信用等级公告

联合[2018] 1373 号

联合资信评估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，“15 潍坊高新债/PR 潍高新”和“17 高创建设 MTN001”债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

山东高创建设投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 潍坊高新债/PR 潍高新	8 亿元	2022/06/18	AA	AA
17 高创建设 MTN001	4 亿元	2020/11/06	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.56	9.15	43.66	31.68
资产总额(亿元)	145.21	168.81	224.67	230.03
所有者权益(亿元)	52.59	63.44	75.38	79.16
短期债务(亿元)	23.42	13.48	6.53	6.82
长期债务(亿元)	51.51	66.60	88.30	80.38
全部债务(亿元)	74.93	80.09	94.83	87.20
营业收入(亿元)	8.10	15.42	20.80	1.50
利润总额(亿元)	0.98	1.20	1.23	-0.47
EBITDA(亿元)	1.69	2.54	7.20	--
经营性净现金流(亿元)	-5.04	-6.67	11.34	-6.49
营业利润率(%)	4.09	13.20	8.52	12.25
净资产收益率(%)	1.64	1.38	1.19	-1.85
资产负债率(%)	63.78	62.42	66.45	65.59
全部债务资本化比率(%)	58.76	55.80	55.71	52.42
流动比率(%)	290.51	378.02	332.67	294.20
经营现金流动负债比（%）	-12.64	-17.78	19.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	44.37	31.53	13.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.53	1.24	--

注：1.长期应付款已纳入公司长期债务核算；2.2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

何光美　张 勇
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”）内主要的基础设施建设主体，负责高新区内旧村改造、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。跟踪期内，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。同时，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、资产流动性较弱、未来筹资压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“15潍坊高新债/PR潍高新”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。

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”和“17高创建设MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，潍坊高新区经济均稳步增长，财政实力进一步增强，为公司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，在业务获取上具有明显优势。
4. “15 潍坊高新债/PR 潍高新”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。

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，整体资产流动性较弱。
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其存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

2017 年 12 月 15 日，潍坊高新创业投资控股有限公司（以下简称“潍坊高新创投”）以货币形式对山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）增资 12.00 亿元。截至 2018 年 5 月底，公司注册资本 56.90 亿元，实收资本 54.26 亿元。其中潍坊高新创投认缴 53.90 亿元，持股 94.73%，实缴 50.76 亿元（其中 2.64 亿元实物出资尚未完成产权交割）；中信信托认缴 3.00 亿元，持股 5.27%，资金已全部到位。潍坊高新创投是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”）的全资子公司，公司实际控制人为潍坊高新国资局。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至2018年3月底，公司纳入合并范围子公司共17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、人力资源中心和综合管理中心7大中心。

截至 2017 年底，公司资产总额 224.67 亿元，所有者权益为 75.38 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 20.80 亿元，利润总额 1.23 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 230.03 亿元，所有者权益为 79.16 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.50 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、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评“15潍坊高新债/PR潍高新”、“17高创建设MTN001”债券余额合计12.00亿元。

表1 跟踪评级债券概况（亿元、%）

债券简称	余债券额	到期兑付日	票面利率
15 潍坊高新债/PR 潍高新	8.00	2022/06/18	6.05
17 高创建设 MTN001	4.00	2020/11/06	6.70

资料来源：联合资信整理

“15 潍坊高新债/PR 潍高新”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，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 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 潍坊高新债/PR 潍高新”资金 5.00 亿元。截至 2018 年 3 月底，该项目已投资 6.43 亿元，已使用募集资金 4.85 亿元，累计完成工程量的 82.44%。

高新区小企业创业基地项目总投资 8.01 亿元，拟使用“15 潍坊高新债/PR 潍高新”资金 5.00 亿元。截至 2018 年 3 月底，该项目已投资 7.11 亿元，已使用募集资金 5.00 亿元，累计完成工程量的 88.76%。

以上 3 个募投项目共计使用募集资金 9.85 亿元，“15 潍坊高新债/PR 潍高新”发行费用为 0.15 亿元，募集资金已使用完毕。跟踪期内，公司已按时支付债券利息，并偿付 20%本金。

“17 高创建设 MTN001”于 2017 年 11 月 06 日发行，共募集资金 4 亿元，拟全部用于偿还银行贷款。截至 2018 年 3 月底，“17 高创建设 MTN001”募集资金已使用完毕。跟踪期内，尚未到付息日。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩

大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及

4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；

	经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

公司是潍坊高新区内主要的基础设施建设主体，潍坊高新区的经济发展水平和财政实力等将对公司经营活动产生重大影响。

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《2017 年潍坊高新区国民经济和社会发展公报》，2017 年潍坊高新区实现地区生产总值 GDP）451.19 亿元，按可比价计算增长 13.5%，增速居全市第一位，高于全市平均水平 6.5 个百分点。其中，第一产业增加值 0.27 亿元，总量与去持平；第二产业增加值 257.17 亿元，增长 16.5%，增幅高于全市平均 10.7 个百分点；第三产业增加值 193.75 亿元，增长 9.3%，增幅高于全市平均 0.4 个百分点。一、二、三产业的比例关系由去年同期的 0.06：56.77：43.17 调整为 0.06：57.00：42.94。二、三产业对 GDP 增长的贡献率分别为 58.65%、41.35%，分别拉动 GDP 增长 7.92、5.58 个百分点，服务业对经济的拉动作用持续增强。

2017 年，潍坊高新区完成全社会固定资产投资 170.96 亿元，增长 12.4%，增幅居全市第一位，高出全市平均十多个百分点。其中，基础设施投资 11.93 亿元，增长 85.3%；房地产投资 43.3 亿元，增长 37.6%；文化产业（核心层）投资 4.7 亿元，下降 56.3%；物流投资 7.69 亿元，下降 24.8%。分产业看，第二产业完成投资 79.66 亿元，增长 17.0%；第三产业完成投资 90.72 亿元，增长 11.6%，占据全区固定资产投资的主导地位。

2017 年，潍坊高新区房地产市场高位运

行，商品房销售量价齐升，全区完成房地产投资 43.3 亿元，增长 37.6%，增幅居全市第二位；完成商品房销售面积 116 万平方米，增长 40.9%，增幅居全市第三位；实现房地产业增加值 27.04 亿元，按可比价计算增长 21.8%，总量占第三产业增加值的比重为 14.0%。

2017 年潍坊高新区完成财政总收入 96.28 亿元，增长 22.0%；完成一般公共预算收入 49.63 亿元，增长 15.7%，总量和增幅均居全市第三位。分类看，完成税收收入 45.49 亿元，增长 29.1%，占一般公共预算收入的比重为 91.66%，为一般公共预算收入提供了稳定来源。

总体看，跟踪期内，潍坊高新区经济稳步增长，财政实力进一步增强，为公司发展营造了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是潍坊高新区内旧村改造、城市基础设施建设、园区及配套房地产开发和采热供暖的投融资和运营主体，其中基础设施建设业务主要从事学校校区建设；潍坊高新区内另一家平台公司为潍坊市东方国有资产经营管理有限公司，其主要业务为高新区的路网建设、道路绿化养护。总体看，潍坊高新区内两个平台公司主营业务不存在交叉和竞争关系，公司在业务获取上具有明显优势。

2017年12月15日，公司股东潍坊高新创投以货币形式对公司增资12.00亿元，计入“实收资本”。2017年公司收到财政补贴2.12亿元，计入“其他收益”，主要是城市基础设施建设补贴2.10亿元。2017年公司获得潍坊高新区财政局拨付的专项应付款0.57亿元，主要为棚户区改造专项资金、城市建设资金、 潍柴集团高端人才购房补贴等。总体看，跟踪期内，潍坊高新区政府和股东在资本金注入、财政补贴等方面给予公司持续支持。

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2018年 5 月 28 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，公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是潍坊高新区内主要的基础设施建设主体，负责潍坊高新区内旧村改造、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。

2017 年，公司实现营业收入 20.80 亿元，同比增长 34.88%，主要系旧村改造和房地产项目收入增长所致。收入构成方面，2017 年公司旧村改造业务收入 10.69 亿元，同比大幅增长 264.85%，主要系公司旧村改造业务模式发生变化，收入确认进度加快所致；城市基础设施建设项目确认收入 1.78 亿元，同比增长 42.40%；房地产销售收入 4.84 亿元，同比增长 68.64%，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 1.34 亿元，同比增长 6.35%；市政工程建设收入 0.15 亿元，同比下降 75.41%；出租房产及其他收入为 2.00 亿元，同比大幅下降，主要系公司 2016 年处置了创新大厦项目（投资性房地产）导致当年确认的其他业务收入较高所致。

毛利率方面，2017 年公司综合毛利率为 11.79%，同比下降 4.69 个百分点。其中旧村改造业务毛利率为 13.22%，同比下降 6.35 个百分点，主要系旧村改造业务结算模式有所变化所致；城市基础设施建设业务毛利率为

10.43%，同比下降 21.82 个百分点，主要系当年确认收入的东方学校项目毛利率较低所致；房地产销售业务毛利率为-15.09%，主要是因地区招商引资需要销售的潍柴佳苑项目售价较低所致，政府将给予相应财政补贴；采热供暖及安装业务毛利率为-2.70%，同比略有上升；出租房产及其他业务的毛利率为 78.64%，同比上升 57.61 个百分点，主要系 2016 年处置投资性房地产毛利率较低所致。

表3　公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旧村改造业务	29327.14	19.02	19.57	106912.28	51.41	13.22	--	--	--
城市基础设施建设	12456.31	8.08	32.25	17779.59	8.55	10.43	--	--	--
房地产销售	28682.87	18.60	7.30	48386.65	23.27	-15.09	1854.31	12.36	-21.24
采热供暖及安装	12629.72	8.19	-4.27	13447.09	6.47	-2.70	7752.31	51.69	-5.13
市政工程建设	6137.99	3.98	7.22	1462.48	0.70	32.18	11.79	0.08	22.48
出租房产及其他	64952.47	42.13	21.03	19985.37	9.61	78.64	5380.22	35.87	58.72
合计	**154186.50**	**100.00**	**16.48**	**207973.46**	**100.00**	**11.79**	**14998.63**	**100.00**	**15.81**

资料来源：公司提供

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.50 亿元，主要是采热供暖及安装业务和出租房产业务产生的收入，综合毛利率为 15.81%。

2．业务经营分析

（1）旧村改造业务

公司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。2016 年及之前年度公司旧村改造业务模式为：公司自筹资金建设安置房，待工程竣工决算后，潍坊高新区管委会以工程竣工决算的实际成本加成30%固定收益对项目进行回购，并在项目竣工验收通过两年内结算完毕，结算时公司确认收入。

2017年以来，公司旧村改造业务均按照棚户区改造项目进行运作，公司与高新区管委会指定棚户区改造实施主体[1]潍坊高新区城市建设发展有限公司（以下简称“城建公司”）签订《团体购房意向协议》，购房价款按单价乘以面积计算。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》并收取购房款，待项目竣工验收并办理相关交付手续后，公司确认收入。

2017年公司实现旧村改造业务收入10.69亿元，已收到全部回款；2018年1~3月，公司未实现旧村改造业务收入及回款。

截至 2017 年底，公司主要在建旧村改造项目为张营项目二期、清平项目、钢城渭水苑项目、聚福四坊等，项目计划总投资 103.73 亿元，已累计投资 45.50 亿元，未来仍需投资 58.22 亿元。

表 4　公司 2017 年底主要旧村改造在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	剩余投资
张营项目二期	36188.00	29081.60	7106.40
清平项目	19623.00	8937.28	10685.72
钢城渭水苑项目	45200.00	40012.03	5187.97
银通社区项目	117200.00	114868.08	2331.92
马宿（泥水苑）项目	53211.00	33759.17	19451.83
渭水苑三期项目	56000.00	24699.61	31300.39
渭水苑三期东区项目	20787.00	2247.09	18539.91
寨子社区项目	47600.00	47255.49	344.51
寨子社区二期项目	58840.00	13120.98	45719.02
西清二期项目	5200.00	2010.46	3189.54
健康 8 号	40868.00	29267.29	11600.71
谭里家园	78000.00	11302.45	66697.55
聚福四坊	133988.00	17725.23	116262.77

[1]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。

府东社区	95000.00	17569.75	77430.25
健康八号三期四期	56960.00	9972.54	46987.46
张营四期	28146.00	5951.41	22194.59
浞景二期	57387.00	17734.79	39652.21
高创水岸蓝湾（西鲍社区）	87076.00	29523.94	57552.06
合计	**1037274.00**	**455039.19**	**582234.81**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司拟建的旧村改造项目为滨河新区项目，项目计划总投资 33.00 亿元，已完成前期投资 4.25 亿元，未来仍需投资 28.75 亿元。

总体看，跟踪期内，公司旧村改造业务改变原有结算方式，加快了项目回款速度，缓解了公司资金压力。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，公司收入规模有望增长。同时，公司旧村改造业务未来投资规模大，对外融资需求大。

（2）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，担负着潍坊高新区内基础设施建设任务，主要从事学校校区建设。

公司所承接的基础设施建设项目均与潍坊高新区管委会签订协议，项目管理费的确认方式因项目而异。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，项目管理费一般按工程建设费用的 5%或 15%计算。

2017 年，公司基础设施建设业务确认收入 1.78 亿元，为凤凰学校和东方学校项目确认的收入，已收到全部回款。

表 5　公司城市基础设施建设业务收入情况

（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年
新昌学校	8495.15	--
钢城现代学校二期	3961.16	--
凤凰学校	--	1941.75
东方学校	--	15837.84
合计	**12456.31**	**17779.59**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司主要在建的城市基础设施建设项目为大观学校、欣诚幼儿园和常令公山生命公园，计划总投资 3.22 亿元，已累计投资 0.41 亿元，未来仍需投资 2.81 亿元。

表 6　2017 年底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	已投资	剩余投资
大观学校	6196.00	3460.49	2735.51
欣诚幼儿园	988.00	435.70	552.30
常令山生命公园	25000.00	187.92	24812.08
合计	**32184.00**	**4084.11**	**28099.89**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司拟建的城市基础设施建设项目为银通学校，项目计划总投资 1.95 亿元，已完成前期投资 0.01 亿元，未来仍需投资 1.94 亿元。

（3）房地产业务

园区开发板块

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。

公司园区开发主要有定向开发和自主开发两种模式。其中定向开发是公司根据高新区招商引资需求，为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，由该企业自主运营的园区项目，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；自主开发是公司自己开发项目进行自主经营，如金融广场项目。

公司园区开发板块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，为潍坊高新区政府、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。

2017年，公司园区开发业务确认收入0.06亿元，全部来自金融广场项目销售收入；2018

年1~3月，公司未实现园区开发业务收入。

截至 2017 年底，公司在售园区开发项目为金融广场项目，可售面积为 117000.00 平方米，已售面积 70383.06 平方米，已确认收入 3.31 亿元，并收到全部房款。

截至 2017 年底，公司主要在建产业园区项目为金融广场、新昌生物医药、山东地理测绘项目等，计划总投资 82.23 亿元，已累计投资 37.69 亿元，未来尚需投资 44.54 亿元。

表 7　公司产业园区 2017 年底在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	开发模式
金融广场项目	171843.00	108663.90	63179.10	自主开发
高新区小企业创业基地项目	80100.00	71106.87	8993.13	定向开发
山东地理测绘项目	99435.00	53869.96	45565.04	定向开发
高新区科技孵化器东区、西区项目	78000.00	64254.54	13745.46	定向开发
新昌生物医药	103956.00	47652.58	56303.42	自主开发
8AT	41000.00	12142.25	28857.75	定向开发
华滋自动化产业园	21000.00	3896.38	17103.62	定向开发
高新区车管所	31500.00	3976.31	27523.69	定向开发
新钢工业园	68000.00	3797.81	64202.19	自主开发
金融小镇	43000.00	7558.00	35442.00	自主开发
合计	**822284.00**	**376918.60**	**445365.40**	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司拟建的产业园项目为高创传动和生态科技园，项目计划总投资 21.43 亿元，已完成前期投资 1.64 亿元，未来仍需投资 19.79 亿元。

总体看，跟踪期内，公司园区开发业务确认收入较少，在建和拟建产业园项目未来投资规模大，外部融资压力大。

住宅板块

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。

表8　公司住宅板块销售收入情况（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
金宸公馆	3317.19	827.00	--
融发嘉苑	--	2002.60	--
高新城市广场	24830.11	5399.07	594.46
潍柴佳苑	0.00	38874.20	254.74
金融服务中心	--	647.61	--
锦程公寓	--	--	1005.11
合计	**28147.30**	**47750.48**	**1854.31**

资料来源：公司提供

2017年，公司住宅板块确认销售收入4.78亿元，主要来自潍柴佳苑、高新城市广场和融发嘉苑项目；2018年1~3月，公司住宅板块实现销售收入0.19亿元。

截至 2017 年底，公司主要在售住宅项目包括金宸公馆、高新城市广场、潍柴佳苑项目、图兰朵、金融服务中心和锦程公寓。公司在售商品房项目已收到房款合计 25.71 亿元。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，且盈利能力弱。

表 9　公司 2017 年底主要在售住宅项目情况

（单位：万元、平方米）

项目名称	总投资	可售面积	已售面积	到款金额
金宸公馆	184763.00	648084.00	179545.16	82612.46
高新城市广场	203626.00	466682.00	230879.71	95007.73
潍柴佳苑	62293.54	168000.00	162195.14	52874.66
图兰朵	21000.00	51448.00	34290.34	18933.54
金融服务中心	7223.64	15999.08	14668.53	5761.46
锦程公寓	21538.38	5723.20	4427.14	1909.40
合计	**500444.60**	**1355936.00**	**626006.00**	**257099.30**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司主要在建住宅项目为金宸公馆、高新城市广场、浞河项目、图兰朵项目、锦程公寓项目和高创公寓，规划总投资 54.95 亿元，已投资 36.61 亿元，未来仍需投资 18.34 亿元。

表 10　公司 2017 年底在建住宅项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
金宸公馆	184763.00	114665.22	70097.78

高新城市广场	203626.00	132750.77	70875.23
浞河项目	74332.00	62553.07	11778.93
图兰朵	21000.00	18533.35	2466.65
锦程公寓	37080.00	30610.74	6469.26
高创公寓	28710.60	6977.17	21733.43
合计	**549511.60**	**366090.32**	**183421.28**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司住宅项目收入大幅增长，在售住宅项目规模较大，对未来收入形成一定保障，在建住宅项目未来投资规模大，外部融资压力大。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，且盈利能力弱。

（4）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，具体业务由子公司潍坊高新百惠热力有限公司负责。

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。2017 年，华潍热电和泰和热力的供热量占比分别约为 24%和 76%。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，2017 年，公司与华潍热电的购热价格为 46.5 元/GJ，与泰和热力的购热价格为 54.5 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。供暖价格方面，2017 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 2018 年 3 月底，公司已建成换热站 156 座，已安装换热机组 256 套，可供热面积 1200 万平方米。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别实现采热供暖及安装收入 1.34 亿元和 0.78 亿元。

（5）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。2017 年以及 2018 年 1~3 月，公司市政工程建设分别实现收入 1462.48 万元和 11.79 万元。

公司出租房产业务为产业园区对外出租，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 元/m^2，收费按 10 年摊销确认收入。2017 年以及 2018 年 1~3 月公司出租房产及其他业务分别实现收入 2.00 亿元和 0.54 亿元。

3. 未来发展

公司作为潍坊高新区旧村改造、基础设施建设、园区开发和采热供暖的重要投融资和运营主体，未来将继续突出公司主业，以主业带动相关产业的发展，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. 财务概况

公司提供了2017年度财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2018年一季度财务报表未经审计。

截至2018年3月底，公司纳入合并范围子公司共17家（详见附表1-3），2017年公司新纳入合并范围的子公司1家，为济南高创置业有限公司，该公司规模较小，对财务数据的可比

性影响不大。

截至 2017 年底，公司资产总额 224.67 亿元，所有者权益 75.38 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 20.80 亿元，利润总额 1.23 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 230.03 亿元，所有者权益 79.16 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.50 亿元，利润总额-0.47 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 224.67 亿元，同比增长 33.09%，其中流动资产占 87.44%，非流动资产占 12.56%，流动资产占比进一步提高。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.07	5.38	42.78	19.04	31.37	13.64
其他应收款	35.60	21.09	37.86	16.85	41.21	17.91
存货	91.45	54.17	111.69	49.71	125.63	54.61
流动资产	**141.73**	**83.96**	**196.45**	**87.44**	**201.77**	**87.71**
投资性房地产	19.32	11.45	19.54	8.70	19.54	8.49
非流动资产	**27.08**	**16.04**	**28.22**	**12.56**	**28.26**	**12.29**
资产总额	**168.81**	**100.00**	**224.67**	**100.00**	**230.03**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产 196.45 亿元，同比增长 38.61%，主要系货币资金和存货增加所致。

2017年底，公司货币资金42.78亿元，同比增长371.39%，主要系业务回款和筹资增加所致；货币资金以银行存款为主，无使用权受限的货币资金。

2017 年底，公司其他应收款 37.86 亿元，同比增长 6.34%，主要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的往来款增加所致。其他应收款前 5 名单位欠款金额合计 30.77 亿元，占其他应收款总额的 80.98%，集中度高。其他应收款前 5 名单位欠款中，账龄在 1 年以内的占 55.66%，1~2 年的占 40.82%，2 年以上的占 3.52%。总体看，公司其他应收款规模较大，欠款单位主要为国有企业和政府单位，综合账龄较短，回收风险较小，但对公司资金占用明显。

表 12 公司 2017 年底前五名其他应收款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
潍坊市东方国有资产经营管理有限公司	13.21	34.78
潍坊高新技术产业开发区财政局	11.57	30.45
济阳县住房和城乡建设管理委员会	2.70	7.10
潍坊高新技术产业开发区财政局	2.51	6.61
潍坊高新科技投资有限公司	0.78	2.05
合计	**30.77**	**80.98**

资料来源：公司提供

2017 年底，公司存货 111.69 亿元，同比增长 22.13%，主要系成本投入增加所致。公司存货主要由开发成本（75.97 亿元）和开发产品（35.51）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。存货中含有的借款费用资本化金额为 10.71 亿元，用于债务担保的存货余额为 9.35 亿元。公司未计提存货跌价准备。

2017 年底，公司非流动资产 28.22 亿元，同比增长 4.19%。其中投资性房地产 19.54 亿元，同比变化不大，投资性房地产中有 7.05

亿元房产用于借款抵押。

2018 年 3 月底，公司资产总额 230.03 亿元，较上年底增长 2.39%，其中流动资产占 87.71%，非流动资产占 12.29%，公司资产仍以流动资产为主。2018 年 3 月底，公司货币资金 31.37 亿元，较上年底减少 11.41 亿元；其他应收款 41.21 亿元，较上年底增长 8.85%，主要系往来款增加所致；存货 125.63 亿元，较上年底增长 12.49%，主要系项目建设持续推进造成开发成本的增长所致。2018 年 3 月底，公司非流动资产 28.26 亿元，较 2017 年底变化不大。

2018 年 3 月底，公司受限资产合计 16.40 亿元。其中：存货 9.35 亿元，主要为用于债务担保的土地；投资性房地产 7.05 亿元，用于借款抵押。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产结构仍以流动资产为主，其他应收款和存货占比高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 75.38 亿元，同比增长 18.82%，主要系实收资本及其他权益工具增加所致。从构成看，实收资本占 65.82%，其他综合收益占 12.28%，其他权益工具占 11.94%，未分配利润占 8.69%。

2017 年底，公司实收资本 49.56 亿元，同比增长 17.27%，系股东潍坊高新创投增资所致；其他权益工具 9.00 亿元，同比增加 4.00 亿元，系公司于 2017 年 11 月发行的可续期中期票据。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 79.16 亿元，较上年底增长 5.02%，主要系实收资本增加所致。2018 年 3 月底，公司实收资本 53.76 亿元，较上年底增加 4.20 亿元，主要系股东增资款到位所致。

总体看，跟踪期内，股东增资使公司所有者权益规模保持增长，公司所有者权益以实收资本为主，稳定性较好。

负债

2017 年底，公司负债总额为 149.29 亿元，同比增长 41.67%，主要系应付债券和预收款项增加所致。其中流动负债占 39.56%，非流动负债占 60.44%。

2017 年底，公司流动负债 59.05 亿元，同比增长 57.50%，主要由应付账款（占 10.00%）、预收款项（占 66.69%）和一年内到期的非流动负债（占 10.38%）构成。2017 年底，公司应付账款 5.90 亿元，同比增长 23.63%，主要为应付工程项目款增长所致；预收款项 39.38 亿元，同比增长 157.84%，主要系预收购房款增加所致；一年内到期的非流动负债 6.13 亿元，同比下降 42.35%，全部为一年内到期的长期借款。

2017 年底，公司非流动负债 90.24 亿元，同比增长 32.93%，主要由长期借款（占 27.69%）和应付债券（占 68.71%）构成。2017 年底，公司长期借款 24.98 亿元，同比下降 17.41%；应付债券 62.00 亿元，同比大幅增长 71.77%，其中企业债券 10.24 亿元，公司债 36.36 亿元，PPN15.39 亿元。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

科 目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	13.48	6.53	6.82
长期债务	66.60	88.30	80.38
全部债务	80.09	94.83	87.20
长期债务资本化比率	51.22	53.95	50.38
全部债务资本化比率	55.80	55.71	52.42
资产负债率	62.42	66.45	65.59

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务为 94.83 亿元，同比增长 18.40%，其中短期债务占 6.89%，长期债务占 93.11%。2018 年 3 月底，公司全部债务为 87.20 亿元，较上年底下降 8.04%，其中长期债务占比下降 0.93 个百分点至 92.18%。

从债务指标看，2017 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 66.45%和

53.95%，同比均有所上升；全部债务资本化比率为 55.71%，同比略有下降。2018 年 3 月底，上述指标分别为 65.59%、50.38%和 52.42%，较上年底均有所下降。若将 9 亿元永续中期票据纳入公司债务核算，公司全部债务为 96.20 亿元，实际债务负担将高于上述指标值。

从有息债务期限结构看，2018~2020 年，公司需偿还的有息债务分别为 10.59 亿元、26.41 亿元和 33.57 亿元，未来三年公司有息债务偿付压力不大。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 20.80 亿元，同比增长 34.88%，主要系旧村改造业务收入大幅增长所致；营业成本为 18.35 亿元，同比增长 42.47%，高于营业收入增幅；营业利润率为 8.52%，同比下降 4.68 个百分点，主要系旧村改造和房地产销售毛利率下降所致。

公司期间费用以财务费用为主，2017 年公司财务费用为 2.17 亿元，同比增加 1.08 亿元，主要系债务规模增长以及利息资本化减少所致。2017 年，公司期间费用为 2.88 亿元，占营业收入的比重为 13.83%，同比上升 2.25 个百分点，期间费用对公司利润侵蚀严重。

2017 年，公司收到财政补贴 2.12 亿元，计入“其他收益”，主要是城市基础设施建设补贴 2.10 亿元。2017 年，公司利润总额为 1.23 亿元，同比变化不大。公司利润总额对政府补助依赖性强。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	15.42	20.80
营业成本	12.88	18.35
财务费用	1.09	2.17
其他收益	--	**2.12**
营业利润	**0.24**	**1.22**
营业外收入	0.97	0.01
利润总额	**1.20**	**1.23**
营业利润率	13.20	8.52
总资本收益率	1.32	3.80
净资产收益率	1.38	1.19

资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率为 3.80%，同比上升 2.44 个百分点，净资产收益率为 1.19%，同比下降 0.19 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.50 亿元，相当于 2017 年全年收入的 7.21%，利润总额-0.47 亿元，营业利润率为 12.25%。

总体看，跟踪期内公司营业收入快速增长，但营业利润率有所下降，期间费用对公司利润侵蚀严重，利润总额对政府补助依赖性强，盈利能力较弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，2017 年公司经营活动现金流入 83.89 亿元，同比增长 318.76%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 55.08 亿元，同比增长 247.72%，主要是收入回款和预收房款；收到其他与经营活动有关的现金 28.80 亿元，同比增长 587.26%，主要为往来款和财政补贴。2017 年公司经营活动现金流出 72.55 亿元，同比增长 171.74%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 34.19 亿元，同比增长 184.69%，主要为项目投资款；支付其他与经营活动有关的现金 37.20 亿元，同比增长 176.78%，主要是往来款。2017 年公司经营活动现金流量净额为 11.34 亿元，现金收入比为 264.85%，收入实现质量好。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	20.03	83.89
经营活动现金流出量	26.70	72.55
经营活动净现金流	-6.67	11.34
投资活动净现金流	-1.86	-0.54
筹资活动净现金流	12.86	22.90
现金收入比	102.74	264.85

资料来源：公司审计报告

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。2017 年公司投资活动现金流出 0.83 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.51 亿元，同比增长 14.72%；投资支付的现金 0.22 亿元，主要系长期股权投资。2017 年公司投资活动产生的现金流量净额为-0.54 亿元。

2017 年公司筹资活动现金流入 54.23 亿元，同比增长 49.28%。其中吸收投资收到的现金 11.29 亿元，系股东增资；取得借款收到的现金 13.20 亿元，同比增加 10.85 亿元；发行债券收到的现金 24.75 亿元，同比变化不大。2017 年公司筹资活动现金流出 31.33 亿元，主要为偿还债务和偿付利息支付的现金。2017 年公司筹资活动现金流量净额为 22.90 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 12.42 亿元，经营活动现金流量净额为-6.49 亿元，现金收入比为 722.99%；投资活动现金流量净额为-0.19 亿元；筹资活动现金流量净额为-4.73 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量明显增加，收入实现质量大幅提升，但公司未来投资规模大，对外融资需求大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017年底公司流动比率和速动比率分别为332.67%和143.54%，保持在较高水平；2018年3月底，上述指标分别为294.20%和111.02%，较上年底有所下降。2017年，公司经营现金流动负债比为19.20%，同比大幅上升36.98个百分点。2017年底，公司现金类资产为43.66亿元，相当于短期债务的6.69倍。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2017年公司EBITDA为7.20亿元，同比增长183.42%；全部债务/EBITDA为13.17倍，EBITDA利息倍数为1.24倍。考虑到公司项目回款加快，以及政府和股东对公司较大的支持力度，公司整体偿债能力尚可。

2018年3月底，公司对外担保余额为6.00亿元，担保比率为7.58%，被担保企业均为国有企业，目前经营正常。总体看，公司对外担保规模相对较小，但仍面临一定或有负债风险。

表16 2018年3月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保余额	被担保企业性质
潍坊市东方国有资产经营管理有限公司	3.00	国有企业
潍坊高新区国有资本运营管理有限公司	3.00	国有企业
总 计	**6.00**	--

资料来源：公司提供

2018年3月底，公司共获得各家银行授信额度合计66.16亿元，已使用额度48.32亿元，未使用额度17.84亿元，公司间接融资渠道尚可。

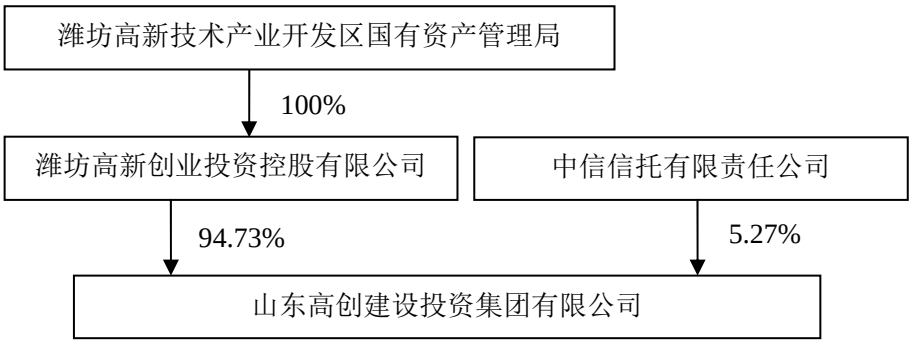
十、债券偿债能力分析

截至跟踪评级日，“15潍坊高新债/PR潍高新”和“17高创建设MTN001”剩余本金合计为12.00亿元。2017年，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为7.20亿元和83.89亿元，分别为“15潍坊高新债/PR潍高新”和“17高创建设MTN001”债券余额的0.60倍和6.99倍；分别为“15潍坊高新债/PR潍高新”和“17高创建设MTN001”合计单年最大本金（6.00亿元）支付的1.20倍和13.98倍；2018年3月底，公司现金类资产31.68亿元，为“15潍坊高新债/PR潍高新”和“17高创建设MTN001”一年内需偿还本金的15.84倍，“15潍坊高新债/PR潍高新”设置的本金分期偿还安排有助于缓解公司集中偿付压力。

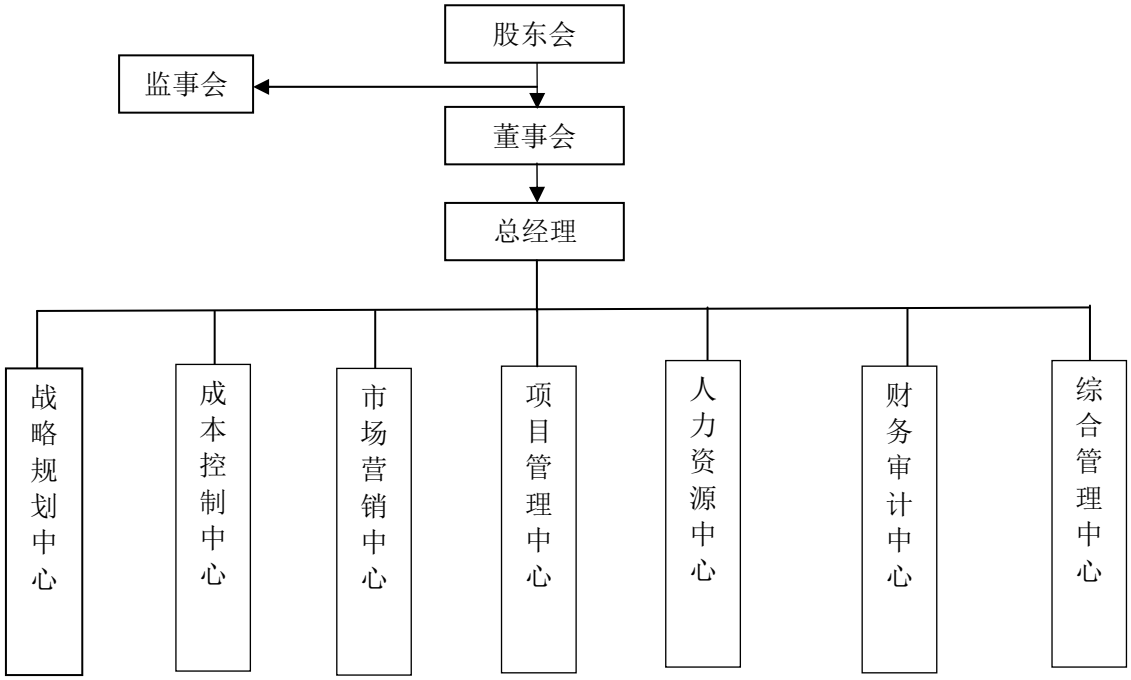
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“15潍坊高新债/PR潍高新”和“17高创建设MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　2018 年 3 月底公司子公司情况

序号	公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
1	潍坊高新百惠热力有限公司	供热	100%	购买
2	潍坊地利金德投资管理有限公司	投资管理	100%	设立
3	潍坊高诚物业运营管理有限公司	物业管理	100%	设立
4	潍坊高新之平物业管理有限公司	物业管理	51%	购买
5	潍坊安泰智能科技有限公司	自控研发	100%	设立
6	潍坊高新城乡社区投资有限公司	城乡投资	100%	设立
7	潍坊高诚物资贸易有限公司	贸易	100%	设立
8	潍坊高新城投置业有限公司	投资	100%	设立
9	潍坊高新汇融投资有限公司	投资管理	100%	设立
10	潍坊大众房地产测绘有限公司	测绘	100%	设立
11	潍坊高新市政工程有限公司	市政工程	100%	购买
12	潍坊高新城投物业管理有限公司	物业管理	55%	购买
13	潍坊高创物流有限公司	物流代理	100%	设立
14	山东高创新材料有限公司	新材料推广	55%	购买
15	潍坊高创汽车服务有限公司	汽车租赁	100%	设立
16	济南创盈置业有限公司	地产开发	100%	设立
17	济南高创置业有限公司	地产开发	100%	设立

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.56	9.15	43.66	31.68
资产总额(亿元)	145.21	168.81	224.67	230.03
所有者权益(亿元)	52.59	63.44	75.38	79.16
短期债务(亿元)	23.42	13.48	6.53	6.82
长期债务(亿元)	51.51	66.60	88.30	80.38
全部债务(亿元)	74.93	80.09	94.83	87.20
营业收入(亿元)	8.10	15.42	20.80	1.50
利润总额(亿元)	0.98	1.20	1.23	-0.47
EBITDA(亿元)	1.69	2.54	7.20	--
经营性净现金流(亿元)	-5.04	-6.67	11.34	-6.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.59	4.48	4.69	--
存货周转次数(次)	0.10	0.16	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.10	0.11	--
现金收入比(%)	100.96	102.74	264.85	722.99
营业利润率(%)	4.09	13.20	8.52	12.25
总资本收益率(%)	1.02	1.36	3.80	-0.22
净资产收益率(%)	1.64	1.38	1.19	-1.85
长期债务资本化比率(%)	49.48	51.22	53.95	50.38
全部债务资本化比率(%)	58.76	55.80	55.71	52.42
资产负债率(%)	63.78	62.42	66.45	65.59
流动比率(%)	290.51	378.02	332.67	294.20
速动比率(%)	103.85	134.11	143.54	111.02
经营现金流动负债比(%)	-12.64	-17.78	19.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.53	1.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	44.37	31.53	13.17	--

注：1.长期应付款已纳入公司长期债务核算；2.2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关指标的计算公式

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。