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标表现较强，或有负债风险较大，融资渠道亟待拓宽。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	166.07	146.84
	速动比率 (%)	114.76	110.31
	现金短期债务比 (倍)	0.37	0.38
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	1.86	2.37
	全部债务/EBITDA (倍)	12.17	8.35
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.17	3.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率与速动比率均较 2021 年底有所下降，现金短期债务比变化不大，公司短期偿债能力

指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 27.36%，EBITDA 对利息支出和全部债务的保障程度均有所提升，公司长期偿债能力指标表现较强。

对外担保方面，截至 2022 年底，公司对外担保余额 24.66 亿元，担保比率为 60.77%。其中对民营企业担保余额 4.33 亿元，被担保单位中山东扳倒井股份有限公司、山东富欣生物科

技股份有限公司和国井酒业有限公司存在被执行记录。公司对外担保涉及 9 笔关注类担保，其中 7 笔系对山东扳倒井股份有限公司的担保，关注类余额为 31740.00 万元；1 笔为对淄博滨河资产管理有限公司的担保，关注类余额为 1978.00 万元；1 笔为对高青县职业中等专业学校的担保，关注类余额为 490.00 万元，公司均未收到代偿要求。公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

表 13 截至 2022 年底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位名称	担保余额	担保形式	被担保企业性质
高青城乡污水处理有限公司	4900.00	信用	国企
高青县海辰商贸有限公司	4900.00	信用	国企
高青恒诚市政工程有限公司	700.00	信用	国企
高青县妇幼保健院	2000.00	信用	事业单位
高青青源水务集团有限公司	4000.00	信用	国企
高青惠青黄河公路大桥有限公司	4000.00	信用	国企
高青县高惠翟家寺黄河浮桥营运有限公司	1000.00	信用	国企
高青县美雅环卫有限公司	1000.00	信用	国企
高青华威油区服务有限公司	4400.00	信用	国企
高青智慧城市建设有限公司	1000.00	信用	国企
高青众成金融资产管理有限公司	4900.00	信用	国企
山东金岭建工有限公司	1000.00	信用	民企
山东鑫禾商贸有限公司	1000.00	信用	国企
山东中腾文化旅游开发有限公司	3900.00	信用	国企
淄博清洋建筑工程有限公司	1000.00	信用	民企
山东扳倒井股份有限公司	35740.00	信用	民企
淄博滨河资产管理有限公司	35453.97	信用	国企
淄博芦博水务有限公司	20465.00	信用	国企
高青经开区产业园建设运营有限公司	8800.00	信用	国企
淄博富源水务有限公司	3000.00	抵押	国企
高青县集中供热站	3000.00	抵押	事业单位
高青县人民医院	8280.10	信用	事业单位
淄博万通公路工程有限公司	1800.00	信用	国企
高青县英才培训学校	2000.00	信用	事业单位
山东富欣生物科技股份有限公司	1600.00	信用	民企
高青丰源水务有限公司	1000.00	信用	国企
高青泓森园林绿化工程有限公司	1000.00	信用	民企
淄博群峰建筑工程有限公司	1000.00	信用	民企
淄博馨泽园林绿化工程有限公司	1000.00	信用	国企
高青元润国有资本投资有限公司	4100.00	信用	国企
高青县职业中等专业学校	490.00	信用	事业单位
国井酒业有限公司	2000.00	信用	民企
山东高青天鹅湖温泉慢城开发有限公司	72322.00	信用	国企
淄博融锋国有资产运营有限公司	3000.00	信用	国企
淄博高青县润泽土地发展有限公司	1000.00	信用	国企
合计	246571.07	--	--

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2022 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年底，公司共计获得银行授信额度 20.08 亿元，未使用额度 5.65 亿元，公司融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部财务分析

公司主营业务由公司本部具体开展，公司本部债务负担较轻，但短期偿付压力较大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 98.70 亿元，较 2021 年底增长 7.10%。其中，流动资产占 80.71%，非流动资产占 19.29%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 60.47 亿元，较 2021 年底增长 9.63%。公司本部全部债务 4.65 亿元，其中短期债务占 69.92%、长期债务占 30.08%。2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 10.85%，现金短期债务比 0.48 倍。公司本部债务负担较轻，但短期偿付压力较大。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益合计 38.23 亿元，较 2021 年底增长 3.32%，以资本公积（占 51.98%）和未分配利润（占 41.43%）为主。

2022 年，公司本部营业总收入为 3.27 亿元，利润总额为 1.79 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，高青县经济持续发展，财政实力有所提升。截至 2022 年底，高青县政府债务余额为 79.45 亿元，政府债务率约为 152.99%。

2. 支持可能性

公司是高青县重要的城市基础设施建设主体，承担了经开区内主要的城市基础设施项目的建设。高青县国资局是公司实际控制人。跟踪期内，公司在财政补贴及专项债资金等方面持续获得有力的政府支持。2022 年，公司收到小清河复航工程、黑里寨黄河滩区迁建二期专项资金合计 0.71 亿元。截至 2022 年底，公司累计获得政府拨付的专项债资金 6.49 亿元。

2022 年，公司收到政府补贴 1.55 亿元，计入“其他收益”。整体看，公司的区域地位和业务的专营性有利于其获得政府支持，且公司在财政补贴、专项债资金等方面持续获得政府支持，政府支持可能性非常大。

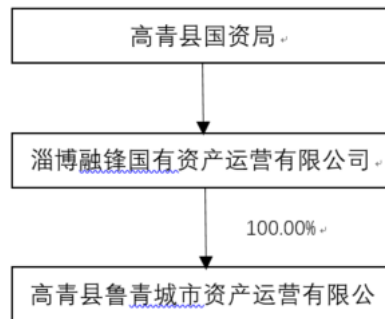
十一、债券偿还能力分析

截至 2022 年底，公司存续债券“17 高青债 01/17 高青 01”由重庆兴农提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆兴农主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可有效增强“17 高青债 01/17 高青 01”本息偿还的安全性。

十二、结论

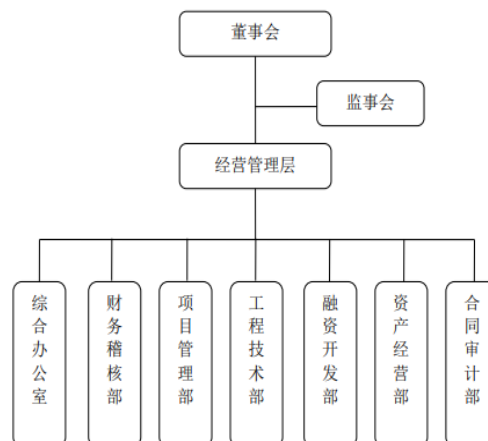
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA-，维持“17 高青债 01/17 高青 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司纳入合并范围的一级子公司情况

序号	企业名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	高青高晟城市投资有限公司	对外投资	10000.00	100.00	设立
2	高青瑞青商贸有限公司	产品销售	200.00	100.00	设立
3	高青黑牛产业发展有限公司	自然科学研究	1000.00	100.00	设立
4	高青华润网络科技有限公司	计算机网络集成	10000.00	100.00	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	5.04	3.03	2.72
资产总额 (亿元)	95.76	112.47	136.42
所有者权益 (亿元)	38.82	39.83	40.58
短期债务 (亿元)	6.44	8.25	7.14
长期债务 (亿元)	19.02	14.39	12.65
全部债务 (亿元)	25.46	22.64	19.80
营业总收入 (亿元)	2.48	2.77	3.44
利润总额 (亿元)	1.25	1.04	1.31
EBITDA (亿元)	1.93	1.86	2.37
经营性净现金流 (亿元)	-0.49	0.71	3.30
财务指标			
现金收入比 (%)	22.95	5.69	78.15
营业利润率 (%)	19.05	23.86	16.74
总资本收益率 (%)	2.23	2.11	3.16
净资产收益率 (%)	3.20	2.54	3.22
长期债务资本化比率 (%)	32.89	26.54	23.77
全部债务资本化比率 (%)	39.61	36.24	32.79
资产负债率 (%)	59.46	64.59	70.25
流动比率 (%)	182.32	166.07	146.84
速动比率 (%)	136.94	114.76	110.31
经营现金流动负债比 (%)	-1.47	1.38	4.35
现金短期债务比 (倍)	0.78	0.37	0.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.09	3.17	3.68
全部债务/EBITDA (倍)	13.17	12.17	8.35

注：本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.10	1.50	1.55
资产总额 (亿元)	79.98	92.16	98.70
所有者权益 (亿元)	35.19	37.00	38.23
短期债务 (亿元)	3.55	3.23	3.25
长期债务 (亿元)	4.20	5.34	1.40
全部债务 (亿元)	7.75	8.56	4.65
营业总收入 (亿元)	1.90	1.98	3.27
利润总额 (亿元)	1.40	1.83	1.79
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	0.37	2.55	4.01
财务指标			
现金收入比 (%)	0.00	0.07	73.42
营业利润率 (%)	16.13	24.37	19.82
总资本收益率 (%)	3.25	3.96	4.15
净资产收益率 (%)	3.97	4.87	4.66
长期债务资本化比率 (%)	10.66	12.61	3.53
全部债务资本化比率 (%)	18.05	18.80	10.85
资产负债率 (%)	56.00	59.86	61.27
流动比率 (%)	145.32	150.61	143.86
速动比率 (%)	116.07	105.52	103.04
经营现金流动负债比 (%)	1.07	5.38	7.25
现金短期债务比 (倍)	1.16	0.47	0.48
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 公司未提供公司本部折旧摊销及利息支出数据, EBITDA 相关指标无法计算, 以 “/” 表示; 2. 本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持