跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1117 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持山东高创建设投资集团有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15潍高新/15潍坊高新债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十七日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

山东高创建设投资集团有限公司公司债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 潍高新/15 潍坊高新债	10 亿元	2015/6/18-2022/6/18	AA	AA

评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	94.68	108.29	145.21
所有者权益(亿元)	39.66	43.96	52.59
长期债务(亿元)	41.39	46.50	51.51
全部债务(亿元)	44.37	49.78	74.93
营业收入(亿元)	6.10	6.11	8.10
利润总额(亿元)	1.96	1.16	0.98
EBITDA(亿元)	2.33	1.67	1.69
经营性净现金流(亿元)	-23.79	-8.59	-5.04
营业利润率(%)	12.83	29.50	4.09
净资产收益率(%)	4.29	1.92	1.64
资产负债率(%)	58.11	59.41	63.78
全部债务资本化比率(%)	52.80	53.11	58.76
流动比率(%)	634.41	511.11	290.51
全部债务/EBITDA(倍)	19.05	29.73	44.37

注：计算 2013~2015 年长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将同期有息长期应付款 1.17 亿元、0.89 亿元和 0.59 亿元纳入核算。

分析师

霍正泽　黄琪融
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为潍坊高新技术产业开发区内旧村改造、基础设施建设和采热供暖的重要主体，在资本金、政府补贴等方面获得潍坊高新技术产业开发区管委会的大力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司短期债务和全部债务大幅增长，资产流动性较弱，以及房地产业务收入和毛利率大幅下降等因素对公司经营发展和偿债能力带来的不利影响。

随着公司旧村改造、园区内基础设施建设、采热供暖和房地产业务的推进，未来公司的收入和利润规模有望持续增长，将有助于支撑公司信用基本面。

公司为“15潍高新/15潍坊高新债”设置了分期还款安排，降低了集中偿付压力。综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15潍高新/15潍坊高新债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，潍坊市和潍坊高新技术产业开发区经济持续增长，财政实力较强，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为潍坊高新技术产业开发区内旧村改造、基础设施建设和采热供暖的运营主体，在园区内具有一定业务垄断优势。
3. 潍坊高新技术产业开发区管委会和母公司在资本金注入等方面给予公司有力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司短期债务和全部债务大幅增长，存在短期支付压力。
2. 公司流动资产中其他应收款和存货占比较高，对公司资金形成较大占用，项目建

设周期较长且变现能力较低，整体资产流动性弱。

3. 2015 年受公司将金融广场收回及公司出售电信大楼业务亏损的影响，公司房地产业务收入和毛利率大幅下降。
4. 公司在建项目未来投资规模大，面临一定的资金压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山东高创建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东高创建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因潍坊高新城市建设投资开发有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由潍坊高新城市建设投资开发有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起12个月内有效，根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于山东高创建设投资集团有限公司主体长期信用及存续期内“15 潍高新/15 潍坊高新债”，的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“山东高创”或“公司”）的前身为潍坊高新城市建设投资开发有限公司(于 2015 年 9 月更名为山东高创建设投资集团有限公司)，由潍坊高新技术产业开发区国有资产管理局（以下简称“潍坊高新国资局”）于 2009 年 5 月 26 日出资 5000 万元成立，持股比例 100%。2010 年 4 月 26 日，根据潍坊高新技术产业开发区管委会（以下简称“潍坊高新管委会”）高管发【2010】19 号文，潍坊高新国资局将公司全部股份转让给潍坊高新创业投资控股有限公司（以下简称“潍坊高新创投”）。2010 年 10 月 13 日，潍坊高新创投将公司 48.39%的股权转让给山东省国际信托有限公司。2014 年 12 月 31 日，公司注册资本为 314310 万元，其中潍坊高新创投持股 84.09%，山东省国际信托有限公司持股 15.91%。2015 年 8 月 21 日，山东省国际信托有限公司将持有的 15.91%股权转让给潍坊高新创投。2015 年 9 月 9 日，潍坊高新创投增资 10000 万元。2015 年 12 月 25 日长安股份国际信托股份有限公司增资 30000 万元。截至 2015 年底，公司注册资本为 354310 万元，其中潍坊高新创投持股 91.53%，长安股份国际信托股份有限公司（以下简称“长安国际信托”）持股 8.47%；潍坊高新创投为公司控股股东。公司的实际控制人为潍坊国家高新技术产业开发区国有资产管理局。

公司经营范围：以企业自有资金对城市建设、制造业、高新技术产业、建筑业、金融业、房地产业、餐饮业、股权进行投资（未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务）；自有资产经营与管理；土地储备整治与开发；建筑工程安装施工；市政工程施工；房地产开发、经营；建筑材料加工与销售；建设规划技术服务。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至 2015 年底，公司拥有 10 家全资子公司：潍坊高新百惠热力有限公司（以下简称“百惠热力”）、潍坊地利金德投资管理有限公司和潍坊高诚商业资产运营管理有限公司等（详见附件 1~3）。2 家控股子公司：潍坊高新之平物业管理有限公司（持股比例 51%）和潍坊高新城投物业管理有限公司（持股比例 55%）；公司本部下设战略规划中心、成本控制中心、市场营销中心、项目管理中心、财务审计中心和综合管理中心 6 个职能部门。

截至 2015 年底，公司资产总额为 145.21 亿元，所有者权益为 52.59 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）。2015 年公司实现营业收入 8.10 亿元，利润总额 0.98 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、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发改办财金 [2013]2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信, 为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府

债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号》文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

国家加快投融资体制改革，放宽市场准入，新的市场主体大量涌现，激发了民间投资活力，其中国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015年，全年全社会固定资产投资562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资(不含农户)551590亿元，增长10.0%。东部地区投资232107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143118亿元，增长15.2%；西部地区投资140416亿元，增长8.7%；东北地区投资40806亿元，下降11.1%。在固定资产投资(不含农户)中，第一产业投资15561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224090亿元，增长8.0%；第三产业投资311939亿元，增长10.6%。基础设施投资101271亿元，增长17.2%，占固定资产投资(不含农户)的比重为18.4%。

截至2015年底，中国城镇化率为53.10%，较上年提高1.33个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成

为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

公司是潍坊高新区内主要的城市基础设施建设主体。潍坊市和潍坊高新区的经济发展水平、招商引资能力和政策环境变化都将对公司经营活动产生重大影响。

（1）潍坊市经济概况

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%。

由下表可见，2013~2015年，潍坊市地区生产总值和公共预算收入均持续增长。2015年，潍坊市实现地区生产总值5170.5亿元，同比增长8.3%，公共预算收入484.5亿元，同比增长12.6%。

表1 潍坊市近年经济和地方财政收入情况（单位：亿元、%）

年份	地区生产总值		公共预算收入	
	总量	增速	总量	增速
2013	4420.7	10.6	383.9	25.4
2014	4786.7	9.1	430.2	12.1
2015	5170.5	8.3	484.5	12.6

资料来源：潍坊市历年社会发展公报

2015 年度，潍坊市地区生产总值（GDP）)5170.5 亿元, 按可比价格计算,增长 8.3%。一、二、三、四季度 GDP 累计分别增长 8%、8%、8.2%、8.3%，呈现平稳向好发展态势。其中, 第一产业增加值 455.1 亿元, 增长 4.1%; 第二产业增加值 2490.8 亿元, 增长 7.9%; 第三产业增加值 2224.6 亿元, 增长 9.8%, 三次产业占比为 8.8:48.2:43。一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 4.1%、52.2%和 43.7%, 分别拉动 GDP 增长 0.34、4.33 和 3.63 个百分点。按常住人口计算,人均 GDP 达到 55824 元(按年末汇率折算为 8597 美元), 增长 8%。

2015 年度，潍坊市固定资产投资 4516.7 亿元,增长 13.9%。5900 个投资施工项目中总投资过 1000 万元的项目 5830 个, 占总数的 98.8%。其中, 第一产业投资 131.7 亿元, 增长 21.7%; 第二产业投资 2442.8 亿元, 增长 21.1%; 第三产业投资 1942.2 亿元, 增长 5.3%。其中, 民间投资 4052.2 亿元, 增长 13.6%, 占固定资产投资的 89.7%；基础设施建设投资 551 亿元, 增长 10%。

2015 年度, 潍坊市一般公共预算收入完成 484.5 亿元, 完成年度预算的 100.9%, 增长 12.6%。其中, 税收收入 389.4 亿元, 增长 9.5%, 剔除转列基金因素后, 占一般公共预算收入的比重为 82.7%。全市一般公共预算支出 612.2 亿元, 完成年度预算的 105.1%, 增长 16%。在支出安排上,统筹财力向民生倾斜, 全年民生支出达到 483 亿元, 占一般公共预算支出的比重为 79%, 较上年提高 1 个百分点。

（2）潍坊高新区经济概况

潍坊高新技术产业开发区（以下简称“潍坊高新区”或“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，潍坊高新技术产业开发区坚持创新驱动、内生增长、转型发展，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，加快打造全市“科技创新高地、科学发展引擎”，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，被科技部评为“国家高新区建设 20 年先进集体”。

2015 年，高新区实现地区生产总值（GDP）359.6 亿元，按可比价计算同比增长 8.4%，分别高于全省、全市 0.4、0.1 个百分点。其中, 第二产业增加值 212.57 亿元，增长 7.8%；第

三产业增加值 146.77 亿元，增长 9.8%。产业结构继续优化，一、二、三产业的比例关系由去年末的 0.08∶60.81∶39.11 调整为 0.07∶59.11∶40.82，服务业占 GDP 比重比去年末提高 1.7 个百分点。二、三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 62.23%、37.77%，分别拉动 GDP 增长 5.23 个百分点、3.17 个百分点。

2015 年，高新区规模以上工业企业实现工业总产值 713.89 亿元，增长 0.8%；实现高新技术产值 442.98 亿元，增长 0.5%，高新技术产值占规模以上工业总产值比重 68.39%，比年初提高 1.61 个百分点；工业增加值累计同比增长 0.3%，增幅比上半年提高 7.4 个百分点；实现主营业务收入 708.3 亿元，增长 0.4%，增幅比上半年提高 8.3 个百分点；实现利润总额 68.09 亿元，增长 0.1%，增幅比上半年提高 26.8 个百分点；实现利税总额 85.33 亿元，增长 0.2%，增幅比上半年提高 24.7 个百分点。

2015 年，高新区实现财政总收入 73.88 亿元，增长 8.0%；完成一般公共预算收入 37.12 亿元，增长 15.0%，总量居全市第五位，增幅高于全市平均 2.4 个百分点；一般公共预算支出 21.03 亿元，增长 51.0%，增幅高于全市平均 35 个百分点，居全市第一位。其中，教育、科学技术、社会保障和就业、医疗卫生、环境保护支出分别增长 88.7%、62.3%、25.0%、41.0%、4.2%；一般公共服务、城乡社区事务支出分别下降 0.6%、29.6%。

2015 年，高新区在建固定资产项目 311 个，比去年同期增加 88 个。其中，亿元以上项目 120 个，比去年同期减少 14 个；亿元以下项目 191 个，比去年同期增加 102 个。全区累计完成全社会固定资产投资 129.29 亿元，增长 14.0%，高于全市平均 0.1 个百分点。其中，基础设施投资 9.62 亿元，下降 56.1%；文化产业（核心层）投资 1.63 亿元，下降 44.5%；物流投资 7.74 亿元，增长 67.4%；房地产投资 18.99 亿元，下降 5.5%。

（3）潍坊高新区财政和债务情况

如表3所示，2015年潍坊高新区地方可控财力为53.56亿元，同比下降2.58%，为高新区内土地出让规模下降，系受房地产市场的影响，高新区出让土地规模下降；一般预算收入为37.12亿元，同比增长15.00%；税收收入为32.67亿元，同比增长6.41%。

表2　潍坊高新区财政收支情况（单位：万元、%）

编号	科目	2013 年	2014 年	2015 年	2015 年同比增长率
1	财政总收入	596025	683806	738815	8.04
2=3+4	一般预算收入	277327	322776	371202	15.00
3	税收收入	261076	307008	326697	6.41
4	非税收入	16251	15768	44505	182.25
5=6+7	基金收入	267960	183448	95492	-47.95
6	土地出让金	241164	150184	90151	-39.97
7	其他	26796	33264	5341	-83.94
8=9+10+11	上级补助收入	56391	41402	66934	61.67
9	返还性收入	6453	6453	6453	0.00
10	一般性转移支付	2054	9232	10253	11.06
11	专项转移支付	47884	25717	50228	95.31
12=12	预算外财政专户资金	878	2199	1991	-9.46
13=2+5+8+12	地方可控财力	602556	549825	535619	-2.58

资料来源：潍坊高新区财政局

地方政府债务方面，跟踪期内，潍坊高新区地方政府债务由直接债务和担保债务构成，分别占全部债务的99.63%和0.37%（按担保债务余额的50%核算），截至2015年底，潍坊高新区政府全部债务余额合计22.75亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。潍坊高新区地方政府债务率为42.89%（采用2015年地方综合财力进行计算），地方政府债务负担一般。

跟踪期内，潍坊高新区财政实力较强，地方可控财力以一般预算收入为主，其中税收收入占比高，土地出让金收入有所下降；潍坊高新区地方政府债务负担一般。

表3　潍坊高新区地方政府债务情况（单位：万元）

地方财力（2015年度）	金额	地方债务（截至2015年底）	金额
（一）地方一般预算收入	371202	（一）直接债务余额	226624.71
1．税收收入	326697	1．外国政府贷款	
2．非税收入	44505	2．国际金融组织贷款	4.21
（二）转移支付和税收返还收入	66934	（1）世界银行贷款	4.21
1．一般性转移支付收入	10253	3．国债转贷资金	
2．专项转移支付收入	50228	4．农业综合开发借款	
3．税收返还收入	6453	5．解决地方金融风险专项借款	
（三）国有土地使用权出让收入	90151	6．国内金融机构借款	45424.5
1．国有土地使用权出让金	85233	（1）政府直接借款	148.5
2．国有土地收益基金	4352	（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	45276
3．农业土地开发资金	566	7．债券融资	169580
4．新增建设用地有偿使用费		（1)中央代发地方政府债券	19580
（四）预算外财政专户收入	1991	（2)由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	150000
		8．拖欠工资和工程款	11616
		（二）担保债务余额	1666
		1．其他	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	530278	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	227457.71
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	42.89%		

资料来源：潍坊高新区财政局

五、基础素质分析

1．产权状况

截至2015年底，公司注册资本为354310万元，其中潍坊高新创投持股91.53%，长安国际信托持股8.47%；潍坊高新创投为公司控股股东。实际控制人为潍坊国家高新技术产业开发区国有资产管理局。

2．人员素质

跟踪期内，公司总经理发生变更，原总经理杨占广不再担任职务，由刘华善任公司总经理。此次变更为职位的正常变动，未对公司日常经营造成影响。

截至2015年底，公司高级管理人员7名。其中董事长1人，总经理1人，副总经理4人，财务总监1人。公司高级管理人员均具有大学本科以上学历。

公司董事长程辉先生，中共党员，1970年4月出生，本科学历；曾任寒亭区建设委员会科员，高新区建筑工程管理局科员，高新区建筑工程管理局副局长，高新区建筑工程管理局局长，高新区建筑工程管理局党支部书记，高新区清池街道党委副书记、办事处主任，高新区清池街道党委书记，高新区党政办公室副调研员、清池街道党委、书记，高新区政法委副

书记（副县级），高新区公共资源交易服务中心主任（副县级）；现任公司董事长、党委书记。

公司总经理刘华善，男，1972年1月出生，研究生学历；曾任高新区项目论证中心科员，高新区招商中心科员，高新区规划国土局科员，规划局高新区分局科员、副局长、局长，建设局高新分区副局长；现任公司董事、总经理。

截至2015年底，公司本部拥有在职员工198人。按照学历划分，公司职员为专科及以下占34.85%，本科及以上人员占比65.15%；按照年龄划分，其中30岁以下占35.86%，30～50岁占61.11%，50岁以上占3.03%。

综合看，公司高级管理人员具有丰富的管理经验以及政府部门任职经历，有助于公司现有业务的经营；公司员工整体素质较高，能够满足公司经营需求。

3. 政府支持

公司是潍坊高新区内旧村改造和城市基础建设的主要主体，承担了高新区范围内基础设施建设、旧村改造和采热供暖等任务。跟踪期内，公司业务发展得到高新区管委会和母公司的有力支持。

财政补贴

跟踪期内，公司获得财政补贴1.35亿元，较2014年增长1.31亿元。其中包括城乡基础设施建设补贴1.31亿元，供热管网建设与改造资金专项补贴78.57万元，富华、华都两小区换热站改造补贴21.43万元，收北海花园燃煤锅炉拆改“以奖代补”款161.40万元，可再生能源建设应用补贴160.08万元。

项目建设专项款

2015年公司专项应付款0.62亿元，为再生能源应用示范补助资金1000.00万元，区域战略推建专项基金93.84万元，青州竣邦大厦项目扶持资金438.64万元，新昌学校一期回购金1430.00万元，特种病医院前期投入资金51.00万元及棚户区改造款3204.00万元。其中棚户区改造款系潍坊高新财政局按照根据潍高财指【2015】371号文及【2015】339文之规定拨付的棚户区改造工程款，专项用于棚户区改造项目支出；特种病医院前期投入资金为根据潍高财指【2015】153号文之规定拨付的特种病医院前期投入资金，专款专用。

资本金注入

跟踪期内，公司的母公司潍坊高新创投和长安国际信托对公司分别增资1.00亿元和3.00亿元，截至2015年底，公司实收资本35.43亿元，实收资本的增加额由潍坊普惠有限责任会计师事务所验证，并出具了潍普会验字【2015】11号、潍普会验字【2016】1号验资报告。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是潍坊市高新区内主要的城市基础设施建设的主体，负责园区内旧村改造、基础设施建设、高新区内集中供热工程及房地产销售等。

2015 年公司实现营业收入 8.10 亿元，较 2014 年同比增长 32.46%。营业收入构成方面，2015 年公司旧村改造和城市基础设施建设项目确认收入且较 2014 年大幅上涨，旧村改造项目收入为 3.04 亿元，城市基础设施建设项目确认收入 1.23 亿元；公司采暖供热及安装收入为 1.12 亿元，较 2014 年增长 0.34%；房地产销售收入大幅下降，2015 年公司实现房地产销售收入 1.42 亿元，同比下降 63.88%，系公司将金融广场发生销售收入冲回所致；2015 年度，公司出租房产及其他收入为 0.97 亿元，较 2014 年下降 8.47%。2015 年公司主营业务新增市政工程建设收入，为新增合并子公司潍坊高

新市政工程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实现的收入

毛利率方面，2015 年公司旧村改造业务收入毛利率 23.08%；城市基础设施建设业务的毛利率为 13.12%； 2015 年公司房地产销售业务毛利率为-61.71%，同比大幅下降，2015 年公司房地产业务毛利率为负值，系电信大楼销售亏损所致；2015 年公司采热供暖及安装业务毛利率为-4.58%，较 2014 年下降 7.08 个百分点，2015 年公司该项业务毛利率为负，为 2015 年潍坊供暖收费标准降低，导致业务亏损；公司出租房产及其他业务的毛利率保持较高水平，2015 年为 86.94%。整体看，受房地产销售业务和采热供暖及安装业务毛利率大幅下降等的影响，2015 年公司营业毛利率为 10.24%，较 2014 年下降 25.69 个百分点。

表 4　公司近年营业收入情况（单位：万元，%）

业务类别	业务收入			业务毛利率		
	2013 年	2014 年	2015 年	2013 年	2014 年	2015 年
旧村改造项目	7062.66	--	30377.66	23.08	--	23.08
城市基础设施建设	35571.19	--	12279.00	13.04	--	13.12
房地产销售	2966.22	39327.96	14205.62	4.32	33.05	-61.71
采热供暖及安装	10624.53	11162.89	11200.91	6.37	2.50	-4.58
市政工程建设	--	--	3165.87	--	--	15.47
出租房产及其他	4759.07	10631.33	9731.19	94.72	81.71	86.94
营业收入合计	**60983.67**	**61122.18**	**80960.25**	**18.99**	**35.93**	**10.24**

资料来源：公司审计报告。

2. 旧村改造业务

公司承担着潍坊高新区内旧村改造业务，旧村改造的建设内容为拆迁安置和土地整理，旧村改造业务具体的业务模式为由公司筹措资金，按照有关规定对被拆迁业主进行房屋安置。项目建设期间，项目的工程成本于每年年底确认，管委会按照公司确认的实际工程成本给与公司30%的固定收益。待工程竣工决算后，管委会以工程竣工决算的实际成本，以30%固定收益与公司进行决算，并在项目竣工通过两年后结算完毕，公司确认收入。公司旧村改造业务投资支出计入存货科目，项目竣工后确认收入同时结转成本，收到款项在销售商品、提供劳务收到的现金科目中体现。

2012 年以来，公司进行了西清项目（13#~15#）、清平项目（3#~5#、7#、9#、11#、13#~15#、19#、20#、23#）和渭水苑项目等旧村改造工程的建设。2015年实现收入3.04亿元，全部为渭水苑项目确认的收入。

表 5　2013~2015 年公司旧村改造业务收入情况

（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
清平项目（3#~5#、7#、9#、11#、13#~15#、19#、20#、23#）	--	--	--
西清项目（13#~15#）	7062.66	--	--
渭水苑项目			30377.66
旧村改造业务合计收入	**7062.66**	**--**	**30377.66**

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司在建的旧村改造项目为张营项目二期、清平项目、钢城渭水苑项目、银通社区项目等，项目已投资额合计15.78亿元。2016~2018年公司旧村改造项目预计支出分别为7.42亿元，6.36亿元和1.00亿元。

表 6　公司目前主要旧村改造在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2015 年底已投资额度	2016 年计划投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资

张营项目二期	36188	22911	6638	6638	
清平项目	19623	7043	6290	6290	
钢城渭水苑项目	45200	11238	10593		
银通社区项目	115200	88350	13425	13425	
马宿（泥水苑）项目	33811	20038	6887	6887	
渭水苑三期项目	56000	5844	10031	10031	10031
寨子社区项目	47600	664	20308	20308	
邱家社区	7584	1712			
合计	**361206**	**157800**	**74172**	**63579**	**10031**

资料来源：公司提供

随着潍坊高新区的发展，高新区内旧村改造需求将不断扩大，公司旧村改造业务收入规模有望增长。

3. 城市基础设施建设业务

公司是潍坊市高新区内主要的城市基础设施建设主体，担负着园区内基础设施建设、道路建设、园区建设等任务。

针对公司承接的城市基础设施建设项目，公司自筹建设资金，项目投资支出计入存货科目，在现金流量表中购买商品、接受劳务支付现金体现；项目竣工并通过验收后确认收入同时结转成本，结算后高新区财政局将在两年内分期支付公司项目成本和 15%的项目投资收益，公司将此确认为基础设施建设收入。

2012 年以来，公司进行了钢城现代学校（餐厅楼、小学教学楼、1#宿舍楼、中学教学楼）、西清项目（13#~15#）、威度电子项目（1#生产车间、科研车间、实验室）、外延炉项目（生产车间）、锦程公寓项目（1#~3#）等城市基础设施的建设。

表 7　2013~2015 年公司城市基础设施建设业务收入情况（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
威度电子项目（1#生产车间、科研车间、实验室）	10220.25	--	--
外延炉项目（生产车间）	7478.08	--	--
锦程公寓项目（1#~3#）	17872.87	--	--
东风学校			12279.00
基础设施建设业务合计收入	**35571.19**	**--**	**12279.00**

资料来源：公司提供

2015 年旧村改造和城市基础设施建设根据项目竣工确认收入的原则确认收入金额合计为 4.27 亿元，2015 年公司旧村改造和城市基础设施建设回款情况总额为 2.56 亿元。旧村改造和城市基础设施建设的收入中还包括部分应收款项，2015 年该部分应收款为 1.71 亿元。

表 8　2012~2015 年公司旧村改造和城市基础设施建设回款情况　（单位：万元）

项目	确认收入	当年收回
2013 年	42633.85	22515.59
2014 年	--	25540.09
2015 年	42656.66	25595.50

注：1、财政局拨入收入时未对应具体项目，无法区分旧村改造和城市基础设施建设；
2、公司 2013 年及 2015 年当年收回金额仅包括收到的当年确认收入部分款项。
资料来源：公司提供

公司主要在建的城市基础设施建设项目为锦程公寓项目、新昌学校项目和东风学校项目等，截至 2015 年底已投资金额为 1.40 亿元，2016~2018 年公司城市基础设施建设项目预计支出 1.11 亿元、1.11 亿元和 0.34 亿元。

表 9　公司目前主要城市基础设施在建项目情况　（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2015 年底已投资额度	2016 年计划投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
锦程公寓项目	37080	10566	5486	5486	
新昌学校项目	13530	161	2235	2235	
东风学校项目	13530	1770	3375	3375	3375
农业生态基地	1600	1515			
合计	**65740**	**14013**	**11097**	**11097**	**3375**

资料来源：公司提供

4. 房地产业务及租赁业务

公司房地产业务由公司本部负责，2015 年实现房地产销售收入 1.42 亿元，其中金融广场确认-1.01 亿元，金宸公馆确认 1.74 亿元，融发嘉苑确认 0.45 亿元，金融广场确认收入为负，系 2014 年公司将金融广场项目出售给山东成泰控股有限公司（以下简称“成泰控股”），由于成泰控股未能如期缴纳全部应付房款，故公司于 2015 年将金融广场收回并退回成泰控股已交付的 1.01 亿元购房款，故金融广场确认收入为负，项目成本方面，公司将金融广场的成本冲回存货开发产品中。2015 年公司的房地产业务毛利率为-61.71%，毛利率为负系公司电信大楼销售亏损所致，电信大楼项目为高新区招商引资项目，根据公司与潍坊市高新区管委会、中国电信集团公司山东省潍坊市电信分公司（以下简称“中国电信潍坊分公司”）签订的《山东电信潍坊市枢纽楼建设框架协议》，公司负责电信大楼的建设，待大楼建设完工后公司将大楼和相关手续移交给中国电信潍坊分公司，并收取相关费用，2015 年中国电信潍坊分公司向公司支付的费用少于项目的建设成本，导致公司房地产销售业务亏损。根据《山东电信潍坊市枢纽楼建设框架协议》，潍坊市高新区管委会将给与公司一定资金支持以平衡大厦建设支出。

目前公司主要的在售的房地产项目为金宸公馆、金融广场、高新城市广场（中央商务区）、金融中心项目和潍柴佳苑项目。公司目前在售房地产项目的预收房款合计 3.72 亿元，在公司预收款项中反映。总体看，公司未来出售的房地产体量较大，未来收益的实现受园区开发和招商引资的影响，具有不确定性。

表 10 截至 2015 年底主要在售房地产项目情况

（单位：亿元、平方米、万/平方米、亿元、亿元）

项目	总投资	面积	单价	预计收入	已收到预收款
金宸公馆	18.48	648084	5000	32.40	0.60
高新城市广场 C 区	11.60	288000	5000	14.40	0.59
金融广场	16.20	302911	6500	19.69	0.50
金融中心	0.64	16119	4500	0.73	0.13
潍柴佳苑	6.60	236028	5000	11.8	1.90
合计	**53.52**			**79.02**	**3.72**

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司主要在建房地产项目为金宸公馆、泥河项目、潍柴宿舍、桃园项目、金融广场项目和竣邦商务中心项目，截至 2015 年底已投资金额为 20.65 亿元，2016 年、2017 年和 2018 年公司房地产在建项目预计支出 12.18 亿元、12.07 亿元和 5.55 亿元。

表 11 公司主要房地产在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2015 年底已投资额度	2016 年计划投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
金宸公馆（金融小区）	184763	56931	33954	33954	33954
潍柴宿舍	66000	33550	15576	15576	1298
泥河项目	38630	37457	1173		
桃园项目	47105	12276	8707	8707	8707
金融广场项目	171843	60496	40257	40257	
竣邦商务中心项目	27000	5743	10628	10628	
合计	**661059**	**206453**	**121827**	**120654**	**55491**

资料来源：公司提供

孵化器项目

公司目前在建部分孵化器项目，其项目建设资金平衡主要来源项目的出租、销售（暂时公司没有产生孵化器销售）、土地净收益及停车费收入。目前公司未来用于对外出租的孵化器在建项目：智慧园项目、高新区小企业创业基地项目、高新区科技孵化器东区、西区项目等项目，截至 2015 年底已投资金额为 24.40 亿元，2016~2018 年公司对外孵化器项目预计支出 6.13 亿元、4.87 亿元和 3.98 亿元。总体看，未来公司投资规模大。

表 12　目前公司在建的孵化器项目（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2015 年底已投资额度	2016 年计划投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
智慧园项目	60800	48175	12625	--	--
高新区小企业创业基地项目	80100	82702	4770	4770	4770
新昌生物医药项目	100000	47647	6176	6176	--
高新区科技孵化器东区、西区项目	162450	57212	35079	35079	35079
山东地理测绘项目	37250	8264	2664	2664	--
合计	**440600**	**244001**	**61314**	**48689**	**39849**

资料来源：公司提供

5. 采热供暖及安装

公司是潍坊高新区内所有居民及企事业单位的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，具体业务由子公司百惠热力负责。

公司的热力来源全部为外购，主要从潍坊华潍热电有限公司（系中国节能投资公司下属成员企业，以下简称“华潍热电”）和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”）采购热源。华潍热电和泰和热力的供热量占比分别约 45%和 55%。根据用热合同，公司与两家上游供热公司每年均约定供热前预缴 1000 万元，并于供热季节每月 20 日共同抄表，25 日前结清上月热费。

采购价格方面，公司每年与华潍热电和泰和热力签订购热合同，近年的购买价格较稳定。2013~2014 年，公司与华潍热电的购热价格均为 47 元/GJ，与泰和热力的购热价格均为 55 元/GJ。付款方式为在采暖季节内按月结算和付款。

供热方面，公司供暖区域覆盖潍坊高新区，供暖区域内约 28%为企业用户，约 72%为居民用户。采暖价格方面，2015 年采暖费标准为：潍坊地区居民采暖费为 23 元/平方米/季，非居民采暖费 28.4 元/平方米/季。采暖费主要由潍坊银行代为收取。

截至 2015 年底，公司供热面积 436 平方米，已建成换热站 137 座，已安装换热机组 150 套，可供热面积 1000 万平方米。2015 年公司实现采热供暖及安装收入 1.12 亿元。

6. 市政工程建设及其他

市政工程建设业务为公司子公司潍坊高新市政工程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，潍坊高新市政工程有限公司负责先进制造业加速器、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。2015 年市政工程建设实现收入 0.32 亿元。

公司有部分房屋租赁业务，为公司将软件园置城世贸中心、光电产业加速器、生物园生活配套区及创新大厦等资产对外出租。公司的其他业务收入包括公司收缴供热入网费产生的收入。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/m^2, 收费按 10 年摊销确认收入。截至 2015 年底，公司的出租房产及其他业务实现收入为 0.97 亿元。

7. 未来发展

公司作为高新区旧村改造、城市基础设施建设和园区开发的主要经营实体，未来五年将充分利用公司现有的政策优势，突出公司主业，以主业带动相关产业的发展，多种形式参与城乡基础设施建设，形成地区的综合性投资经营公司。

在旧村改造业务方面，公司将根据《潍坊高新区旧村改造工作方案》指导精神，实行计划控制、政策推动、市场运作、以点带面、配套建设的办法，通过拆迁腾地、补偿安置、土地储备经营、招标开发建设等一系列改造措施，对区内的旧村进行改造，同时积极开发经营不动产，增加村集体收益，逐步实现农民市民化、土地国有化、管理社区化、城乡一体化的总体目标。

在城市基础设施建设和园区开发方面，公

司将根据《高新区服务扶持科技型小微企业发展暂行办法》指导精神，以科技孵化器东区、西区项目为依托，围绕潍坊高新区科技孵化器、小企业创新基地等重点项目的建设，加大城市基础设施建设投入力度。

八、募集资金使用情况

“15 潍高新/15 潍坊高新债”募集资金于 2015 年 6 月 18 日投放，用于 3 个项目，“15 潍高新/15 潍坊高新债”共募集资金 10 亿元，募投项目进展项目如下

（1）高新区科技孵化器东区项目，高新区科技孵化器西区项目

项目于 2013 年 6 月开工建设，项目总投资 16.25 亿元，拟使用“15 潍高新/15 潍坊高新债”资金为 7.00 亿元。截至 2016 年 4 月底，项目已投入金额合计 7.89 亿元，累计完成总进度 48.57%，截至 2016 年 4 月底，已使用募集资金 4.85 亿元。

（2）高新区小企业创业基地项目

该项目于 2013 年 2 月开工建设，项目总投资 8.01 亿元，拟使用“15 潍高新/15 潍坊高新债”资金为 3.00 亿元，截至 2016 年 4 月底，项目已投入金额 6.79 亿元，项目累计完成总进度 84.77%，截至 2016 年 4 月底，已使用募集资金 5.00 亿元。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2012~2014年财务报表和2015年财务报表均经瑞华会计师事务所[1]（特殊普通合伙）审计并均出具了标准无保留意见的审计报告。

跟踪期内，公司新增1家全资子公司（潍坊市高新市政工程有限公司）和1家控股子公司（潍坊市高新城投物业管理有限公司）。截至2015年底，公司共有10家全资子公司和2家控股子公司。近三年新增加的子公司规模较小，以上合并范围的变化对公司近三年财务数据的可比性影响较小。

截至2015年底，公司资产总额为145.21亿元，所有者权益为52.59亿元（含少数股东权益0.01亿元）。2015年公司实现营业收入8.10亿元、利润总额0.98亿元。

2. 盈利能力

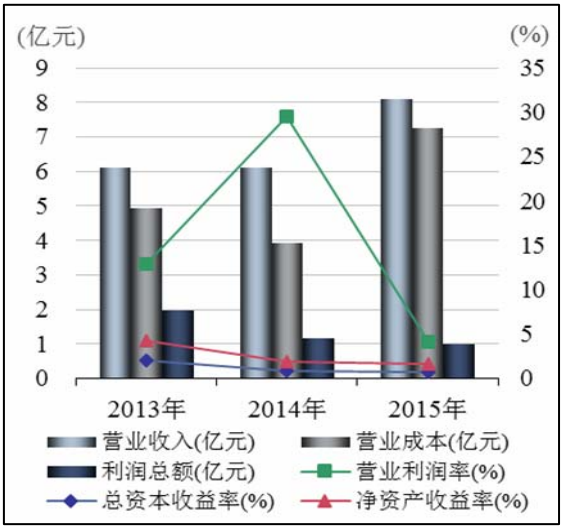
2015 年受旧村改造项目和城市基础设施建设项目收入增加的影响，公司营业收入为 8.10 亿元，较 2014 年底同比增长 32.46%。

2015 年公司营业成本为 7.27 亿元，较 2014 年底同比增长 85.58%，公司成本增速高于收入增速，2015 年公司营业成本的增长主要为房地产项目和旧村改造工程成本的增长；2015 年公司营业利润率为 4.09%，受成本大幅增加的影响，公司的营业利润率较 2014 年底同比下降了 25.41 个百分点。

期间费用方面，2015 年受债务规模的增长影响，公司财务费用较 2014 年底同比增长 75.46%，为 0.34 亿元；受土地登记费用增加和土地使用税税率提高等因素的影响，公司管理费用较 2014 年底同比增长 22.19%，为 0.43 亿元。2015 年公司期间费用为 0.80 亿元，较 2014 年底同比增长 22.03%，占营业收入的比例分别为 9.89%，公司的期间费用控制有待改善。

[1]2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

图 1　2013～2015 年公司盈利情况分析



资料来源：公司审计报告

非经常性损益方面，公司 2015 年因公允价值变动收益 0.06 亿元，较 2014 年底同比增长 114.12%，为投资性房地产公允价值变动产生；2015 年，公司的营业外收入为 1.40 亿元，较 2014 年底同比增长 2732.63%，其中政府补助为 1.35 亿元，2015 年公司获得的政府补助主要为城乡基础设施建设补贴 1.31 亿元；2015 年，公司利润总额为 0.98 亿元，较 2014 年底同比下降 15.21%。公司利润总额对补贴收入依赖较大。

从盈利指标看，受债务规模增长的影响，公司总资本收益率和净资产收益率均较 2014 年有所下降，2015 年公司总资本收益率为 1.02%，同期净资产收益率为 1.64%。

跟踪期内，公司营业收入快速增长，债务规模增长致使利息支出持续上升，土地登记及税率增高等因素致使管理费用增长；公司盈利能力有所下降，利润总额对补贴收入依赖度高。

3．现金流分析

经营活动方面，2015 年公司经营活动现金流入为 10.42 亿元，较 2014 年底同比下降 19.04%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 8.17 亿元，较 2014 年底同比下降 19.04%；公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 2.24 亿元，同比下降 25.17%，为收到的补贴和往来款。2015 年公司经营活动现金流出为 15.46 亿元，较 2014 年底同比下降 28.72%；购买商品、接受劳务支付的现金为 13.28 亿元，同比下降 34.63%，构成为项目投资款；支付其他与经营活动有关的现金为 1.46 亿元，较 2014 年底同比增加 54.42%，主要是公司与其它单位的往来款项。2015 年公司经营活动现金流量净额为-5.04 亿元，较 2014 年底同比增长 3.55 亿元；2015 年公司现金收入比为 100.96%，总体看公司收入实现质量较好。

公司投资活动现金流入规模小，投资活动主要为现金流出方面。2015 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 1.72 亿元，较 2014 年底同比增长 193.52%；2015 年投资支付的现金为 1.26 亿元，较 2014 年底同比增长 16.04%，主要系公司对齐商银行股份有限公司、北京金信华创股权投资中心、中地信地理信息股权投资基金等公司的可供出售的金融资产的投资。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.18 亿元，较 2014 年底同比减少 1.21 亿元。

受公司基础设施建设和投资性房地产业务前期资金投入较大，建设周期较长影响，公司对外筹资活动频繁，融资渠道主要是银行借款和发行债券，2015 年，筹资活动现金流入为 22.96 亿元，较 2014 年底同比增长 99.89%，其中吸收投资收到的现金为 4.00 亿元，取得借款收到的现金为 4.61 亿元，发行债券收到的现金为 9.85 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为 4.51 亿元，为存款保证金；筹资活动现金流出主要为偿还债务及利息，2015 年公司支付其他与筹资活动有关的现金 9.80 亿元，为支付的存款保证金；2015 年公司筹资活动净额为 8.81 亿元，较 2014 年底同比增长 113.11%。

跟踪期内，公司经营活动现金流受基建投入资金影响大，经营现金流量为负，公司投资活动现金净额为负值，公司对外部筹资依赖较大。

4. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额为 145.21 亿元，较 2014 年底同比增长 34.09%，为流动资产增长所致。截至 2015 年底，公司资产总额中流动资产占 79.74%，非流动资产占 20.26%。

截至 2015 年底，公司流动资产为 115.78 亿元，较 2014 年底同比增长 31.79%，系存货增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2015年底，公司货币资金为14.54亿元，较2014年增加10.07亿元，公司货币资金中库存现金占0.01%，银行存款占91.73%，其他货币资金占8.25%。公司所有权受到限制的货币资金为9.80亿元，其中1.20亿元为短期借款保证金，8.60亿元为银行承兑保证金。扣除受限资金后，公司的货币资金为4.74亿元

截至 2015 年底，公司应收账款为 1.74 亿元，较 2014 年底增加 1.19 亿元，公司的应收账款主要为应收潍坊市高新技术开发区财政局的旧村改造项目款，占应收账款总额的比例为 94.46%，账龄为 1 年以内。公司部分应收款项账龄偏长在 5 年以上，但规模较小。公司的应收账款计提坏账准备 670.36 万元，计提比例为 3.70%，计提比例低。总体看，公司应收账款规模较小，账龄较短。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 24.50 亿元，较 2014 年底增加 7.86 亿元，为与母公司潍坊高新创投往来款增加所致。公司的其他应收款构成主要为往来款。公司其他应收款前五名单位为：潍坊市东方国有资产经营有限公司 9.49 亿元、潍坊高新技术开发区财政局 2.53 亿元、潍坊高新创业投资控股有限公司 8.57 亿元、潍坊高新科技投资有限公司 1.80 亿元和潍坊浞景实业有限公司 0.58 亿元，合计 22.25 亿元，占其他应收款总额的 90.65%。账龄上来看，其他应收款前 3 名单位的账龄均在 1 年以内，且占其他应收款总额的 83.87%，其余的账龄在 1~5 年不等。公司的其他应收款中计提坏账 546.38 万元，计提比例 0.22%，计提比例低。总体看，公司其他应收款的账龄适中，规模较大，对资金形成了较大占用。

截至 2015 年底，公司存货为 74.39 亿元，较 2014 年底同比增长 14.00%，公司的存货构成为，原材料 169.40 万元，在产品 535.06 万元，库存商品 8.55 万元，开发成本 68.50 亿元，开发产品 5.81 亿元，委托加工物资 140.72 万元，周转材料 90.31 万元。公司将在建的项目记在开发成本科目中，将建成的项目记入开发产品中。存货中的开发成本主要为张营项目二期 2.29 亿元、智慧园项目 4.82 亿元、金融广场项目 6.05 亿元、金宸公馆（金融小区）5.69 亿元、银通社区项目 8.83 亿元、高新区小企业创业基地项目 8.27 亿元、新昌生物医药项目 4.76 亿元、潍柴宿舍 3.36 亿元等。公司的开发产品主要为金融广场项目（2#、5#、6#和 10#）1.19 亿元、东风学校（1#~4#综合楼）2.37 亿元等。存货期末余额中含有的借款费用资本化金额为 7.34 亿元，用于债务担保的存货余额为 14.81 亿元。公司未计提跌价准备。截至 2015 年底，公司存货中有 27 宗土地抵押和 3 个工程项目用于长短期借款抵押，抵押金额为 14.81 亿元，金额较大，其中用于抵押的工程项目 3.5 亿元，为光电园项目的房产、软件园项目的房产、锦程公寓项目的房产；用于抵押的土地金额为 11.31 亿元。公司账面土地合计 58 宗价值 30.75 亿元，存货中用于抵押的土地占公司账面上土地总额的 36.78%，占比较大。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 29.42 亿元，同比增长 44.02%，系投资性房地产的增长所致，公司的非流动资产以投资性房地产为主。

截至 2015 年底，公司投资性房地产为 25.11 亿元，较 2014 年底同比增长 56.95%，公司的投资性房地产全部为房屋建筑物，2015 年公司的投资性房地产较 2014 年增加系中央商务区项目完工转入。截至 2015 年底公司账面价值 8.08 亿元的投资性房地产用于长期借款抵押，为部分生物园生活配套区项目和部分

中央商务区项目用于抵押。

表 13　截至 2015 年底公司投资性房地产明细

（单位：亿元）

项目名称	期末金额
软件园.置城世贸中心	5.06
光电产业加速器	1.73
生物园生活配套区	1.01
创新大厦	8.26
中央商务区	9.05
合计	**25.11**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司固定资产为 2.49 亿元，较 2014 年底同比增长 0.23%，公司固定资产包括供热管网 1.71 亿元、房屋及建筑物 0.49 亿元、机器设备 0.21 亿元和运输工具 505.78 万元。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 1.26 亿元，较 2014 年底同比增长 13.51%，公司可供出售金融资产为 2014 年财政部修订的《企业会计准则第 2 号~长期股权投资》规定的对持有的不具有控制、共同控制、重大影响，且其公允价值不能可靠计量的股权投资，作为按成本计量的可供出售金融资产进行核算，不作为长期股权投资核算，并对其采用追溯调整法进行调整。该科目系公司投资潍坊大兴建筑有限公司（200.60 万元）、齐商银行股份有限公司（0.99 亿元）、北京金信华创股权投资中心（0.20 亿元）和中地信地理信息股权投资基金（500.00 万元）的款项。

截至 2015 年底，公司的所有权或使用权受限制的资产情况为，公司本部有 0.50 亿元银行存款为短期借款质押、8.10 亿元的银行存款为银行承兑保证金，子公司百惠热力有 0.70 亿元货币资金为短期借款质押、0.50 亿元的货币资金为银行承兑保证金，合并口径下公司有 14.81 亿元存货为长短期借款质押、8.08 亿元的投资性房地产为长期借款质押。共计 32.69 亿元所有权或使用权受限制资产，占公司资产总额比例为 22.51%，占比较大。

跟踪期内，公司资产快速增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货占比较高，对公司资金形成较大占用以及项目建设周期较长变现能力较低，公司资产流动性弱；公司整体资产质量一般。

5．负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 52.59 亿元，较 2014 年底同比增长 19.64%，公司所有者权益的增长主要来自未分配利润、实收资本及其他综合收益的增长。截至 2015 年底，公司所有者权益中实收资本占 67.38%、资本公积占 0.13%、盈余公积占 0.87%、未分配利润占 9.94%、其他综合收益占 21.66%和少数股东权益占 0.02%。2015 年公司实收资本较 2014 年增长 12.73%，系 2015 年 9 月 9 日，潍坊高新创投增资 1.00 亿元、2015 年 12 月 25 日长安国际信托增资 3.00 元。截至 2015 年底，公司其他综合收益为 11.39 亿元，系投资性房地产公允价值变动，评估增值部分。总体看，公司所有者权益以实收资本为主，公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2015 年底，公司负债总额为 92.62 亿元，较 2014 年底同比增长 43.97%，公司负债总额的增长系应付票据、一年内到期的非流动负债等科目的增长所致。截至 2015 年底，公司负债总额中流动负债占 43.03%，非流动负债占 56.97%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 39.86 亿元，较 2014 年底同比增长 131.86%，主要为应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致，公司的流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2015 年底，公司短期借款为 2.05 亿元，较 2014 年底同比增长 86.00%，公司的短期借款由质押借款 1.15 亿元、抵押借款 0.20 亿元和保证借款 0.70 亿元构成。

截至 2015 年底，公司的应付票据为 11.15 亿元，较 2014 年底增加 10.65 亿元，公司的应付票据全部为银行承兑汇票，截至 2015 年

底公司无已到期未支付的应付票据。

截至 2015 年底，公司应付账款为 4.51 亿元，较 2014 年底同比下降 11.36%，公司的应付账款中，应付工程项目款 4.39 亿元、应付材料款 0.05 亿元、应付设计勘测款 0.07 亿元。

截至 2015 年底，公司预收款项为 7.04 亿元，较 2014 年底同比增长 30.86%，公司的预收款项主要为预收购房款。公司预收款项中，预收购房款 6.41 亿元、预收采暖蒸汽费 0.60 亿元、预收项目工程款 5.53 万元、预收租赁费 292.64 万元和预收物业管理费等 31.97 万元。截至 2015 年底，账龄超过一年的预收款为 2.17 亿元，系预收购房项目款，由于项目未完成或尚未交付，该款项未结转收入。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 3.19 亿元，较 2014 年底同比增长 62.79%，公司的其他应付款主要为往来款和应付认购房款资金，公司其他应付款中，应付往来款 1.08 亿元，应付购房资金 1.81 亿元。

截至 2015 年底，公司的一年内到期的非流动负债为 10.22 亿元，较 2014 年底同比增长 508.24%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 52.76 亿元，同比增长 11.93%，系长期借款和应付债券的增长所致。截至 2015 年底，公司非流动负债中长期借款 40.74 亿元，占公司非流动负债的 77.21%；应付债券 10.19 亿元，占公司非流动负债的 19.31%。

截至 2015 年底，公司的长期借款为 40.74 亿元，较 2014 年底同比下降 10.69%，公司的长期借款构成为抵押借款 43.72 亿元、保证借款 6.40 亿元和信用借款 0.84 亿元。公司将此科目中 10.22 亿元调整到一年内到期的长期借款。公司抵押借款的抵押资产为存货和投资性房地产。

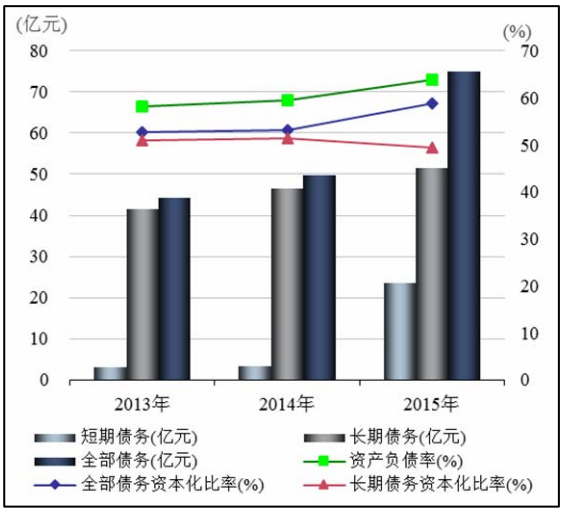
截至 2015 年底，公司的应付债券 10.19 亿元，“15 潍高新/15 潍坊高新债”企业债券及相应的利息。

截至 2015 年底，公司的长期应付款为 0.59 亿元，主要为应付融资租赁款。

截至 2015 年底，公司的专项应付款为 0.62 亿元，较 2014 年增加 0.49 亿元，公司的专项应付款主要为在成能源建筑应用示范补助资金 0.10 亿元、新昌学校一期回购金 0.14 亿元和棚户区改造款 0.32 亿元。

有息债务方面，跟踪期内，受债务规模快速增长的影响，公司全部债务同比增长 50.51%。截至 2015 年底，公司全部债务 74.93 亿元，其中短期债务占 31.25%、长期债务占 68.75%，公司的有息债务以长期债务为主。截至 2015 年底，公司的资产负债率和全部债务资本化比率较 2014 年有所上升，长期债务资本化比率较 2014 年有所下降，2015 年以上三个指标分别为 63.78%、58.76%和 49.48%，以上三个指标 2013~2015 年的均值分别为 61.34%、55.87%和 50.38%。总体看，跟踪期内，公司的全部债务和短期债务规模快速增加，债务结构较合理。

图 2　2013～2015 年公司债务情况分析



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，受益于其他综合收益和实收资本增长的影响，公司所有者权益增长；公司短期债务和全部债务快速增长，有息债务中绝大部分为长期债务，公司债务结构较合理。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看， 2015年公司流动比率和速动比率均较2014年有所下降，公司流动比率为290.51%，速动比率为103.85%。此外，

扣除2015年受限货币资金9.80亿元之后，2015年公司现金类资产为4.76亿元。考虑到公司短期债务大幅增长，公司存在短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2015年公司EBITDA为1.69亿元，较2014年略有增长；受有息债务规模扩大影响，公司全部债务/EBITDA倍数为44.37倍，EBITDA对全部债务的保障能力弱。综合看，考虑到公司基建项目的逐步回款，以及政府和母公司对公司较大的支持力度，公司整体债务保障能力尚可。

根据中国人民银行企业基本信息报告（机构信用代码：G10370701002783205），截至2016年4月6日，公司对外担保金额为1.16亿元，系对潍坊昌大建设集团有限公司的单人担保1.11亿元和对潍坊昌大园林绿化工程有限公司的抵押物担保600万元。总体看，公司对外担保金额小，或有负债风险相对较低。

截至2016年3月底，公司共获得各家银行授信额度总额为63.63亿元，已使用的额度为55.84亿元，未使用额度7.79亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告（机构信用代码：G10370701002783205），截至2016年6月6日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

潍坊市和潍坊高新区近年来经济持续增长，财政收入水平逐年升高，为公司的发展创造了良好的外部环境。考虑到公司在潍坊高新区内的市场地位和公司收到的政府和母公司的有力支持，公司的抗风险能力较强。

十、债券偿债能力分析

“15潍高新/15潍坊高新债”于2015年6月18日发行，发行额度为10亿元，占2015年底公司全部债务的13.35%。“15潍高新/15潍坊高新债”设置提前分期还款安排，在“15潍高新/15潍坊高新债”存续期的第3至第7个计息年度末偿还债券本金的20%即2.00亿元。

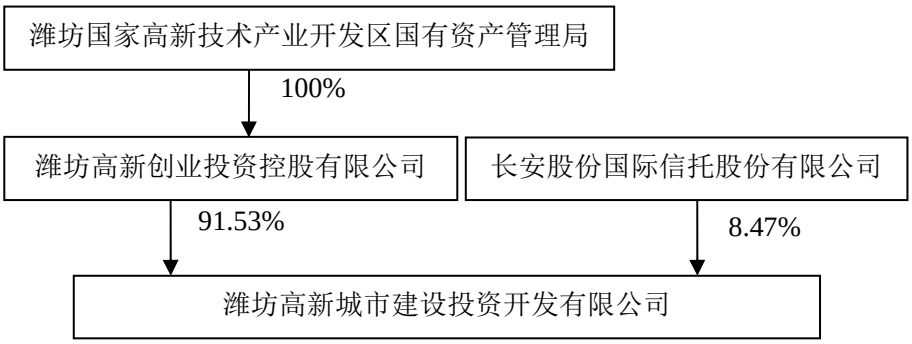
2013～2015年，公司EBITDA分别为“15潍高新/15潍坊高新债”发行金额的0.23倍、0.17倍和0.17倍；分别为每年分期偿付本金的1.16倍、0.84倍和0.84倍；2013～2015年，公司经营活动产生的现金流入量对“15潍高新/15潍坊高新债”保障倍数分别为0.89倍、1.31倍和1.04倍；经营活动现金流入量分别为每年分期偿付本金的4.45倍、6.55倍和5.21倍。

总体看，2015年公司EBITDA对“15潍高新/15 潍坊高新债”保障能力弱，对每年分期偿付本金保障能力弱。2015 年公司经营活动现金流入量对“15 潍高新/15 潍坊高新债”保障程度一般，对“15 潍高新/15 潍坊高新债”分期偿付本金保障程度较好。

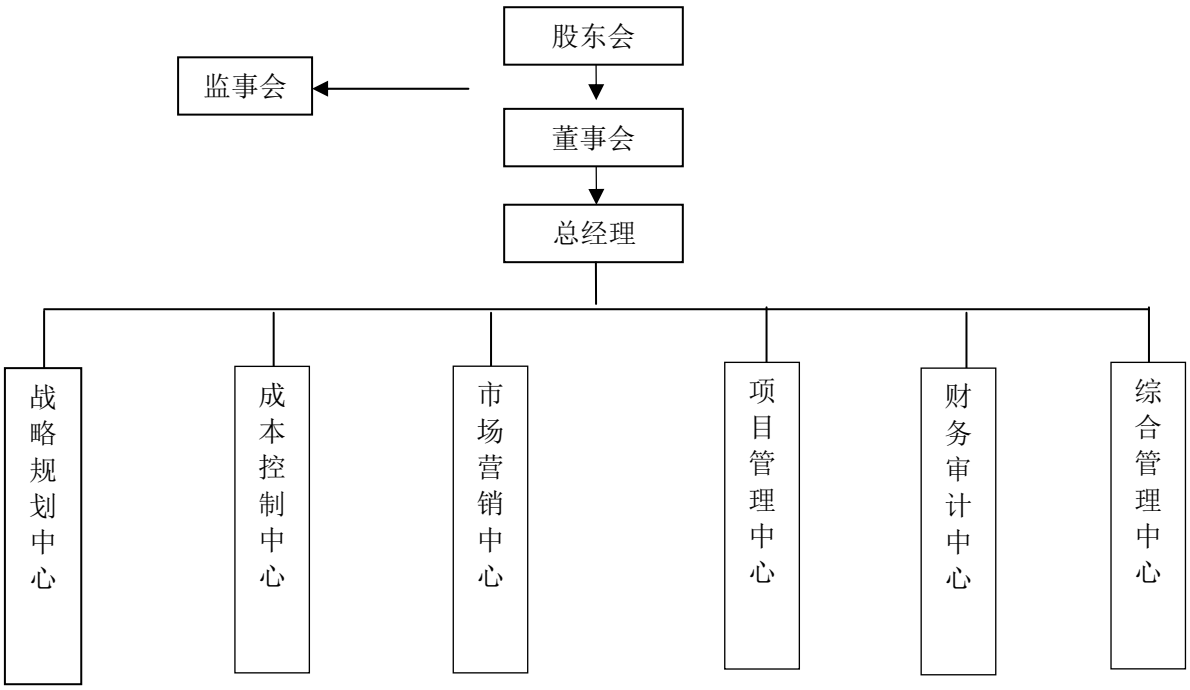
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15潍高新/15潍坊高新债”AA的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 1-3　截至 2015 年底子公司情况

序号	公司名称	持股比例	取得方式
1.	潍坊高新百惠热力有限公司	100%	购买
2.	潍坊地利金德投资管理有限公司	100%	设立
3.	潍坊高诚物业运营管理有限公司	100%	设立
4.	潍坊高新之平物业管理有限公司	51%	购买
5.	潍坊安泰智能科技有限公司	100%	设立
6.	潍坊高新城乡社区投资有限公司	100%	设立
7.	潍坊高诚物资贸易有限公司	100%	设立
8.	潍坊高新城投置业有限公司	100%	设立
9.	潍坊高新汇融投资有限公司	100%	设立
10.	潍坊大众房地产测绘有限公司	100%	设立
11.	潍坊高新市政工程有限公司	100%	购买
12.	潍坊高新城投物业管理有限公司	55%	购买

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.06	4.68	4.76
资产总额(亿元)	94.68	108.29	145.21
所有者权益(亿元)	39.66	43.96	52.59
短期债务(亿元)	2.98	3.28	23.42
长期债务(亿元)	41.39	46.50	51.51
全部债务(亿元)	44.37	49.78	74.93
营业收入(亿元)	6.10	6.11	8.10
利润总额(亿元)	1.96	1.16	0.98
EBITDA(亿元)	2.33	1.67	1.69
经营性净现金流(亿元)	-23.79	-8.59	-5.04
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.16	2.39	5.70
存货周转次数(次)	0.15	0.08	0.10
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.06
现金收入比(%)	119.95	165.17	100.96
营业利润率(%)	12.83	29.50	4.09
总资本收益率(%)	2.25	1.24	1.02
净资产收益率(%)	4.29	1.92	1.64
长期债务资本化比率(%)	51.07	51.41	49.48
全部债务资本化比率(%)	52.80	53.11	58.76
资产负债率(%)	58.11	59.41	63.78
流动比率(%)	634.41	511.11	290.51
速动比率(%)	338.73	131.47	103.85
经营现金流动负债比(%)	-180.19	-49.97	-12.64
全部债务/EBITDA(倍)	19.05	29.73	44.37

注：计算 2013~2015 年长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将同期有息长期应付款 1.17 亿元、0.89 亿元和 0.59 亿元纳入核算
计算现金类资产指标时将受限资金扣除，2014 年受限资金为 0.32 亿元，2015 年受限资金为 9.80 亿元

附件 3　有关计算指标的计算公式

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/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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）/（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	（营业收入~营业成本~营业税金及附加）/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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。