

信用等级公告

联合〔2020〕3801号

联合资信评估股份有限公司通过对山东高创建设投资集团有限公司及其拟发行的 2020 年第二期公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定山东高创建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，2020 年第二期山东高创建设投资集团有限公司公司债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十月二十一日



2020年第二期山东高创建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：7亿元

本期债券期限：10年

偿还方式：按年付息，分期还本

募集资金用途：项目建设和补充营运资金

评级时间：2020年10月21日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		4
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

山东高创建设投资有限公司（以下简称“公司”）是山东省潍坊高新技术产业开发区（以下简称“潍坊高新区”或“高新区”）的基础设施建设和园区开发主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在经营环境、政府和股东支持、业务专营地位等方面的优势。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱、产业园项目投资回收期较长、未来投资规模较大等因素对其经营和信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的2020年第二期公司债券（以下简称“本期债券”）由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信评定中债信用的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升本期债券的偿付安全性。本期债券募投项目预计所得税前净现金流和公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强；本期债券设置分期偿还条款，一定程度上可缓解公司的集中兑付压力。

随着潍坊高新区经济持续发展，公司旧村改造、基础设施建设、采热供暖和房地产业务有望持续推进，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用和本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来潍坊市和潍坊高新区经济持续增长，财政实力不断增强。2019年，潍坊高新区实现地区生产总值499.92亿元，同比增长7.7%；实现一般公共预算收入59.09亿元，同比增长5.0%。
2. 业务具有区域专营优势，外部支持力度大。公司作为潍坊高新区的旧村改造、基础设施建设和园区运营主体，业务具有一定的区域专营优势，潍坊高新区政府和公司股东在资本金注入、股权划拨、财政补贴、项目建设专项资金拨付等方面给予公司有力支持。

分析师：张 勇 车兆麒

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

3. **旧村改造业务回款速度快。**公司旧村改造项目回款速度快，预收款项金额大，未来收入规模有保障。
4. **设置外部增信及分期偿还条款。**本期债券由中债信用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了本期债券的偿付安全性；本期债券设置分期偿还条款，一定程度上可缓解公司未来的集中偿付压力。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司流动资产中其他应收款和存货占比较大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。
2. **产业园项目投资回收期较长。**公司产业园项目以出租为主，投资回收期较长。
3. **融资压力较大。**公司在建项目未来投资规模大，存在较大的外部融资压力。截至2020年3月底，公司在建旧村改造、产业园区和住宅项目未来分别尚需投资125.68亿元、56.78亿元和35.00亿元。
4. **募投项目收益存在不确定性。**受项目建设进度、实际租售情况等因素影响，本期债券募投项目的收益实现规模和时间具有一定的不确定性，未来存在实际收益无法达到预期的可能性。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	43.66	37.22	60.66	48.19
资产总额(亿元)	224.67	300.67	377.88	395.10
所有者权益(亿元)	75.38	77.32	107.50	107.87
短期债务(亿元)	13.42	28.71	46.45	45.72
长期债务(亿元)	81.41	72.04	89.03	103.83
全部债务(亿元)	94.83	100.75	135.48	149.55
营业收入(亿元)	20.80	14.18	20.67	8.13
利润总额(亿元)	1.23	1.41	2.88	0.49
EBITDA(亿元)	4.04	4.47	5.66	--
经营性净现金流(亿元)	11.34	-1.58	-19.63	-22.08
现金收入比(%)	264.85	524.01	133.87	137.25
营业利润率(%)	8.52	15.45	23.26	16.72
净资产收益率(%)	1.19	1.28	1.84	--
资产负债率(%)	66.45	74.28	71.55	72.70
全部债务资本化比率(%)	55.71	56.58	55.76	58.10
流动比率(%)	297.93	172.44	176.59	183.62
速动比率(%)	128.55	69.29	68.39	68.10
经营现金流动负债比(%)	17.19	-1.07	-11.21	--
现金短期债务比(倍)	3.25	1.30	1.31	1.05
EBITDA 利息倍数(倍)	0.69	0.74	0.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.49	22.55	23.94	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	219.34	285.98	356.66	369.94
所有者权益(亿元)	74.20	74.31	104.16	104.71
全部债务(亿元)	90.18	88.42	116.83	124.26
营业收入(亿元)	18.67	11.67	17.44	6.85
利润总额(亿元)	1.14	1.11	3.12	0.69
资产负债率(%)	66.17	74.02	70.80	71.70
全部债务资本化比率(%)	54.86	54.34	52.87	54.27
流动比率(%)	279.27	164.05	162.40	164.21
经营现金流动负债比(%)	16.20	6.51	-3.50	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已纳入公司长期债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/6/10	张勇、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019/6/17	张勇、车兆麒	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA	稳定	2015/5/8	过国艳、卜彦花	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2020年第二期山东高创建设投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

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”）前身为潍坊高新城市建设投资开发有限公司（2015年9月更名为现名），由潍坊高新技术产业开发区国有资产监督管理局（以下简称“潍坊高新国资局”）于2009年5月出资成立，初始注册资本5000.00万元。2010年4月26日，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”）。历经多次增资，截至2020年3月底，公司注册资本66.90亿元，实收资本66.50亿元（其中0.40亿元实物出资尚未完成产权交割），潍坊高新国资局的全资子公司潍坊高新创投为公司唯一股东，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；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（不含危险化学品及易制毒化学品）；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2020年3月底，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等7个职能部门；公司拥有纳入合并范围子公司29家。

截至2019年底，公司资产总额377.88亿元，所有者权益为107.50亿元（其中少数股东权益0.81亿元）；2019年，公司实现营业收入

20.67亿元，利润总额2.88亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额395.10亿元，所有者权益为107.87亿元（其中少数股东权益0.78亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入8.13亿元，利润总额0.49亿元。

公司注册地址：潍坊高新区健康东街6699号；法定代表人：程辉。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

根据《国家发展改革委关于山东高创建设投资集团有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券〔2020〕210号），公司获准发行总规模为15亿元的公司债券，公司已于2020年9月在注册额度内发行第一期公司债券8亿元，本期拟发行“2020年第二期山东高创建设投资集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）7亿元，期限为10年。本期债券按年付息，分期还本，在债券存续期的第3至第10个计息年度末，分别偿还债券本金的10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%。

本期债券由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 募集资金用途及募投项目概况

本期债券计划发行规模为7亿元，其中2.10亿元用于金沙江智能制造产业园项目建设，1.87亿元用于高创工业园项目建设，0.93亿元用于自动变速器配套产业园二期项目建设，2.10亿元用于补充公司营运资金。

表1 募投项目资金使用情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	本期债券拟投入金额	募集资金占项目投资总额比例
金沙江智能制造产业园项目	6.80	2.10	30.88
高创工业园项目	7.20	1.87	25.93
自动变速器配套产业园二期项目	2.95	0.93	31.64
合计	16.95	4.90	28.91

资料来源：公司提供

金沙江智能制造产业园项目

（1）项目概况

金沙江智能制造产业园项目为高端智能化标准厂房建设，主要为高新区智能制造产业做配套，所建厂房均按智能化恒温、恒湿标准建设。项目位于潍坊高新区双羊街以北，凤凰街

以南，潍安路以东。项目规划用地面积80319 m²，总建筑面积85000m²，建设5栋1F厂房，1栋5F综合楼，容积率1.06，建筑密度49.7%，绿地率10.5%，停车位139个，厂前区比例6.1%。

（2）项目资金来源

金沙江智能制造产业园项目计划总投资6.80 亿元，资金来源为自有资金和外部融资，其中自有资金投入 1.36 亿元，占 20.00%；外部融资 5.44 亿元（含本期债券资金 2.40 亿元），占 80.00%。

（3）项目审批情况

金沙江智能制造产业园项目符合国家产业政策，已经通过了相关主管部门的审批，批复文件如下表所示：

表2 金沙江智能制造产业园项目审批表

序号	批准文件	批准文号	日期	审批机构
1	山东省建设项目备案证明	项目代码：2017-370719-41-03-039481	--	--
2	建设用地规划许可证	地字第 3707002018G0003 号	2018 年 1 月 19 日	潍坊市规划局
3	国有建设用地使用权	鲁（2018）潍坊市高新区不动产权第 0014161 号	2018 年 3 月 19 日	潍坊市国土资源局
4	建设工程规划许可证	建字第 3707002018G0078 号 建字第 3707002018G0079 号 建字第 3707002018G0091 号 建字第 3707002018G0092 号	2018 年 4 月 9 日	潍坊市规划局
5	建筑工程施工许可证	370706201808230101	2018 年 8 月 23 日	潍坊高新技术产业开发区建设局
6	潍坊市房地产类建设项目环境影响评价备案回执	备案号：20170325 号	2017 年 12 月 13 日	潍坊市环境保护局高新技术产业开发区分局

资料来源：公司提供

（4）项目进度情况

金沙江智能制造产业园项目建设期为 30 个月，于 2017 年 7 月份开工建设，计划 2019 年 12 月全部竣工并投入运营。截至 2020 年 3 月底，项目资金投入 11676.54 万元，资金投入进度为 17.17%，实际进度晚于计划。

（5）项目社会效益及经济效益

金沙江智能制造产业园项目的建设及运营将为四大高新技术产业集群和十大特色园区服务，有利于提高高新区的区域竞争力，为高新区现代服务业、高新技术产业和城市建设的发展提供强劲动力的经济保障。同时繁荣了商业

服务业，促进了第三产业的发展。

根据山东天成工程咨询有限公司出具的《山东高创建设投资集团有限公司金沙江智能制造产业园项目可行性研究报告》，金沙江智能制造产业园项目运营模式为租赁+回购，其中，厂房回购年份为计算期的最后一年（第20年）。项目中所建的厂房为高端智能化厂房，租赁价格高于一般性生产厂房，其中，智能生产车间初期租赁费用为2.8元/天*m²，综合楼初期租赁费用为2.3元/天*m²，服务楼初期租赁费用为1.8元/天*m²，租赁费用将按3年一定价的标准进行计算，上涨比例按15%计；园区车位按租赁收费，收费标准为300元/个*月；为回馈入驻企业

对高新区多年的贡献，在项目计算期最后一年，建设单位将以极低的价格将智能生产车间、办公楼、服务楼等全部出售予租赁企业；项目中智能生产车间面积为75040平方米，综合楼面积为9200平方米，服务楼面积为760平方米，计算期内年均营业收入9266万元。假设本期债券在项目建设期的最后一年初开始存续，项目在本期债券存续期内累计将产生营业收入8.38亿元。

高创工业园项目

(1) 项目概况

高创工业园项目为高端智能化标准厂房，主要为高新区高端制造产业做配套，所建厂房均按智能化恒温、恒湿标准建设。项目位于潍坊高新区樱前街以北，高五路以西。项目规划净用地面积200000m²，计容总建筑面积240000

m²，建筑面积130000m²，建设4栋5F综合楼（局部1F），4栋1F厂房，2栋1F厂房（局部2F），2栋2F配套楼，3栋1F厂房（局部3F），1栋1F仓库，容积率1.0，建筑密度46.4%，绿地率14.8%，停车位507个，厂前区比例7%。

(2) 项目资金来源

高创工业园项目计划总投资 7.20 亿元，资金来源为自有资金和外部融资，其中自有资金投入 1.44 亿元，占 20.00%；外部融资 5.76 亿元（含本期债券资金 2.13 亿元），占 80.00%。

(3) 项目审批情况

高创工业园项目符合国家产业政策，已经通过了相关主管部门的审批，批复文件如下表所示：

表3 高创工业园项目审批表

序号	批准文件	批准文号	日期	审批机构
1	山东省建设项目备案证明	项目代码：2017-370791-34-03-071317	2017 年 12 月 18 日	--
2	建设用地规划许可证	地字第 3707002018G0010 号	2018 年 2 月 23 日	潍坊市规划局
3	国有建设用地使用权	鲁（2018）潍坊市高新区不动产权第 0065136 号	2018 年 10 月 19 日	潍坊市国土资源局
4	建设工程规划许可证	建字第 3707002018G0340 号 建字第 3707002018G0341 号 建字第 3707002018G0342 号 建字第 3707002018G0343 号 建字第 3707002019G0052 号 建字第 3707002019G0053 号 建字第 3707002019G0054 号 建字第 3707002019G0151 号 建字第 3707002019G0160 号	2018 年 11 月 5 日 2019 年 3 月 22 日 2019 年 7 月 3 日 2019 年 8 月 16 日	潍坊市规划局
5	建筑工程施工许可证	370706201906180101	2019 年 6 月 18 日	潍坊高新技术产业开发区建设局
6	潍坊市房地产类建设项目环境影响评价备案回执	备案号：20180303 号	2018 年 1 月 22 日	潍坊市环境保护局高新技术产业开发区分局

资料来源：公司提供

(4) 项目进度情况

高创工业园项目建设期 26 个月，于 2018 年 11 月份开工建设，预计 2020 年 12 月全部竣工并投入运营。截至 2020 年 3 月底，项目资金投入 2.71 亿元，资金投入进度为 37.64%。

(5) 项目社会效益及经济效益

高创工业园项目的建设符合国家产业政策和地产发展规划，而且为企业提供各种服务功

能，从而降低企业创业成本和风险，促进地方经济和企业的快速发展，解决失地农民的再就业问题。通过实施高创工业园项目，可加快高新技术成果向现实生产力的转化。

根据山东天成工程咨询有限公司出具的《山东高创建设投资集团有限公司高创工业园项目可行性研究报告》，高创工业园项目运营模式为租赁+回购，其中，厂房回购年份为计算期的最后一年（第20年）。项目中所建的厂房为高

端智能化厂房，租赁价格高于一般性生产厂房，其中，智能生产车间初期租赁费用为2.8元/天* m^2 ，综合楼初期租赁费用为2.3元/天* m^2 ，配套楼初期租赁费用为1.8元/天* m^2 ，仓库初期租赁费用为2.5元/天* m^2 ，租赁费用将按3年一定价的标准进行计算，上涨比例按15%计；园区车位按租赁收费，收费标准为300元/个*月；为回馈入驻企业对高新区多年的贡献，在项目计算期最后一年，建设单位将以极低的价格将智能生产车间、办公楼、配套楼、仓库等全部出售于租赁企业；项目中智能生产车间面积为88200平方米，综合楼面积为35600平方米，配套楼面积为5200平方米，仓库面积为1000平方米，计算期内年均营收收入14948万元。假设本期债券在项目建设期第二年初开始存续，项目在本期债券存续期内累计将产生营业收入12.36亿元。

自动变速器配套产业园二期项目

(1) 项目概况

自动变速器配套产业园二期项目为高端智

能化标准厂房建设，主要为高新区智能制造产业做配套，所建厂房均按智能化恒温、恒湿标准建设。该项目位于潍坊市高新区宝通街以北，潍安路以东，规划用地面积53342 m^2 ，总建筑面积81537 m^2 。其中东区项目规划用地面积25147 m^2 ，建筑面积25147 m^2 ，规划建设1栋1F仓库，1栋1F仓库（局部2F），1栋1F厂房（局部办公2F和3F）；西区规划用地面积28195 m^2 ，建筑面积56390 m^2 ，规划建设2栋5F综合楼。

(2) 项目资金来源

自动变速器配套产业园二期项目计划总投资 2.95 亿元，资金来源为自有资金和外部融资，其中自有资金投入 0.59 亿元，占 20.00%；外部融资 2.36 亿元（含本期债券资金 1.07 亿元），占 80.00%。

(3) 项目审批情况

自动变速器配套产业园二期项目符合国家产业政策，已经通过了相关主管部门的审批，批复文件如下表所示：

表4 自动变速器配套产业园二期项目审批表

序号	批准文件	批准文号	日期	审批机构
1	山东省建设项目备案证明	2018-370791-34-03-048696 2018-370791-34-03-048704	2018 年 9 月 6 日	--
2	建设用地规划许可证	地字第 3707002018G0061 号 地字第 3707002018G0062 号	2018 年 10 月 18 日 2018 年 10 月 23 日	潍坊市规划局
3	国有建设用地使用权	鲁（2018）潍坊市高新区不动产权第 0073452 号 鲁（2018）潍坊市高新区不动产权第 0071523 号	2018 年 11 月 21 日	潍坊市国土资源局
4	建设工程规划许可证	建字第 3707002018G0375 号 建字第 3707002018G0376 号 建字第 3707002018G0377 号 建字第 3707002018G0378 号	2018 年 12 月 4 日	潍坊市规划局
5	建筑工程施工许可证	370706201905200101 370706201906050101	2019 年 5 月 20 日 2019 年 6 月 5 日	潍坊高新技术产业开发区建设局
6	建设项目环境影响备案回执	备案号：20183707000100000447 备案号：20183707000100000448	2018 年 8 月 31 日	--

资料来源：公司提供

(4) 项目进度情况

自动变速器配套产业园二期项目建设期 12 个月，于 2018 年 12 月开工建设，计划于 2019 年 12 月全部竣工。截至 2020 年 3 月底，项目

资金投入 9265.00 万元，资金投入进度为 31.41%，实际进度晚于计划。

(5) 项目社会效益及经济效益

自动变速器配套产业园二期项目的建设及

运营将可为四大高新技术产业集群和十大特色园区服务，有利于提高高新区的区域竞争力，为高新区现代服务业、高新技术产业和城市建设的发展提供强劲动力的经济保障；同时繁荣了商业服务业，促进了第三产业的发展。

根据山东天成工程咨询有限公司出具的《山东高创建设投资有限公司自动变速器配套产业园二期可行性研究报告》，自动变速器配套产业园二期项目运营模式为租赁+回购，其中，厂房回购年份为计算期的最后一年（第20年）。项目中所建的厂房为高端智能化厂房，租赁价格高于一般性生产厂房，其中，智能生产车间仓库初期租赁费用为2.8元/天* m^2 ，综合楼初期租赁费用为2.3元/天* m^2 ，租赁费用将按3年一定价的标准进行计算，上涨比例按15%计；为回馈入驻企业对高新区多年的贡献，在项目计算期最后一年，建设单位将以极低的价格将智能生产车间仓库、综合楼等全部出售予租赁企业。项目中智能生产车间仓库面积为25147平方米，综合楼面积为56390平方米，计算期内年均营收收入9904万元。假设本期债券在项目建设期的最后一年初开始存续，项目在本期

债券存续期内将累计产生营业收入7.17亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比下降1.6%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表5 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一

季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%

和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度(-14.3%)有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外)，其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降 30.0%)、节能环保支出(下降 15.4%)、交通运输支出(下降 13.3%)、科学技术支出(下降 12.2%)、教育支出(下降 7.6%)。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口(0.93 万亿元)大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月(5.9%)略有回落，但较上年同期(5.1%)仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形

成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，

有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度,明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年,伴随国内经济下行压力加大,城投企业相关政策出现了一定变化和调整,政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先

后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文,旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年

部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点,为城投企业提

供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 6 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性,对于规范合规的 PPP 项目,纳入财政支出预算;对于不合规的 PPP 项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例,将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%;对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑,要以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源:联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,未来非标融资占比

高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来,我国将以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传

统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是潍坊高新区内主要的基础设施建设主体，近年来潍坊市及潍坊高新区经济持续增长，财政实力不断增强，潍坊高新区一般公共预算收入质量好，公司发展的外部环境良好。

潍坊市

潍坊市地处山东内陆腹地通往山东半岛地区的关键位置，胶济铁路横贯市境东西。直线距离西至省会济南 183 公里，西北至首都北京 410 公里。全市总面积 16140 平方公里，约占全省总面积的 10%。潍坊市辖奎文、潍城、寒亭、坊子 4 个区，青州、诸城、寿光、安丘、高密、昌乐 6 个县级市，临朐、昌乐 2 个县，另有高新技术产业开发区、滨海经济技术开发区、峡山生态经济发展区、综合保税区 4 个开发区。

根据《潍坊市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，潍坊市分别实现地区生产总值 5858.6 亿元、6156.8 亿元和 5688.5 亿元，

按可比价格计算，分别比上年增长 7.0%、6.5% 和 3.7%，增速逐年放缓。2019 年，潍坊市第一产业实现增加值 517.42 亿元，增长 0.9%；第二产业实现增加值 2291.04 亿元，与上年持平；第三产业实现增加值 2880.04 亿元，增长 7.5%。三次产业结构由 2017 年的 8.4: 45.6: 46 调整为 2019 年的 9.1: 40.3: 50.6。按常住人口计算，人均 GDP 达到 60760 元，增长 3.8%。

财政实力方面，2017—2019 年，潍坊市一般公共预算收入持续增长，分别为 539.1 亿元、569.8 亿元和 571.1 亿元；其中税收收入分别为 407.6 亿元、458.3 亿元和 435.6 亿元，2019 年受减税降费影响有所下降，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 75.61%、80.40% 和 76.27%。同期，潍坊市政府性基金收入持续增长，分别为 429.7 亿元、607.6 亿元和 704.5 亿元。

2019 年底，潍坊市政府负有偿还责任的债务余额 1264 亿元，其中市级 466.9 亿元，市本级 261.9 亿元；全市政府债务率为 85%，处于警戒线(100%)以内。

受新冠肺炎疫情影响，2020 年上半年，潍坊市实现地区生产总值 2711.8 亿元，同比下降 0.2%；实现一般公共预算收入 330.9 亿元，同比下降 4.0%。

潍坊高新区

潍坊高新区是 1992 年经国务院批准设立的全国 54 个国家级高新区之一，面积 110 平方公里，人口 19 万人。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《潍坊高新区国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，潍坊高新区分别实现地区生产总值 451.19 亿元、480.22 亿元和 499.92 亿元，按可比价格计算，分别比上年增长 13.5%、7.9% 和 7.7%。2019 年，潍坊高新区第一产业增加值 0.19 亿元，下降 37.1%；第二

产业增加值 326.17 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 173.56 亿元，增长 7.1%。三次产业结构由 2017 年的 0.06: 57.00: 42.94 调整为 2019 年的 0.04: 65.24: 34.72。2019 年，潍坊高新区二、三产业对 GDP 增长的贡献率分别为 73.1%、27.4%，分别拉动 GDP 增长 5.6、2.1 个百分点。

2019 年，潍坊高新区全年全社会固定资产投资增长 20.5%，增速居全市第一位。其中，民间投资增长 10.7%，增速居全市第二位；房地产投资增长 31.1%。

财政实力方面，2017—2019 年，潍坊高新区一般公共预算收入持续增长，分别为 49.63 亿元、56.27 亿元和 59.09 亿元；其中税收收入分别为 45.49 亿元、52.7 亿元和 53.76 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 91.66%、93.7% 和 90.98%，一般公共预算收入质量好。

截至 2018 年底，潍坊高新区政府债务余额 31.38 亿元，其中，一般债务 11.98 亿元，专项债务 19.40 亿元，全区政府债务率 31.5%，控制在市政府下达的目标值以内，债务风险可控。2019 年，潍坊高新区获批再融资债券 1.38 亿元，用于置换存量政府债务；同时，高新区成功发行新增专项债券 3.73 亿元，用于棚户区改造等公益性资本支出。

2020 年上半年，潍坊高新区实现地区生产总值 239.94 亿元，同比增长 4.2%；实现一般公共预算收入 34.27 亿元，同比增长 1.3%。

五、基础素质分析

公司是潍坊高新区的旧村改造、基础设施建设、园区开发和采热供暖的重要主体，业务具有区域专营优势；近年来持续得到高新区政府和股东在资本金注入、股权划拨、财政补贴、项目建设专项资金拨付等方面的有力支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 66.90

亿元，实收资本 66.50 亿元，潍坊高新国资局的全资子公司潍坊高新创投是公司唯一股东，公司实际控制人为潍坊高新国资局。

2. 企业规模及竞争力

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

3. 人员素质

截至 2020 年 3 月底，公司共有高级管理人员 5 名，其中董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 2 人，财务总监 1 人。公司高级管理人员均具有大学本科及以上学历。

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、副局长、局长、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。

公司总经理刘华善先生，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，建设局高新分局副局长；现任公司董事、总经理。

截至 2020 年 3 月底, 公司本部拥有在职员工 176 人。按照学历划分, 专科及以下占 27.27%, 本科及以上人员占 72.73%; 按照年龄划分, 30 岁以下占 34.66%, 30~40 岁占 40.34%, 40 岁以上占 25.00%。

总体看, 公司高级管理人员具有丰富的管理经验, 员工素质能够满足公司经营需求。

4. 外部支持

资本金注入

2011年至2013年, 潍坊高新国资局通过公司股东潍坊高新创投分17次以货币形式增加公司注册资本28.33亿元。2015年, 潍坊高新创投和长安国际信托股份有限公司分别对公司增资1.00亿元和3.00亿元; 2016年, 公司股东潍坊高新创投和中信信托有限责任公司对公司分别增资6.47亿元和3.00亿元; 2018年, 潍坊高新创投对信托出资部分进行了回购。2017年12月, 潍坊高新创投以货币形式对公司增资12.00亿元; 2019年1月和3月, 公司股东潍坊高新创投分别以货币形式对公司增资5.00亿元和5.00亿元。

股权划拨

2019年, 根据《潍坊高新区管委会关于潍坊市东方国有资产经营管理有限公司股权划转的批复》(潍高管复字〔2019〕24号), 潍坊高新区管委会将东方国资30%股权无偿划转至公司, 增加公司资本公积17.51亿元。

财政补贴

2017—2019 年以及 2020 年 1—3 月, 公司分别获得潍坊高新区财政局拨付的财政补贴 2.12 亿元、0.03 亿元、0.18 亿元和 0.01 亿元, 主要为基础设施建设补贴, 计入“营业外收入”或“其他收益”。

项目建设专项资金拨付

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、城市建设资金等。2018—2019 年, 公司收到保障性安居工程专项资金分别为 0.74 亿元和 0.58 亿元, 计入“递延收益”。

5. 企业信用记录

根据企业信用报告(统一社会信用代码: 91370726689484729M), 截至 2020 年 9 月 8 日, 公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往信用记录良好。

六、管理分析

公司法人治理结构规范, 管理制度较为完善, 能够满足公司日常的经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》和其他相关规定, 建立了较为完善的法人治理结构。

公司是潍坊高新创投的全资子公司, 股东行使决定公司的经营方针和投资计划等职权。

公司设立董事会, 成员为 5 人, 由股东委派产生; 董事会设董事长 1 名, 由股东委派产生。董事会行使向股东报告工作, 执行股东决议等职权。董事任期三年, 任期届满, 连选可以连任。

公司设立监事会, 成员 3 名, 其中股东代表监事 2 名, 由股东委派产生。职工代表监事 1 名, 由职工代表大会选举产生。监事会行使检查公司财务, 对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。监事任期每届三年, 任期届满, 连选可以连任。

公司设总经理 1 人, 由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责, 负责主持公司的生产经营管理工作。

2. 管理水平

从内部管理来看, 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、人力资源中心和综合管理中心7个职能部门, 并根据自身特点建立了相应的管理体系。

在资金管理方面, 公司实行资金的集中管理, 下属子公司的资金使用需要向公司本部报批, 财务审计中心统一调度和管理公司的资金,

根据资金的使用计划进行严格的控制、监督及审核，规范资金的安全使用，提高资金使用效率。

在投资管理方面，公司制定详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度等，董事会负责对公司长期发展战略和重大投资决策进行研究和提出建议，总经理办公会是公司的投资决策机构。

在工程管理方面，公司在工程施工管理、工程项目质量管理、工程质量监督管理和施工单位安全管理等方面制定了一系列管理制度，对工程施工进行全面高效的管理。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责潍坊高新区的旧村改造、城市基础设施建设、园区及配套房地产开发、采热供暖等业务。近年来，公司营业收入波动较

大，综合毛利率持续上升。

2017—2019 年，公司营业收入波动较大，分别为 20.80 亿元、14.18 亿元和 20.67 亿元。2017—2019 年，公司旧村改造业务收入波动增长，2019 年为 14.99 亿元，同比增长 125.75%，主要系当期交房数量大幅增长所致。2017—2019 年，公司城市基础设施建设业务收入波动较大，2019 年为 0.44 亿元；2018 年公司未确认城市基础设施建设业务收入，主要系当期没有城市基础设施建设项目完工交付。2017—2019 年，公司房地产销售收入持续下降，主要系达到收入确认条件的房地产项目持续减少所致；受益于供暖面积的逐步增加，采暖供热及安装业务收入保持稳定增长；受益于房产出租面积的不断增加，产业园房产出租收入持续增长；市政工程及其他业务收入持续增长，其他业务收入主要包括物业收入、保理业务收入、供热入网费、检测收入等。

表 7 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	收入	占比	毛利率
旧村改造业务	10.69	51.41	13.22	6.64	46.85	19.88	14.99	72.50	20.18	4.07	50.07	29.25
城市基础设施建设	1.78	8.55	10.43	--	--	--	0.44	2.15	13.42	--	--	--
房地产销售	4.84	23.27	-15.09	3.49	24.65	-8.66	0.50	2.42	11.62	2.26	27.78	-12.48
采热供暖及安装	1.34	6.47	-2.70	1.54	10.87	-11.91	1.78	8.59	-7.52	0.89	11.00	-9.90
产业园房产出租	1.34	6.42	95.46	1.51	10.64	92.32	1.54	7.45	93.39	0.55	6.77	96.54
市政工程及其他	0.81	3.89	42.44	0.99	7.01	35.88	1.42	6.89	45.54	0.35	4.37	42.63
合计	20.80	100.00	11.79	14.18	100.00	18.22	20.67	100.00	24.65	8.13	100.00	18.49

资料来源：公司审计报告及公司提供

毛利率方面，2017—2019 年，公司旧村改造业务毛利率持续上升，主要系房屋销售单价逐步上升而前期成本较低所致。受不同项目回购毛利率不同影响，公司城市基础设施建设业务毛利率有所波动，2017 年和 2019 年分别为 10.43%和 13.42%。2017—2019 年，公司房地产销售业务毛利率持续上升；2017 年和 2018 年为负值，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；2019 年由负转正，主要系当年确认收入的锦程公寓项目毛利率较高所致。2017—2019 年，公司采热供暖及安装业务毛利率持续为负，主要系公司新增供热小区面积较多，导致供热成本逐年增加，但新增供热小区入住率相对较低所致，政府会给予一定的供热管网及换热站改造补贴；2017—2019 年，公司产业园房产出租业务毛利率波动不大，整体处于高水平。近三年，公司综合毛利率持续上升，分别

为 11.79%、18.22%和 24.65%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.13 亿元，相当于 2019 年全年收入的 39.33%，其中房地产销售收入占比大幅提高至 27.78%，主要系当期确认的高新城市广场项目收入较多所致；综合毛利率为 18.49%，较上年有所下降，其中房地产销售业务毛利率为负，主要系高新城市广场项目出售价格较低所致。

2. 业务经营分析

(1) 旧村改造业务

公司自筹资金进行旧村改造项目建设，当项目达到预售条件并获得预售许可证后，由城建公司按照政府定价进行回购。公司旧村改造项目回款速度快，预收款项金额大，未来收入规模有保障；同时，公司旧村改造业务未来投资规模大，对外融资需求大。

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

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

2017—2019 年以及 2020 年 1—3 月，公司旧村改造项目收入分别为 10.69 亿元、6.64 亿元、14.99 亿元和 4.07 亿元，主要是健康八号一、二、三、四期、银通社区、浞水苑、渭水苑三期、张营社区等项目确认的收入，已全部收到回款。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建旧村改造项目包括济阳滨河社区项目、健康八号 5-8 期、聚福四坊、渭水苑二期西区等，项目计划总投资 226.34 亿元，累计已投资 100.66 亿元，未来尚需投资 125.68 亿元，累计销售到账金额 93.11 亿元，已确认收入 15.34 亿元，其他在预收款项中体现。

表 8 截至 2020 年 3 月底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	已投资	尚需投资	实际回款金额	已确认收入金额
张营项目二期	46619.66	33460.26	13159.40	11900.00	11309.52
清平项目	19623.00	8844.49	10778.51	11641.00	24792.61
钢城渭水苑项目	45200.00	43371.22	1828.78	48600.00	48605.59
银通社区棚改项目	178800.00	157587.22	21212.78	82600.00	16990.78
寨子社区二期项目	58840.00	27143.88	31696.12	48600.00	0.00
西清二期项目	6352.16	5428.52	923.64	5800.00	0.00
谭里家园	100972.00	65723.81	35248.19	81500.00	11027.00
聚福四坊	192988.00	94785.98	98202.02	185200.00	0.00
府东社区	95000.00	60859.18	34140.82	84600.00	0.00
张营四五六期	528100.00	57624.02	470475.98	20500.00	0.00
浞景二期	57387.00	7975.16	49411.84	7200.00	0.00

高创水岸蓝湾	134785.00	124472.18	10312.82	121500.00	40700.32
渭水苑二期西区	97860.00	23267.79	74592.21	89214.45	0.00
渭水苑三期北区	45200.00	19858.02	25341.98	27200.00	0.00
健康八号 5-8 期	142540.00	27312.58	115227.42	55300.00	0.00
济阳滨河社区项目	446122.83	204378.70	241744.13	0.00	0.00
高创 浞景社区一期	67000.00	44503.17	22496.83	49700.00	0.00
合计	2263389.65	1006596.17	1256793.48	931055.45	153425.82

资料来源：公司提供

（2）城市基础设施建设业务

公司城市基础设施建设项目由潍坊高新区管委会按照工程建设成本加成一定比例的项目管理费进行回购。近年来，公司城市基础设施建设业务收入较少，在建及拟建项目规模不大，未来收入实现存在一定不确定性。

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回购协议，潍坊高新区管委会支付给公司的基础设施建设项目回购款一般由“工程建设费用”和“项目管理费”两部分组成，工程建设费用按工程实际建设成本核算，项目管理费的确认方式因项目而异，一般按工程建设费用的5%或15%计算。

近年来，公司完成了钢城现代学校、东风学校、新昌学校、东方学校、大观学校等城市基础设施项目的建设。

2017年，公司基础设施建设业务确认收入1.78亿元，已收到全部回款。2018年，公司无城市基础设施建设项目完工交付，未确认相应收入。2019年，公司确认城市基础设施建设收入0.44亿元，系大观学校项目确认的收入，已收到全部回款。

截至2020年3月底，公司主要在建的城市基础设施建设项目为常令山生命公园，计划总投资2.50亿元，已累计投资1.15亿元，未来仍需投资1.35亿元；公司暂无拟建的城市基础设施建设项目。

表9 截至2020年3月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	尚需投资
常令山生命公园	25000.00	11465.18	13534.82
合计	25000.00	11465.18	13534.82

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

公司房地产业务包括园区开发运营和住宅开发销售两个板块，产业园项目以出租为主，投资回收期较长；住宅项目收入有所波动，在建项目未来投资规模大，外部融资压力大；房地产项目销售情况受宏观调控、房地产行业政策、区域发展等情况影响大。

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。

公司园区开发业务的盈利模式主要是公司先行自筹资金，通过招拍挂的方式获得土地使用权，为潍坊高新区管委会、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—2019年，公司园区项目分别实现销售收入0.06亿元、0.01亿元和0.01亿元，全部来自金融广场项目。

截至2020年3月底，公司在售园区项目为金融广场项目，可售面积为89699.82平方米，已售面积59073.38平方米，已收到售房款4.18亿元，已确认收入1.97亿元，剩余房款计入预收款项。

2017—2019年以及2020年1—3月，公司分别实现产业园房产出租收入1.34亿元、1.51亿元、1.54亿元和0.55亿元。截至2020年3月底，公司产业园区可出租面积68.31万平方米，已出租面积61.51万平方米，出租率较高。

表10 2020年3月底公司产业园区出租情况
(单位: 万平方米、元/平方米·天)

项目名称	可出租面积	已出租面积	出租均价
软件园	6.37	6.37	1.00
生物园生活配套区	2.10	2.10	0.80
光电第一加速器	2.71	2.71	0.80
中央商务区B区1#2#5#	9.96	9.96	1.44~1.68
和谐商务中心	7.20	7.20	1.20
新金商务中心	0.06	0.04	1.20
先进制造业工业园	25.89	25.87	0.30
光电园B区	1.00	1.00	0.30
健康产业加速器	2.28	2.02	0.33
金融广场	10.74	4.24	1.50
合计	68.31	61.51	--

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司主要在建产业园区项目为金融广场、新昌生物医药、生态产业园、高新智能硬件产业园、高创工业园等，计划总投资98.29亿元，已累计投资41.51亿元，未来尚

需投资56.78亿元。

表11 公司产业园区2020年3月底在建项目情况
(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	136347.70	35495.30	自主开发
山东地理测绘项目	99435.00	86592.62	12842.38	定向开发
新昌生物医药	103956.00	48594.37	55361.63	自主开发
自动变速器配套产业园	41000.00	27068.17	13931.83	定向开发
华滋自动化产业园	21100.00	5544.08	15555.92	定向开发
高新区车管所	31500.00	4577.28	26922.72	定向开发
金沙江智能制造产业园	68000.00	11676.54	56323.46	定向开发
金融小镇	43000.00	12553.25	30446.75	定向开发
生态产业园	99362.00	6331.69	93030.31	自主开发
智能装备产业园	24000.00	7720.24	16279.76	自主开发
高新智能硬件产业园	126000.00	21700.17	104299.83	定向开发
潍柴动力科技产业园一期	81700.00	19262.97	62437.03	定向开发
高创工业园	72000.00	27118.12	44881.88	自主开发
合计	982896.00	415087.20	567808.80	--

资料来源：公司提供

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。

2017—2019年及2020年1—3月，公司住宅板块分别实现房屋销售收入4.78亿元、3.49亿元、0.49亿元和2.26亿元。

截至2020年3月底，公司主要在售住宅项目包括高新城市广场、浞河项目等，可售面积合计132.37万平方米，已售面积55.76万平方米，已收到房款合计28.57亿元，部分房款在公司预收款项中反映。

表12 公司2020年3月底在售/在建住宅项目情况 (单位: 万元、平方米)

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	可售面积	已售面积	到款金额
金宸公馆	244893.00	114918.76	129974.24	536600.00	84169.96	106245.88
高新城市广场	324832.00	290804.34	34027.66	414766.10	397078.72	153536.16

浞河项目	148866.22	128199.18	20667.04	91994.20	32297.20	3692.46-
锦程公寓	37080.00	22175.09	14904.91	18701.45	16116.77	5749.00
高创公寓	33960.00	30384.86	3575.14	35180.00	27984.37	20129.55
浞水苑二期	19400.00	3979.85	15420.15	53040.00	--	--
潍柴佳苑南区	31900.00	21311.01	10588.99	63926.40	--	--
金融小镇二期	127740.00	6850.58	120889.42	109491.00	--	--
合计	968671.22	618623.67	350047.55	1323699.15	557647.02	285660.59

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司主要在建住宅项目为金宸公馆、高新城市广场、金融小镇二期等，规划总投资96.87亿元，已投资61.86亿元，未来仍需投资35.00亿元。

(4) 采热供暖及安装

公司采热供暖及安装业务在潍坊高新区内具有一定业务专营优势，近年来，受益于供暖面积的逐步增加，公司采暖供热及安装业务收入保持稳定增长，但毛利率持续为负，政府会给予一定的供热管网及换热站改造补贴。

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。公司供暖区域覆盖潍坊高新区，截至2020年3月底，供暖面积约710万平方米。

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%；2018—2019年，公司热力全部从泰和热力采购。公司每年与供热公司签订购热合同，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；2018—2019年，公司与泰和热力的购热价格均为53.35元/GJ，付款方式为在采暖季节内按月结算。

供暖价格方面，2017—2019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。公司采暖费主要由潍坊银行代为收取，用户于每年9—10月期间提前一次性缴纳当年的采暖费，若用户需要开票则公司一次性确认收入，若用户无需开票则分摊至4个月确认收入。2017—2019年以及2020年1—3月，公司分别确认采热供暖及安装收入1.34亿元、1.54亿元、1.78亿元和0.89亿元，毛利率均为负值，政府会给予一定的供热管网及换热站改造补贴。

(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，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。2017—2019年，公司市政工程建设分别实现收入0.15亿元、0.20亿元和0.27亿元。

公司其他业务收入主要包括物业收入、保理业务收入、供热入网费、检测收入等。供热入网费为高新区内的单位和住宅小区向公司提交加入集中供热申请后所缴纳的费用，入网费的收费标准为35元/m²，收费按10年摊销确认收入。

3. 未来发展

公司作为潍坊高新区旧村改造、基础设施建设、园区开发和采热供暖的重要投资和运营主体，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围子公司 29 家（详见附件 1-3）。2017 年公司新纳入合并范围的子公司 1 家；2018 年公司新投资设立 4 家子公司并纳入合并范围；2019 年公司新纳入合并范围的子公司 8 家，2020 年 1—3 月，公司合并范围无变化。公司近年来合并范围变动较大，但新增子公司规模较小，对财务数据的可比性影响不大。

截至 2019 年底，公司资产总额 377.88 亿元，所有者权益为 107.50 亿元（含少数股东权

益 0.81 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 20.67 亿元，利润总额 2.88 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 395.10 亿元，所有者权益为 107.87 亿元（含少数股东权益 0.78 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.13 亿元，利润总额 0.49 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货占比较大，对公司资金形成较大占用，公司的资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 29.69%。2019 年底，公司资产总额 377.88 亿元，较上年底增长 25.68%，其中流动资产占 81.87%，非流动资产占 18.13%，公司资产以流动资产为主。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	42.78	19.04	34.97	11.63	59.34	15.70	45.20	11.44
其他应收款	37.86	16.85	58.89	19.59	51.46	13.62	59.71	15.11
存货	111.69	49.71	152.33	50.66	189.56	50.16	204.73	51.82
流动资产	196.45	87.44	254.67	84.70	309.36	81.87	325.42	82.36
投资性房地产	19.54	8.70	31.47	10.47	31.56	8.35	31.56	7.99
非流动资产	28.22	12.56	46.01	15.30	68.52	18.13	69.68	17.64
资产总额	224.67	100.00	300.67	100.00	377.88	100.00	395.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 25.49%。2019 年底，公司流动资产 309.36 亿元，较上年底增长 21.48%，主要系货币资金及存货增加所致。

2017—2019 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 17.78%。2019 年底，公司货币资金 59.34 亿元，较上年底增长 69.70%，主要系当年公司融资规模扩大所致；货币资金中有 28.60 亿元使用受限，受限比例为 48.20%，主

要为银行承兑汇票保证金及定期存单，公司货币资金受限比例较高。

2017—2019 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 38.10%。2019 年底，公司应收账款 1.09 亿元，较上年底下降 64.13%；应收账款前 5 名单位欠款金额合计 0.96 亿元，占应收账款总额的 81.65%，集中度高。

2017—2019 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 16.58%。2019 年底，公司其他应收款 51.46 亿元，较上年底下降 12.62%，主要系

往来款减少所致。其他应收款前5名单位欠款金额合计45.16亿元，占其他应收款总额的87.81%，集中度高。总体看，公司其他应收款规模大，

欠款单位主要为国有企业和政府机构，回收风险较小，但账龄相对较长，对公司资金占用明显。

表 16 公司 2019 年底前五名其他应收款情况（单位：万元、%）

公司名称	企业性质	款项性质	账面余额	账龄	占比
潍坊市东方国有资产经营管理有限公司	国有企业	往来款、保证金	6300.00	2~3 年	1.23
			125815.11	3~4 年	24.47
潍坊高新技术产业开发区财政局	政府机构	往来款、保证金	115726.89	1~2 年	22.50
			49002.89	1 年以内	9.53
潍坊高新创业投资控股有限公司	国有企业	往来款	48774.14	1 年以内	9.48
			7013.00	1 年以内	1.36
			9800.00	2~3 年	1.91
潍坊高新区国有资本运营管理有限公司	国有企业	保证金	64155.57	1~2 年	12.48
潍坊高新技术产业开发区国有资产管理局	政府机构	往来款	1972.79	1~2 年	0.38
			23000.00	3~4 年	4.47
合计	--	--	451560.39	--	87.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司存货持续增长，年均复合增长30.28%。2019年底，公司存货189.56亿元，较上年底增长24.43%，主要系项目成本投入增加所致；公司存货主要由开发成本（151.21亿元）和开发产品（37.89亿元）构成，公司将旧村改造、基础设施、房地产等在建设项目计入开发成本，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16.69亿元，用于债务担保的存货余额为13.66亿元。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 55.83%。2019 年底，公司非流动资产 68.52 亿元，较上年底增长 48.94%，主要系长期股权投资增加所致；公司非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

2019年底，公司长期应收款7.28亿元，较上年底增长79.16%，主要系分期收取的土地处置款增长所致；长期应收款主要是分期收取的土地处置款（6.48亿元）。

2017—2019 年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 334.55%。2019 年底，公司长期股权投资 19.89 亿元，较上年底增长

936.53%，主要系潍坊高新区管委会将东方国资 30%股权无偿划转至公司所致。

2017—2019年，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长27.10%。2019年底，公司投资性房地产为31.56亿元，较上年底变化不大；公司投资性房地产中用于债务担保的规模为31.30亿元，受限比例达99.17%，受限比例高。

2017—2019年，公司固定资产持续增长，年均复合增长9.86%，2019年底为6.09亿元，较上年底增长2.52%，公司固定资产主要为供热管网、房屋及建筑物。

2020年3月底，公司资产总额395.10亿元，较上年底增长4.56%，主要系其他应收款和存货增长所致；其中流动资产占82.36%，非流动资产占17.64%，公司资产仍以流动资产为主。2020年3月底，公司货币资金45.20亿元，较上年底下降23.84%，主要系项目持续投入所致；其他应收款59.71亿元，较上年底增长16.04%，主要系往来款增加所致；存货204.73亿元，较上年底增长8.01%，主要系项目建设持续推进导致开发成本增长所致。

2020 年 3 月底，公司受限资产合计 47.39 亿元，资产受限比例为 11.99%；主要以存货（占

28.82%)及投资性房地产(占 66.06%)为主,受限原因主要为抵押融资。

3. 负债和所有者权益

近年来,公司所有者权益持续增长,以实收资本和资本公积为主;公司债务规模持续增长,以长期债务为主,整体债务负担较重。

所有者权益

2017—2019年,公司所有者权益持续增长,年均复合增长19.42%。2019年底,公司所有者权益107.50亿元,较上年底增长39.04%,主要系实收资本和资本公积增加所致。从构成看,实收资本占61.86%,资本公积占16.56%,其他综合收益占11.42%,未分配利润占8.53%。

2017—2019年,公司实收资本持续增长,年均复合增长15.83%。2019年底,公司实收资本66.50亿元,较上年底增长17.70%,主要系股东增资所致。

2019年底,公司资本公积17.80亿元,较上年底增加17.51亿元,系潍坊高新区管委会将东方国资30%股权无偿划转至公司所致。

2019年底,公司其他综合收益12.28亿元,较上年底变化不大,主要系部分存货转入投资性房地产并按公允价值计量增值产生。

2017—2019年,公司未分配利润持续增长,年均复合增长18.36%,主要系留存收益的累积,2019年底为9.17亿元。

2020年3月底,公司所有者权益107.87亿元,较上年底变化不大。

负债

2017—2019年,公司负债规模持续增长,年均复合增长 34.58%。2019年底,公司负债总额为 270.38 亿元,较上年底增长 21.05%,主要系应付票据、长期借款和应付债券增加所致。其中流动负债占 64.79%,非流动负债占 35.21%,公司负债以流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

2017—2019年,公司流动负债持续增长,年均复合增长 63.00%。2019年底,公司流动负

债 175.18 亿元,较上年底增长 18.62%,主要由应付票据(占 16.93%)、预收款项(占 62.04%)和一年内到期的非流动负债(占 8.17%)构成。

2017—2019年,公司短期借款有所波动,2019年底为 2.48 亿元,较上年底下降 36.31%,主要系质押借款减少所致。

2019年底,公司应付票据 29.66 亿元,较上年底增长 108.86%,全部为银行承兑汇票。

2017—2019年,公司应付账款持续增长,年均复合增长 31.29%。2019年底,公司应付账款 10.18 亿元,较上年底增长 24.41%,系应付工程项目款增长所致。

2017—2019年,公司预收款项持续增长,年均复合增长 66.13%。2019年底,公司预收款项 108.68 亿元,较上年底增长 4.09%,主要系预收购房款增加所致。

2017—2019年,公司其他应付款波动中有所增长,年均复合增长 25.49%。2019年底,公司其他应付款 6.21 亿元,同比增长 119.00%,主要系应付保理款增加所致;其他应付款主要为应付往来款(2.04 亿元)和应付保理款(2.97 亿元)。

2017—2019年,公司一年内到期的非流动负债有所波动,2019年底为 14.31 亿元,较上年底增长 34.81%,主要系一年内到期的应付债券转入所致;公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款(占 41.93%)、一年内到期的应付债券(占 41.93%)以及一年内到期的长期应付款(占 16.12%)。

2017—2019年,公司非流动负债波动增长,年均复合增长 6.87%。2019年底,公司非流动负债 95.19 亿元,较上年底增长 25.80%,主要系长期借款和应付债券增加所致;公司非流动负债主要由长期借款(占 27.45%)和应付债券(占 63.53%)构成。

2017—2019年,公司长期借款波动增长,年均复合增长 2.27%,2019年底为 26.13 亿元,较上年底增长 18.84%,主要由质押借款和抵押借款构成。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 4.44%。2019 年底，公司应付债券 60.48 亿元，较上年底增长 30.75%，主要为企业债、公司债和 PPN。

表 17 2019 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行日期	期限	期末余额
15 潍坊高新债/PR 潍高新	2015/6/18	7 年	6.17
16 高创投资 PPN001	2016/5/27	3+2 年	5.23
16 高创投资 PPN002	2016/11/14	3+2 年	4.86
17 高创 01	2017/1/24	3+3 年	8.37
17 高创 02	2017/4/26	3+2 年	6.24
17 高创 03	2017/11/8	3+2 年	6.02
17 高创投资 PPN001	2017/4/6	3+2 年	4.97
17 高创建设 MTN001	2016/12/9	2+N 年	4.04
19 高创 01	2019/4/4	2+2+1 年	10.46
19 高创 02	2019/9/3	3+2 年	10.12
合计	--	--	66.48

注：一年内到期的应付债券已调整至一年内到期的非流动负债
资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 57.44%。2019 年底，公司长期应付款 2.42 亿元，较上年底下降 36.24%，主要系转入一年内到期的非流动负债核算所致；公司长期应付款主要为融资租赁款，有息部分已纳入长期债务核算。

2020 年 3 月底，公司负债总额 287.23 亿元，较上年底增长 6.24%，主要系长期借款和应付债券增加所致，负债结构较上年底变化不大。2020 年 3 月底，公司长期借款 34.60 亿元，较上年底增长 32.41%；应付债券 65.45 亿元，较上年底增长 8.21%，主要系公司发行“20 高创投资 PPN001”所致。

表 18 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	13.42	28.71	46.45	45.72
长期债务	81.41	72.04	89.03	103.83
全部债务	94.83	100.75	135.48	149.55
长期债务资本化比率	51.92	48.23	45.30	49.05
全部债务资本化比率	55.71	56.58	55.76	58.10

资产负债率	66.45	74.28	71.55	72.70
-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务年均复合增长 19.53%，2019 年底为 135.48 亿元，较上年底增长 34.47%，其中短期债务占 34.28%，长期债务占 65.72%，以长期债务为主。2020 年 3 月底，公司全部债务为 149.55 亿元，较上年底增长 10.39%，其中长期债务占比上升 3.71 个百分点至 69.43%。2017—2019 年，公司资产负债率和全部债务资本比率波动上升，长期债务资本比率持续下降，2019 年底分别为 71.55%、55.76%和 45.30%。2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.70%、58.10%和 49.05%，较上年底分别提高 1.15 个、2.34 个和 3.75 个百分点。

2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年，公司需偿还的有息债务分别为 43.65 亿元、24.83 亿元和 24.74 亿元。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动下降，营业利润率持续上升，期间费用对公司利润造成一定侵蚀，整体盈利能力一般。

2017—2019 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 0.31%，2019 年为 20.67 亿元，同比增长 45.79%，主要系旧村改造业务收入大幅增加所致；同期，公司营业成本年均复合下降 7.86%，2019 年为 15.57 亿元。2017—2019 年，公司营业利润率持续上升，2019 年为 23.26%。

表 19 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	20.80	14.18	20.67
营业成本	18.35	11.59	15.57
财务费用	2.17	2.30	1.39
其他收益	2.12	0.03	0.16
资产处置收益	0.00	1.48	-0.06
利润总额	1.23	1.41	2.88
营业利润率	8.52	15.45	23.26

总资本收益率	1.94	1.98	1.69
净资产收益率	1.19	1.28	1.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2017—2019年，公司财务费用波动下降，2019年为1.39亿元，同比下降39.65%，主要系当期资本化的利息较多所致。2017—2019年，公司期间费用波动下降，分别为2.88亿元、3.09亿元和2.39亿元，占营业收入的比例分别为13.83%、21.80%和11.58%，期间费用对公司利润造成一定侵蚀。

2017—2019年，公司其他收益分别为2.12亿元、0.03亿元和0.16亿元，主要为政府补贴，2018年以来其他收益大幅下降，主要系公司未收到城市基础设施建设补贴。2018年，公司资产处置收益1.48亿元，主要是处置土地资产获得的收益。2017—2019年，公司利润总额持续增长，分别为1.23亿元、1.41亿元和2.88亿元。

从盈利指标看，近三年公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续上升，2019年分别为1.69%和1.84%。

2020年1—3月，公司实现营业收入8.13亿元，相当于2019年全年收入的39.33%，利润总额0.49亿元，营业利润率为16.72%。

5. 现金流

近年来，公司的收入实现质量好，但随着项目建设的持续投入，公司经营活动净现金流由正转负；公司投资活动现金流有所波动，整体规模不大；公司未来项目投资规模大，对外融资需求较高。

经营活动方面，2017—2019年公司经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降11.86%，2019年为65.16亿元，同比下降29.84%。其中销售商品、提供劳务收到的现金27.67亿元，同比下降62.75%，主要是预收房款减少所致；收到其他与经营活动有关的现金37.49亿元，同比增长101.70%，主要是收到的往来款和保证金大幅增加所致。2017—2019年，公司经营活动现金流出量有所波动，2019年为84.80亿

元，同比下降10.23%。其中购买商品、接受劳务支付的现金56.63亿元，同比变化不大，主要为项目投资支出；支付其他与经营活动有关的现金26.64亿元，同比下降28.83%，主要是支付的往来款和保证金。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为11.34亿元、-1.58亿元和-19.63亿元，2019年净流出规模大幅增加。2017—2019年，公司现金收入比有所波动，分别为264.85%、524.01%和133.87%，公司收入实现质量好。

表 20 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	83.89	92.88	65.16
经营活动现金流出量	72.55	94.46	84.80
经营活动净现金流	11.34	-1.58	-19.63
投资活动净现金流	-0.54	-6.55	5.46
筹资活动净现金流	22.90	-13.88	24.15
现金收入比	264.85	524.01	133.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司投资活动现金流入量持续增长，年均复合增长659.74%，2019年为16.64亿元，主要包括收回投资收到的现金5.96亿元以及结构性存款到期收回资金9.81亿元。2017—2019年，公司投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长267.72%，2019年为11.18亿元；其中投资支付的现金6.69亿元，主要系投资东海基金资产管理计划支付的现金；支付其他与投资活动有关的现金3.68亿元，主要系购买结构性存款支付的现金。2017—2019年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.54亿元、-6.55亿元和5.46亿元。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入量波动增长，2019年为81.16亿元，同比增长151.14%。其中吸收投资收到的现金10.00亿元，系股东增资；取得借款收到的现金49.86亿元，同比增长206.60%；收到其他与筹资活动有关的现金21.31亿元，主要系收到的票据贴现款。2017—2019年，公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长34.90%，2019年为57.01亿元，主要为偿还债务和偿付利息支付的现金。

2017—2019年，公司筹资活动现金流净额分别为22.90亿元、-13.88亿元和24.15亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流入34.56亿元，经营活动现金流量净额为-22.08亿元，现金收入比为137.25%；投资活动现金流量净额为-1.94亿元；筹资活动现金流量净额为15.09亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较好，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司地位以及高新区政府和股东的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标来看，2017—2019年，公司流动比率波动下降，速动比率逐年下降，2019年底分别为176.59%和68.39%。2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为183.62%和68.10%，较上年底分别上升7.03个和下降0.29个百分点。2017—2020年3月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为3.25倍、1.30倍、1.31倍和1.05倍。总体看，公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债指标来看，2017—2019年，公司EBITDA逐年增长，分别为4.04亿元、4.47亿元和5.66亿元，全部债务/EBITDA分别为23.49倍、22.55倍和23.94倍，EBITDA利息倍数分别为0.69倍、0.74倍和0.90倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年3月底，公司对外担保余额为19.38亿元，担保比率为17.97%；其中对国有企业担保余额18.58亿元，对民营企业潍坊昌大建设集团有限公司（以下简称“昌大建设”）担保余额0.80亿元，被担保企业目前均经营正常。昌大建设系公司部分工程项目的施工单位，为保证项目建设进度，公司为其银行贷款提供担保。总体看，公司对外担保规模一般，存在一定的或有负债风险。

表21 截至2020年3月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保人	担保余额	备注
潍坊市东方国有资产经营管理有限	0.50	国有企业

公司		
潍坊昌大建设集团有限公司	0.80	民营企业
潍坊高新城市建设工程有限公司	7.88	国有企业
潍坊市建投工程管理有限公司	4.51	国有企业
潍坊高新创业投资控股有限公司	5.69	国有企业
总计	19.38	--

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司共获得各家银行授信额度合计38.56亿元，已使用额度29.33亿元，未使用额度9.23亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司是潍坊高新区内旧村改造、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，获得高新区政府和股东有力支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

公司资产、权益及收入主要来源于母公司，母公司整体债务负担较重。

截至2019年底，母公司资产总额356.66亿元（占合并口径的94.38%），较上年底增长24.72%。其中，流动资产286.29亿元（占80.27%）、非流动资产70.37亿元（占19.73%）。截至2019年底，母公司货币资金为53.33亿元。

截至2019年底，母公司负债总额252.50亿元，较上年底增长19.29%，其中流动负债176.29亿元（占69.82%），非流动负债76.21亿元（占30.18%）；母公司全部债务116.83亿元，较上年底增长57.41%，其中短期债务占38.64%，长期债务占61.36%；母公司应付债券60.48亿元，较上年底增长30.74%；母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.80%、52.87%和40.77%，整体债务负担较重。

截至2019年底，母公司所有者权益为104.16亿元，较上年底增长40.17%，主要系实收资本和资本公积增加所致；其中，实收资本为66.50亿元（占63.85%）、资本公积17.80亿元（占17.09%）、未分配利润8.22亿元（占7.90%）、其他综合收益10.69亿元（占10.27%）。

2019年，母公司营业收入为17.44亿元（占合并口径的84.40%），较上年增长49.53%；利润总额为3.12亿元，较上年增长181.08%。

截至2020年3月底，母公司资产总额369.94亿元，所有者权益为104.71亿元；2020年1—3月，母公司实现营业收入6.85亿元，利润总额0.69亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务影响

本期债券计划发行规模为7.00亿元，分别相当于2020年3月底公司长期债务和全部债务的6.74%和4.68%，本期债券发行对公司现有债务影响较小。

2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为72.70%、58.10%和49.05%。以2020年3月底财务数据为基础，同时将公司2020年3月之后发行的5亿元“20高创01”、10亿元“20高创02”和8亿元“20山东高创01”考虑在内，预计本期债券发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至74.63%、62.47%和55.37%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019年，公司EBITDA分别为4.04亿元、4.47亿元和5.66亿元，分别为本期债券计划发行规模的0.58倍、0.64倍和0.81倍；同期公司经营活动现金流入量分别为83.89亿元、92.88亿元和65.16亿元，分别为本期债券计划发行规模的11.98倍、13.27倍和9.31倍；2017年公司经营活动净现金流11.34亿元，为本期债券计划发行规模的1.62倍，2018年和2019年公司经营活

动净现金流为负，对本期债券不具备保障能力。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强，EBITDA和经营活动净现金流对本期债券的保障能力弱，但考虑到高新区政府和股东对公司的有力支持，本期债券到期不能偿还的风险很低。

本期债券设置分期还款安排，在债券存续期的第3至第10个计息年度末分别偿还债券本金的10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%。根据分期还款安排，本期债券发行后第3~10个计息年度末，单年最高偿还本金为1.05亿元。2017—2019年，公司EBITDA分别为单年最高偿还本金的3.84倍、4.25倍和5.39倍；经营活动现金流入量分别为单年最高偿还本金的78.89倍、88.46倍和62.06倍；经营活动现金净流量分别为单年最高偿还本金的10.80倍、-1.51倍和-18.70倍。EBITDA和经营活动现金流入量对本期债券单年最高偿还本金的保障能力强，分期还本条款设置有助于降低公司集中兑付压力。

3. 偿债资金来源以及募投项目收益情况

本期债券计划发行规模为7亿元，其中2.10亿元用于金沙江智能制造产业园项目建设，1.87亿元用于高创工业园项目建设，0.93亿元用于自动变速器配套产业园二期项目建设，2.10亿元用于补充公司营运资金。公司已于2020年9月发行第一期公司债券（20山东高创01）8亿元，其中2.40亿元用于金沙江智能制造产业园项目建设，2.13亿元用于高创工业园项目建设，1.07亿元用于自动变速器配套产业园二期项目建设，2.40亿元用于补充公司营运资金。募投项目的未来收益是两期债券偿债资金的主要来源。

表 22 本期债券存续期内募投项目收入情况以及偿债能力测算（单位：万元、倍）

项目	小计	债券存续期									
		第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
金沙江智 现金流入	83775.00	--	5979.00	6833.00	7678.00	9815.00	9815.00	9815.00	11280.00	11280.00	11280.00

能制造产业园项目	现金流出	4680.00	--	396.00	432.00	477.00	540.00	540.00	540.00	585.00	585.00	585.00
	所得税前净现金流	79095.00	--	5583.00	6401.00	7201.00	9275.00	9275.00	9275.00	10695.00	10695.00	10695.00
高创工业园项目	现金流入	123643.00	--	8833.00	10094.00	11356.00	14490.00	14490.00	14490.00	16630.00	16630.00	16630.00
	现金流出	13647.00	--	1097.00	1212.00	1327.00	1586.00	1586.00	1586.00	1751.00	1751.00	1751.00
	所得税前净现金流	109996.00	--	7736.00	8882.00	10029.00	12904.00	12904.00	12904.00	14879.00	14879.00	14879.00
自动变速器配套产业园二期项目	现金流入	71707.00	--	5113.00	5843.00	6574.00	8400.00	8400.00	8400.00	9659.00	9659.00	9659.00
	现金流出	9348.00	--	559.00	697.00	850.00	1138.00	1138.00	1138.00	1276.00	1276.00	1276.00
	所得税前净现金流	62359.00	--	4554.00	5146.00	5724.00	7262.00	7262.00	7262.00	8383.00	8383.00	8383.00
所得税前净现金流合计		251450.00	--	17873.00	20429.00	22954.00	29441.00	29441.00	29441.00	33957.00	33957.00	33957.00
本期债券用于募投项目部分需偿还本息		72667.00	3430.00	3430.00	8330.00	7987.00	7644.00	7301.00	9408.00	8893.50	8379.00	7864.50
其中：利息		23667.00	3430.00	3430.00	3430.00	3087.00	2744.00	2401.00	2058.00	1543.50	1029.00	514.50
本金		49000.00	--	--	4900.00	4900.00	4900.00	4900.00	7350.00	7350.00	7350.00	7350.00
所得税前净现金流合计对本期债券用于募投项目部分本息覆盖倍数		3.46	--	5.21	2.45	2.87	3.85	4.03	3.13	3.82	4.05	4.32
两期债券用于募投项目部分需偿还本息		149841.72	6498.80	6498.80	16998.80	16348.92	15699.04	15049.16	19649.28	18674.46	17699.64	16724.82
其中：利息		44841.72	6498.80	6498.80	6498.80	5848.92	5199.04	4549.16	3899.28	2924.46	1949.64	974.82
本金		105000.00	--	--	10500.00	10500.00	10500.00	10500.00	15750.00	15750.00	15750.00	15750.00
所得税前净现金流合计对两期债券用于募投项目部分本息覆盖倍数		1.68	--	2.75	1.20	1.40	1.88	1.96	1.50	1.82	1.92	2.03

注：“20山东高创01”票面利率为5.48%，本期债券票面利率按7%测算

资料来源：联合资信根据募投项目可行性研究报告整理

本期债券计划于2020年发行，其中用于募投项目建设的资金为4.90亿元，假设债券票面利率为7%，本期债券用于募投项目建设部分需偿还的本息合计为7.27亿元。

募投项目收入及偿债能力测算表显示，募投项目在本期债券存续期间累计产生的所得税前净现金流入为25.15亿元，对本期债券项目建设使用资金本息合计（7.27亿元）的保障倍数为3.46倍，保障能力强；对两期债券项目建设使用资金本息合计（14.98亿元）的保障倍数为1.68倍，保障能力较强。本期债券设置分期偿还条款，按年度看，在本期债券存续期的第一年，募投项目处于建设期，尚未产生运营收入，当期利息偿付需依靠公司其他资金调配；在本期债券存续期的后九年，募投项目产生的所得税前净现金流入对本期债券应偿还本息的覆盖倍数在2.45倍~5.21倍之间，覆盖程度高；对两

期债券应偿还本息的覆盖倍数在1.20倍~2.75倍之间，覆盖程度较高。

总体看，募投项目预期所得税前净现金流入合计对其拟使用本期债券本息的覆盖能力强，对其拟使用两期债券本息的覆盖能力较强；除第一年利息偿付需依靠公司其他资金调配外，分年税前净现金流入对本期债券本息偿还的覆盖倍数高，对两期债券本息偿还的覆盖倍数较高。同时，考虑到项目预测收益的不可控性，受项目建设进度、实际租售情况等因素影响，本期债券募投项目收益的实现规模和时间具有一定不确定性，未来存在实际收益无法达到预期的可能性；此外，本期债券实际票面利率受多重因素影响，可能与测算利率存在较大差异。

4. 担保方担保能力分析

本期债券由中债信用提供全额无条件不可

撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如公司不能按期兑付债券本金及到期利息，中债信用将兑付资金划入债券登记结算机构指定的兑付付息账户。

中债信用成立于2009年9月，由中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)联合6家银行间市场成员单位共同发起设立。截至2019年3月末，中债信用股本60亿元，均为货币出资。中债信用是国内首家专业债券信用增进机构，业务方面接受中国人民银行指导和管理。

中债信用在坚持市场化发展理念的同时坚守全员化风险意识，以“整体规模可控、总体风险可控”为原则，积极推动各类增信业务稳健发展。中债信用信用增进业务可分为基础信用增进业务、创新型信用增进业务以及境外业务三个板块。中债信用的基础增信业务主要包括对短期融资券、中期票据、定向融资工具、资产支持票据、金融债、企业债、公司债等债券类产品以及信托计划、资产管理计划等投资类产品的增信。中债信用是目前经交易商协会认定的45家信用风险缓释工具交易商之一，也是29家信用风险缓释凭证创设机构之一。在立足国内业务的同时，中债信用积极寻求境外业务机会，在信用衍生产品、境外融资担保、境外投资等领域探索开展离岸市场业务。目前中债信用已获得国家外汇管理局核定的10亿美元的境外担保资格，为拓展海外市场业务开辟了空间。经过近年来的经营实践，中债信用初期发展规划得到落实，与信用增进行业相适应的全面风险管理体系逐步建立健全，增信业务基础不断夯实。

截至2019年底，中债信用资产总额150.47亿元，负债总额48.73亿元，所有者权益101.74亿元。2019年，中债信用实现营业收入13.51亿元，其中增信业务收入7.11亿元，净利润6.61亿元。联合资信评定中债信用主体长期信用等

级为AAA，评级展望为稳定。

中债信用为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能够有效提升本期债券偿付的安全性。

十、债权保护条款分析

1. 资金账户监管

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，公司聘请上海浦东发展银行股份有限公司潍坊分行作为本期债券账户监管人，并与账户监管人签署了《资金账户监管协议》。账户监管人将监督公司的经营状况和募集资金使用情况，并负责本期债券到期利息及本金的归集和兑付。

根据监管协议，公司应当按照债券募集说明书中说明的用途使用债券募集资金，确需变更募集资金用途的，必须按照主管部门及其他相关要求履行相关手续。公司应按债券还本付息的有关要求，在本期债券当期付息日和/或本金兑付日前5个工作日将还本付息的资金及时划付至资金账户，以保证资金账户资金不少于债券当期还本付息金额。若债券当期付息日和/或本金兑付日前5个工作日，资金账户资金少于债券当期还本付息金额时，账户监管人应敦促公司立刻划拨足额资金，并不迟于当期付息日和/或本金兑付日前3个工作日通知债券的债权人代理人。除债券募集资金外，资金账户资金优先用于债券还本付息。账户监管人应在每次还本付息前1个月内，对资金账户中当期还本付息金额以内部分的资金予以冻结，专项用于债券还本付息。在债券还本付息期间，经公司申请，账户监管人同意，该部分冻结资金划至债券托管机构用于还本付息。

2. 债权代理人

为保证全体债券持有人的最大利益，公司聘任国泰君安证券股份有限公司担任本期债券的债权人代理人，与债权人代理人签署了《债权代理协议》。根据债权代理协议，债权人代理人应对

公司发行本期债券所募集资金的使用进行监督；督促发行人按本期债券募集说明书的约定履行信息披露义务；按照《债权代理协议》《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议，并履行《债券持有人会议规则》项下债权代理人的职责和义务；严格执行债券持有人会议决议，协调债券持有人及时就有关决议内容与公司及其他相关主体进行沟通，督促债券持有人会议决议的具体落实；公司不能偿还债务时，债权人将依法受托参与整顿、和解、重组或者破产的法律程序。

十一、 结论

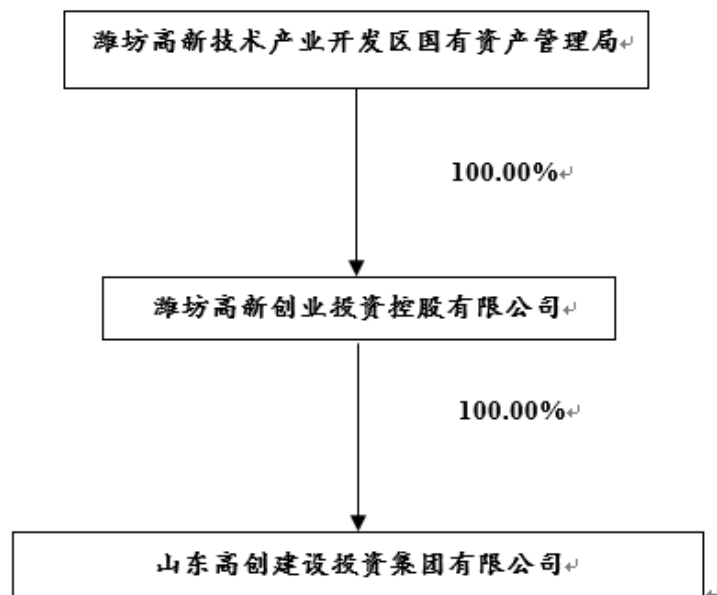
公司是潍坊高新区的旧村改造、城市基础设施建设、园区开发和采热供暖业务的重要主体，在资本金注入、股权划拨、财政补贴、项目建设专项资金拨付等方面持续得到高新区政府和股东的有力支持。

近年来，公司资产规模快速增长，流动资产中其他应收款和存货占比较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般；公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担较重；公司期间费用对利润侵蚀较大，整体盈利能力一般；公司收入实现质量好，在建项目投资规模大，对外融资需求较高。

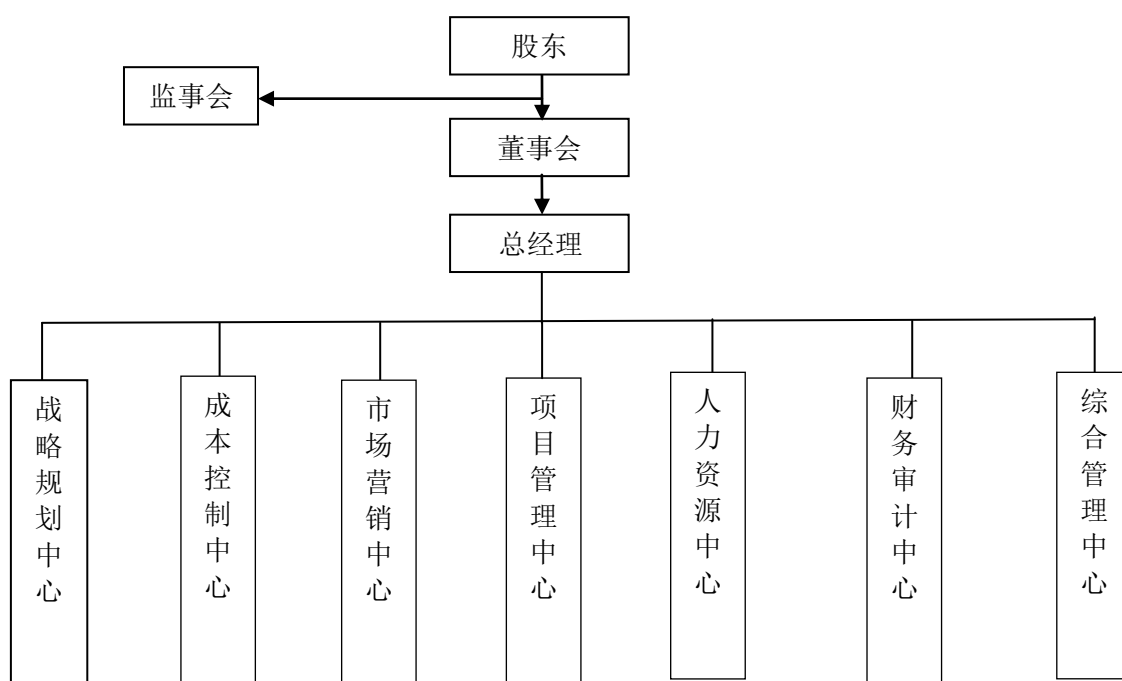
本期债券发行规模较大，募投项目预期所得税前净现金流和公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强。本期债券与公司2020年9月发行的“20山东高创01”的募投项目相同，募投项目预期所得税前净现金流对两期债券的保障能力较强。本期债券设置了分期偿还条款，在一定程度上可缓解公司的集中偿付压力。本期债券由中债信用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了本期债券到期偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司纳入合并范围子公司情况

序号	公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	潍坊高新百惠热力有限公司	供热	24370.00	100.00	购买
2	潍坊地利金德投资开发有限公司	投资管理	3000.00	100.00	设立
3	潍坊高诚物业运营管理有限公司	资产的运营管理与服务	1000.00	100.00	设立
4	潍坊高诚之平物业管理有限公司	物业管理	300.00	51.00	购买
5	潍坊安泰智能科技有限公司	建筑智能化系统的设计	512.375	100.00	设立
6	潍坊高新城乡社区投资开发有限公司	社区投资管理	1000.00	100.00	设立
7	潍坊市大众房地产测绘有限公司	房地产测绘	50.00	100.00	购买
8	潍坊高诚物资贸易有限公司	销售建材管件等	500.00	100.00	设立
9	潍坊高新城投置业有限公司	房地产投资开发	1000.00	100.00	设立
10	潍坊高新汇融投资有限公司	投资管理咨询服务	11000.00	100.00	设立
11	山东高创市政工程集团有限公司	园林绿化、建筑施工	21000.00	100.00	购买
12	潍坊高新城投物业管理有限公司	物业管理	300.00	55.00	购买
13	山东高创物流有限公司	物流服务	200.00	55.00	设立
14	山东高创新材料有限公司	新材料推广	1000.00	55.00	购买
15	潍坊高创汽车服务有限公司	汽车服务	1000.00	100.00	设立
16	济南创盈置业有限公司	地产开发	10000.00	100.00	设立
17	高创（天津）商业保理有限公司	货币金融服务	5000.00	90.00	设立
18	山东万创公墓有限公司	公墓管理	5000.00	60.00	设立
19	山东高创商业保理有限公司	贸易融资	20000.00	51.00	设立
20	山东高诚智能科技有限公司	智能化安装工程服务	12500.00	80.00	设立
21	潍坊高歌教育投资有限公司	教育投资、教育咨询	60000.00	60.00	设立
22	济南高创置业有限公司	地产开发	10000.00	100.00	设立
23	山东高创鲁谷数据科技有限公司	信息软件服务	1000.00	100.00	设立
24	山东高创动力科技园建设运营有限公司	科技推广和应用服务业	31700.00	100.00	设立
25	山东格林检测股份有限公司	检测服务	1500.00	51.67	其他
26	中科无人系统技术研究院（潍坊）有限公司	研究和试验发展	10000	100.00	设立
27	山东高创航天产业投资有限公司	商务服务业	100000	100.00	设立
28	山东高创农业科技有限公司	科技推广和应用服务业	500.00	60.00	设立
29	潍坊阳光泽润置业有限公司	地产开发	1000.00	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	43.66	37.22	60.66	48.19
资产总额(亿元)	224.67	300.67	377.88	395.10
所有者权益(亿元)	75.38	77.32	107.50	107.87
短期债务(亿元)	13.42	28.71	46.45	45.72
长期债务(亿元)	81.41	72.04	89.03	103.83
全部债务(亿元)	94.83	100.75	135.48	149.55
营业收入(亿元)	20.80	14.18	20.67	8.13
利润总额(亿元)	1.23	1.41	2.88	0.49
EBITDA(亿元)	4.04	4.47	5.66	--
经营性净现金流(亿元)	11.34	-1.58	-19.63	-22.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.56	3.16	5.54	--
存货周转次数(次)	0.16	0.09	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	264.85	524.01	133.87	137.25
营业利润率(%)	8.52	15.45	23.26	16.72
总资本收益率(%)	1.94	1.98	1.69	--
净资产收益率(%)	1.19	1.28	1.84	--
长期债务资本化比率(%)	51.92	48.23	45.30	49.05
全部债务资本化比率(%)	55.71	56.58	55.76	58.10
资产负债率(%)	66.45	74.28	71.55	72.70
流动比率(%)	297.93	172.44	176.59	183.62
速动比率(%)	128.55	69.29	68.39	68.10
经营现金流动负债比(%)	17.19	-1.07	-11.21	--
现金短期债务比(倍)	3.25	1.30	1.31	1.05
全部债务/EBITDA(倍)	23.49	22.55	23.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.69	0.74	0.90	--

注：2020年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已纳入公司长期债务核算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	35.14	29.79	54.57	43.61
资产总额(亿元)	219.34	285.98	356.66	369.94
所有者权益(亿元)	74.20	74.31	104.16	104.71
短期债务(亿元)	12.55	25.65	45.14	42.94
长期债务(亿元)	77.63	62.76	71.68	81.32
全部债务(亿元)	90.18	88.42	116.83	124.26
营业收入(亿元)	18.67	11.67	17.44	6.85
利润总额(亿元)	1.14	1.11	3.12	0.69
EBITDA(亿元)	3.61	3.75	5.28	--
经营性净现金流(亿元)	10.72	9.56	-6.17	-13.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.39	2.85	5.25	--
存货周转次数(次)	0.16	0.08	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	272.23	607.42	135.08	150.29
营业利润率(%)	7.89	17.72	24.82	18.82
总资本收益率(%)	1.98	2.03	2.02	--
净资产收益率(%)	1.16	1.06	2.21	--
长期债务资本化比率(%)	51.13	45.79	40.77	43.71
全部债务资本化比率(%)	54.86	54.34	52.87	54.27
资产负债率(%)	66.17	74.02	70.80	71.70
流动比率(%)	279.27	164.05	162.40	164.21
速动比率(%)	125.96	71.76	72.02	72.00
经营现金流动负债比(%)	16.20	6.51	-3.50	--
现金短期债务比(倍)	2.80	1.16	1.21	1.02
全部债务/EBITDA(倍)	24.97	23.59	22.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	0.70	0.83	--

注：2020年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已纳入公司本部长期债务核算

附件 4 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

附件 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 2020 年第二期山东高创建设投资集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山东高创建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

山东高创建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对山东高创建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，山东高创建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山东高创建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现山东高创建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对山东高创建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如山东高创建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对山东高创建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与山东高创建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。