跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1003 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。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十二日

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

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	5.00	14.56	9.15
资产总额(亿元)	108.29	145.21	168.81
所有者权益(亿元)	43.96	52.59	63.44
短期债务(亿元)	3.28	23.42	13.48
长期债务(亿元)	45.62	50.92	66.35
全部债务(亿元)	48.90	74.34	79.83
调整后全部债务(亿元)	49.78	74.93	80.09
营业收入(亿元)	6.11	8.10	15.42
利润总额(亿元)	1.16	0.98	1.20
EBITDA(亿元)	1.67	1.69	2.54
经营性净现金流(亿元)	-8.59	-5.04	-6.67
营业利润率(%)	29.50	4.09	13.20
净资产收益率(%)	1.92	1.64	1.38
资产负债率(%)	59.41	63.78	62.42
全部债务资本化比率(%)	52.66	58.57	55.72
调整后全部债务资本化比率(%)	53.11	58.76	55.80
流动比率(%)	511.11	290.51	378.02
经营现金流动负债比（%）	-49.97	-12.64	-17.78
全部债务/EBITDA(倍)	29.20	44.02	31.43
调整后全部债务/EBITDA(倍)	29.73	44.37	31.53
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.43	0.53

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款。

分析师

顾　彬　何光美
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

评级观点

山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是潍坊市高新技术产业开发区（以下简称“潍坊高新区”或“高新区”）内主要的城市基础设施建设主体，负责高新区内旧村改造、基础设施建设、集中供热工程及房地产开发和销售等业务。跟踪期内，潍坊市和潍坊高新区经济和财政实力均稳步增长，公司在资本金注入、政府补贴等方面获得潍坊高新区管委会和股东的持续支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务规模持续增长，资产流动性弱，外部筹资压力较大等因素对公司经营发展和偿债能力带来的不利影响。

随着潍坊高新区内基础设施建设、采热供暖和房地产业务的推进，未来短期内公司的收入和利润规模基本稳定，将有助于支撑公司信用基本面。

综合考虑，联合资信确定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，潍坊市和潍坊高新区经济均稳步增长，为公司未来发展创造了良好的外部环境。
2. 潍坊高新区管委会和公司股东在资本金注入、财政补贴等方面给予公司持续支持。
3. 公司作为潍坊高新区内旧村改造、基础设施建设和采热供暖的运营主体，在高新区内具有一定业务专营性优势。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模继续扩大，在建项目未来投资规模大，外部融资压力大。
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弱，整体资产流动性弱。

3. 公司房地产项目易受宏观经济和市场调控政策等影响，存在去库存压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

山东高创建设投资集团有限公司跟踪评级报告

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 0.50 亿元成立，持股比例 100%。2010 年，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，潍坊高新国资局将其持有公司全部股权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”）；后经数次增资及股权变更，截至 2015 年底，公司注册资本为 35.43 亿元。2016 年 2 月和 5 月，潍坊高新创投以货币形式分别增资 0.37 亿元和 0.30 亿元；2016 年 12 月，潍坊高新创投以实物（孵化器大楼、学术交流中心）形式增资 5.80 亿元并收购长安国际信托股份有限公司持有公司的 3 亿元股权。2016 年 12 月 28 日，中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）以货币形式对公司增资 3 亿元。截至 2016 年底，公司注册资本增至 44.90 亿元，其中潍坊高新创投认缴 41.90 亿元（其中 2.64 亿元实物出资尚未完成产权交割，实缴 39.26 亿元），中信信托出资 3 亿元，实收资本 42.26 亿元。潍坊高新创投为公司控股股东。公司的实际控制人为潍坊高新国资局。

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 2016 年底，公司拥有 13 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物业运营管理有限公司等；3 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%）、潍坊高新城投物业管理有限公司（持股比例 55%）和山东高创新材料有限公司（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 2016 年底，公司资产总额为 168.81 亿元，所有者权益为 63.44 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）。2016 年公司实现营业收入 15.42 亿元，利润总额 1.20 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、存续债券及募集资金使用情况

“15 潍高新/15 潍坊高新债”于 2015 年 6 月 18 日发行，共募集资金 10 亿元，期限为 7 年，按年付息，存续期内第 3 年至第 7 年末每年分期偿还本金的 20%，用于 3 个项目，募集资金使用及募投项目进展如下：

1. 高新区科技孵化器东区项目和高新区科技孵化器西区项目

该项目于 2013 年 6 月开工建设，总投资 7.80 亿元（原总投资 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 潍高新/15 潍坊高新债”资金为 5.00 亿元。截至 2017 年 4 月底，该项目已投入金额合计 6.44 亿元，累计完成总进度 82.56%。截至 2017 年 4 月底，该项目已使用募集资金 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，总投资 8.01 亿元，拟使用“15 潍高新/15 潍坊高新债”资金为 5.00 亿元。截至 2017 年 4 月底，该项目已投入金额 6.65 亿元，累计完成总进度 83.02%。截至 2017 年 4 月底，该项目已使用募集资金 5 亿元。

公司以上 3 个项目共计使用募集资金 9.85 亿元，“15 潍高新/15 潍坊高新债”发行费用为 0.15 亿元，募集资金已使用完毕。公司已于 2016 年 6 月 18 日、2017 年 6 月 13 日按时支付“15 潍高新/15 潍坊高新债”的利息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费

支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市

建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

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%。

表1 潍坊市近三年经济总量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
2014 年	4786.7	9.1	430.2	12.1
2015 年	5170.5	8.3	484.5	12.6
2016 年	5522.7	8.0	521.5	9.1

资料来源：潍坊市历年国民经济和社会发展统计公报

2014~2016年，潍坊市地区生产总值和公共预算收入均持续增长，增速有所放缓。2016年，潍坊市地区生产总值（GDP）5522.7亿元，按可比价格计算，同比增长8%。一、二、三、四季度GDP累计分别增长7.6%、7.6%、7.8%、8%，呈现平稳上升发展态势。其中，第一产业增加值475.3亿元，同比增长4.1%；第二产业增加值2559.8亿元，同比增长7.6%；第三产业增加值2487.6亿元，同比增长9.2%，三次产业占比为8.6∶46.4∶45。一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为4.6%、45.9%和49.5%，分别拉动GDP增长0.37个、3.67个和3.96个百分点。按常住人口计算，人均GDP达到59275元（按年末汇率折算为8545美元），同比增长7.4%。

2016 年，潍坊市固定资产投资 5112.5 亿元，同比增长 13.2%。6570 个投资施工项目中总投资过 1000 万元的项目 6473 个，占总数的 98.5%。其中，第一产业完成投资 172.6 亿元，同比增长 31.1%；第二产业完成投资 2905.3 亿元，同比增长 18.9%；第三产业完成投资 2034.6 亿元，同比增长 4.8%。民间投资 4308.9 亿元，同比增长 6.3%，占固定资产投资的 84.3%；基础设施建设投资 652.6 亿元，同比增长 18.4%。

2016 年，潍坊市公共预算收入 521.5 亿元，同比增长 9.1%。其中，税收收入 397.9 亿元，同比增长 4.9%，占公共预算收入的比重为 76.3%。全市一般公共预算支出 637 亿元，同比增长 4.1%。其中，民生支出 510 亿元，占一般公共预算支出的比重为 80%，较上年提高 1 个百分点。

（2）潍坊高新区经济概况

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《2016 年潍坊高新区国民经济和社会发展公报》，2016 年潍坊高新区全年完成地区生产总值 395.4 亿元，同比增长 8.8%，规模以上工业总产值 820.4 亿元，同比增长 19%，固定资产投资 152.8 亿元，同比增长 15.5%，社会消费品零售总额 344.5 亿元，同比增长 8.3%，一般预算收入 41.91 亿元，同比增长 10%，主要指标增幅均高于全市平均水平，实现了“十三五”良好开局。

（3）潍坊高新区财政和债务情况

2016年潍坊高新区地方可控财力为62.66亿元，同比增长16.98%，系一般预算收入和土地出让金增长所致。2016年潍坊高新区一般预算收入为41.91亿元，同比增长10.00%，其中税收收入为34.28亿元，占一般预算收入的比重为81.79%，一般预算收入质量较好；基金收入15.64亿元，同比增长63.74%，系土地出让金大幅增长所致。

表2 潍坊高新区财政收入情况（单位：万元、%）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
财政总收入	**683806**	**738815**	**788927**
一般预算收入	**322776**	**371202**	**419067**
税收收入	307008	326697	342753
非税收入	15768	44505	76314
基金收入	**183448**	**95492**	**156356**
土地出让金	150184	90151	151917
其他	33264	5341	4439
上级补助收入	**41402**	**66934**	**49515**
返还性收入	6453	6453	-5081
一般性转移支付	9232	10253	23531
专项转移支付	25717	50228	31065
预算外财政专户资金	**2199**	**1991**	**1639**
地方可控财力	**549825**	**535619**	**626577**

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 99.79%和 0.21%（按担保债务余额的 50%核算），截至 2016 年底，潍坊高新区政府全部债务余额合计 24.16 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），同比增长 6.20%。潍坊高新区地方政府债务率为 38.83%（采用 2016 年地方综合财力进行计算），地方政府债务负担较轻。

跟踪期内，潍坊高新区财政实力有所增强，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上升；潍坊高新区地方政府债务负担较轻。

表3 潍坊高新区地方政府债务情况（单位：万元）

地方财力（2016 年）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	419067	（一）直接债务余额	241062
1．税收收入	342753	1．外国政府贷款	
2．非税收入	76314	2．国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	49515	（1）世界银行贷款	
1．一般性转移支付收入	23531	3．国债转贷资金	
2．专项转移支付收入	31065	4．农业综合开发借款	

3．税收返还收入	-5081	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	151917	6．国内金融机构借款	
1．国有土地使用权出让金	141837	（1）政府直接借款	
2．国有土地收益基金	8734	（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	
3．农业土地开发资金	1346	7．债券融资	232742
（四）预算外财政专户收入	1639	（1)中央代发地方政府债券	82742
		（2)由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	150000
		8．其他	8320
		（二）担保债务余额	998
		1．其他	998
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	622138	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	241561
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	38.83%		

资料来源：潍坊高新区财政局

六、基础素质分析

1．产权状况

截至2016年底，公司注册资本为44.90亿元，其中潍坊高新创投持股93.32%，中信信托持股6.68%；潍坊高新创投为公司控股股东。公司实际控制人为潍坊高新国资局。

2．政府支持

公司作为潍坊高新区内主要的城市基础设施建设主体，在资本金注入、财政补贴等方面得到高新区管委会和母公司的有力支持。

资本金注入

跟踪期内，公司母公司潍坊高新创投和中信信托对公司分别增资6.47亿元（已到位3.83亿元）和3.00亿元，截至2016年底，公司实收资本42.26亿元，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（2016）5号、潍普会验资（2016）10号、潍普会验资（2016）16号、潍普会验资（2016）17号验资报告。

财政补贴

跟踪期内，公司获得潍坊高新区财政局拨付的财政补贴9577.90万元，包括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，企业创新发展补助资金419.30万元，产业发展基金9023.95万元，金马社区院配电室迁移补贴28.52万元，计入营业外收入。

项目建设专项款

2016年公司获得潍坊高新区财政局拨付的专项应付款0.40亿元，主要系潍坊高新财政局根据潍发改投资【2016】272号、鲁发改投资【2016】435号及潍高财综【2016】1号文之规定拨付的棚户区改造工程款。

总体看，跟踪期内潍坊高新区政府和股东给予公司持续支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管团队无变动。

截至2016年底，公司本部拥有在职员工185人。按照学历划分，专科及以下占26.49%，本科及以上人员占比73.51%；按照年龄划分，其中30岁以下占39.46%，30~50岁占60.54%。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1．经营现状

公司是潍坊高新区内主要的城市基础设施建设主体，负责高新区内旧村改造、基础设

施建设、高新区内集中供热工程及房地产开发和销售等业务。

2016 年公司实现营业收入 15.42 亿元，同比增长 90.45%，主要系出租房产及其他收入（其中处置投资性房地产形成 4.75 亿元收入）和房屋销售收入增长所致。收入构成方面，2016 年公司旧村改造项目收入较 2015 年小幅下降，为 2.93 亿元；城市基础设施建设项目确认收入 1.25 亿元，较 2015 年小幅增长；房地产销售收入 2.87 亿元，同比增长 101.91%，主要系当年达到确认收入条件的房地产项目增加所致；采暖供热及安装收入为 1.26 亿元，较 2015 年小幅增长；2016 年公司出租房产及其他收入为 6.50 亿元，较 2015 年大幅增长，主要系公司当年处置了创新大厦（投资性房地产）所致。

毛利率方面，2016 年公司旧村改造业务收入毛利率 19.57%，较 2015 年有所下降，主要原因是“营改增”，2016 年部分旧村改造业务收入为扣除增值税后的金额，仅反映不含税价格；城市基础设施建设业务的毛利率为 32.25%，较 2015 年大幅增长，主要系公司 2016 确认收入的“新昌学校”项目，高新区管委会对其回购价格较高所致；2016 年公司房地产销售业务毛利率为 7.30%，2016 年房地产销售收入主要来自住宅项目，住宅项目毛利率相对较低，2015 年公司房地产业务毛利率为负值，系公司为引入中国电信，电信大楼销售价格较低所致；2016 年公司采热供暖及安装业务毛利率为-4.27%，较 2015 年变化不大；2016 年公司出租房产及其他业务的毛利率为 21.03%，较 2015 年大幅下降，主要系处置投资性房地产毛利率低所致。2016 年公司综合毛利率为 16.48%，较 2015 年增长 6.24 个百分点。

表 4　公司近年营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

业务类别	业务收入			业务毛利率		
	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年
旧村改造项目	--	30377.66	29327.14	--	23.08	19.57
城市基础设施建设	--	12279.00	12456.31	--	13.12	32.25
房地产销售	39327.96	14205.62	28682.87	33.05	-61.71	7.30
采热供暖及安装	11162.89	11200.91	12629.72	2.50	-4.58	-4.27
市政工程建设	--	3165.87	6137.99	--	15.47	7.22
出租房产及其他	10631.33	9731.19	64952.47	81.71	86.94	21.03
营业收入合计	**61122.18**	**80960.25**	**154186.50**	**35.93**	**10.24**	**16.48**

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公司自筹资金建设安置房，待工程竣工决算后，高新区管委会以工程竣工决算的实际成本，加成30%固定收益与公司进行结算，并在项目竣工验收通过两年后结算完毕，结算时公司确认收入。公司旧村改造业务开发成本计入存货科目，项目竣工决算后确认收入同时结转成本，待实际收到款项后在销售商品、提供劳务收到的现金科目中体现。

2016年公司实现旧村改造业务收入2.93亿元，全部为银通社区项目（部分楼宇已完成竣工决算）确认的收入，当年高新区管委会回款0.06亿元。

表 5　2015~2016 年公司旧村改造业务收入情况

（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年
渭水苑项目	30377.66	--
银通社区	--	29327.14
旧村改造业务合计收入	**30377.66**	**29327.14**

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司在建的旧村改造项目包括张营项目二期、清平项目、钢城渭水苑项目、银通社区项目等，项目总投资金额为39.96亿元，已投资额合计25.08亿元。2017~2018年公司旧村改造项目预计投资分别为11.50亿元和3.38亿元。

表 6　公司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 2016 年底已投资额	2017 年计划投资	2018 年计划投资
张营项目	36188.00	26684.91	9503.09	--
清平项目	19623.00	7336.04	6143.48	6143.48
钢城渭水苑项目	45200.00	35396.73	9803.27	--
银通社区项目	115200.00	97366.19	17833.81	--
马宿（泥水苑）项目	53211.00	25643.68	27567.32	--
渭水苑三期项目	56000.00	18370.32	18814.84	18814.84
寨子社区项目	47600.00	31138.51	16461.49	--
健康八号	26600.00	8866.06	8866.97	8866.97
合计	**399622.00**	**250802.45**	**114994.26**	**33825.29**

资料来源：公司提供

随着潍坊高新区内旧村改造业务的不断推进，公司旧村改造业务将趋于饱和，在建项目未来两年内陆续竣工决算，短期内收入规模仍比较稳定。

3. 城市基础设施建设业务

公司是潍坊高新区内主要的城市基础设施建设主体，担负着高新区内基础设施建设任务。

公司就所承接的基础设施建设项目均与高新区管委会签订协议，项目不同，项目管理费或投资收益的确认方式也不同。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，项目管理费一般按工程建安费用的 5%或 15%计取。

对于基础设施建设项目，公司自筹建设资金，项目投资支出计入存货科目，在现金流量表中以购买商品、接受劳务支付现金体现；项目竣工并通过验收后，公司按项目成本及一定的项目管理费或投资收益确认基础设施建设收入。高新区管委会按工程进度支付回购款，尚未确认收入的项目公司计入预收款项。

2016 年公司确认收入的“新昌学校”项目，高新区管委会对其支付的回购款由“工程建设费用、融资费用和项目管理费”三部分组成，其中建设期融资费用按工程建安费用的50%及合同规定的工期计算，回购期的融资费用以高新区管委会应支付的项目回购款为基数计算，项目管理费按工程建安费用的 5%计算。2016 年该项目的高新区管委会回购价格较高，促使公司当年基础设施建设业务毛利率上涨。

表 7　2015~2016 年公司城市基础设施建设业务收入情况（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年
东风学校	12279.00	--
新昌学校	--	8495.15
钢城现代学校二期	--	3961.16
合计	**12279.00**	**12456.31**

资料来源：公司提供

2016 年公司基础设施建设业务确认收入金额为 1.25 亿元，高新区管委会当年回款 1.72 亿元（包含 2015 年确认收入的项目回款 0.50 亿元）。

公司主要在建城市基础设施建设项目为锦程项目和东方学校项目，截至 2016 年底已投资金额为 3.80 亿元，2017 年公司城市基础设施建设项目预计支出 2.71 亿元。

表 8　公司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 2016 年底已投资额	2017 年计划投资
锦程项目	37080.00	28750.60	8329.40
东方学校项目	28034.30	9263.77	18770.53
合计	**65114.30**	**38014.37**	**27099.93**

资料来源：公司提供

4. 房地产业务及租赁业务

商品房开发

公司商品房开发业务由公司本部负责，2016 年实现房地产销售收入 2.87 亿元，较 2015 年大幅增长，主要来自高新城市广场（即中央商务区，部分房屋已完工、销售并确认了收入）、金宸公馆一号院的销售收入。目前公司主要在售商品房开发项目包括金宸公馆、金融广场、高新城市广场、金融中心、潍柴佳苑项目。公司目前在售商品房项目已收到房款合计 22.44 亿元，大部分在公司预收款项中反映。总体看，公司在售房地产项目体量较大，对未来收入形成一定保障，同时联合资信关注到公司房地产项目易受宏观经济和市场调控政策等影响，存在去库存压力。

截至 2016 年底，公司主要在建商品房开发项目为金宸公馆、高新城市广场（中央商务区）、泥河项目、潍柴佳苑、图兰朵项目，规划总投资 51.00 亿元，已投资 31.48 亿元，2017~2019 年公司商品房开发在建项目预计投资 7.09 亿元、6.40 亿元和 6.03 亿元。

表 9 截至 2016 年底主要在售商品房开发项目情况（单位：亿元、平方米、万/平方米）

项目	总投资	可售面积	单价	预计收入	到款金额
金宸公馆[1]	18.48	648084	6000	38.89	6.41
高新城市广场	20.36	466682	6000	28.00	7.18
金融广场[2]	17.18	322043	7000	22.54	2.89
金融中心	0.64	16119	4500	0.73	0.57
潍柴佳苑	6.60	236028	3000	7.08	5.39
合计	**63.26**	**1688956**	--	**97.24**	**22.44**

资料来源：公司提供

表 10 公司主要商品房开发在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2016 年底已投资额	2017 年计划投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资
金宸公馆	184763.00	95590.12	29724.29	29724.29	29724.29
高新城市广场（中央商务区）	203626.00	111943.97	30560.68	30560.68	30560.68
泥河项目	38630.00	37457.16	586.42	586.42	--
潍柴佳苑	66000.00	59183.91	6816.09	--	--
图兰朵	17000.00	10647.50	3176.25	3176.25	--
合计	**510019.00**	**314822.66**	**70863.73**	**64047.64**	**60284.97**

资料来源：公司提供

[1] 金宸公馆项目建设周期长，部分项目已完工确认收入，部分项目仍处于在建状态

[2] 金融广场项目包括住宅和孵化器

园区孵化器项目

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（公司暂未销售孵化器）、土地净收益及停车费收入。目前，公司已实现租金收入的孵化器项目包括软件园、生物园、加速器、中央商务区、和谐商务中心等。公司未来用于对外出租的园区孵化器在建项目：智慧园项目、高新区小企业创业基地项目、金融广场项目、山东地理测绘项目、高新区科技孵化器东区、西区项目等项目，总投资 68.32 亿元，已投资 39.01 亿元，2017~2019 年公司对外孵化器项目预计支出 16.45 亿元、8.58 亿元和 4.28 亿元。总体看，未来公司投资规模大。

表 11 截至 2016 年底公司在建的孵化器项目

（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2016 年底已投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资
智慧园项目	60800.00	48597.99	12202.01	--	--
小企业创业基地	80100.00	66083.72	7008.14	7008.14	--
金融广场项目	171843.00	99506.62	24112.13	24112.13	24112.13
山东地理测绘项目	99435.00	43239.23	18731.92	18731.92	18731.92
高新区科技孵化器	78000.00	62501.43	7749.29	7749.29	--
新昌生物医药项目	103956.00	47651.07	28152.47	28152.47	--
竣邦商务中心项目	27000.00	13104.29	13895.71	--	--
8AT 项目	41000.00	7780.82	33219.18	--	--
华滋自动化产业园	21100.00	1628.50	19471.50	--	--
合计	**683234.00**	**390093.66**	**164542.34**	**85753.94**	**42844.05**

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为45%和 55%。根据用热合同，公司与两家上游供热公司每年约定供热前预缴 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，近年购买价格较稳定。2014~2016 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。

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，2016 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，与上年价格相同。公司采暖费主要由潍坊银行代为收取。

截至 2016 年底，公司供热面积 479 平方米，已建成换热站 137 座，已安装换热机组 230 套，可供热面积 1200 万平方米。2016 年公司实现采热供暖及安装收入 1.26 亿元。

6. 市政工程建设及其他业务

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。2016 年市政工程建设实现收入 0.61 亿元。

公司有部分房屋租赁业务，为公司将孵化器对外出租。2016 年公司其他业务收入包括公司收缴供热入网费产生的收入以及处置投资性房地产（2016 年处置的创新大厦账面价值为 4.82 亿元，处置价格为 4.75 亿元）形成的收入。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 元/m^2, 收费按 10 年摊销确认收入。

7. 未来发展

公司作为高新区旧村改造、城市基础设施建设的主要经营实体，未来将继续突出公司主业，以主业带动相关产业的发展，多种形式参与基础设施建设，成为高新区的综合性投资经营公司。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

跟踪期内，公司新设立3家全资子公司：潍坊高创物流有限公司、潍坊高创汽车服务有限公司和济南创盈置业有限公司；通过非同一控制下企业合并取得1家控股子公司：山东高创新材料有限公司（股权取得成本为550万元）。截至2016年底，公司共有13家全资子公司和3家控股子公司。2016年新纳入公司合并范围的子公司规模较小，对财务数据的可比性影响不大。

截至2016年底，公司资产总额为168.81亿元，所有者权益为63.44亿元（含少数股东权益0.07亿元）。2016年公司实现营业收入15.42亿元、利润总额1.20亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 168.81 亿元，较 2015 年底增长 16.26%，系流动资产

增加所致。截至 2016 年底，公司资产总额中流动资产占 83.96%，非流动资产占 16.04%。

截至 2016 年底，公司流动资产为 141.73 亿元，较 2015 年底增长 22.41%，主要系其他应收款和存货增加所致。截至 2016 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 6.40%）、其他应收款（25.12%）和存货（64.52%）构成。

截至2016年底，公司货币资金为9.07亿元，较2015年底减少5.47亿元；货币资金以银行存款为主，另有少量库存现金，无使用权受限的货币资金。

截至 2016 年底，公司应收账款为 5.05 亿元，较 2015 年底增长 189.63%，主要为应收潍坊高新区财政局的旧村改造项目款和基础设施建设项目款，占比为 96.62%，账龄在 2 年以内。公司应收账款计提坏账准备 660.35 万元，计提比例为 1.29%，计提比例低。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 35.60 亿元，较 2015 年底增长 45.33%，系与潍坊市东方国有资产经营管理有限公司、潍坊高新技术开发区财政局、潍坊高新区城市建设发展有限公司的往来款增加所致。公司其他应收款主要为往来款和暂借款，前五名对应单位为：潍坊市东方国有资产经营管理有限公司 12.58 亿元、潍坊高新创投 6.66 亿元、潍坊高新技术开发区财政局 3.70 亿元、潍坊高新区城市建设发展有限公司 3.06 亿元和潍坊浞景实业有限公司 2.58 亿元，合计 28.59 亿元，占其他应收款总额的 79.97%，集中度高，账龄集中在 1 年以内。公司其他应收款计提坏账 1401.76 万元，计提比例 0.39%，计提比例低。总体看，公司其他应收款账龄较短，规模较大，对资金形成了较大占用。

截至 2016 年底，公司存货为 91.45 亿元，较 2015 年底增长 22.93%，主要系已完工项目增加所致；存货主要由开发成本和开发产品构成。公司将旧村改造、基础设施、房地产等在建项目计入开发成本，将完工项目计入开发产品。截至 2016 年底，公司存货中土地合计 69 宗账面价值 35.6 亿元，用于抵押的土地占存货中土地账面价值的 35.90%，抵押比率偏高。公司未计提存货跌价准备。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 27.08 亿元，同比减少 7.95%，主要系投资性房地产减少所致。公司非流动资产以可供出售金融资产、投资性房地产和固定资产为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 2.09 亿元，较 2015 年底增长 66.23%，主要为公司对齐商银行股份有限公司（1.72 亿元）等的股权投资。

截至 2016 年底，公司投资性房地产为 19.32 亿元，较 2015 年底减少 23.05%，系处置创新大厦所致。截至 2016 年底，公司投资性房地产中已有 8.10 亿元房产用于借款抵押，公司投资性房地产情况详见下表。

表 12　截至 2016 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	5.07
光电产业加速器	1.73
生物园生活配套区	1.02
中央商务区	9.06
和谐商务中心-副楼	2.44
合计	**19.32**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司固定资产为 4.32 亿元，较 2015 年底增长 73.20%，主要由房屋及建筑物（2.24 亿元）和供热管网（1.80 亿元）构成。

截至 2016 年底，公司所有权或使用权受限制的资产情况：合并口径下公司 12.79 亿元存货用于长期债务抵押、8.10 亿元的投资性房地产用于长期借款抵押，共计 20.89 亿元所有权或使用权受限制资产，占公司资产总额比例为 12.37%。

总体看，跟踪期内公司资产总额稳步增长，仍以流动资产为主，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弱，资产流动性弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 63.44 亿元，较 2015 年底增长 20.63%，主要系实收资本以及其他权益工具（永续债）增加所致。截至 2016 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 66.62%）、其他综合收益（占 14.60%）、其他权益工具（永续债，占 7.88%）和未分配利润（占 9.46%）构成。截至 2016 年底，公司实收资本 42.26 亿元，较 2015 年底增长 19.28%，系潍坊高新创投和中信信托注资所致；其他综合收益为 9.26 亿元，较 2015 年底减少 18.68%，系投资性房地产公允价值变动所致；其他权益工具 5.00 亿元，系公司 2016 年 12 月 9 日发行的永续债（2016 年度第一期债券融资计划，票面利率为 5.30%，按半年付息，在前 2 个计息年度内保持不变，自第 3 个计息年度起，每 2 年重置一次票面利率）。

总体看，公司所有者权益以实收资本为主，所有者权益结构稳定性好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 105.38 亿元，较 2015 年底增长 13.77%，主要系应付债券和预收款项增加所致。从构成看，公司 2016 年底负债总额中流动负债占 35.58%，非流动负债占 64.42%。

截至 2016 年底，公司流动负债为 37.49 亿元，较 2015 年底减少 5.93%，主要系应付票据减少所致。从构成看，公司 2016 年底流动负债主要由短期借款（占 7.60%）、应付账款（占 12.74%）、预收款项（占 40.74%）和一年内到期的非流动负债（占 28.36%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 2.85 亿元，较 2015 年底增长 39.30%，全部为保证借款。

截至 2016 年底，公司应付账款为 4.78 亿元，较 2015 年底增长 5.99%，主要为应付工程项目款；账龄超过 1 年的重要应付账款为 1.87 亿元，均为工程结算尾款。

截至 2016 年底，公司预收款项为 15.27 亿元，较 2015 年底增长 116.90%，主要系预收购房款增加所致。公司预收款项包括预收购房款 14.44 亿元、预收采暖蒸汽费 0.61 亿元、预收项目工程款 0.13 亿元以及少量预收的租赁费和物业管理费。截至 2016 年底，账龄超过一年的预收款项为 4.45 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 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 10.63 亿元，较 2015 年底增长 4.07%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 67.88 亿元，同比增长 28.66%，主要系应付债券增加所致。从构成看，公司非流动负债主要由长期借款（44.56%）和应付债券（占 53.17%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款为 30.25 亿元，较 2015 年底下降 25.75%；长期借款包括抵押借款（抵押物为存货和投资性房地产）33.20 亿元、保证借款 4.56 亿元和信用借款 3.12 亿元，其中 10.63 亿元已调整到一年内到期的非流动负债。

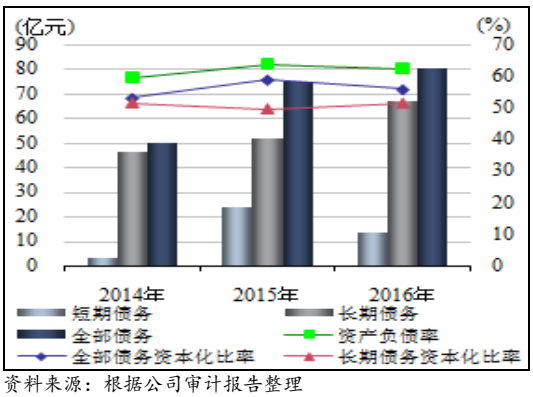
截至 2016 年底，公司应付债券 36.10 亿元，其中“15 潍高新/15 潍坊高新债”10 亿元，“16 高创 01”7 亿元，“16 高创 02”8 亿元以及 PPN（16 高创投资 PPN001、16 高创投资 PPN002）10 亿元。

截至 2016 年底，公司的长期应付款为 0.26 亿元，主要为应付融资租赁款。

有息债务方面，2016 年底公司调整后全部债务同比增长 6.88%。截至 2016 年底，公司调整后全部债务 80.09 亿元，其中短期债务占 16.84%、调整后长期债务占 83.16%，公司有息债务以长期债务为主。截至 2016 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率均较 2015 年底有所下降，主要系所有者权益增幅较大所致；同期，公司调整后长期债务资本化比率较 2015 年底有所上升，2016 年以上三个指标分别为 62.42%、55.80%和 51.22%。跟踪期内，公司整体债务负担一般。

考虑到永续债在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，若将其作为有息债务进行测算，截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 63.50%、57.29%和 53.02%。

图 1　2014～2016 年底公司债务情况分析



资料来源：根据公司审计报告整理

总体看，受益于股东增资，跟踪期内公司所有者权益有所增长；长期债务快速增长，债务结构较合理，整体债务负担一般。

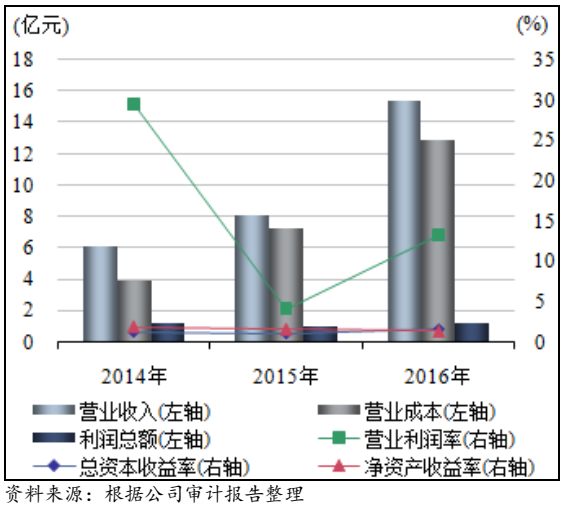
4．盈利能力

2016 年公司营业收入为 15.42 亿元，较 2015 年增长 90.45%，主要系处置投资性房地产所致。

2016 年公司营业成本为 12.88 亿元，较 2015 年增加 5.61 亿元，主要系处置投资性房地产结转的成本。2016 年公司营业利润率为 13.20%，较 2015 年上升了 9.11 个百分点，主要系基础设施建设业务和房屋销售业务的毛利率大幅增长所致。

期间费用方面，2016 年公司财务费用为 1.09 亿元，较 2015 年增加 0.75 亿元，主要系债务规模增长所致；同期，公司管理费用为 0.46 亿元，较 2015 年增长 6.33%。2016 年公司期间费用为 1.79 亿元，较 2015 年增加 0.98 亿元，占营业收入的比例为 11.58%，较 2015 年增长 1.69 个百分点。

图 2　2014～2016 年公司盈利情况分析



资料来源：根据公司审计报告整理

非经常性损益方面，公司 2016 年公允价值变动收益 0.04 亿元，系投资性房地产公允价值变动产生。2016 年公司的营业外收入为 0.97 亿元，较 2015 年下降 31.09%，其中政府补助为 0.96 亿元，主要是产业发展基金。2016 年公司利润总额为 1.20 亿元，较 2015 年增长 22.29%。公司利润总额对政府补助依赖较大。

从盈利指标看，2016 年公司总资本收益率为 1.36%，较 2015 年增长 0.34 个百分点；同期，公司净资产收益率为 1.38%，较 2015 年下降 0.26 个百分点，主要系净资产增幅较大所致。整体看，公司盈利能力仍较弱。

总体看，跟踪期内公司营业收入快速增长，债务规模增长致使财务费用持续上升；利润总额对补贴收入依赖度高，盈利能力仍较弱。

5．现金流分析

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入为 20.03 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 15.84 亿元，较 2015 年增长 93.80%；2016 年公司现金收入比为 102.74%，收入实现质量尚可；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金为 4.19 亿元，同比增长 86.74%，主要为往来款和财政补贴。2016 年公司经营活动现金流出为 26.70 亿元，较 2015 年增长 72.74%；其中购买商品、接受劳务支付的现金为 12.01 亿元，同比下降 9.58%，主

要为项目投资款；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金为 13.44 亿元，较 2015 年增加 11.98 亿元，主要是往来款。2016 年公司经营活动现金流量净额为-6.67 亿元。

公司投资活动现金流入规模小，投资活动主要体现为现金净流出。2016 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 0.45 亿元，较 2015 年减少 74.06%；2016 年投资支付的现金为 1.49 亿元，较 2015 年增长 18.00%，主要系对可供出售金融资产的投资和股权投资。2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为-1.86 亿元。

公司融资渠道主要是发行债券，2016 年公司筹资活动现金流入为 36.33 亿元，较 2015 年增长 58.21%，主要系发行债券收到的现金（24.58 亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金（6.10 亿元，为存款保证金)。2016 年公司支付其他与筹资活动有关的现金 7.65 亿元，为支付的存款保证金；2016 年公司筹资活动现金净额为 12.86 亿元，较 2015 年增长 45.97%。

总体看，受往来款影响，跟踪期内公司经营活动体现为现金净流出，公司依靠对外融资满足经营和投资需求，未来投资规模较大，对外筹资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2016年底公司流动比率和速动比率均同比快速上升，流动比率为378.02%，速动比率为134.11%。公司经营活动净现金流持续为负，对流动负债无保障能力。2016年底公司现金类资产为9.15亿元。考虑到公司短期债务规模（13.48亿元）较大，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2016年公司EBITDA为2.54亿元，较2015年快速增长；公司调整后全部债务/EBITDA倍数为31.53倍，EBITDA对调整后全部债务的保障能力弱。考虑到公司基建项目逐步回款，以及政府和母公司对公司较大的支持力度，公司整体偿债能力尚可。

截至2016年底，公司对外担保金额为0.40亿元，对外担保比率为0.63%，系对潍坊市东方国有资产经营管理有限公司的单人担保0.30亿元和潍坊昌大建设集团有限公司（民营企业）的单人担保0.10亿元。总体看，公司对外担保金额较小，或有负债风险相对较低。

截至2016年底，公司共获得各家银行授信额度总额为63.81亿元，已使用的额度为43.73亿元，未使用额度20.08亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

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2017 年 5 月 9 日，公司有 1 笔欠息记录，系公司于 2012 年 8 月 23 日按 2012 年降息之后的利率支付了利息，与潍坊银行股份有限公司系统内的利率不同，导致支付的利息金额不足所致，欠息已补齐，无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录。

8. 抗风险能力

潍坊市和潍坊高新区近年来经济均稳步增长，一般预算收入均逐年升高，为公司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以及政府和母公司的持续支持，公司整体抗风险能力强。

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，共募集资金10亿元，设置了提前分期还款安排，在存续期的第3至第7个计息年度末偿还债券本金的20%，即2.00亿元。

2015~2016年，公司EBITDA分别为“15潍高新/15潍坊高新债”发行金额的0.17倍和0.25倍，分别为每年分期偿付本金的0.84倍和1.27倍；2015~2016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”全部本金的保障倍数分别为1.04倍和2.00倍；经

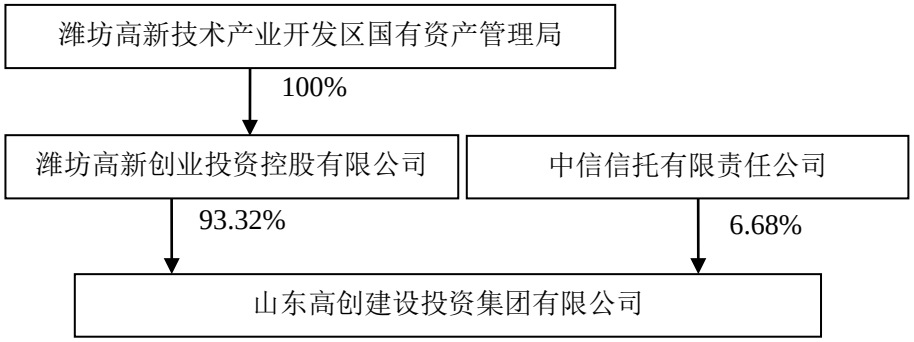
营活动现金流入量分别为每年分期偿付本金的5.21倍和10.02倍。

总体看，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。2016 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“15 潍高新/15 潍坊高新债”分期偿付本金保障程度较高。

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（截至 2016 年底）



附件 1-2 截至 2016 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
13	潍坊高创物流有限公司	100%	设立
14	山东高创新材料有限公司	55%	购买
15	潍坊高创汽车服务有限公司	100%	设立
16	济南创盈置业有限公司	100%	设立

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.00	14.56	9.15
资产总额(亿元)	108.29	145.21	168.81
所有者权益(亿元)	43.96	52.59	63.44
短期债务(亿元)	3.28	23.42	13.48
长期债务(亿元)	45.62	50.92	66.35
调整后长期债务(亿元)	46.50	51.51	66.60
全部债务(亿元)	48.90	74.34	79.83
调整后全部债务(亿元)	49.78	74.93	80.09
营业收入(亿元)	6.11	8.10	15.42
利润总额(亿元)	1.16	0.98	1.20
EBITDA(亿元)	1.67	1.69	2.54
经营性净现金流(亿元)	-8.59	-5.04	-6.67
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5.66	5.70	4.48
存货周转次数(次)	0.06	0.10	0.16
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.10
现金收入比(%)	165.17	100.96	102.74
营业利润率(%)	29.50	4.09	13.20
总资本收益率(%)	1.24	1.02	1.36
净资产收益率(%)	1.92	1.64	1.38
长期债务资本化比率(%)	50.93	49.20	51.12
调整后长期债务资本化比率(%)	51.41	49.48	51.22
全部债务资本化比率(%)	52.66	58.57	55.72
调整后全部债务资本化比率(%)	53.11	58.76	55.80
资产负债率(%)	59.41	63.78	62.42
流动比率(%)	511.11	290.51	378.02
速动比率(%)	131.47	103.85	134.11
经营现金流动负债比(%)	-49.97	-12.64	-17.78
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.43	0.53
全部债务/EBITDA(倍)	29.20	44.02	31.43
调整后全部债务/EBITDA(倍)	29.73	44.37	31.53

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款。

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%

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 4-1 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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。