

信用等级公告

联合[2017] 2553 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拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析 and 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

山东高创建设投资集团有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十月二十日



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

网址: www.lhratings.com

山东高创建设投资集团有限公司

2017年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途: 偿还银行贷款

评级时间: 2017 年 10 月 20 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产(亿元)	5.00	14.56	9.15	26.40
资产总额(亿元)	108.29	145.21	168.81	194.90
所有者权益(亿元)	43.96	52.59	63.44	63.77
短期债务(亿元)	3.28	23.42	13.48	13.38
长期债务(亿元)	46.50	51.51	71.60	91.30
全部债务(亿元)	49.78	74.93	85.09	104.69
营业收入(亿元)	6.11	8.10	15.42	6.33
利润总额(亿元)	1.16	0.98	1.20	0.48
EBITDA(亿元)	1.67	1.69	2.54	--
经营性净现金流(亿元)	-8.59	-5.04	-6.67	1.09
营业利润率(%)	29.50	4.09	13.20	14.80
净资产收益率(%)	1.92	1.64	1.38	--
资产负债率(%)	59.41	63.78	62.42	67.28
全部债务资本化比率(%)	53.11	58.76	57.29	62.14
流动比率(%)	511.11	290.51	378.02	385.99
经营现金流流动负债比(%)	-49.97	-12.64	-17.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.73	44.37	33.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.43	0.53	--

注: 1. 长期应付款已纳入长期债务核算; 2. 2017 年半年报财务报表未经审计。

分析师

顾喆彬 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”)是潍坊高新技术产业开发区(以下简称“潍坊高新区”或“园区”)内旧村改造、基础设施建设和采热供暖的重要运营主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级, 反映了公司具备良好的外部经营环境, 高新区政府和股东对公司的支持力度较大, 以及经营业务在区域内具有专营性等优势。同时, 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。

随着公司旧村改造、园区内基础设施建设、采热供暖和房地产业务的推进, 公司未来收入和利润规模有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、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。

基于对公司主体长期信用和本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 近年来潍坊市和潍坊高新区经济持续增长, 潍坊高新区财政实力较强, 为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为潍坊高新区内旧村改造、基础设施建设和采热供暖的重要运营主体, 在园区内具有一定业务专营性优势。
3. 潍坊高新区政府和股东在资本金注入等

方面给予公司有力支持。

关注

1. 公司债务规模持续扩大，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低，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因素影响，存在去库存压力。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

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、本次信用评级结果的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。

山东高创建设投资集团有限公司

2017年度第一期中期票据信用评级报告

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”）的前身为潍坊高新城建设投资开发有限公司（于2015年9月更名为山东高创建设投资集团有限公司），由潍坊高新技术产业开发区国有资产管理局（以下简称“潍坊高新国资局”）于2009年5月26日出资5000.00万元成立，持股比例100%。

2010年4月26日，根据潍坊高新技术产业开发区管委会（以下简称“潍坊高新管委会”）高管发【2010】19号文，潍坊高新国资局将公司全部股份转让予潍坊高新创业投资控股有限公司（以下简称“潍坊高新创投”）。2010年10月13日，潍坊高新创投将公司48.39%的股权转让予山东省国际信托有限公司（以下简称“山东省国际信托”）。截至2014年底，公司注册资本31.43亿元，其中潍坊高新创投持股84.09%，山东省国际信托持股15.91%。

2015年8月21日，山东省国际信托将持有的15.91%股权转让予潍坊高新创投。2015年9月9日，潍坊高新创投对公司增资1.00亿元。2015年12月25日，长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安国际信托”）对公司增资3.00亿元。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对公司增资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持有公司的3.00亿元股权。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

3.00亿元。截至2017年6月底，公司注册资本44.90亿元，实收资本42.26亿元，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），中信信托认缴3.00亿元，资金已全部到位。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。

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2017年6月底，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。

截至2017年6月底，公司资产总额为194.90亿元，所有者权益为63.77亿元（含少数股东权益0.07亿元）。2017年1~6月公司实现营业收入

6.33亿元，利润总额0.48亿元。

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、本期中期票据概况

公司计划于 2017 年注册中期票据 4.00 亿元，本期拟发行第一期中期票据 4.00 亿元（以下简称“本期中期票据”），募集资金将全部用于偿还银行贷款。本期中期票据无担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，公司有权选择在本期中期票据第 3 个和其后每个付息日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息，单利按年计息。前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。如果公司不行使赎回权，则自第 4 个计息年度起，票面利率在前 3 个计息年度的基础上上调 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变；此后票面利率每 3 年重置一次，每次利率重置后，票面利率将在前一期票面利率的基础上上调 300 个基点。

在清偿顺序方面，本期中期票据本金和利息的清偿顺序等同于发行人所有其他待偿还债务融资工具。

递延支付利息条款：除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成发行人的违约事件。若发行人在某个付息日选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本

期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 个基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，发行人不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：

（1）公司及其全资或控股子公司向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与公司普通债务清偿顺序一致。

（2）若公司不行使赎回权，则自第 4 个计息年度起，票面利率在前 3 个计息年度的基础上上调 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变；此后票面利率每 3 年重置一次，每次利率重置后，票面利率将在前一期票面利率的基础上上调 300 个基点，从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司在第 3 年末选择赎回的可能性大。

（3）考虑到利息递延时的罚则，即公司在某个付息日选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 个基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，该条款保障了利息递延可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、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。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，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，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现 2.0% 的温和上涨，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。

2017 年上半年，中国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1~6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1~6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1~6 月，中国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1~6 月，中国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1~6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1~6 月，中国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术

产品出口额仍保持 10% 以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。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，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国 2017 年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设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2014~2016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%，同比提高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公报》，近三年，潍坊高新区全年完成地区生产总值呈逐年上升趋势。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%，一般公共预算收入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

2014~2016年高新区地方可控财力呈波动上升趋势，2015年小幅下降主要系受房地产市场的影响，高新区出让土地规模大幅下降，土地出让金收入减少所致；同期，一般公共预算收入近三年持续增长。

2016年潍坊高新区地方可控财力为62.66亿元，同比增长16.98%，系一般公共预算收入和土地出让金增长所致。2016年潍坊高新区一般公共预算收入为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15.64亿元，同比增长63.74%，系土地出让金大幅
 81.79%，一般预算收入质量较好；基金收入增长所致。

表2 潍坊高新区2014~2016年财政收入情况（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，潍坊高新区地方政府债务由直接债务和担保债务构成。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。

表3 潍坊高新区2016年地方政府债务情况（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

近年来，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年6月底，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，是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。

2. 企业规模

潍坊高新区内共两家平台公司，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，主要业务为高新区的路网建设、道路绿化养护；公司是潍坊高新区内旧村改造和城市基础建设的主要主体，承担了潍坊高新区范围内基础设施建设、旧村改造和采暖供暖等任务。总体看，潍坊高新区两个平台公司主营业务不存在交叉和竞争关系。

截至2017年6月底，公司拥有13家全资子公司以及3家控股子公司。

3. 人员素质

截至2017年6月底，公司高级管理人员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，高新区建筑工程管理局副局长，高新区建筑工程管理局局长，高新区建筑工程管理局党支部书记，高

新区清池街道党委副书记、办事处主任，高新区清池街道党委书记，高新区党政办公室副调研员、清池街道党委书记，高新区政法委副书记（副县级），高新区公共资源交易服务中心主任（副县级）；现任公司董事长、党委书记。

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

截至2017年6月底，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%，本科及以上学历占比73.51%；按照年龄划分，30岁以下占32.97%，30~40岁占40.00%，40岁以上占27.03%。

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

4. 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股东的有力支持。

资本金注入

2011年8月至2012年9月，潍坊高新国资局通过公司股东潍坊高新创投分10次以货币形式增加公司注册资本10.00亿元。2013年，潍坊高新创投对公司增资13.90亿元，截至2014年底，公司实收资本31.43亿元，由潍坊立信有限责任公司会计师事务所验证，并出具了验资报告（潍立信会事验报字【2013】3-333号、潍立信会事验报字【2013】3-340号、潍立信会事验报字【2013】3-449号、潍立信会事验报字【2013】3-846号、潍立信会事验报字【2013】3-1091号、潍立信会事验报字【2013】3-1162号）。2015

年，潍坊高新创投和长安国际信托分别对公司增资1.00亿元和3.00亿元，截至2015年底，公司实收资本35.43亿元，此次增资由潍坊普惠有限责任会计师事务所审验，并出具了潍普会验字【2015】11号、潍普会验字【2016】。2016年，公司股东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2017年6月底，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审验，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

2011年度，根据潍坊高新区财政局《关于下达专项补贴资金的通知》（潍高财指[2011]3号）和《关于拨付专项资金的通知》（潍高财指[2011]219号）文件，潍坊高新区财政局分别向公司及子公司百惠热力下达专项补助资金1700万元和2500万元。

2012年度，根据潍坊高新区财政局《关于下达专项补贴资金的通知》（潍高财指[2012]226号）和《关于拨付专项资金的通知》（潍高财指[2012]283号）文件，高新区财政局分别向公司及子公司百惠热力下达专项补助资金7500万元和2700万元。

2013年度，公司获得潍坊高新区财政局拨付的财政补贴1.27亿元，其中对于公司城乡基础设施建设的专项补贴1.07亿元（潍高财指【2013】381、478号）、潍坊高新区财政局向公司子公司百惠热力拨付供暖补贴0.18亿元（潍高财指【2013】412号）。

2014年度，公司获得潍坊高新区财政局拨付的财政补贴495.13万元，较2013年度大幅下降，主要受潍坊高新区政府根据国内城投行业政策情况，调整对公司补贴收入支持。

2015年度，公司获得潍坊高新区财政局拨付的财政补贴1.35亿元。其中包括城乡基础设施建设补贴1.31亿元，供热管网建设与改造资金专项补贴78.57万元，富华、华都两小区换热

站改造补贴21.43万元，收北海花园燃煤锅炉拆改“以奖代补”款161.40万元，可再生能源建设应用补贴160.08万元。

2016年度，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”。

2017年1~6月，公司获得潍坊高新区财政局拨付的财政补贴1249.43万元，主要系高端人才补助。

项目建设专项款

2013年公司专项应付款0.02亿元，为潍坊高新区财政局按照潍高财指【2012】94号文之规定拨付的国家可再生能源建筑应用示范补助资金，专项用于金融广场、金融中心项目地源热泵建设。

2014年公司专项应付款0.13亿元，为潍坊高新区财政局按照潍高财指【2014】312号文、【2014】422号文及【2014】252号文规定拨付的国家可再生能源建筑应用示范补偿资金，专项用于金融广场、金融服务中心工程及金融广场1期15号楼地源热泵建设及区域战略推建专项基金。

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

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，主要系潍坊高新区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，潍坊高新区政府和股东对公司支持力度较大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是潍坊高新创投的控股子公司，根据《公司法》和其他相关规定，建立了现代化的法人治理结构。

公司设股东会，股东会由全体股东构成，股东会是公司的权力机构，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，由潍坊高新创投委派并提请股东会选举产生。董事会设董事长1名，由董事会选举产生。董事会行使召集股东会会议，并向股东会报告工作；执行股东会的决议等职权。

公司设立监事会，成员3名，其中股东代表监事2名，由股东会选举产生。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。

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大中心，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，公司的投资项目主要由股东会进行决策。

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。

总体看，公司管理体系较为完善，管理水平较高，能够满足公司日常的经营管理需求。

七、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，负责潍坊高新区内旧村改造、基础设施建设、集中供热工程及房地产开发和销售等业务。

2014~2016年，公司营业收入分别为6.11亿元、8.10亿元和15.42亿元，呈逐年增长趋势。收入构成方面，公司营业收入主要由旧村改造、基础设施建设、房地产销售（包括园区项目销售收入和住宅项目销售收入）和采暖供暖及安装收入构成。2014年因项目尚未竣工，公司当年旧村改造和基础设施建设业务均未确认收入；2015~2016年，旧村改造收入小幅下降，城市基础设施建设业务小幅上升。2014~2016年，公司房地产销售收入波动下降，2015年房地产销售收入同比大幅下降，系公司将金融广场发生销售收入冲回所致，2016年房地产销售收入同比增长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。2014~2016年，公司采暖供热及安装收入持续增长。2015年公司新增市政工程建设收入，为新增合并子公司潍坊高新市政工程有限公司所从事的绿化、环卫、道路绿化养护及市政工程等业务实现的收入。2016年公司出租房产及其他收入大幅增长，主要系处置了创新大厦

（投资性房地产，处置价 4.82 亿元）和房产出租收入增长所致。

毛利率方面，2015~2016 年，公司旧村改造业务毛利率有所下降，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。2016 年公司城市基础设施建设业务毛利率较 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。2014~2016 年，公司房地产销售业务毛利率波动较大，2015 年为负值，系公司出售电信大楼亏损所致，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。2014~2016 年，公司采暖供暖及安装业务毛利率呈下降趋势，2015~2016 年毛利率为负，系潍坊供暖收费标准降低所致。2016 年公司出租房产及其他业务的毛利率大幅下降，主要系处

置投资性房地产毛利率低所致。近三年，公司综合毛利率呈波动下降趋势，分别为 35.93%、10.24%和 16.48%。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 6.33 亿元，其中：旧村改造项目收入 2.55 亿元，城市基础设施建设收入 1.76 亿元，房屋销售收入 0.13 亿元，采暖供暖及安装收入 0.67 亿元，市政工程建设收入 0.27 亿元，出租房产及其他收入（主要为出租房产和供暖入网收入）0.95 亿元。毛利率方面，2017 年 1~6 月，公司综合毛利率 17.97%，其中：旧村改造项目为 7.25%，较 2016 年大幅下降，系旧村改造项目回购价格较低所致；城市基础设施建设业务毛利率较 2016 年大幅下降，主要系公司按实际收到的回款确认收入所致；采暖供暖及安装毛利率较 2016 年有所下降，系上半年确认的收入相对下半年较少所致。

表 4 公司 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务类别	收入				毛利率			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
旧村改造项目	--	30377.66	29327.14	25488.14	--	23.08	19.57	7.25
城市基础设施建设	--	12279.00	12456.31	17639.64	--	13.12	32.25	9.71
房地产销售	39327.96	14205.62	28682.87	1307.69	33.05	-61.71	7.30	11.87
采暖供暖及安装	11162.89	11200.91	12629.72	6665.14	2.50	-4.58	-4.27	-13.48
市政工程建设	--	3165.87	6137.99	2681.68	--	15.47	7.22	19.84
出租房产及其他	10631.33	9731.19	64952.47	9546.53	81.71	86.94	21.03	84.10
营业收入合计	61122.18	80960.25	154186.50	63328.81	35.93	10.24	16.48	17.97

资料来源：公司审计报告和公司提供

2. 旧村改造业务

公司承担着潍坊高新区内旧村改造业务，旧村改造业务主要是为拆迁村庄建设安置房，具体业务模式（2016 年及之前年度公司旧村改造业务收入均按此模式确认）：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。

2012 年以来，公司进行了西清项目

（13#~15#）、清平项目（3#~5#、7#、9#、11#、13#~15#、19#、20#、23#）、渭水苑项目、银通社区项目等旧村改造项目的建设。

2017 年 1~6 月，公司旧村改造业务收入全部来自银通社区棚改项目。银通社区棚改项目是公司首批棚户区改造项目，业务模式较之前有所调整。公司自筹资金建设银通社区棚户项目，由高新区管委会指定棚户区改造实施主体潍坊高新创投购买，购房款按回购面积乘以单价确定。就邱家项目、谭里家园、聚福四坊、

健康8号等在建项目，公司已与高新区管委会指定棚户区改造实施主体潍坊高新区城市建设发展有限公司签订《团体购房意向协议》，购房价款按单价乘以面积计算，地下车位价格为8万元/个。

2015~2016年及2017年1~6月，公司实现旧村改造业务收入分别为3.04亿元、2.93亿元和2.55亿元。2014年旧村改造业务因工程项目未结算，未确认收入。2015年公司该板块实现收入全部为渭水苑项目确认的收入，当年从潍坊高新区管委会回款2.08亿元。2016年公司旧村改造业务实现收入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，当年从高新区管委会回款0.06亿元。2017年1~6月，公司旧村改造项目收入2.55亿元，已收到全部回款，因银通社区棚改项目销售单价偏低，导致公司2017年上半年旧村改造业务毛利率较低。

表5 公司2017年6月底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2017年6月底已投资金额	仍需投资
张营项目二期	36188.00	26973.04	9214.96
清平项目	19623.00	9116.95	10506.05
邱家项目	9492.00	1696.81	7795.19
钢城渭水苑项目	45200.00	35793.98	9406.02
银通社区棚改项目	115200.00	102137.27	13062.73
马宿（浞水苑）项目	53211.00	30035.42	23175.58
渭水苑三期项目	56000.00	20233.93	35766.07
寨子社区项目	47600.00	34003.89	13596.11
西清二期项目	5200.00	1057.13	4142.87
健康8号	26600.00	17288.77	9311.23
谭里家园	8070.00	3264.20	4805.80
聚福四坊	133988.00	1.09	133986.91
合计	556372.00	281602.48	274769.52

资料来源：公司提供

截至2017年6月底，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、银通社区项目等，项目计划总投资55.64亿元，已累计投资28.16亿元，未来仍需投资27.48亿元。公司未来投资规模较大。

随着潍坊高新区的发展，高新区内旧村改

造需求将不断扩大，公司旧村改造业务收入规模有望增长。

3. 城市基础设施建设业务

公司是潍坊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。

近年来，公司完成了钢城现代学校（餐厅楼、小学教学楼、1#宿舍楼、中学教学楼）、东风学校、新昌学校等城市基础设施项目的建设。

表6 2015~2016年及2017年6月底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	2017年1~6月
东风学校	12279.00	--	--
新昌学校	--	8495.15	--
钢城现代学校二期	--	3961.16	--
凤凰学校	--	--	1801.80
东方学校	--	--	15837.84
合计	12279.00	12456.31	17639.64

资料来源：公司提供

2015年，公司城市基础设施建设业务确认收入1.23亿元，当年从潍坊高新区管委会回款0.48亿元。2016年公司基础设施建设业务确认收入1.25亿元，当年从潍坊高新区管委会回款1.72亿元（包含2015年确认收入的项目回款0.50亿元）。2017年1~6月，公司基础设施建设业务按当年实际收到的回款1.76亿元确认了收入。

公司主要在建城市基础设施建设项目为锦程项目、大观学校和欣诚幼儿园，计划总投资4.43亿元，截至2017年6月底已累计投资

3.24 亿元，未来仍需投资 1.19 亿元。

表 7 公司 2017 年 6 月底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 2017 年 6 月底已投资额	尚需投资
锦程项目	37080.00	30143.86	6936.14
大观学校	6196.00	2114.74	4081.26
欣诚幼儿园	988.00	92.14	895.86
合计	44264.00	32350.74	11913.26

资料来源：公司提供

4. 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。其中定向开发是指开发的项目为指定主体开发，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。

2014~2017年6月底，公司已完工或部分已完工的园区项目有金融中心（自主开发）、金融广场（自主开发）和电信枢纽楼（定向开发）。2014~2016年，公司园区项目分别实现销售收入29807.31万元、-7663.10万元、535.58万元，其中2015年销售收入为负，主要系金融广场2号于2014年确认销售收入，之后购买方山东成泰控股有限公司未按期缴款，放弃购买，公司收回该栋物业，形成金融广场2号楼销售退回，致使当期确认收入产生负值。目前公司已将该栋物业出租给兴业银行潍坊分行，租期为8年，

租赁到期之前该栋物业不会用于出售。2017年1~6月，公司园区项目未确认收入。

表 8 产业园区已完工或部分已完工项目销售收入情况（单位：万元）

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
金融中心	846.92	443.00	535.58
金融广场	28960.39	-10074.13	0.00
电信枢纽楼 ¹	--	1968.03	--
合计	29807.31	-7663.10	535.58

资料来源：公司提供

截至 2017 年 6 月底，公司在售园区项目为金融广场项目（总投资及已投资金额见下表），预售面积为 117000.00 平方米，已售 62837.40 平方米，已收到售房款 3.43 亿元，已确认收入 1.95 亿元，剩余房款计入“预收款项”。

公司主要在建产业园区项目为金融广场项目、新昌生物医药、山东地理测绘项目等，计划总投资 72.52 亿元，截至 2017 年 6 月底已累计投资 43.35 亿元，未来尚需投资 29.17 亿元。

表 9 产业园区 2017 年 6 月底在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2017 年 6 月底已投资额	尚需投资
智慧园项目	60800.00	49591.44	11208.56
金融广场项目	171843.00	106416.47	65426.53
高新区小企业创业基地项目	80100.00	70615.73	9484.27
山东地理测绘项目	99435.00	52463.43	46971.57
高新区科技孵化器东区、西区项目	78000.00	65224.54	12775.46
竣邦商务中心项目	27000.00	14171.21	12828.79
新昌生物医药	103956.00	48433.71	55522.29
8AT 项目	41000.00	9751.16	31248.84
华滋自动化产业园	21100.00	2748.84	18351.16

¹电信枢纽楼（定向开发）是政府招商引资项目，定价较低。为了弥补公司亏损，根据《山东电信潍坊市枢纽楼建设框架协议》，公司支付的购地费用 4433 万元由潍坊高新区管委会以中国电信集团公司山东省潍坊市电信分公司所享受的五年政策优惠期内的税费优惠额直接支付给公司的形式予以返还。

高新区车管所	31500.00	4180.54	27319.46
沁园项目	10442.17	9870.98	571.19
合计	725176.17	433468.05	291708.12

资料来源：公司提供

住宅板块

为完善园区配套，公司开发了金宸公馆、融发嘉苑项目、高新城市广场等项目，上述项目均为公司自主经营的住宅项目。

2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司住宅板块分别实现房屋销售收入 9520.66 万元、21868.71 万元、28147.30 万元和 1307.69 万元。

表10 住宅板块销售收入情况（单位：万元）

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
金宸公馆	9520.66	17400.94	3317.19	1307.69
融发嘉苑项目	0.00	4467.77	0.00	0.00
高新城市广场	0.00	0.00	24830.11	0.00
合计	9520.66	21868.71	28147.30	1307.69

资料来源：公司提供

截至 2017 年 6 月底，公司主要在售住宅项目包括金宸公馆、高新城市广场、潍柴佳苑项目和图兰朵。公司在售商品房项目已收到房款合计 22.19 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。

表 11 公司 2017 年 6 月底主要在售住宅项目情况
（单位：万元、平方米）

项目	总投资	可售面积	已售面积	到款金额
金宸公馆	184763.00	648084.00	177022.79	77907.45
高新城市广场	203626.00	466682.00	219480.90	73421.40
潍柴佳苑	59416.22	168000.00	165049.75	54001.95
图兰朵	21000.00	51448.00	34290.34	16596.55
合计	468805.22	1334214.00	595843.78	221927.35

资料来源：公司提供

截至 2017 年 6 月底，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，规划总投资 48.37 亿元，已投资 33.69 亿元，仍需投资 14.68 亿元。

表 12 公司 2017 年 6 月底在建住宅项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2017 年 6 月底已投资额	尚需投资
金宸公馆	184763.00	104554.54	80208.46
高新城市广场	203626.00	175342.40	28283.60
浞河项目	74332.00	38833.76	35498.24
图兰朵	21000.00	18173.03	2826.97
合计	483721.00	336903.73	146817.27

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目未来投资规模大，外部融资压力大。

5. 采暖供暖及安装

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均约定供热前预缴 1000 万元，并于供热季节每月 20 日共同抄表，25 日前结清上月热费。

采购价格方面，公司每年与华潍热电和泰和热力签订购热合同，近年购买价格较稳定。2014~2016 年，公司与华潍热电的购热价格均为 46.5 元/GJ，与泰和热力的购热价格均为 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。采暖价格方面，根据潍坊市物价局文件，2015年潍坊市采暖费标准调整为：居民采暖费由25.6元/平方米/季下降至23元/平方米/季，非居民采暖费由31.2元/平方米/季下降至28.4元/平方米/季。公司采暖费主要由潍坊银行代收取，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。

截至2016年底，公司已建成换热站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，2017年1~6月公司实现该业务收入0.67亿元。

6. 市政工程建设及其他

市政工程建设业务为公司子公司潍坊高新市政工程有限公司所从事的绿化、环卫、道路绿化养护及市政工程等业务，潍坊高新市政工程有限公司负责先进制造业加速器、中央商务区、金宸公馆、智慧园等项目的配套工程，如道路、管道铺设等配套工程。2015~2016年以及2017年1~6月，公司市政工程建设分别实现收入0.32亿元、0.61亿元和0.27亿元。

公司有部分房屋租赁业务，为公司将软件园置城世贸中心、光电产业加速器、生物园生活配套区、金融广场2号楼等资产对外出租。公司的其他业务收入包括公司收缴供热入网费产生的收入。供热入网费为高新区内的单位和住宅小区向公司提交加入集中供热申请后所缴纳的费用，入网费的收费标准为35元/m²，收费按10年摊销确认收入。

2014~2016年以及2017年1~6月公司出租房产及其他业务分别实现收入1.06亿元、0.97亿元、6.50亿元和0.95亿元，2015年大幅增长，主要系处置一处投资性房地产（创新大厦）以及房屋出租收入大幅增长所致。

7. 未来发展

公司作为潍坊高新区旧村改造、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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2014~2016年合并财务报表均经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2017年上半年财务报表未经审计。

2014年，公司纳入合并范围的子公司有10家（其中9家全资子公司和1家控股子公司）。2015年新增1家全资子公司（潍坊市高新市政工程有限公司）和1家控股子公司（潍坊市高新城投物业管理有限公司）。2016年公司新设立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2017年6月底，公司共拥有13家全资子公司和3家控股子公司。公司近年来合并范围变动较大，但新增子公司业务量较少，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。

截至2017年6月底，公司资产总额为194.90亿元，所有者权益为63.77亿元（含少数股东权益0.07亿元）。2017年1~6月公司实现营业收入6.33亿元，利润总额0.48亿元。

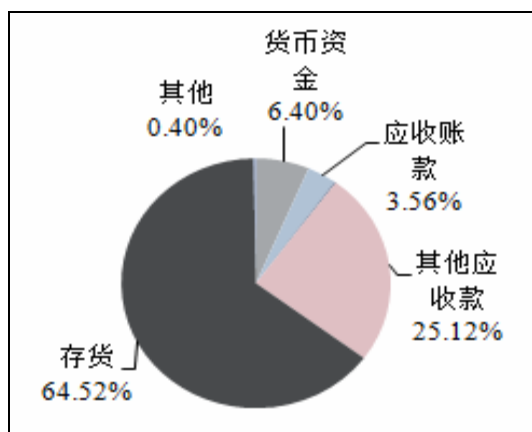
2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额快速增长，

年均复合增长 24.86%，近三年分别为 108.29 亿元、145.21 亿元和 168.81 亿元，主要系流动资产增长所致。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%。

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 27.01%，近三年分别为 87.86 亿元、115.78 亿元和 141.73 亿元，主要系其他应收款和存货大幅增加所致。截至 2016 年底，公司流动资产主要由货币资金（占比 6.40%）、其他应收款（占比 25.12%）和存货（占比 64.52%）构成。

图 1 公司截至 2016 年底流动资产结构



资料来源：根据公司审计报告整理

2014~2016 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 42.46%，近三年分别为 4.47 亿元、14.54 亿元和 9.07 亿元。截至 2016 年底，公司货币资金中库存现金占 0.15%，银行存款占 99.85%，无所有权受限的货币资金。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 201.72%，近三年分别为 0.55 亿元、1.74 亿元和 5.05 亿元。截至 2016 年底，公司应收账款主要为应收潍坊高新区财政局的旧村改造项目款，占应收账款总额的比重为 96.62%，账龄为 1 年以内。公司部分应收款项账龄在 5 年以上，但规模较小。公司应收账款计提坏账准备 660.35 万元，计提比例为 3.70%，计提比例低。总体看，公司应收账款近三年快速增长，整体账龄较短。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 46.25%，近三年分别为 16.64 亿元、24.50 亿元和 35.60 亿元，主要为往来款。公司其他应收款前五名单位为：潍坊市东方国有资产经营有限公司 12.58 亿元、潍坊高新创业投资控股有限公司 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%。从账龄分布看，其他应收款前 5 名欠款单位的账龄均在 2 年以内。公司其他应收款计提坏账准备 1401.76 万元，计提比例为 0.39%，计提比例低。总体看，公司其他应收款账龄适中，规模较大，对资金形成了较大占用。

2014~2016 年，公司存货连续增长，年均复合增长 18.38%，三年分别为 65.26 亿元、74.39 亿元和 91.45 亿元。截至 2016 年底，公司存货主要由开发成本（占比 71.54%）和开发产品（占比 28.20%）构成。公司将在建项目记在开发成本科目中，将建成项目记入开发产品中。存货中开发成本主要包括金宸公馆项目 4.92 亿元、智慧园项目 4.57 亿元、新昌生物医药项目 4.77 亿元、潍柴宿舍项目 5.92 亿元。公司开发产品主要包括金融广场项目（1#、9#、下沉广场）4.13 亿元、银通社区（31#-35#、40#-44#）4.81 亿元、先进制造业工程（1~3#、5#、9-10#）4.05 亿元。存货期末余额中含有的借款费用资本化金额为 9.31 亿元，用于债务担保的存货余额为 12.79 亿元。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%。公司未计提存货跌价准备。

2014~2016 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 15.14%，近三年分别为 20.43 亿元、29.42 亿元和 27.08 亿元。截至 2016 年底，公司非流动资产以投资性房地产（占比 71.35%）和固定资产（占比 15.94%）为主。截至 2016 年底，公司非流动资产同比下降

7.95%，主要由于投资性房地产下降所致。

2014~2016 年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 9.90%，近三年分别为 16.00 亿元、25.11 亿元和 19.32 亿元。截至 2016 年底，公司投资性房地产全部为房屋建筑物，2016 年公司投资性房地产同比减少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 13 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：公司审计报告

2014~2016 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 31.75%，三年分别为 2.49 亿元、2.49 亿元和 4.32 亿元。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。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 37.37%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 2.09 亿元，主要为对齐商银行股份有限公司（1.72 亿元）等的股权投资。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额为 194.90 亿元，较 2016 年底增长 15.45%，主要系货币资金和存货增长所致。截至 2017 年 6 月底，公司资产总额中流动资产为 167.30 亿元，非流动资产为 27.60 亿元，公司资产仍以流动资产为主。

总体看，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货占比较大，对公司资金形成较大占用；项

目建设周期较长，变现能力较低，资产流动性弱；整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 20.13%，三年分别为 43.96 亿元、52.59 亿元和 63.44 亿元，公司所有者权益增长主要来自实收资本及其他权益工具的增长。截至 2016 年底，公司所有者权益中实收资本占 66.62%、资本公积占 0.45%、盈余公积占 0.87%、未分配利润占 9.46%、其他权益工具-永续债占 9.46%、其他综合收益占 14.60%、少数股东权益占 0.11%。

2014~2016 年，公司实收资本分别为 31.43 亿元、35.43 亿元和 42.26 亿元，2016 年公司实收资本同比增长 19.28%，系潍坊高新创投和中信信托注资所致。

2014~2016 年，公司其他综合收益波动增长，年均复合增长 10.15%，近三年分别为 7.64 亿元、11.39 亿元和 9.26 亿元，其他综合收益变化系投资性房地产公允价值变动所致。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益合计 63.77 亿元，较 2016 年底增长 0.53%，主要系未分配利润增长所致。

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。

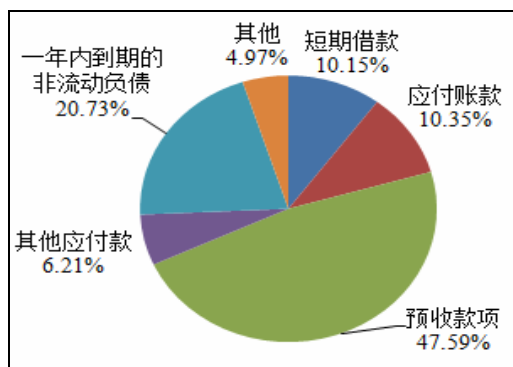
负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 27.99%，三年分别为 64.33 亿元、92.62 亿元和 105.38 亿元。公司负债总额的增长主要系预收款项、一年内到期的非流动负债、应付债券等科目增长所致。截至 2016 年底，公司负债总额中流动负债占 35.58%，非流动负债占 64.42%。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 47.69%，三年分别为 17.19 亿元、39.86 亿元和 37.49 亿元。截至 2016 年底，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收

款项和一年内到期的非流动负债构成。截至 2016 年底，公司流动负债同比下降 5.93%，主要来自应付票据和其他应付款的减少。

图 2 公司截至 2016 年底流动负债结构



资料来源：根据公司审计报告整理

2014~2016 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 60.96%，近三年分别为 1.10 亿元、2.05 亿元和 2.85 亿元。截至 2016 年底公司短期借款全部为保证借款。

2014~2016 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 3.08%，近三年分别为 5.08 亿元、4.51 亿元和 4.78 亿元。截至 2016 年底，公司应付账款主要由应付工程项目款 4.55 亿元、应付材料款 0.16 亿元和应付设计勘测款 0.06 亿元构成。其中，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。

2014~2016 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 68.47%，三年分别为 5.38 亿元、7.04 亿元和 15.27 亿元，主要为预收购房款。截至 2016 年底，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。

2014~2016 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 2.11%，近三年分别为 1.96 亿元、3.19 亿元和 2.04 亿元，主要为应付往来款和应付购房认购金。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动

负债快速增长，年均复合增长 151.59%，近三年分别为 1.68 亿元、10.22 亿元和 10.63 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 20.00%，近三年分别为 47.14 亿元、52.76 亿元和 67.88 亿元，主要系应付债券增长所致。截至 2016 年底，公司非流动负债中长期借款 30.25 亿元，占公司非流动负债的 44.56%，应付债券 36.10 亿元，占公司非流动负债的 53.17%。

2014~2016 年，公司长期借款连续下降，年均复合下降 18.57%。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，同比增长 254.33%，包括“15 潍高新/15 潍坊高新债”10.00 亿元，“16 高创 01”7.00 亿元，“16 高创 02”8.00 亿元以及 PPN（16 高创投资 PPN001、16 高创投资 PPN002）10.00 亿元。

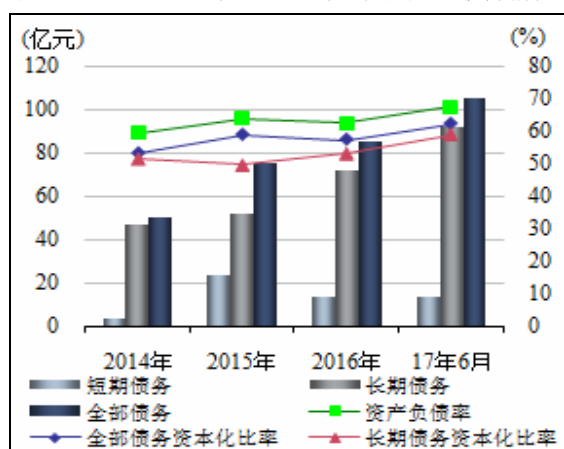
2014~2016 年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 46.13%，近三年分别为 0.89 亿元、0.59 亿元和 0.26 亿元。截至 2016 年底，公司长期应付款主要为应付融资租赁款。

截至 2017 年 6 月底，公司流动负债 43.34 亿元，较 2016 年底增长 15.60%，流动负债中预收款项（主要系预收购房款）和一年内到期的非流动负债占比较大。截至 2017 年 6 月底，公司非流动负债为 87.78 亿元，较 2016 年底增长 29.31%，系公司新发债券所致。

有息债务方面，受债务规模快速增长的影响，2014~2016 年，公司全部债务年均复合增长 30.73%，截至 2016 年底，公司全部债务 85.09 亿元，其中短期债务占 15.85%、长期债务占 84.15%。截至 2017 年 6 月底，公司全部债务为 104.69 亿元，较 2016 年底增长 23.04%，其中短期债务 13.38 亿元，较 2016 年底下降

0.74%；长期债务 91.30 亿元，较 2016 年底增长 27.51%。公司有息债务持续增长，以长期债务为主。截至 2016 年底，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 62.42%、57.29%和 53.02%，以上三个指标近三年加权平均值分别为 62.23%、56.89%和 51.64%。截至 2017 年 6 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 67.28%、62.14%和 58.88%。总体看，公司债务规模有所增加，债务负担较重。

图 3 2014~2016 年及 2017 年 6 月底公司债务情况



资料来源：公司审计报告及财务报表

总体看，受益于未分配利润和实收资本等持续增长影响，公司所有者权益持续增长；伴随着业务规模的持续扩大，公司对外举债持续增长，有息债务以长期债务为主，债务负担较重。

4. 盈利能力

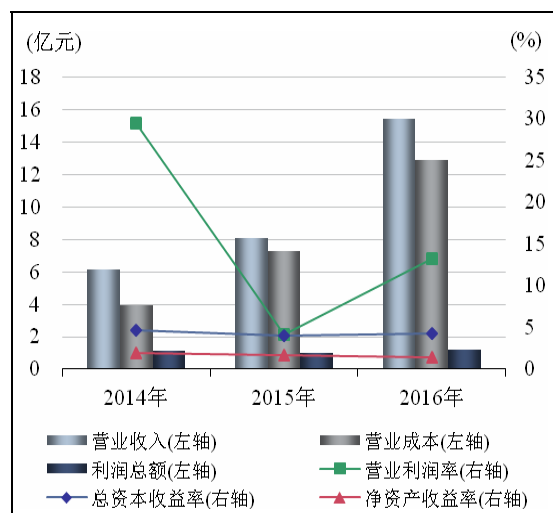
2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 58.83%，近三年分别为 6.11 亿元、8.10 亿元和 15.42 亿元。

2014~2016 年，公司营业成本快速增长，年均复合增长 81.34%，近三年分别为 3.92 亿元、7.27 亿元和 12.88 亿元；2014~2016 年，公司营业利润率分别为 29.50%、4.09%和 13.20%，受成本大幅增加的影响，2015 年公司营业利润率同比大幅下降，2016 年公司营业利润率上升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，受债务规模增长影响，近三年公司财务费用逐年增长；受土地登记费用增加和土地使用税税率提高等因素影响，公司管理费用在 2015 年大幅增长。2014~2016 年，公司期间费用不断增长，分别为 0.66 亿元、0.80 亿元和 1.79 亿元，占营业收入的比例分别为 10.73%、9.89%和 11.58%，公司期间费用控制有待提升。

图 4 2014~2016 年公司盈利情况分析



资料来源：公司审计报告

非经常性损益方面，2014~2016 年，公司公允价值变动收益 0.03 亿元、0.06 亿元和 0.04 亿元，主要因投资性房地产公允价值变动产生；2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.05 亿元、1.40 亿元和 0.97 亿元，其中政府补助三年分别为 0.04 亿元、1.35 亿元和 0.96 亿元，2015 年公司获得的政府补助主要为城乡基础设施建设补贴，2016 年公司获得的政府补助主要为产业发展基金。2014~2016 年，公司利润总额分别为 1.16 亿元、0.98 亿元和 1.20 亿元。公司利润总额对补贴收入依赖较大。

从盈利指标看，受所有者权益逐年增长影响，近三年公司净资产收益率逐年下降，分别为 1.92%、1.64%和 1.38%；同期，总资本收益率呈现小幅波动上升态势，近三年分别为 1.24%、1.02%和 1.32%。

2017年1~6月，公司实现营业收入6.33亿元，占2016年营业收入的41.07%；同期，营业利润率为14.80%；同期，利润总额0.48亿元。

总体看，近年来公司营业收入快速增长，期间费用控制有待提升，盈利能力弱，利润总额对补贴收入依赖度高。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016年公司经营活动现金流入分别为13.09亿元、10.42亿元和20.03亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为10.10亿元、8.17亿元和15.84亿元；收到其他与经营活动有关的现金分别为3.00亿元、2.24亿元和4.19亿元，为收到的补贴款和往来款。2014~2016年公司经营活动现金流出分别为21.68亿元、15.46亿元和26.70亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为20.32亿元、13.28亿元和12.01亿元，为项目投资款；支付其他与经营活动有关的现金分别为0.94亿元、1.46亿元和13.44亿元，主要是公司与其它单位的往来款项。2014~2016年，公司经营活动现金流量净额分别为-8.59亿元、-5.04亿元和-6.67亿元。2014~2016年，公司现金收入比分别为165.17%、100.96%和102.74%，总体看，公司收入实现质量较好。

2014~2016年，公司投资活动现金流入规模小，投资活动主要体现为现金流出。2014~2016年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为0.59亿元、1.72亿元和0.45亿元；同期，投资支付的现金分别为1.09亿元、1.26亿元和1.49亿元，主要系对可供出售金融资产的投资和股权投资。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.97亿元、-3.18亿元和-1.86亿元。

受公司基础设施建设和投资性房地产业务前期资金投入较大，建设周期较长影响，公司对外筹资活动频繁，2014~2016年，公司筹资活动现金流入分别为11.49亿元、22.96亿元

和36.33亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金，以及收到其他与筹资活动有关的现金（主要为存款保证金）。筹资活动现金流出方面，2014~2016年，公司偿还债务支付的现金分别为3.48亿元、0.30亿元和12.35亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为3.54亿元、4.05亿元和3.47亿元；同期，支付其他与筹资活动有关的现金分别为0.34亿元、9.80亿元和7.65亿元，主要为支付的存款保证金。2014~2016年，公司筹资活动现金流净额分别为4.13亿元、8.81亿元和12.86亿元。

2017年1~6月，公司经营活动现金流入量为16.90亿元，经营活动现金流净额为1.09亿元，现金收入比为156.20%，较2016年明显提升，主要系预收款项增长所致；同期，投资活动现金流净额为-0.33亿元；同期，筹资活动产生的现金流量净额为16.51亿元，较2016年全年增长28.44%，主要系公司取得借款发行债券所致。

总体看，公司经营活动现金流受基建投入资金影响大，经营现金净额持续为负，同时近年来公司投资活动现金净额持续为负，公司对外部筹资依赖较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2014~2016年，公司流动比率呈波动下降态势，近三年分别为511.11%、290.51%和378.02%；速动比率呈波动增长态势，分别为131.47%、103.85%和134.11%。截至2017年6月底，公司流动比率和速动比率分别为385.99%和157.57%，均较2016年底有所增长。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2014~2016年，公司EBITDA逐年增长，分别为1.67亿元、1.69亿元和2.54亿元；受有息债务规模扩大影响，公司全部债务/EBITDA指标值波动上升，近三年分别为29.73倍、44.37倍和33.50倍，EBITDA对全部债务的保障能力弱。考虑到公司基建项目的逐步回款，以及政府和股东对公司较大的支持力度，公司整体债务保障能力尚可。

截至2017年6月底，公司对外担保余额为4.10亿元，担保比率为6.43%，其中对潍坊昌大建设集团有限公司（以下简称“昌大建设”）担保1.10亿元，对潍坊市东方国有资产经营有限公司（以下简称“东方国资”）担保3.00亿元。

昌大建设（民营企业）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。截至2016年底，昌大建设资产总额41.34亿元，所有者权益18.42亿元，2016年实现营业收入50.95亿元，净利润2.19亿元，整体经营状况未见异常。

东方国资实际控制人为高新区管委会，与公司属于同一控制人控股的关联企业。截至2016年底，东方国资资产108.48亿元，所有者权益58.14亿元，资产负债率46.41%，2016年实现主营业务收入8.41亿元，净利润2.51亿元，整体经营状况未见异常。经全国法院被执行人信息查询，东方国资有1笔被执行记录（系东方国资施工单位山东腾潍实业发展有限公司欠潍坊恒卓装饰工程有限公司工程款尚未支付，由于东方国资为工程项目实际投资人而列为被执行人），执行法院：潍坊高新技术产业开发区人民法院；立案时间：2017年9月1日；执行标的：253.97万元。

总体看，公司对外担保金额小，或有负债风险相对较低。

表14 截至2017年6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 有限公司	3.00	高新区管委会另 一平台
潍坊昌大建设集团有限公司	1.10	民营企业
总计	4.10	--

资料来源：公司提供

截至2017年6月底，公司共获得各家银行授信额度总额为66.16亿元，已使用的额度为64.02亿元，未使用额度2.14亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10370701002783205），截至2017年9月12日，公司有1笔已结清的欠息记录，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；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持续增长，财政收入水平逐年升高，为公司的发展创造了良好的外部环境。考虑到公司在潍坊高新区内的市场地位以及潍坊高新区管委会和股东的有力支持，公司抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，发行额度为4.00亿元，分别占公司2017年6月底长期债务和全部债务的4.38%和3.82%，对公司现有债务规模影响较小。

截至2017年6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67.28%、62.14%和58.88%。以2017年6月底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至67.94%、63.02%和59.91%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据的募集资金用途为偿还银行贷款，以上指标实际值将低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司本期中期票据发行金额为4.00亿元。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入

量分别为13.09亿元、10.42亿元和20.03亿元，分别为本期中期票据发行额度的3.27倍、2.60倍和5.01倍；2014~2016年，公司经营活动现金流量净额均为负值，对本期中期票据不具保障能力。2014~2016年，公司EBITDA分别为1.67亿元、1.69亿元和2.54亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.42倍、0.42倍和0.63倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

考虑到本期中期票据具有利息递延支付的可能性，一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十、结论

近年来潍坊市和潍坊高新区经济发展态势良好，为公司的经营发展创造了良好的外部环境。公司作为潍坊高新区内旧村改造，城市基础设施建设和采热供暖业务的重要运营主体，在区域经济发展环境和政府支持等方面具备优势。

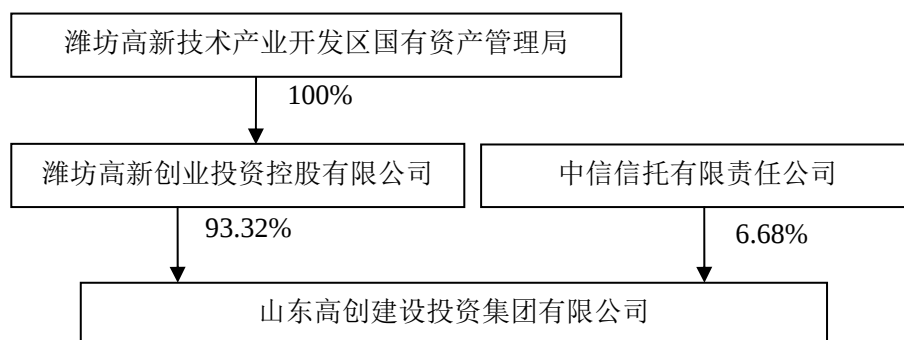
近年来，公司营业收入逐年增长，潍坊高新区财政局回款质量较好，在建项目投资规模大，外部融资压力大。

近年来，公司资产中其他应收款和存货占比较高，对公司资金形成占用，资产流动性弱。公司盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖度高。考虑到公司良好的外部环境和有力的外部支持，将有助于公司保持经营的稳定性，并对公司偿债能力形成有效支撑。

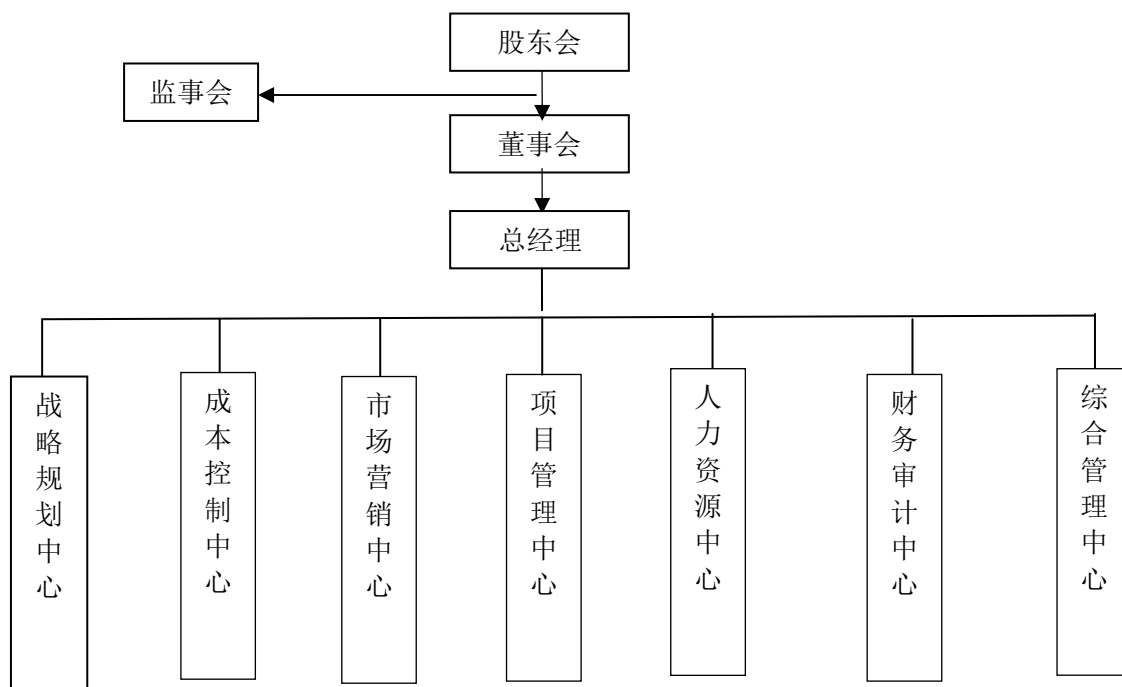
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。本期中期票据的发行对现有债务影响较小，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2017 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 1-3 截至 2017 年 6 月底子公司情况

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	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.00	14.56	9.15	26.40
资产总额(亿元)	108.29	145.21	168.81	194.90
所有者权益(亿元)	43.96	52.59	63.44	63.77
短期债务(亿元)	3.28	23.42	13.48	13.38
长期债务(亿元)	46.50	51.51	71.60	91.30
全部债务(亿元)	49.78	74.93	85.09	104.69
营业收入(亿元)	6.11	8.10	15.42	6.33
利润总额(亿元)	1.16	0.98	1.20	0.48
EBITDA(亿元)	1.67	1.69	2.54	--
经营性净现金流(亿元)	-8.59	-5.04	-6.67	1.09
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	156.20
营业利润率(%)	29.50	4.09	13.20	14.80
总资本收益率(%)	1.24	1.02	1.32	--
净资产收益率(%)	1.92	1.64	1.38	--
长期债务资本化比率(%)	51.41	49.48	53.02	58.88
全部债务资本化比率(%)	53.11	58.76	57.29	62.14
资产负债率(%)	59.41	63.78	62.42	67.28
流动比率(%)	511.11	290.51	378.02	385.99
速动比率(%)	131.47	103.85	134.11	157.57
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)	29.73	44.37	33.50	--

注：1.长期应付款已纳入长期债务核算；2.2017 年半年报财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+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。

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 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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 3 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、外部经营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。