

高青县鲁青城市资产运营有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4034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其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

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

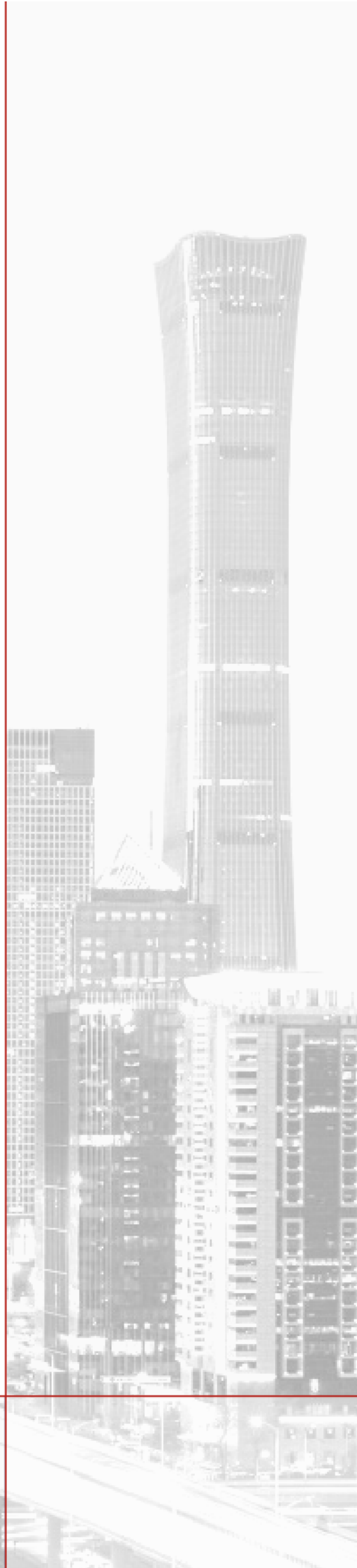
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
高青县鲁青城市资产运营有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/27
担保方-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	

评级观点

跟踪期内，公司仍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，承担了经开区内的城市基础设施项目的建设。跟踪期内，高青县经济稳步发展，一般预算收入保持增长，财政自给能力一般；公司业务收入主要来源于基础设施建设业务，受项目结算进度影响，该业务收入有所下降；随着水库资产划出，公司未来将不再产生水费收入。公司资产中土地资产、项目建设投入以及应收类款项占比较大，其他应收款对公司资金形成明显占用，公司整体资产质量一般；随着债务的到期偿付，公司债务规模有所下降，整体债务负担较轻，但短期债务占比较高，债务结构有待改善；公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现较强，间接融资渠道有待拓宽；公司对外担保规模大，被担保对象中民企较多，多个被担保对象被列为执行人，公司存在较大的或有负债风险。

“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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。重庆兴农的担保显著增强了“17 高青债 01/17 高青 01”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司持续获得高青县政府在资产划入和政府补贴方面的支持。

评级展望

未来，公司将加快推进高青县内基础设施建设，经营情况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司职能定位显著提高，资本实力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司职能定位显著下降，政府支持程度减弱，外部融资环境恶化。

优势

- **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，跟踪期内持续获得高青县政府在资产划入和政府补贴方面的支持。
- **增信措施显著增强了债券本息偿还的安全性。**重庆兴农为“17 高青债 01/17 高青 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著增强了“17 高青债 01/17 高青 01”本息的偿付安全性。

关注

- **其他应收款对公司资金占用明显。**截至 2023 年底，公司资产中其他应收款占 59.45%，对公司资金占用明显。
- **存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 38.08 亿元，担保比率为 89.47%，其中对民营企业担保余额 4.89 亿元，不良类担保余额为 3.08 亿元，关注类担保余额为 1.37 亿元，公司存在较大的或有负债风险。
- **短期偿债压力较大。**2023 年底，公司短期债务 8.34 亿元，现金短期债务比 0.15 倍，公司面临较大的短期偿债压力。
- **重要资产划出。**2023 年底，高青县大芦湖水库资产划出公司，公司未来将不再产生水费收入。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA-

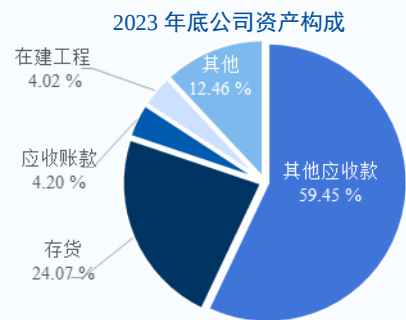
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

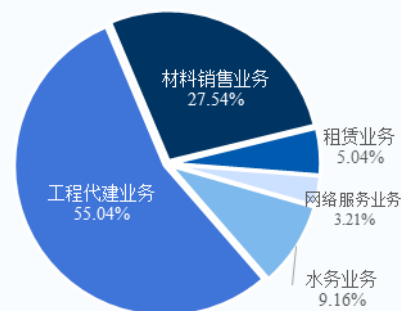
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	3.03	2.72	1.24
资产总额（亿元）	112.47	136.42	146.04
所有者权益（亿元）	39.83	40.58	42.56
短期债务（亿元）	8.25	7.14	8.34
长期债务（亿元）	14.39	12.65	7.86
全部债务（亿元）	22.64	19.80	16.20
营业总收入（亿元）	2.77	3.44	3.13
利润总额（亿元）	1.04	1.31	1.32
EBITDA（亿元）	1.86	2.16	2.05
经营性净现金流（亿元）	0.71	3.30	0.44
营业利润率（%）	23.86	16.74	14.24
净资产收益率（%）	2.54	3.22	3.08
资产负债率（%）	64.59	70.25	70.86
全部债务资本化比率（%）	36.24	32.79	27.56
流动比率（%）	166.07	146.84	146.81
经营现金流动负债比（%）	1.38	4.35	0.50
现金短期债务比（倍）	0.37	0.38	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	3.17	5.01	6.26
全部债务/EBITDA（倍）	12.17	9.18	7.92

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	92.16	98.70	103.61
所有者权益（亿元）	37.00	38.23	40.61
全部债务（亿元）	6.03	4.65	3.98
营业总收入（亿元）	1.98	3.27	0.41
利润总额（亿元）	1.83	1.79	1.72
资产负债率（%）	59.86	61.27	60.81
全部债务资本化比率（%）	14.01	10.85	8.92
流动比率（%）	150.61	143.86	157.23
经营现金流动负债比（%）	5.38	7.25	-0.55

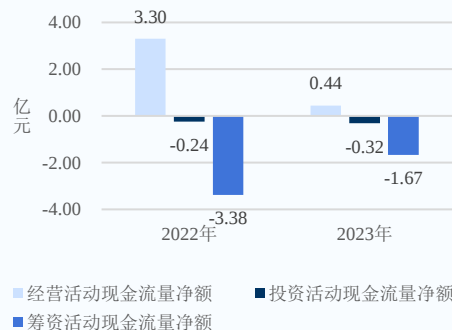
注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告已将公司长期应付款中有息部分调至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告以及提供资料整理



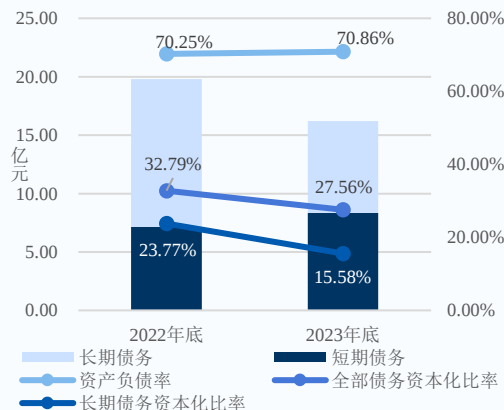
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
17 高青债 01/17 高青 01	7.00 亿元	1.40 亿元	2024/09/27	债券提前偿还

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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	AAA/稳定	AA-/稳定	2023/06/20	丁 晓 胡元杰	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	阅读原文
17 高青债 01/17 高青 01	AAA/稳定	AA-/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	阅读全文
17 高青债 01/17 高青 01	AA-/稳定	AA-/稳定	2017/07/14	邢宇飞 葛 亮	基础设施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

评级项目组

项目负责人：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

项目组成员：刘人歌 liurg@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司股权结构及主营业务无变化，截至 2023 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”）。

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。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2023 年底，公司本部设综合办公室、财务稽核部、项目管理部、工程技术部 7 个职能部门；纳入合并范围的一级子公司共 4 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 146.04 亿元，所有者权益 42.56 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 3.13 亿元，利润总额 1.32 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

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的公开发行存续债券为“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，募集资金均已按照指定用途使用完毕。“17 高青债 01/17 高青 01”设置了提前偿还条款，约定于第 3 年至第 7 年末分别偿还本金的 20%。跟踪期内，“17 高青债 01/17 高青 01”已按时还本付息。

截至 2023 年底，募投项目高青县山东黄三角物联网产业园项目已投资 8.85 亿元，尚未完工，建设进度晚于计划完工时间，项目尚未产生相关收益。

图表 1 • 截至评级报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
17 高青债 01/17 高青 01	7.00	1.40	2017/09/27	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 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。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

跟踪期内，高青县经济稳步发展，一般预算收入保持增长，财政自给能力一般。

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，下辖青城镇、高城镇、黑里寨镇、唐坊镇、常家镇、花沟镇、木李镇 7 个镇，田镇、芦湖 2 个街道，1 个省级经济开发区。

根据《2023 年高青县国民经济和社会发展统计公报》，2023 年高青县实现地区生产总值 225.50 亿元，同比增长 6.1%。三次产业结构由 2022 年的 20.3:39.7:40.0 调整为 20.2: 39.5: 40.3。按常住人口计算，2023 年高青县人均 GDP 为 7.31 万元；2023 年，高青县固定资产投资比 2022 年下降 14.3%。其中，第一产业投资同比下降 43.4%，第二产业投资同比增长 6.2%，第三产业投资同比下降 25.6%；同期，全县工业投资同比增长 6.2%，民间投资同比增长 27.5%，工业技改投资同比增长 32.7%，制造业技改投资同比增长 28.3%，完成房地产开发投资 10.3 亿元，同比下降 6.4%，其中，住宅投资 9.6 亿元，同比增长 6.5%。

图表 2 • 高青县主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	206.30	216.90	225.50
GDP 增速（%）	8.4	5.0	6.1
固定资产投资增速（%）	20.8	23.0	-14.3
三产结构	20.3:39.6:40.1	20.3:39.7:40.0	20.2: 39.5: 40.3
人均 GDP（万元）	6.59	6.95	7.31

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《高青县 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案》及相关附表，2023 年高青县完成一般公共预算收入 20.31 亿元，同比增长 6.10%，税收收入占比为 67.26%。2023 年，高青县财政自给率为 57.44%，财政自给能力一般。同期，高青县政府性基金预算收入为 27.16 亿元，同比增长 52.92%。

图表 3 • 高青县主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	17.68	19.15	20.31
一般公共预算收入增速（%）	14.93	8.30	6.10
税收收入（亿元）	12.67	13.48	13.66
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	71.66	70.39	67.26
一般公共预算支出（亿元）	32.97	35.14	35.36
财政自给率（%）	53.62	54.50	57.44

政府性基金收入（亿元）	20.45	17.76	27.16
地方政府债务余额（亿元）	61.89	79.45	93.70

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是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。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：913703227697390907），截至 2024 年 6 月 7 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 4 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，其中 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 3 笔贷款已于 2018 年 2 月 1 日前全部到期偿还；根据山东高青农村商业银行股份有限公司出具的说明，其余 1 笔贷款系因公司办理展期业务而被列入关注类，该笔贷款已于 2023 年 12 月 28 日全部偿还。

公司相关还款责任中存在 7 笔不良类担保以及 8 笔关注类担保，不良类担保中，6 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，余额 28850.00 万元，因扳倒井公司在他行贷款出现负面舆情，授信机构建设银行将扳倒井公司的贷款均调为不良类；1 笔为对高青华润网络科技有限公司（余额 1995.83 万元）的担保，因被担保方贷款逾期而被列入不良类，现已偿还。关注类担保中，6 笔系对淄博滨河资产管理有限公司（以下简称“淄博滨河”）的担保，余额 10717.00 万元，因淄博滨河存在涉诉案件并被列为被执行人而被调为关注类；其余 2 笔被担保方分别为对扳倒井公司（余额 2527.00 万元，因扳倒井公司开展展期业务而被列入关注类）和高青县职业中等专业学校（余额 490.00 万元，因被担保方的借新还旧业务而被列入关注类）。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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入小幅下降，工程代建业务收入是公司收入的主要来源，近两年占总收入的比重超过 55.00%，其他收入大幅增加主要系新增材料销售收入所致；公司综合毛利率有所下降。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程代建业务	27933.96	81.16	15.87	17252.87	55.04	15.79
网络服务业务	1259.11	3.66	-18.56	1006.24	3.21	-13.28
其他	5224.36	15.18	41.71	13084.60	41.75	19.61
合计	34417.44	100.00	18.54	31343.72	100.00	16.45

注：其他业务包括租赁业务、水费收取和材料销售业务
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施代建项目尚未结算规模较大，在建项目后续投资压力一般。

跟踪期内，公司仍承担经开区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”的募投项目，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。

2023 年，受项目结算进度影响，公司基础设施建设业务收入有所下降，确认收入的代建项目为黑牛特色产业基地项目，尚未结算项目规模较大。截至 2023 年底，公司在建基础设施项目总投资 25.14 亿元，已投资 13.52 亿元，尚需投资 11.62 亿元。公司无拟建基础设施项目。

图表 5 • 截至 2023 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	8.85	0.29	自营
农产品仓储及冷链物流基础设施项目	3.00	1.80	1.20	自营
黑牛特色产业基地	13.00	2.87	10.13	代建
合计	25.14	13.52	11.62	--

资料来源：公司提供

（2）网络服务业务

公司网络服务收入规模较小且持续处于亏损状态。

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。2023 年，受网络服务行业下行，公司整体网络服务业务萎缩影响，公司实现网络服务收入 1006.24 万元，同比有所下降，毛利率水平同比有所回升但仍处于亏损状态。

（3）其他业务

公司其他业务主要包括租赁业务和新增的材料销售业务，为公司收入带来一定补充。2023 年，高青县大芦湖水库资产划出公司，公司未来将不再产生水费收入，需关注水费的收取进度。

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 2023 年底，公司可租赁物业合计 21 处，面积合计 47991.74 平方米。公司持有的办公楼主要对外出租给事业单位。2023 年，公司租赁业务实现收入 1580.33 万元，同比有所增长，主要系当年租金上涨所致。

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。公司成本方面，公司将该水库资产当期折旧作为营业成本。2023 年，公司获得水费收入 2872.53 万元，当年未收到水费回款。截至 2023 年底，公司应收账款中应收富源水务款项为 2.78 亿元，水费整体回款效率较差。2023 年底，高青县国资局将高青县大芦湖水库资产划出公司，公司未来将不再产生水费收入。

公司于 2023 年新增材料销售业务，该业务由子公司高青瑞青商贸有限公司负责，主要的贸易品种为塑料制品、混凝土制品等建筑材料。采购方面，公司上游供应商为山东景越能源有限公司，下游客户为山东半岛水务发展有限公司，上下游单一，公司与上下游均采用货到付款的方式结算。2023 年，公司材料销售业务实现收入 8631.74 万元，毛利率为 13.31%，毛利率明显高于同类型业务的平均水平。

2 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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年年度财务报告，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报告。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 4 家，较 2022 年底无变化，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，其中土地资产、项目建设投入以及应收类款项占比较大，其他应收款对公司资金形成明显占用，公司整体资产质量一般。

2023 年底，公司货币资金主要由其他货币资金 1.11 亿元（全部为受限货币资金）构成，受限比例很高；公司应收账款主要为应收高青县财政局工程代建款（3.10 亿元）和富源水务水费（2.79 亿元），整体账龄较长，期末累计计提坏账 408.98 万元，计提比例很低；公司其他应收款较 2022 年底有所增长，主要系新增与股东融锋国资的往来款所致，其他应收款账龄在 2 年以上的占 45.70%，整体账龄较长；前五大欠款方合计金额占期末余额的 51.40%，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 0.41 亿元；公司存货主要由土地 19.88 亿元（均为出让土地）和已完工待结算代建项目成本 15.19 亿元构成；公司固定资产较 2022 年底大幅下降，主要系高青县大芦湖水库资产于年底划出所致；在建工程较 2022 年底有所增长，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。

图表 6 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	111.44	81.69	130.52	89.37
货币资金	2.72	1.99	1.24	0.85
其他应收款	74.36	54.51	86.82	59.45
存货	27.72	20.32	35.16	24.07
非流动资产	24.98	18.31	15.53	10.63
固定资产	12.28	9.01	2.05	1.40
在建工程	5.40	3.96	5.87	4.02
合计	136.42	100.00	146.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产情况如图表 7 所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 7 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.11	0.76	借款质押
存货	14.47	9.91	借款抵押
投资性房地产	1.28	0.88	借款抵押
无形资产—土地	0.23	0.16	借款抵押
固定资产	0.61	0.41	借款抵押
合计	17.69	12.11	—

资料来源：公司提供

（2）资本结构

2023 年底，公司所有者权益变动不大，其中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。随着债务的到期偿付，公司债务规模有所下降，整体债务负担较轻，但短期债务占比较高，债务结构有待改善。

2023 年底，公司所有者权益 42.56 亿元，较 2022 年底变动不大；公司资本公积小幅增长，主要系高青县国资局向公司划拨市政道路及苗木等资产以置换划出的水库资产所致。公司所有者权益中未分配利润占比较高（占 32.82%），所有者权益稳定性一般。

图表 8 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	1.17	2.88	1.17	2.75
资本公积	25.38	62.54	26.05	61.20
未分配利润	12.65	31.18	13.97	32.82
归属于母公司所有者权益合计	40.56	99.94	42.54	99.94
少数股东权益	0.03	0.06	0.02	0.06
所有者权益合计	40.58	100.00	42.56	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司负债总额较上年底增长 7.98%，主要系往来款规模增长所致。同期末，公司经营性负债主要体现在与融锋国资等单位的往来款（77.74 亿元）所构成的其他应付款和建设项目获得的专项拨款（6.12 亿元）所构成的专项应付款。

图表 9 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	75.89	79.19	88.90	85.91
其他应付款	67.07	69.99	77.76	75.14
一年内到期的非流动负债	5.92	6.18	6.27	6.06
非流动负债	19.94	20.81	14.58	14.09
长期借款	8.97	9.36	6.25	6.04
应付债券	1.40	1.46	0.00	0.00
长期应付款（合计）	8.98	9.37	7.73	7.47
其中：专项应付款	6.49	6.77	6.12	5.92
负债总额	95.83	100.00	103.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

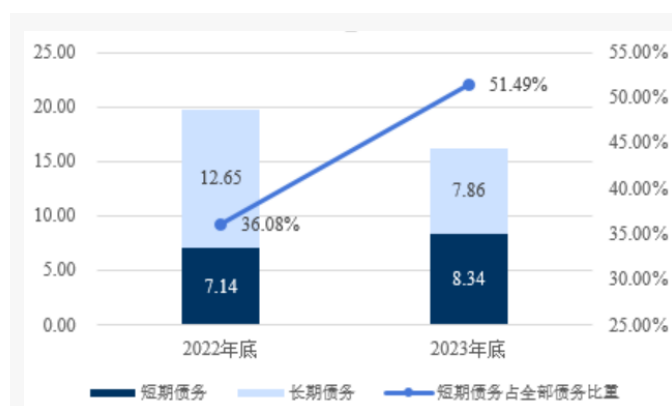
有息债务方面，随着债务的逐步偿付，截至 2023 年底，公司全部债务 16.20 亿元，较上年底下降 18.19%，其中短期债务占 51.49%，债务期限结构有待改善。从融资渠道来看，公司银行借款占 71.31%。从债务指标来看，2023 年底，公司资产负债率较上年变化不大，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率较上年底均有所下降，公司债务负担较轻。

图表 10 • 截至 2023 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计	年利率区间
需偿还金额	8.34	2.88	0.28	4.70	16.20	4.65%~7.00%
占比	51.49%	17.77%	1.72%	29.02%	100.00%	--

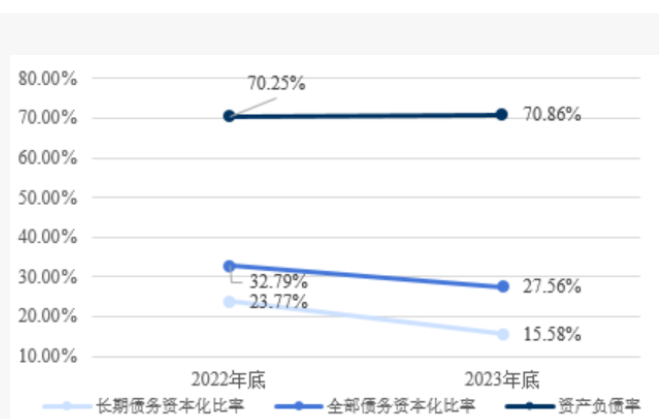
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 12 • 公司债务杠杆水平



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

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所下降，期间费用对利润侵蚀明显，利润总额对政府补助依赖程度高。

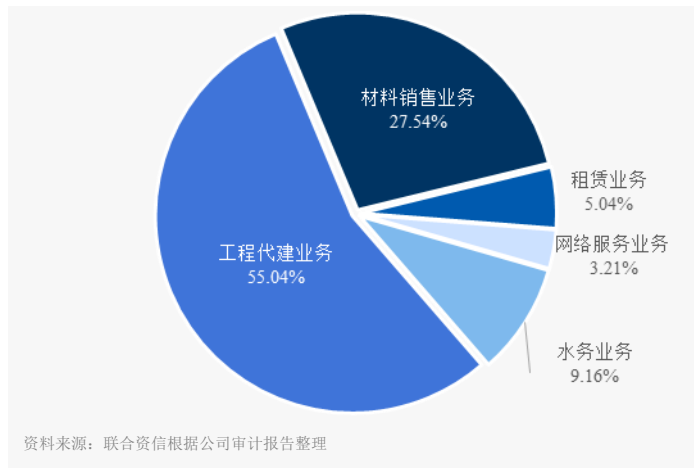
2023 年，公司营业总收入和营业成本均有所下降。同期，公司期间费用主要以管理费用（占 49.28%）和财务费用（占 49.35%）为主，期间费用率为 20.59%，期间费用对利润侵蚀明显。非经营性损益方面，公司获得财政补助 1.70 亿元，计入“其他收益”，利润总额对财政补助的依赖程度很高。盈利指标方面，2023 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均小幅下降。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	3.44	3.13
营业成本	2.80	2.62
期间费用	1.07	0.65
其他收益	1.55	1.70
利润总额	1.31	1.32
营业利润率（%）	16.74	14.24
总资本收益率（%）	2.81	2.79
净资产收益率（%）	3.22	3.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 2023 年公司营业收入构成



(4) 现金流

2023 年，受往来款规模下降影响，公司经营活动现金净流入规模有所减少，收入实现质量较差；随着公司债务的逐步到期，筹资活动现金持续净流出，债务偿还主要依赖区域内企业往来款。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	51.99	34.79
经营活动现金流出小计	48.69	34.34
经营活动现金流量净额	3.30	0.44
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.24	0.32
投资活动现金流量净额	-0.24	-0.32
筹资活动现金流入小计	5.97	5.62
筹资活动现金流出小计	9.34	7.29
筹资活动现金流量净额	-3.38	-1.67
现金收入比（%）	78.15	53.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以各业务板块款项收支、往来款和政府补助为主。2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.68 亿元，同比有所下降，现金收入比同比有所下降，整体收入实现质量较差；收到其他与经营活动有关的现金 32.94 亿元，同比有所下降，主要为收到的往来款和政府补助。同期，由于项目投入规模下降，公司购买商品、接受劳务支付的现金规模快速下降，公司经营活动现金净流入规模有所减少。公司投资活动现金流规模较小。

筹资活动方面，公司主要通过银行借款、融资租赁、资金拆借等方式筹集资金，2023 年，公司筹资活动现金流入同比有所下降。公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为资金拆借款及融资租赁款等。公司筹资活动现金流出主要为债务还本付息支出。2023 年，公司筹资活动现金净流出规模有所收窄。

2 偿债指标变化

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现较强，间接融资渠道有待拓宽，存在较大的或有负债风险。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	146.84	146.81
	速动比率（%）	110.31	107.27
	现金短期债务比（倍）	0.38	0.15
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.16	2.05
	全部债务/EBITDA（倍）	9.18	7.92
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.01	6.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率、速动比率较上年底变动不大，现金短期债务比 0.15 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。从长期偿债指标看，2023 年，公司 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。

截至 2024 年 5 月底，公司获得金融机构授信额度 20.18 亿元，尚未使用授信额度 8.60 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额 38.08 亿元（详见附件 2），担保比率为 89.47%，其中对民营企业担保余额 4.89 亿元。被担保单位中扳倒井公司、山东富欣生物科技股份有限公司、山东晟丰网络科技有限公司和淄博滨河存在被执行记录。公司对外担保中涉及 7 笔不良类担保以及 8 笔关注类担保，详见前文征信部分。公司对外担保未收到代偿要求。公司对外担保规模较大，公司存在较大的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至评级报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和所有者权益主要集中在公司本部，基础设施建设业务由本部开展。截至 2023 年底，公司本部资产总额 103.61 亿元，所有者权益为 40.61 亿元；负债总额 63.00 亿元；资产负债率 60.81%，全部债务 3.98 亿元，全部债务资本化比率 8.92%，债务负担较轻，公司债务全部为短期债务，现金短期债务比为 0.14 倍，短期偿付压力较大。2023 年，公司本部营业总收入为 0.41 亿元，其他收益 1.70 亿元，利润总额 1.72 亿元。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程代建等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至目前，公司过去一年未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，配合高青县整体规划与建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了较为完善的法人治理结构及规范的管理制度。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强，公司作为经开区重要的城市基础设施建设主体，在资产划入和政府补贴等方面获得有力的外部支持。

公司实际控制人系高青县国资局。高青县隶属山东省淄博市，为山东省财政直管县，2023 年，高青县经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长。截至 2023 年底，高青县政府债务余额为 93.70 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力强。

公司作为经开区重要的城市基础设施建设主体，在资产划入和政府补贴等方面获得有力的外部支持。2023 年，高青县国资局将公司高青县大芦湖水库资产划出公司，减少公司资本公积 9.85 亿元，并将县内部分市政道路、多种类型的乔木灌木等绿化苗木资产划入公司，增加公司资本公积 10.52 亿元；2023 年公司收到政府补贴 1.70 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属特性有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“17 高青债 01/17 高青 01”，债券余额 1.40 亿元，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。

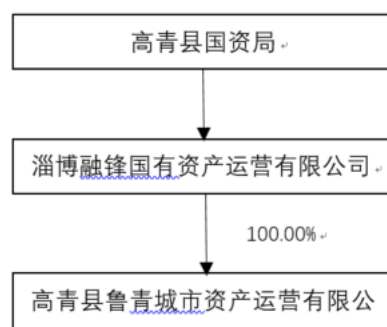
截至 2023 年底，重庆兴农注册资本和实收资本均为 85.90 亿元，重庆市国有资产监督管理委员会为其实际控制人。同期末，重庆兴农合并资产总额 207.19 亿元，所有者权益 123.46 亿元（含少数股东权益 12.31 亿元）；2023 年，重庆兴农实现营业总收入 13.61 亿元，利润总额 4.67 亿元。

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，其担保显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

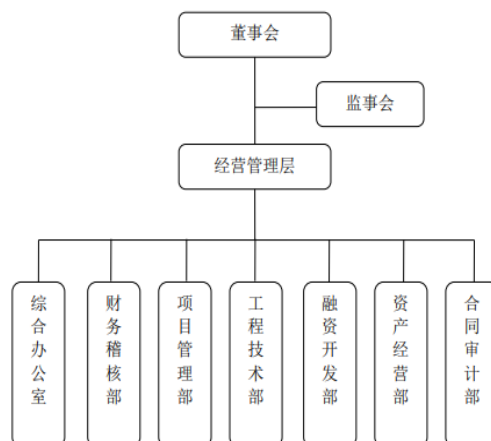
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“17 高青债 01/17 高青 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
高青高晟城市投资有限公司	对外投资	10000.00	100.00	设立
高青瑞青商贸有限公司	产品销售	200.00	100.00	设立
高青黑牛产业发展有限公司	自然科学研究	1000.00	100.00	设立
山东晟丰网络科技有限公司	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整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2023 年底）

被担保公司名称	企业性质	担保余额(万元)	担保期限	责任类型
山东晟丰网络科技有限公司 ¹	国有企业	15000.00	2017.4.10-2027.1.21	保证人/反担保人
山东晟丰网络科技有限公司	国有企业	3640.00	2017.2.28-2024.7.21	保证人/反担保人
山东晟丰网络科技有限公司	国有企业	3103.76	2020.7.23-2025.7.23	保证人/反担保人
山东高青天鹅湖温泉慢城开发有限公司	国有企业	1000.00	2023.4.19-2024.4.17	保证人/反担保人
山东高青天鹅湖温泉慢城开发有限公司	国有企业	1000.00	2023.2.22-2024.1.24	保证人/反担保人
山东高青天鹅湖温泉慢城开发有限公司	国有企业	14400.00	2019.1.29-2029.1.19	保证人/反担保人
山东高青天鹅湖温泉慢城开发有限公司	国有企业	7200.00	2020.2.28-2029.1.19	保证人/反担保人
山东高青天鹅湖温泉慢城开发有限公司	国有企业	7200.00	2020.1.3-2029.1.19	保证人/反担保人
山东高青天鹅湖温泉慢城开发有限公司	国有企业	7200.00	2020.12.14-2029.1.19	保证人/反担保人
山东高青天鹅湖温泉慢城开发有限公司	国有企业	9000.00	2021.1.14-2028.1.11	保证人/反担保人
山东高青天鹅湖温泉慢城开发有限公司	国有企业	2989.80	2021.2.5-2028.1.11	保证人/反担保人
山东高青天鹅湖温泉慢城开发有限公司	国有企业	4500.00	2021.6.22-2028.1.11	保证人/反担保人
山东高青天鹅湖温泉慢城开发有限公司	国有企业	9000.00	2022.1.1-2028.1.11	保证人/反担保人
山东扳倒井股份有限公司 ²	民营企业	6790.00	2023.6.30-2024.6.29	保证人/反担保人
山东扳倒井股份有限公司	民营企业	6390.00	2023.6.30-2024.6.29	保证人/反担保人
山东扳倒井股份有限公司	民营企业	4570.00	2023.6.30-2024.6.29	保证人/反担保人
山东扳倒井股份有限公司	民营企业	4200.00	2023.6.30-2024.6.29	保证人/反担保人
山东扳倒井股份有限公司	民营企业	3670.00	2023.6.30-2024.6.29	保证人/反担保人
山东扳倒井股份有限公司	民营企业	3280.00	2023.3.2-2024.3.1	保证人/反担保人
山东扳倒井股份有限公司	民营企业	2527.00	2023.6.30-2024.6.12	保证人/反担保人
山东扳倒井股份有限公司	民营企业	4000.00	2023.7.12-2024-7.11	保证人/反担保人
山东扳倒井股份有限公司	民营企业	1000.00	2023.3.3-2024.3.1	保证人/反担保人
淄博万通公路工程有限公司	国有企业	1000.00	2023.1.10-2024.1.9	保证人/反担保人
高青县职业中等专业学校	事业单位	490.00	2023.3.31-2024.3.30	保证人/反担保人
高青县集中供热站	国有企业	2500.00	2023.7.31-2024.7.25	保证人/反担保人
高青高晟城市投资有限公司	国有企业	4104.63	2021.1.15-2028.1.6	保证人/反担保人
高青高晟城市投资有限公司	国有企业	13500.00	2020.1.10-2028.1.6	保证人/反担保人
高青高晟城市投资有限公司	国有企业	3661.25	2020.7.31-2028.1.6	保证人/反担保人
高青高晟城市投资有限公司	国有企业	4600.00	2022.10.25-2024.10.21	保证人/反担保人
高青高晟城市投资有限公司	国有企业	4600.00	2022.9.27-2024.9.21	保证人/反担保人
高青高晟城市投资有限公司	国有企业	4699.00	2022.12.16-2024.11.21	保证人/反担保人
高青高晟城市投资有限公司	国有企业	4400.00	2022.12.16-2024.12.16	保证人/反担保人
高青高晟城市投资有限公司	国有企业	4500.00	2023.6.29-2024.1.4	保证人/反担保人
高青高晟城市投资有限公司	国有企业	4500.00	2023.6.30-2024.1.10	保证人/反担保人
高青高晟城市投资有限公司	国有企业	4384.00	2016.3.24-2028.3.2	保证人/反担保人
高青高晟城市投资有限公司	国有企业	13231.10	2016.11.30-2036.11.30	保证人/反担保人
淄博滨河资产管理有限公司 ³	国有企业	390.00	2018.12.28-2033.12.28	保证人/反担保人
淄博滨河资产管理有限公司	国有企业	1100.00	2019.9.6-2033.12.28	保证人/反担保人

¹ 截至 2024 年 6 月 11 日，山东晟丰网络科技有限公司存在 7 条被执行人记录，被执行总金额 677.67 万元，且存在限消记录

² 截至 2024 年 6 月 11 日，山东扳倒井股份有限公司存在 3 条被执行人记录，被执行总金额 6881.54 万元，且存在限消记录

³ 截至 2024 年 6 月 11 日，淄博滨河存在 1 条被执行人记录，被执行总金额 1670.87 万元，且存在限消记录

淄博滨河资产管理有限公司	国有企业	1000.00	2019.11.19-2033.12.28	保证人/反担保人
淄博滨河资产管理有限公司	国有企业	1000.00	2019.5.13-2033.12.28	保证人/反担保人
淄博滨河资产管理有限公司	国有企业	900.00	2019.12.9-2033.12.28	保证人/反担保人
淄博滨河资产管理有限公司	国有企业	3532.71	2017.1.3-2031.9.7	保证人/反担保人
淄博滨河资产管理有限公司	国有企业	2020.67	2016.11.24-2031.9.7	保证人/反担保人
淄博滨河资产管理有限公司	国有企业	1930.14	2016.9.29-2031.9.7	保证人/反担保人
淄博滨河资产管理有限公司	国有企业	1873.80	2016.9.26-2031.9.7	保证人/反担保人
淄博滨河资产管理有限公司	国有企业	1500.06	2017.2.4-2031.9.7	保证人/反担保人
淄博滨河资产管理有限公司	国有企业	15800.00	2017.3.9-2035.1.19	保证人/反担保人
淄博滨河资产管理有限公司	国有企业	1977.00	2023.7.26-2024.7.19	保证人/反担保人
淄博富源水务有限公司	国有企业	2500.00	2023.8.4-2024.8.1	保证人/反担保人
高青丰源水务有限公司	国有企业	1000.00	2023.2.22-2024.1.22	保证人/反担保人
高青青源水务集团有限公司	国有企业	4000.00	2022.6.30-2025.6.20	保证人/反担保人
山东富欣生物科技股份有限公司 ⁴	民营企业	1550.00	2023.3.3-2026.2.5	保证人/反担保人
淄博高青县润泽土地发展有限公司	国有企业	1000.00	2023.2.22-2024.2.21	保证人/反担保人
淄博芦博水务有限公司	国有企业	465.00	2023.9.12-2024.9.11	保证人/反担保人
淄博芦博水务有限公司	国有企业	10000.00	2021.11.29-2024.10.23	保证人/反担保人
淄博芦博水务有限公司	国有企业	3000.00	2021.11.29-2024.10.23	保证人/反担保人
淄博芦博水务有限公司	国有企业	3000.00	2021.11.29-2024.10.23	保证人/反担保人
淄博芦博水务有限公司	国有企业	4000.00	2021.11.29-2024.10.23	保证人/反担保人
高青泓森园林绿化工程有限公司	民营企业	1000.00	2023.1.17-2024.1.16	保证人/反担保人
淄博群峰建筑工程有限公司	民营企业	1000.00	2023.2.17-2024.1.16	保证人/反担保人
淄博馨泽园林绿化工程有限公司	国有企业	999.00	2023.1.13-2024.1.9	保证人/反担保人
高青经开区产业园建设运营有限公司	国有企业	6764.47	2020.12.29-2028.4.21	保证人/反担保人
山东金岭建工有限公司	民营企业	1000.00	2023.1.17-2024.1.16	保证人/反担保人
高青恒诚市政工程有限公司	国有企业	700.00	2023.2.17-2024.1.15	保证人/反担保人
淄博清洋建筑工程有限公司	民营企业	990.00	2023.3.15-2024.3.12	保证人/反担保人
高青县人民医院	国有企业	1037.87	2020.3.26-2025.3.26	保证人/反担保人
高青县人民医院	国有企业	1037.87	2020.3.26-2025.3.26	保证人/反担保人
高青县人民医院	国有企业	2000.00	2023.4.21-2024.4.17	保证人/反担保人
高青县人民医院	国有企业	2000.00	2023.12.7-2024.12.4	保证人/反担保人
高青县英才培训学校	社会组织	1990.00	2023.11.23-2024.11.20	保证人/反担保人
高青县妇幼保健院	事业单位	2000.00	2022.4.21-2024.4.19	保证人/反担保人
高青黑牛畜牧科技有限公司	国有企业	4900.00	2023.7.6-2024.7.5	保证人/反担保人
高青黑牛产业发展有限公司	国有企业	10000.00	2021.9.15-2024.8.12	保证人/反担保人
高青黑牛产业发展有限公司	国有企业	5000.00	2021.11.18-2024.8.12	保证人/反担保人
高青黑牛产业发展有限公司	国有企业	500.00	2021.12.21-2024.8.12	保证人/反担保人
高青黑牛产业发展有限公司	国有企业	4500.00	2022.1.5-2024.8.12	保证人/反担保人
高青惠青黄河公路大桥有限公司	国有企业	4000.00	2022.6.30-2025.6.18	保证人/反担保人
高青县高惠翟家寺黄河浮桥营运有限公司	国有企业	1000.00	2022.6.30-2025.6.18	保证人/反担保人
高青智慧城市建设有限公司	国有企业	1000.00	2022.6.30-2025.6.18	保证人/反担保人

⁴ 截至 2024 年 6 月 11 日，山东富欣生物科技股份有限公司存在 1 条被执行人记录，被执行总金额 3307.90 万元

山东中腾文化旅游开发有限公司	国有企业	3900.00	2022.5.31-2025.5.20	保证人/反担保人
高青元润国有资本投资有限公司	国有企业	3100.00	2022.5.31-2025.5.20	保证人/反担保人
高青元润国有资本投资有限公司	国有企业	1000.00	2023.2.13-2024.1.10	保证人/反担保人
淄博融锋国有资产运营有限公司	国有企业	2000.00	2022.5.31-2025.5.21	保证人/反担保人
高青县美雅环卫有限公司	国有企业	1000.00	2022.5.31-2025.5.30	保证人/反担保人
高青城乡污水处理有限公司	国有企业	4900.00	2023.7.6-2024.7.4	保证人/反担保人
高青众成金融资产管理有限公司	国有企业	4900.00	2023.7.14-2024.6.5	保证人/反担保人
高青县海辰商贸有限公司	国有企业	4900.00	2023.7.6-2024.7.4	保证人/反担保人
高青华威油区服务有限公司	国有企业	4400.00	2023.7.6-2024.7.3	保证人/反担保人
国井酒业有限公司	民营企业	2000.00	2023.7.11-2024.7.10	保证人/反担保人
山东鑫禾商贸有限公司	国有企业	1000.00	2023.10.19-2024.10.19	保证人/反担保人
高青旭阳热力有限公司	国有企业	9999.00	2023.1.19-2024.1.17	保证人/反担保人
高青群汇劳务有限公司	民营企业	1000.00	2023.3.27-2024.3.23	保证人/反担保人
淄博华纳农业发展有限公司	民营企业	1000.00	2023.4.27-2024.4.25	保证人/反担保人
淄博兴鲁建材有限公司	民营企业	1000.00	2023.3.27-2024.3.23	保证人/反担保人
淄博永锋建材有限公司	民营企业	1000.00	2023.3.27-2024.3.23	保证人/反担保人
淄博祥硕环保技术有限公司	民营企业	900.00	2023.4.27-2024.4.24	保证人/反担保人
高青同信城建集团有限公司	国有企业	3000.00	2023.8.30-2026.8.28	保证人/反担保人
高青田青污水处理有限公司	国有企业	3000.00	2023.8.30-2026.8.20	保证人/反担保人
高青县润丰生态农业发展有限公司	国有企业	3000.00	2023.8.30-2026.8.20	保证人/反担保人
高青青和农业发展集团有限公司	国有企业	3000.00	2023.8.30-2026.8.20	保证人/反担保人
高青县千福农业发展有限公司	国有企业	3000.00	2023.8.30-2026.8.20	保证人/反担保人
淄博农发鲁青农业科技有限公司	国有企业	2999.00	2023.8.31-2026.8.20	保证人/反担保人
高青县林顺农业发展有限公司	国有企业	3000.00	2023.8.30-2026.8.20	保证人/反担保人
高青县鲁坤建设工程有限公司	国有企业	3000.00	2023.8.30-2026.8.20	保证人/反担保人
合计	--	380787.13	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.03	2.72	1.24
应收账款（亿元）	4.39	5.41	6.13
其他应收款（亿元）	50.78	74.36	86.82
存货（亿元）	26.40	27.72	35.16
长期股权投资（亿元）	0.16	0.19	0.49
固定资产（亿元）	12.60	12.28	2.05
在建工程（亿元）	5.11	5.40	5.87
资产总额（亿元）	112.47	136.42	146.04
实收资本（亿元）	1.17	1.17	1.17
少数股东权益（亿元）	0.03	0.03	0.02
所有者权益（亿元）	39.83	40.58	42.56
短期债务（亿元）	8.25	7.14	8.34
长期债务（亿元）	14.39	12.65	7.86
全部债务（亿元）	22.64	19.80	16.20
营业总收入（亿元）	2.77	3.44	3.13
营业成本（亿元）	2.03	2.80	2.62
其他收益（亿元）	1.54	1.55	1.70
利润总额（亿元）	1.04	1.31	1.32
EBITDA（亿元）	1.86	2.16	2.05
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.16	2.69	1.68
经营活动现金流入小计（亿元）	29.30	51.99	34.79
经营活动现金流量净额（亿元）	0.71	3.30	0.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.80	-0.24	-0.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.29	-3.38	-1.67
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.67	0.70	0.54
存货周转次数（次）	0.10	0.10	0.08
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02
现金收入比（%）	5.69	78.15	53.70
营业利润率（%）	23.86	16.74	14.24
总资本收益率（%）	2.11	2.81	2.79
净资产收益率（%）	2.54	3.22	3.08
长期债务资本化比率（%）	26.54	23.77	15.58
全部债务资本化比率（%）	36.24	32.79	27.56
资产负债率（%）	64.59	70.25	70.86
流动比率（%）	166.07	146.84	146.81
速动比率（%）	114.76	110.31	107.27
经营现金流动负债比（%）	1.38	4.35	0.50
现金短期债务比（倍）	0.37	0.38	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	3.17	5.01	6.26
全部债务/EBITDA（倍）	12.17	9.18	7.92

注：1. 本报告将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；2. 本报告中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
 资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.50	1.55	0.54
应收账款（亿元）	4.20	5.17	5.60
其他应收款（亿元）	44.33	50.28	55.17
存货（亿元）	21.40	22.60	33.19
长期股权投资（亿元）	1.69	2.14	2.15
固定资产（亿元）	10.71	10.56	0.46
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	92.16	98.70	103.61
实收资本（亿元）	1.17	1.17	1.17
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	37.00	38.23	40.61
短期债务（亿元）	3.23	3.25	3.98
长期债务（亿元）	2.80	1.40	0.00
全部债务（亿元）	6.03	4.65	3.98
营业总收入（亿元）	1.98	3.27	0.41
营业成本（亿元）	1.45	2.59	0.24
其他收益（亿元）	1.53	1.55	1.70
利润总额（亿元）	1.83	1.79	1.72
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	2.40	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	30.58	39.11	11.92
经营活动现金流量净额（亿元）	2.55	4.01	-0.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.08	-1.04	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.86	-2.93	-0.17
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.50	0.70	0.08
存货周转次数（次）	0.09	0.12	0.01
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.00
现金收入比（%）	0.07	73.42	0.00
营业利润率（%）	24.37	19.82	32.51
总资本收益率（%）	4.19	4.15	3.85
净资产收益率（%）	4.87	4.66	4.23
长期债务资本化比率（%）	7.04	3.53	0.00
全部债务资本化比率（%）	14.01	10.85	8.92
资产负债率（%）	59.86	61.27	60.81
流动比率（%）	150.61	143.86	157.23
速动比率（%）	105.52	103.04	102.09
经营现金流动负债比（%）	5.38	7.25	-0.55
现金短期债务比（倍）	0.47	0.48	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.本报告中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；除特别说明外，均指人民币；2.未获取公司本部折旧、摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示
 资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
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	
总资产收益率	(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) / 营业总收入×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 5-1 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 5-2 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 5-3 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