信用评级公告

联合〔2022〕3130 号

联合资信评估股份有限公司通过对山东高创建设投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东高创建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，确定维持“15 潍坊高新债/PR 潍高新”的信用等级为 AA^+，确定维持“20 山东高创 01/20 高创 03”“20 山东高创 02/20 高创 05”“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

山东高创建设投资集团有限公司
2022 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
山东高创建设投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
中国投融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 潍坊高新债/PR 潍高新	AA+	稳定	AA+	稳定
20 山东高创 01/20 高创 03	AAA	稳定	AAA	稳定
20 山东高创 02/20 高创 05	AAA	稳定	AAA	稳定
22 高创投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 高创投资 MTN002	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
15 潍坊高新债/PR 潍高新	10 亿元	2 亿元	2022/06/18
20 山东高创 01/20 高创 03	8 亿元	8 亿元	2030/09/21
20 山东高创 02/20 高创 05	7 亿元	7 亿元	2030/11/27
22 高创投资 MTN001	6 亿元	6 亿元	2027/01/24
22 高创投资 MTN002	2 亿元	2 亿元	2027/04/27

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：2022 年 6 月 2 日

评级观点

山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是潍坊高新技术产业开发区（以下简称“潍坊高新区”）旧村改造、基础设施建设、园区开发重要主体，负责潍坊高新区的旧村改造、城市基础设施建设、园区及配套房地产开发和采热供暖等业务。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在跟踪期内保持在业务地位和外部支持等方面的优势。同时，联合资信也关注到公司产业园项目投资回收期较长、未来投资规模大和债务负担较重等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“15 潍坊高新债/PR 潍高新”“20 山东高创 01/20 高创 03”和“20 山东高创 02/20 高创 05”设置的本金分期偿还安排一定程度上可缓解公司未来的集中偿付压力。

“20 山东高创 01/20 高创 03”和“20 山东高创 02/20 高创 05”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）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，中债增信主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中债增信的担保有效提升了债券偿付安全性。

“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保公司”）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，中投保公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中投保公司的担保有效提升了债券偿付安全性。

随着潍坊高新区经济持续发展，公司旧村改造、采热供暖和房地产开发业务有望持续推进。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“15 潍坊高新债/PR 潍高新”的信用等级为 AA+，“20 山东高创 01/20 高创 03”“20 山东高创 02/20 高创 05”“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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	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

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：

指示评级	a	评级结果	AA+	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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

分析师：马玉丹　许狄龙

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

优势

1. **业务具有一定的区域专营优势，**公司作为潍坊高新区旧村改造、基础设施建设、园区开发重要主体，业务具有一定的区域专营优势。
2. **外部支持力度大。**跟踪期内，潍坊高新区政府和公司股东在资本金注入、股权划拨、财政补贴、项目建设专项资金拨付等方面给予公司有力支持。
3. **旧村改造业务未来收入规模有保障。**公司旧村改造项目回款效率较好，预收款项金额大，未来收入规模有保障。
4. **分期偿付条款缓解了集中偿付压力。**“15潍坊高新债/PR潍高新”“20山东高创01/20高创03”和“20山东高创02/20高创05”设置的本金分期偿还安排在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。
5. **增信措施显著增强了债券本息偿还的安全性。**中债增信为“20山东高创01/20高创03”和“20山东高创02/20高创05”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中投保公司为“22高创投资MTN001”和“22高创投资MTN002”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上述担保有效提升了债券偿付安全性。

关注

1. **产业园项目投资回收期较长。**公司产业园项目投资规模较大，主要采用租赁形式平衡建设资金，投资回收期较长。
2. **存在较大资本支出压力。**截至 2021 年底，公司主要在建旧村改造项目、产业园区项目和房地产项目未来分别需投资 46.46 亿元、47.18 亿元和 67.12 亿元，存在较大的资本支出压力。
3. **债务负担较重，短期偿付压力加大。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 243.63 亿元，全部债务资本化比率为 60.72%；短期债务 106.12 亿元，现金短期债务比为 0.54 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	60.66	41.19	46.28	56.90
资产总额(亿元)	377.88	445.72	512.82	524.02
所有者权益(亿元)	107.50	118.83	157.30	157.58
短期债务(亿元)	46.45	53.06	89.92	106.12
长期债务(亿元)	89.03	143.02	134.59	137.51
全部债务(亿元)	135.48	196.08	224.51	243.63
营业收入(亿元)	20.67	36.87	44.90	8.39
利润总额(亿元)	2.88	2.70	2.17	0.47
EBITDA(亿元)	5.66	7.37	6.45	--
经营性净现金流(亿元)	-19.63	-68.70	-21.53	-3.10
营业利润率(%)	23.26	13.29	14.18	9.79
净资产收益率(%)	1.84	1.39	0.99	--
资产负债率(%)	71.55	73.34	69.33	69.93
全部债务资本化比率(%)	55.76	62.31	58.80	60.72
流动比率(%)	176.59	199.20	252.07	237.43
经营现金流动负债比(%)	-11.21	-39.09	-13.85	--
现金短期债务比(倍)	1.31	0.78	0.51	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	0.90	0.68	0.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.94	26.66	34.81	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	356.66	404.88	436.68	441.45
所有者权益(亿元)	104.16	116.19	154.44	155.33
全部债务(亿元)	116.02	149.80	163.71	165.65
营业收入(亿元)	17.44	32.49	40.81	6.72
利润总额(亿元)	3.12	3.93	2.11	0.93
资产负债率(%)	70.28	71.30	64.63	64.81
全部债务资本化比率(%)	52.69	56.32	51.46	51.61
流动比率(%)	162.40	161.56	207.45	187.80
经营现金流动负债比(%)	-3.50	-17.16	-20.04	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；长期应付款及其他应付款中的有息部分已调整至长期债务计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 高创投资 MTN002	AAA	AA+	稳定	2022/04/14	马玉丹 李　坤	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
22 高创投资 MTN001	AAA	AA+	稳定	2022/01/10	马玉丹 黄　焘	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
15 潍坊高新债/PR 潍高新	AA+	AA+	稳定	2021/06/28	张　勇 张　宁 黄　焘	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
20 山东高创 02/20 高创 05 20 山东高创 01/20 高创 03	AAA						
20 山东高创 01/20 高创 03	AAA	AA+	稳定	2020/10/21	张　勇 车兆麒	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
20 山东高创 01/20 高创 03	AAA	AA+	稳定	2020/09/22	徐汇丰 黄静轩	城市基础设施投资企业信用评级方法（2020 年）（原联合信用评级有限公司）	--
15 潍坊高新债/PR 潍高新	AA+	AA+	稳定	2019/06/17	张　勇 车兆麒	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 潍坊高新债/PR 潍高新	AA	AA	稳定	2015/05/08	过国艳 卜彦花	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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山东高创建设投资集团有限公司（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、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。

山东高创建设投资集团有限公司
2022 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”）关于山东高创建设投资集团有限公司（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、主体概况

2021 年，潍坊高新创业投资控股有限公司（以下简称“潍坊高新创投”）向公司增资 20.00 亿元，其中 15.05 亿元已实缴到位。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 102.32 亿元，实收资本 97.37 亿元，潍坊高新技术产业开发区财政金融局（以下简称“潍坊高新区财政局”）的控股子公司潍坊高新创投为公司唯一股东，公司实际控制人为潍坊高新区财政局。

截至评级报告出具日，公司仍主要负责潍坊高新技术产业开发区（以下简称“潍坊高新区”）的旧村改造、城市基础设施建设、园区及配套房地产开发、采热供暖等业务。

截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围一级子公司共 31 家；公司本部内设战略规划中心、成本控制中心、市场营销中心、项目管理中心、财务审计中心、人力资源中心、综合管理中心和资产管理中心共 8 个职能部门。

截至 2021 年底，公司资产总额 512.82 亿元，所有者权益 157.30 亿元（含少数股东权益 1.82 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 44.90 亿元，利润总额 2.17 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 524.02 亿元，所有者权益 157.58 亿元（含少数股东权益 1.80 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.39 亿元，利润总额 0.47 亿元。

公司注册地址：潍坊高新区健康东街 6699 号；法定代表人：程辉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，均在付息日正常付息。

表 1　截至跟踪评级日公司存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 潍坊高新债/PR 潍高新	10.00	2.00	2015/06/18	7
20 山东高创 01/20 高创 03	8.00	8.00	2020/09/21	10
20 山东高创 02/20 高创 05	7.00	7.00	2020/11/27	10
22 高创投资 MTN001	6.00	6.00	2022/01/24	5
22 高创投资 MTN002	2.00	2.00	2022/04/27	5
合 计	**33.00**	**25.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

“15 潍坊高新债/PR 潍高新”共募集资金 10.00 亿元，期限为 7 年，按年付息，在存续期的第 3~7 年每年分期偿还本金的 20%。募集资金用于高新区科技孵化器东区、高新区科技孵化器西区和高新区小企业创业基地 3 个项目。

高新区科技孵化器东区和高新区科技孵化器西区项目总投资 6.48 亿元（原计划总投资 16.25 亿元，由于财务费用和建安成本等大幅减少，概算总投资大幅下降），拟使用“15 潍坊高新债/PR 潍高新”募集资金 5.00 亿元，截至评级报告出具日，该项目已完工，已使用募集资金 4.85 亿元。高新区小企业创业基地项目总投资 8.52 亿元，拟使用“15 潍坊高新债/PR 潍高新”募集资金 5.00 亿元，截至评级报告出具日，该项目已完工，已使用募集资金 5.00 亿元。以上 3 个募投项目共计使用“15 潍坊高新债/PR 潍高新”募集资金 9.85 亿元，加上发行费用为 0.15 亿元，募集资金已使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付“15 潍坊高新债

/PR 潍高新”利息，并偿付 20%本金。

“20 山东高创 01/20 高创 03”及“20 山东高创 02/20 高创 05”共募集资金 15.00 亿元，期限均为 10 年，均设置本金提前偿还条款，在存续期第 3~10 年末分别按照债券发行总额的 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%偿还债券本金。募集资金中 10.50 亿元用于金沙江智能制造产业园项目、高创工业园项目、自动变速器二期项目，4.50 亿元用于补充公司营运资金。截至评级报告出具日，募集资金均已使用完毕。

金沙江智能制造产业园项目目前已基本完工，园区内综合楼工程进度已达 85%完工状态，其余部分均已竣工；高创工业园的目前主体已完工；自动变速器二期目前主体已完工。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助

力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业

融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021 年，潍坊市及潍坊高新区经济实力和财政收入持续增长，潍坊高新区经济及财政实力较强，一般公共预算收入质量好，财政自给能力很强。

（1）潍坊市

潍坊市地处山东内陆腹地通往山东半岛地区的关键位置，胶济铁路横贯市境东西。直线距离西至省会济南 183 公里，西北至首都北

京 410 公里。全市总面积 16140 平方公里，约占全省总面积的 10%。潍坊市辖奎文、潍城、寒亭、坊子 4 个区，青州、诸城、寿光、安丘、高密、昌邑 6 个县级市，临朐、昌乐 2 个县，另有高新技术产业开发区、潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”）、峡山生态经济发展区、综合保税区 4 个开发区。

根据《潍坊市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年潍坊市实现地区生产总值 7010.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.7%。分产业看，第一产业增加值 628.4 亿元，增长 7.6%；第二产业增加值 2831.4 亿元，增长 10.0%；第三产业增加值 3550.9 亿元，增长 9.8%。三次产业结构由上年的 9.1∶39.8∶51.1 调整为 9.0∶40.4∶50.6。

财政实力方面，2021 年潍坊市一般公共预算收入 656.9 亿元，比上年增长 14.5%。其中，税收收入 499.6 亿元，增长 17.2%，占一般公共预算收入比重为 76.1%。一般公共预算支出 879.8 亿元，增长 10.5%。财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 74.66%。政府性基金收入 824.6 亿元，较上年增长 9.5%。

（2）潍坊高新区

潍坊高新区是 1992 年经国务院批准设立的全国 54 个国家级高新区之一，面积 110 平方公里，人口 19 万。近年来，潍坊高新区全力推进高新技术产业、现代服务业、城市化建设三大战略任务，获批建设国家创新型科技园区、国家知识产权试点园区和国家可持续发展实验区。

根据《2021 年潍坊高新区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年潍坊高新区实现地区生产总值 615.91 亿元，比上年增长 4.2%，两年平均增长 5.7%。其中，第一产业增加值 0.22 亿元；第二产业增加值 407.63 亿元，增长 2.2%；第三产业增加值 208.06 亿元，增长 8.1%。第一产业增加值占地区生产总值比重为 0.04%，第二产业增加值比重为 66.18%，第三产业增加值比重为 33.78%。

2021 年，潍坊高新区固定资产投资增长 17.5%。其中，民间投资增长 30.0%；工业技改投资增长 5.3%；基础设施投资增长 81.1%。房地产开发投资 124.4 亿元，比上年下降 5.3%；商品房销售面积 185.5 万平方米，比上年增长 24.1%。

2021 年，潍坊高新区一般公共预算收入 71.3 亿元，比上年增长 18.0%，其中税收收入 64.2 亿元，增长 16.4%，占一般公共预算收入的 90.04%；一般公共预算支出 41.3 亿元，比上年增长 35.2%；财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 172.64%，财政自给能力很强。同期，潍坊高新区政府性基金收入 63.38 亿元，下降 12.2%，主要系受房地产市场影响国有土地出让收入下降。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年底，公司唯一股东为潍坊高新创投，实际控制人是潍坊高新区财政局。

2. 企业规模及竞争力

公司是潍坊高新区旧村改造、基础设施建设、园区开发的重要主体，业务具有一定的区域专营优势。

公司是潍坊高新区旧村改造、基础设施建设、园区开发重要主体，其中基础设施建设业务主要为学校校区建设。潍坊高新区内另两家平台公司分别为潍坊市东方国有资产经营管理有限公司（以下简称“东方国资”）和潍坊高新区城市建设发展有限公司（以下简称“城建公司”），东方国资主要负责潍坊高新区的路网建设和道路绿化养护；城建公司主要承担潍坊高新区内棚户区改造项目的投融资职能，负责从银行承接棚户区改造专项贷款，并用于购买公司的旧村改造项目。总体看，潍坊高新区各平台公司主营业务不存在交叉和竞争关系，公司在潍坊高新区内具有一定业务专营性优势。

3. 企业信用记录

公司本部信用记录良好。

根据企业信用报告（统一社会信用代码：91370726689484729M），截至 2022 年 4 月 8 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

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，截至 2022 年 6 月 2 日，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 2 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、管理体制和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，得益于房地产销售收入大幅增长，公司营业收入快速增长；房地产开发业务毛利率由负转正导致综合毛利率小幅提升。

2021 年，公司营业收入同比增长 21.79%。其中，旧村改造收入同比下降 14.84%，主要系交房数量减少；房地产销售收入同比增长 101.44%，主要系完工交房的房地产项目较多；产业园区项目租赁收入同比变化不大；采暖供热及安装收入同比增长 12.29%，主要系供热面积增加；城市基础设施建设收入为零，主要系当期无城市基础设施建设项目完工交付；市政工程及其他收入同比增长 37.64%，主要包括物业收入、保理收入、供热入网费、检测收入和物流收入等。

2021 年，公司综合毛利率同比提升 0.97 个百分点。其中，旧村改造业务毛利率和房地产销售业务毛利率同比分别变化-4.86 个和 25.37 个百分点，主要系不同项目毛利率不同导致；采热供暖及安装业务毛利率持续为负，主要系新增供热小区面积较多，导致供热成本逐年增加，且新增供热小区入住率相对较低所致，该业务产生的亏损依赖供热入网费进行弥补；产业园区项目租赁业务毛利率同比变化不大，整体处于高水平。

2022年一季度，公司实现营业收入8.39亿元，同比增长2.35%；综合毛利率为11.22%。

表 3　公司营业收入构成与毛利率情况

项　目	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
旧村改造业务	20.69	56.11	25.12	17.62	39.24	20.26
城市基础设施建设	0.03	0.07	9.17	0.00	0.00	--
房地产销售	9.72	26.38	-23.07	19.58	43.61	2.30
采热供暖及安装	1.79	4.84	-16.22	2.01	4.48	-3.48
产业园房产出租	1.93	5.23	95.66	1.96	4.37	92.86
市政工程及其他	2.71	7.36	37.27	3.73	8.31	37.27
合计	**36.87**	**100.00**	**14.98**	**44.90**	**100.00**	**15.95**

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及公司提供整理

2. 业务运营分析

（1）旧村改造

公司自筹资金进行旧村改造项目建设，当项目达到预售条件并获得预售许可证后，由城建公司按照政府定价进行回购。公司旧村改造项目回款好，预收款项金额大，未来收入规模有保障。

公司本部承担了潍坊高新区内旧村改造业务，业务内容主要是为拆迁村庄建设安置房。

业务模式方面，公司旧村改造业务均为棚户区改造项目，公司与潍坊高新区管委会指定棚户区改造投融资主体城建公司（银通社区棚改项目是公司首批棚户区改造项目，由潍坊高新创投购买，后续项目均由城建公司购买）签订《团体购房意向协议》，并自筹资金进行项目建设。当项目达到预售条件并获得预售许可证后，公司与城建公司签订《购房确认合同书》，购房价款按单价乘以面积计算，购房单价由政府参考市场价格确定。待项目竣工验收并办理相关交付手续后，公司确认收入。城建公司从银行获取棚改专项贷款用于支付购房款，最终以政府购买服务的形式进行资金平衡，政府购买服务资金纳入政府财政预算。

2021年，公司实现旧村改造收入17.62亿元，系聚福四坊、健康八号五至八期和银通社区项目（新）项目确认的收入。截至2021年底，公司预收售房款47.56亿元，计入“合同负债”或“其他非流动负债”，未来将逐步结转至旧村改造收入。

截至2021年底，公司旧村改造业务主要已建项目累计确认收入38.38亿元，已全部回款；主要在建项目计划总投资170.06亿元，累计已投资125.95亿元，未来尚需投资46.46亿元，存在资本支出压力。

表 4　截至 2021 年底公司主要旧村改造在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
张营项目二期	36188.00	34738.95	1449.05
张营项目（四-六期）	86246.00	60996.43	25249.57
清平项目	19623.00	8929.05	10693.95
钢城渭水苑	45200.00	4871.56	40328.44
银通社区项目（新）	135951.00	159002.32	0.00
谭里家园	100972.00	76692.36	24279.64
高创水岸蓝湾（西鲍社区）	164675.20	136982.26	27692.94
聚福四坊	192988.00	158197.62	34790.38
西清三期（府东社区）	78565.00	60377.86	18187.14
健康八号五-八期	97830.60	59710.04	38120.56
街东魏（泥景一期）	67000.00	59406.14	7593.86
渭水苑二期西区（新）	97860.00	45231.68	52628.32
渭水苑三期北区	45200.00	29653.73	15546.27
谭里家园西北区 6#7#12#-14#	22118.47	14471.47	7646.99
济阳滨河社区	446122.83	303711.62	142411.21
寨子社区二期	58840.00	40858.45	17981.55
西清 8#9#李候 25#26#号楼	5200.00	5650.98	0.00
合计	**1700580.10**	**1259482.52**	**464599.87**

注：部分项目受规划变动影响，已投资金额大于计划总投资金额
资料来源：公司提供

（2）城市基础设施建设

公司城市基础设施建设业务在建项目规模不大，未来业务持续性弱。

公司是潍坊高新区内重要的城市基础设施建设主体，主要从事潍坊高新区内学校校区建设，建设项目包括钢城现代学校、东风学校、新昌学校、东方学校和大观学校等。

公司所承接的城市基础设施建设项目均与潍坊高新区管委会签订回购协议，潍坊高新区管委会支付给公司的基础设施建设项目回购款一般由“工程建设费用”和“项目管理费”两部分组成，工程建设费用按工程实际建设成本

核算，项目管理费的确认方式因项目而异，一般按工程建设费用的5%或15%计算。

2021年，公司当期无城市基础设施建设项目完工交付，城市基础设施建设收入为零。

截至2021年底，公司主要在建城市基础设施建设项目为中央商务区学校，计划总投资2.50亿元，已累计投资1.94亿元，未来仍需投资0.56亿元；无拟建城市基础设施建设项目。

（3）房地产开发

公司产业园区开发项目主要采用租售结合形式平衡建设资金，销售情况良好；房地产开发业务在建及拟建项目未来投资规模大，存在较大的资本支出压力。

产业园区开发

公司致力于潍坊高新区新兴高端产业的培育和发展，规划建设了装备制造产业园区、新材料产业园区、信息产业园区、生物医药产业园区、软件产业园区及光电产业园区等特色产业园区。

公司产业园区开发主要有定向开发和自主开发两种模式：①定向开发：公司根据潍坊高新区招商引资需求，为潍坊高新区管委会指定的招商引资企业定制并定向出租或出售给该企业的园区项目，如山东地理测绘项目为山东地理测绘中心指定开发的项目，建设完成后由山东地理测绘中心购买；②自主开发：公司自主开发并经营项目，如金融广场项目。

公司产业园区开发业务的盈利模式主要是公司先行自筹资金，通过招拍挂的方式获得土地使用权，为潍坊高新区管委会和大型企业等客户建设园区项目，建成后定向销售或出租。公司均与客户签订相关协议。

2021年，公司产业园区项目销售收入6.80亿元，系金融广场和先进制造业加速区一期项目产生的销售收入。

截至2021年底，公司已建/在售项目包括电信枢纽楼、金融中心、金融广场和先进制造业加速区一期项目，除金融广场外均为定向开发项目；累计投资21.49亿元，累计确认收入9.60亿元，已全部回款，预收售房款1.08亿元。

2021年，公司产业园区项目租赁收入1.96亿元，同比变化不大。截至2021年底，公司产业园区可供出租项目面积83.91万平方米，已出租面积79.63万平方米，出租率较高。

表 5　截至 2021 年底公司产业园区项目出租情况

项目名称	可出租面积（万平方米）	已出租面积（万平方米）	出租均价（元/平方米·天）
光电第一加速器	27081.88	27081.88	0.80
生物园	20964.44	20964.44	0.80
软件楼	63693.24	63693.24	1.00
光电产业园 B 区	10318.90	10318.90	0.30
和谐商务中心	72614.00	72614.00	1.20
金融中心	425.61	425.61	1.20
薄膜太阳能项目	8288.00	8288.00	0.30
先进制造业	258700.00	258700.00	0.30
中央商务区 1#2#5#	99628.40	99628.40	1.44-1.68
金融广场项目	89195.85	59090.23	1.50
山东地理测绘项目	68256.01	67393.20	0.45
智慧园项目	38970.10	33680.43	1.00
竣邦商务中心	61016.56	61016.56	0.25
沁园项目	19918.00	13421.20	1.35
合计	**839070.99**	**796316.09**	--

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司主要在建产业园区项目均采用定向开发模式，计划总投资82.46亿元，已累计投资37.69亿元，未来尚需投资47.18亿元，存在较大的资本支出压力。

表 6　截至 2021 年底公司主要在建产业园区项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
先进制造业加速区二期	3200.00	3019.19	180.81
航空动力城	82000.00	18130.38	63869.62
高创工业园	72000.00	46163.21	25836.79
新钢工业园（金沙江智能制造工业园）	68000.00	18220.48	49779.52
智能装备产业园	24000.00	13514.76	10485.24
潍柴配套产业园	215700.00	71599.26	144100.74
高新智能硬件产业园	126000.00	50937.15	75062.85
高新智能硬件产业园生活配套区	95000.00	19024.78	75975.22
山东地理测绘项目	95669.00	119777.77	0.00
金融小镇（智慧园二期）	43000.00	16526.11	26473.89
合计	**824569.00**	**376913.09**	**471764.68**

注：部分项目受规划变动影响，已投资金额大于计划总投资金额
资料来源：公司提供

截至2021年底，公司主要拟建产业园区项目为新钢园区3－4期、新昌生物医药项目等，计划总投资63.48亿元。

房地产开发

为完善园区配套，公司开发了相应的住宅项目，住宅项目均为公司市场化自主经营项目。公司本部具有房地产开发一级资质。

2021年，公司房地产销售收入12.78亿元，项目均系园区配套住宅，销售价格低，业务毛利率很低。

截至2021年底，公司已建/在售房地产项目包括高新城市广场（中央商务区）、金宸公馆和潍柴佳苑等项目，累计投资63.45亿元，累计确认收入37.00亿元，已全部回款，预收售房款23.16亿元。截至2021年底，公司主要在建房地产项目计划总投资144.47亿元，已完成投资77.77亿元，未来尚需投资67.12亿元；拟建项目包括浞河一号和浞河二号，计划总投资26.40亿元，未来存在较大资本支出压力。

表 7　截至 2021 年底在建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
锦程公寓	37080.00	20856.40	16223.60
金融小镇二期（水缘湾）	127740.00	16561.85	111178.15
丰泽苑	67200.00	20452.51	46747.49
桃李苑	136800.00	93767.53	43032.47
阳光嘉园	213020.00	142762.53	70257.47
高创-舜虞公馆	199000.00	56683.31	142316.69
高创奕府	160743.00	116329.60	44413.40
潍柴人才公寓	315800.00	168436.75	147363.25
桃园	47105.00	21289.96	25815.04
潍柴佳苑南区	31900.00	36130.35	0.00
高创公寓南区（高创公馆）	56800.00	46922.92	9877.08

府佑居 23#25#26#30#	32089.00	18628.43	13460.57
浞水苑二期（南区）	19400.00	18906.87	493.13
合计	**1444677.00**	**777729.01**	**671178.34**

注：部分项目受规划变动影响，已投资金额大于计划总投资金额
资料来源：公司提供

（4）采热供暖及安装

公司采热供暖及安装业务在潍坊高新区内具有较强业务专营优势，受益于供暖面积的逐步增加，公司采暖供热及安装收入有所增长，但业务毛利率持续为负，依赖供热入网费进行弥补。

公司是潍坊高新区内所有居民及企事业单位唯一指定提供供暖业务的供热企业，每年供暖期为11月15日至次年3月15日，具体业务由子公司山东高创热力有限公司负责。公司供暖区域覆盖潍坊高新区，截至2021年底供暖面积约801万平方米，较2020年底增加41万平方米。

2021年，公司热力全部从潍坊泰和热力有限公司（系华电潍坊发电有限公司的控股子公司，以下简称“泰和热力”）采购。公司按年与供热公司签订购热合同，2021年与泰和热力的购热价格为56.88元/GJ，付款方式为在采暖季节内按月结算。

2021年，采暖费标准为：潍坊地区居民采暖费为23.00元/平方米/季，非居民采暖费32.65元/平方米/季。公司采暖费主要由潍坊银行代为收取，用户于每年9－10月期间提前一次性缴纳当年的采暖费，若用户需要开票则公司一次性确认收入，若用户无需开票则分摊至4个月确认收入。2021年，公司采热供暖及安装收入2.01亿元，业务毛利率为负值，依赖供热入网费进行弥补。

（5）市政工程建设

公司市政工程建设业务为子公司山东高创市政工程集团有限公司所从事的绿化、环卫、道路绿化养护及市政工程等业务，从事项目包括先进制造业加速器、中央商务区、金宸公馆、智慧园等项目的配套工程，如道路、管道铺设等配套工程。2021年，公司实现市政工程建设收入0.29亿元。

（6）其他业务

公司其他业务主要包括物业服务、保理业务、物流业务和供热入网费等。

供热入网费为高新区内的单位和住宅小区向公司提交加入集中供热申请后所缴纳的费用，入网费的收费标准为35元/平方米，收费按10年摊销确认收入。

3. 未来发展

公司作为潍坊高新区旧村改造、基础设施建设、园区开发重要主体，未来将继续突出公司主业，以主业带动相关产业的发展，通过多种形式参与基础设施建设，成为潍坊高新区的综合性投资经营公司。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 31 家（详见附件 1-3）。2021 年，公司新纳入合并范围的一级子公司 5 家，减少 8 家；2022 年 1－3 月，公司合并范围无变化。上述合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

2021年以来，公司资产规模有所增长，构成以流动资产为主，流动资产中其他应收款对资金占用明显，存货变现受房地产行业政策、区域招商引资等影响较大，资金回笼周期较长，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长15.05%，资产结构仍以流动资产为主。

表 8　公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**350.09**	**78.54**	**391.81**	**76.40**	**402.89**	**76.89**
货币资金	40.77	9.15	44.19	8.62	54.20	10.34
其他应收款	39.98	8.97	48.92	9.54	48.60	9.27
存货	252.81	56.72	281.78	54.95	282.57	53.92
非流动资产	**95.63**	**21.46**	**121.00**	**23.60**	**121.13**	**23.11**
长期股权投资	29.05	6.52	40.39	7.88	40.39	7.71
投资性房地产	41.03	9.21	65.65	12.80	65.65	12.53
资产总额	**445.72**	**100.00**	**512.82**	**100.00**	**524.02**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长11.92%。其中，公司货币资金较2020年底增长8.38%，主要来自筹资资金流入；货币资金构成以银行借款和其他货币资金为主，分别为22.18亿元和22.00亿元。公司其他应收款较2020年底增长22.37%，主要来自与地方国有企业往来款增加；从欠款方看，其他应收款期末余额前五名余额合计占比为85.40%，集中度高；欠款单位主要为股东、政府部门和国有企业等，回收风险较小，但对公司资金占用明显。公司存货较2020年底增长11.46%，主要系项目成本投入增加所致；公司存货主要由开发成本（208.79亿元）和开发产品（72.43亿元）构成，开发成本主要系棚改项目及产业园项目成本，开发产品主要系房地产项目成本。

表 9　截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

欠款单位	金额（亿元）	占比（%）	性质
潍坊高新技术产业开发区财政局	13.31	27.14	拆迁款、保证金
潍坊高新创业投资控股有限公司	12.09	24.66	往来款
潍坊国迈置业有限公司	6.42	13.08	建设项目保证金
潍坊高新区国有资本运营管理有限公司	5.05	10.30	往来款
山东高创控股集团有限公司	5.01	10.22	往来款
合计	**41.88**	**85.40**	--

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长26.53%。其中，公司长期股权投资较2020年底增长39.05%，主要系新增对上海巴安水务股份有限公司和潍坊高新科技投资有限公司投资导致；长期应收款主要由对潍坊市东方国有资产经营管理有限公司（持股比例为45.00%）和潍坊高新科技投资有限公司（持股比例为30.00%）投资构成。公司投资性房地产较2020年底增长59.99%，主要系土地使用权自存货转入导致；投资性房地产由房屋、建筑物和土地使用权构成，分别为41.16亿元和24.49亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长2.18%，主要系筹资资金流入导致货币资金增加；资产结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产账面价值113.92亿元，受限比率为21.74%。其中，受限货币资金24.26亿元，系定期存单质押和各类保证金；受限存货和投资性房地产40.85亿元和47.38亿元，均用于抵押借款。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2021年，受益于股东注资，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益较2020年底增长32.37%。其中，公司实收资本和资本公积分别较2020年底增长18.28%和50.07%，系股

东和实际控制人注资导致；其他综合收益较2020年底增长93.68%，系存货重分类至投资性房地产后产生公允价值变动收益。

截至2022年3月底，公司所有者权益规模和构成均较2021年底变动不大。

表 10　公司股东权益和负债主要构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	82.32	69.28	97.37	61.90	97.37	61.79
资本公积	17.84	15.01	26.77	17.02	26.77	16.99
其他综合收益	13.51	11.37	26.17	16.64	26.17	16.61
所有者权益	118.83	100.00	157.30	100.00	157.58	100.00
流动负债	**175.75**	**53.76**	**155.44**	**43.72**	**169.69**	**46.31**
应付票据	18.90	5.78	25.12	7.07	18.18	4.96
预收款项	95.47	29.21	0.46	0.13	0.23	0.06
一年内到期的非流动负债	31.88	9.75	62.67	17.63	75.70	20.66
合同负债	0.01	0.00	30.01	8.44	30.33	8.28
非流动负债	**151.14**	**46.24**	**200.08**	**56.28**	**196.75**	**53.69**
长期借款	55.15	16.87	70.68	19.88	73.61	20.09
应付债券	81.16	24.83	57.69	16.23	53.71	14.66
其他非流动负债	2.08	0.64	53.32	15.00	46.11	12.58
负债总额	**326.89**	**100.00**	**355.52**	**100.00**	**366.44**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

负债

2021年以来，公司债务规模大幅增长，债务负担较重，短期债务占比提升较快，债务结构有待改善；面临一定的集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额较2020年底增长8.76%，负债结构相对均衡，流动负债占比有所下降。

截至2021年底，公司流动资产较2020年底下降11.55%。其中，公司应付票据较2020年底增长32.87%，主要为银行承兑汇票（22.91亿元）；预收款项较上年底下降99.52%，主要系执行新收入准则后调整至“合同负债”“其他非流动负债”；合同负债较2020年底增加30.01亿元，主要为预收售房款（28.71亿元）；一年内到期的非流动负债较2020年底增长96.56%，其中一年内到期的应付债券32.50亿元，一年内到期的长期借款16.83亿元，一年内到期的长期应付款10.24亿元。

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长32.38%。其中，公司长期借款较2020年底增长28.17%，主要为混合借款、抵押借款、保证借款和信用借款。公司应付债券较2020年底下降28.92%，明细见下表。公司其他非流动负债较2020年底增加51.24亿元，主要为预收售房款（51.30亿元）。

表 11　截至 2021 年底公司应付债券明细

债券简称	债券余额（亿元）
15 潍坊高新债	1.99
17 高创 01	7.96
17 高创 02	5.99
17 高创 03	5.99
17 高创投资 PPN01	4.99
19 高创 01	3.89
19 高创 02	9.94
20 高创 01	4.97
20 高创 02	9.93
20 高创 04	4.96
20 高创投资 PPN001	4.95
20 鲁高创建设 ZR001	1.97
20 山东高创 01	7.85
20 山东高创 02	6.87

21 高创投资 PPN01	4.97
21 鲁高创建设 ZR001	1.45
21 鲁高创建设 ZR002	1.50
合计	**90.17**

注：含一年内到期部分
资料来源：公司审计报告

截至2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长3.07%，主要来自一年内到期的非流动负债增加；负债构成相对均衡，流动负债占比有所提升。

表 12　公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	53.06	89.92	106.12
长期债务	143.42	134.59	137.51
全部债务	196.48	224.51	243.63
资产负债率	73.34	69.33	69.93
全部债务资本化比率	62.31	58.80	60.72
长期债务资本化比率	54.69	46.11	46.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年底，公司全部债务较2020年底增长14.26%，债务构成以长期借款为主，占比为59.95%；受股东和实际控制人注资影响，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分别较2020年底下降4.01个、3.51个和8.58个百分点。

截至2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长8.52%，短期债务占比提升至43.56%，债务结构有待改善；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年底分别提升0.60个、1.92个和0.49个百分点，债务负担较重。

表 13　截至 2021 年底公司全部债务剩余期限分布（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
到期金额	89.92	61.77	20.06	71.88

资料来源：公司提供

公司将于2022－2024年到期的全部债务分别为89.92亿元、61.77亿元和20.06亿元，面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2021年，公司营业收入快速增长，但盈利指标有所下滑。

2021年，公司营业收入同比增长21.79%，营业成本同比增长20.40%，营业利润率同比变化不大。

2021年，公司费用总额同比增长89.11%，主要由销售费用、管理费用和财务费用为主，占比分别为12.10%、27.05%和59.56%；其中，财务费用同比增长150.96%，主要系利息收入下降。2021年，公司期间费用率为8.54%，同比提高3.04个百分点。

2021年，公司投资损失0.77亿元，主要系上海巴安水务股份有限公司经营亏损导致；公允价值变动收益0.13亿元，主要来自投资性房地产。同期，公司利润总额同比下降19.67%。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.48个和0.40个百分点。

表 14　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业收入	36.87	44.90	8.39
营业成本	31.34	37.74	7.45
费用总额	2.03	3.83	0.36
投资收益	0.38	-0.77	0.09
利润总额	2.70	2.17	0.47
营业利润率	13.29	14.18	9.79
总资本收益率	1.77	1.29	--
净资产收益率	1.39	0.99	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022年1－3月，公司实现营业收入8.39亿元；实现利润总额0.47亿元。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流出规模有所下降，但投资活动现金缺口有所增大；考虑到公司项目未来投资规模大，对外融资需求较高。

2021年，公司经营活动现金流入同比增长6.83%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加；经营活动现金流出同比下降22.64%，主

要系项目建设投入和支付往来款项下降；经营活动现金缺口大幅缩小。同期，公司现金收入比同比提升31.99个百分点。

2021年，公司投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金2.09亿元，主要系结构性存款投资收回；投资活动现金流出主要为投资支付的现金4.06亿元和支付其他与投资活动有关的现金6.33亿元，主要系股权投资和结构性存款投资；投资活动现金净额缺口大幅扩大。

2021年，公司筹资活动现金流入同比增长17.90%，主要系借款及债券融资增长所致；筹资活动现金流出同比增长114.26%，主要系偿还债务支出现金规模有所下降所致；筹资活动现金净流入保持净流入，但规模有所下降。

表 15　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	107.28	114.61	34.90
经营活动现金流出小计	175.98	136.14	38.00
经营活动现金流量净额	**-68.70**	**-21.53**	**-3.10**
投资活动现金流入小计	7.56	2.40	0.63
投资活动现金流出小计	7.57	11.13	0.65
投资活动现金流量净额	**-0.01**	**-8.72**	**-0.03**
筹资活动现金流入小计	108.38	127.78	48.19
筹资活动现金流出小计	47.10	100.91	21.63
筹资活动现金流量净额	**61.28**	**26.87**	**26.57**
现金收入比	72.99	104.97	99.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022年1－3月，公司经营活动现金净流量-3.10亿元，现金收入比为99.54%；投资活动现金净流量-0.03亿元；筹资活动现金净流量26.57亿元。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标较弱，间接融资渠道有待拓宽，存在一定的或有负债风险。

截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别较2020年底提升52.86个和15.43个百分点。截至2022年3月底，公司流动比率较2021年底有所下降，速动比率较2021年底变动不大，现金短期债务比为0.54倍，短期偿债能力指标表现较弱。

2021年，公司EBITDA同比下降24.84%；EBITDA利息倍数下降至0.55倍，全部债务/EBITDA提高至34.81倍，长期偿债能力指标较弱。

表 16　公司偿债指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	199.20	252.07	237.43
速动比率(%)	55.35	70.78	70.91
现金短期债务比(倍)	0.78	0.51	0.54
长期偿债能力指标			
EBITDA(亿元)	7.37	6.45	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	0.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.61	34.81	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年底，公司对外担保余额 35.82 亿元，担保比率为 22.77%。其中对国有企业担保余额 34.68 亿元，对民营企业担保余额 1.14 亿元，被担保企业目前均经营正常。总体看，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

表 17　截至 2021 年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保人	担保余额	备注
潍坊高新区国有资本运营管理有限公司	18.32	国有企业
潍坊高新城市建设工程有限公司	6.74	国有企业
潍坊高新创业投资控股有限公司	5.76	国有企业
潍坊市建投工程管理有限责任公司	3.86	国有企业
昌大建筑科技有限公司	0.69	民营企业
山东道远建设工程集团有限公司	0.25	民营企业
潍坊昌大建设集团有限公司	0.20	民营企业
合计	**35.82**	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司获得主要金融机构授信额度 154.63 亿元，已使用额度 135.33 亿元，未使用额度 19.31 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司分析

母公司系公司主要业务经营实体，收入主要来源于母公司，母公司整体债务负担较重。

截至2021年底，母公司资产总额436.68亿元，较上年底增长7.86%。其中，流动资产283.94亿元，非流动资产152.75亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益为154.44亿元，较上年底增长32.92%，其中实收资本为97.37亿元、资本公积26.76亿元、未分配利润合计4.32亿元。

截至2021年底，母公司全部债务163.71亿元。其中，短期债务占49.01%、长期债务占50.99%。

2021年，母公司营业收入为40.81亿元，投资收益为-0.68亿元，利润总额为2.11亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额441.45亿元，所有者权益为155.33亿元，负债总额286.12亿元；母公司资产负债率64.81%；全部债务165.65亿元，全部债务资本化比率51.61%。2022年1－3月，母公司营业收入6.72亿元，利润总额0.93亿元，投资收益0.08亿元。

十、外部支持

公司在资本金注入、股权划拨、财政补贴和项目建设专项资金拨付等方面得到高新区政府和股东的有力支持。

2021年，潍坊高新区财政局将山东中潍建设开发有限公司全部股权无偿划转至公司，增加公司“资本公积”8.93亿元；控股股东以货币形式向公司增资15.05亿元，公司计入“实收资本”；公司收到阳光融合医院重点项目政策资金1.24亿元，计入“递延收益”。2021年和2022年1－3月，公司分别获得潍坊高新区财政局拨付的财政补贴488.18万元和19.14万元，主要为基础设施建设补贴，计入“其他收益”。

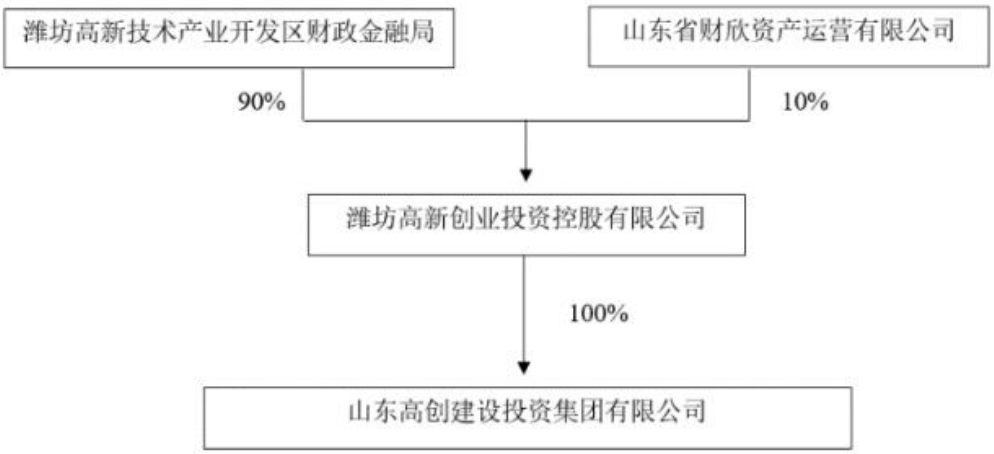
十一、 债券偿还能力分析

“20 山东高创 01/20 高创 03”及“20 山东高创 02/20 高创 05”由中债增信提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”由中投保公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估，中债增信主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定，其担保有效增强了“20 山东高创 01/20 高创 03”及“20 山东高创 02/20 高创 05”本息偿还的安全性；中投保公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定，其担保有效增强了“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”本息偿还的安全性。

十二、 结论

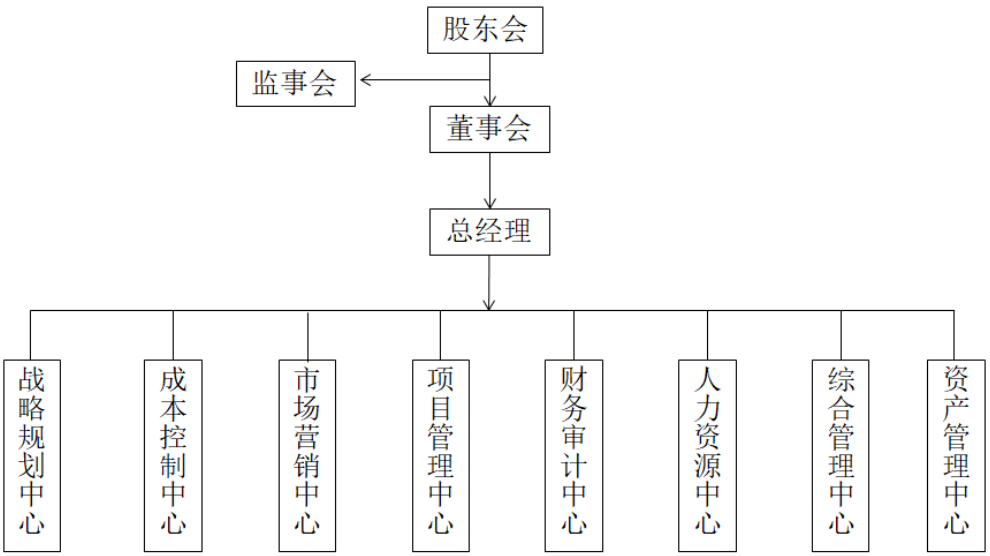
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，维持“15潍坊高新债/PR潍高新”的信用等级为AA^+，维持“20山东高创01/20高创03”“20山东高创02/20高创05”“22高创投资MTN001”和“22高创投资MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	注册地	所属行业	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
山东高创热力有限公司	潍坊	电力、热力生产和供应业	24370.00	100.00	同一控制下企业合并
山东高创产业发展投资集团有限公司	潍坊	资本市场服务	23500.00	100.00	投资设立
潍坊高诚物业运营管理有限公司	潍坊	房地产业	1000.00	100.00	投资设立
潍坊安泰智能科技有限公司	潍坊	批发业	3000.00	100.00	投资设立
潍坊高新城乡社区投资开发有限公司	潍坊	土地管理业	1000.00	100.00	投资设立
潍坊高新汇融投资有限公司	潍坊	商业服务业	11000.00	100.00	投资设立
潍坊市大众房地产测绘有限公司	潍坊	专业技术服务业	150.00	100.00	非同一控制下企业合并
山东高创市政工程集团有限公司	潍坊	土木工程建筑业	21000.00	100.00	投资设立
山东高创物业管理有限公司	潍坊	房地产业	300.00	55.00	投资设立
山东高创物流有限公司	潍坊	多式联运和运输代理业	2000.00	55.00	投资设立
山东高创新材料有限公司	潍坊	有色金属冶炼和压延加工业	1000.00	55.00	非同一控制下企业合并
潍坊高创汽车服务有限公司	潍坊	租赁业	1000.00	100.00	投资设立
济南创盈投资有限公司	济南	资本市场服务	40000.00	100.00	投资设立
高创（天津）商业保理有限公司	天津	租赁和商务服务业	5000.00	90.00	投资设立
山东万创公墓有限公司	潍坊	居民服务业	5000.00	60.00	投资设立
山东高创商业保理有限公司	潍坊	其他金融业	20000.00	51.00	投资设立
山东高诚智能科技有限公司	潍坊	软件和信息技术服务业	12500.00	100.00	投资设立
山东高创动力科技园建设运营有限公司	潍坊	科技推广和应用服务业	51700.00	100.00	投资设立
山东格林检测股份有限公司	潍坊	专业技术服务业	3000.00	51.67	非同一控制下企业合并
山东高创航天产业投资有限公司	潍坊	商务服务业	49000.00	100.00	投资设立
山东高创农业科技有限公司	潍坊	科技推广和应用服务业	500.00	60.00	投资设立
潍坊阳光泽润置业有限公司	潍坊	房地产业	1000.00	100.00	非同一控制下企业合并
山东高创商业发展有限公司	潍坊	零售业	5000.00	100.00	投资设立
潍坊国维置业有限公司	潍坊	房地产业	60000.00	100.00	其他
诸暨高创置业有限公司	诸暨	土地管理业	10000.00	70.00	同一控制下企业合并
潍坊世纪金源房地产开发有限公司	潍坊	房地产业	10000.00	80.00	同一控制下企业合并
山东中潍建设开发有限公司	潍坊	--	10000.00	100.00	同一控制下企业合并
山东高创康养产业投资有限公司	潍坊	资本市场服务	10000.00	100.00	投资设立
高创控股（北京）有限公司	北京	零售业	10000.00	100.00	投资设立
潍坊尚合经贸有限公司	潍坊	批发业	866.00	100.00	非同一控制下企业合并
山东高创农业有限公司	潍坊	--	4000.00	55.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	60.66	41.19	46.28	56.90
资产总额(亿元)	377.88	445.72	512.82	524.02
所有者权益(亿元)	107.50	118.83	157.30	157.58
短期债务(亿元)	46.45	53.06	89.92	106.12
长期债务(亿元)	89.03	143.42	134.59	137.51
全部债务(亿元)	135.48	196.48	224.51	243.63
营业收入(亿元)	20.67	36.87	44.90	8.39
利润总额(亿元)	2.88	2.70	2.17	0.47
EBITDA(亿元)	5.66	7.37	6.45	--
经营性净现金流(亿元)	-19.63	-68.70	-21.53	-3.10
财务指标				
现金收入比(%)	133.87	72.99	104.97	99.54
营业利润率(%)	23.26	13.29	14.18	9.79
总资本收益率(%)	1.69	1.77	1.29	--
净资产收益率(%)	1.84	1.39	0.99	--
长期债务资本化比率(%)	45.30	54.69	46.11	46.60
全部债务资本化比率(%)	55.76	62.31	58.80	60.72
资产负债率(%)	71.55	73.34	69.33	69.93
流动比率(%)	176.59	199.20	252.07	237.43
速动比率(%)	68.39	55.35	70.78	70.91
经营现金流动负债比(%)	-11.21	-39.09	-13.85	--
现金短期债务比(倍)	1.31	0.78	0.51	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	0.90	0.68	0.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.94	26.66	34.81	--

注：2022年一季度财务数据未经审计；长期应付款及其他应付款中有息部分已纳入长期债务计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	54.57	33.19	28.40	34.49
资产总额(亿元)	356.66	404.88	436.68	441.45
所有者权益(亿元)	104.16	116.19	154.44	155.33
短期债务(亿元)	45.14	47.09	80.24	86.69
长期债务(亿元)	70.87	102.71	83.47	78.96
全部债务(亿元)	116.02	149.80	163.71	165.65
营业收入(亿元)	17.44	32.49	40.81	6.72
利润总额(亿元)	3.12	3.93	2.11	0.93
EBITDA(亿元)	3.12	3.93	2.11	--
经营性净现金流(亿元)	-6.17	-30.11	-27.42	4.26
财务指标				
现金收入比(%)	135.08	62.59	73.38	148.06
营业利润率(%)	24.82	13.14	12.09	13.04
总资本收益率(%)	1.04	1.11	0.51	--
净资产收益率(%)	2.21	2.53	1.04	--
长期债务资本化比率(%)	40.49	46.92	35.09	33.70
全部债务资本化比率(%)	52.69	56.32	51.46	51.61
资产负债率(%)	70.80	71.30	64.63	64.81
流动比率(%)	162.40	161.56	207.45	187.80
速动比率(%)	72.02	69.30	87.01	83.62
经营现金流动负债比(%)	-3.50	-17.16	-20.04	--
现金短期债务比(倍)	1.21	0.70	0.35	0.40
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	37.23	38.15	77.54	--

注：2022年一季度财务数据未经审计；未获取母公司资本化利息数据，相关指标无法计算，用“/”表示
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款账面价值+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(股东权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
期间费用率	费用总额/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+股东权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益)×100%
受限比率	受限资产/资产总额×100%
担保比率	担保余额/股东权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息支出+费用化利息支出)
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/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金净流量/流动负债×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
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+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其含义

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　评级展望设置及其含义

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