信用等级公告

联合〔2020〕1536 号

联合资信评估有限公司通过对山东高创建设投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东高创建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“15 潍坊高新债/PR 潍高新”和“17 高创建设 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十日

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
http://www.lhratings.com

山东高创建设投资集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
15 潍坊高新债/PR 潍高新	AA+	稳定	AA+	稳定
17 高创建设 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 潍坊高新债/PR 潍高新	10 亿元	6 亿元	2022/06/18
17 高创建设 MTN001	4 亿元	4 亿元	2020/11/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“17 高创建设 MTN001”是期限为 3+N 年的永续中票，上表所列到期兑付日为首个行权日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 10 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

山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是潍坊市高新技术产业开发区（以下简称“潍坊高新区”或“高新区”）主要的基础设施建设主体，负责高新区的旧村改造、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。跟踪期内，潍坊高新区经济增长较快，财政实力不断增强；公司在资本金注入、股权划拨、政府补贴和专项资金拨付等方面获得潍坊高新区政府和股东的持续支持；公司预收款项规模大，未来收入有保障。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司产业园项目投资回收期较长、未来投资规模大、资产流动性较弱、债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“15潍坊高新债/PR潍高新”设置的本金分期偿还安排一定程度上可缓解公司未来的集中偿付压力。

随着潍坊高新区经济和财力的持续增长，公司的旧村改造、基础设施建设、采热供暖和房地产业务有望持续推进。

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

优势

1. 跟踪期内，潍坊高新区经济增长较快，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。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%。

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

2. 公司作为潍坊高新区的旧村改造、基础设施建设和采热供暖的运营主体，业务具有一定的区域专营优势。跟踪期内，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。
3. 公司预收款项规模大，未来收入有保障。
4. “15 潍坊高新债/PR 潍高新”设置的本金分期偿还安排在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

1. 公司产业园项目以出租为主，投资回收期较长。
2. 公司在建项目未来投资规模大，对外融资需求大。
3. 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，整体资产流动性较弱。
4. 跟踪期内，公司债务规模大幅增长，整体债务负担较重。

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	--

主要财务数据：

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：1.2020 年一季度财务报表未经审计；2.长期应付款中的有息部分已纳入长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 潍坊高新债/PR 潍高新、17 高创建设 MTN001	AA^+	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
17 高创建设 MTN001	AA	AA	稳定	2017/10/20	顾喆彬、何光美	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 潍坊高新债/PR 潍高新	AA	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均无版本编号

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

山东高创建设投资集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

2019 年 1 月和 3 月，潍坊高新创业投资控股有限公司（以下简称“潍坊高新创投”）分别以货币形式对山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）增资 5.00 亿元和 5.00 亿元。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），潍坊高新技术产业开发区国有资产管理局（以下简称“潍坊高新国资局”）的全资子公司潍坊高新创投为公司唯一股东，公司实际控制人为潍坊高新国资局。

跟踪期内，公司经营范围变更为：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，公司纳入合并范围子公司共 29 家，公司本部内设战略规划中心、成本控制中心、市场营销中心、项目管理中心、财务审计中心、人力资源中心和综合管理中心 7 个职能部门。

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。

公司注册地址：潍坊高新区健康东街 6699 号；法定代表人：程辉。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至本次跟踪评级报告出具日，联合资信所评的公司存续债券“15潍坊高新债/PR潍高新”“17高创建设MTN001”债券余额合计10.00亿元。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率
15 潍坊高新债/PR 潍高新	6.00	2015/06/18	7	6.05
17 高创建设 MTN001	4.00	2017/11/06	3+N	6.70
合计	10.00	--	--	--

资料来源：联合资信整理

“15 潍坊高新债/PR 潍高新”于 2015 年 6 月 18 日发行，共募集资金 10 亿元，期限为 7 年，按年付息，在存续期的第 3~7 年每年分期偿还本金的 20%。募集资金用于高新区科技孵化器东区、高新区科技孵化器西区和高新区小企业创业基地 3 个项目。

高新区科技孵化器东区和高新区科技孵化器西区项目总投资 6.48 亿元（原总投资 16.25 亿元，由于财务费用和建安成本等大幅减少，概算总投资大幅下降），拟使用“15 潍坊高新债/PR 潍高新”资金 5.00 亿元，截至 2020 年 3 月底，该项目已完工，已使用募集资金 4.85 亿

元。

高新区小企业创业基地项目总投资 8.52 亿元，拟使用“15 潍坊高新债/PR 潍高新”资金 5.00 亿元，截至 2020 年 3 月底，该项目已完工，已使用募集资金 5.00 亿元。

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

“17 高创建设 MTN001”于 2017 年 11 月 6 日发行，期限 3+N 年，公司有权选择在第 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）赎回中期票据，共募集资金 4.00 亿元，拟全部用于偿还银行贷款。截至 2020 年 3 月底，“17 高创建设 MTN001”募集资金已使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付债券利息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. 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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增

长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”

目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设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 3　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合规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	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。2020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，跟踪期内，潍坊高新区经济增长较快，财政实力不断增强，一般公共预算收入质量好，公司发展的外部环境良好。

潍坊高新区是 1992 年经国务院批准设立的全国 54 个国家级高新区之一，面积 110 平方公里，人口 19 万。近年来，潍坊高新区全力推进高新技术产业、现代服务业、城市化建设三大战略任务，获批建设国家创新型科技园区、国家知识产权试点园区和国家可持续发展实验区。

根据《2019 年潍坊高新区国民经济和社会发展公报》，2019 年潍坊高新区实现地区生产总值 GDP）499.92 亿元，按可比价计算同比增长 7.7%。其中第一产业增加值 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%。一、二、三产业的比例关系为 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%。

2019 年，潍坊高新区完成一般公共预算收入 59.09 亿元，同比增长 5.0%；其中税收收入 53.76 亿元，占一般公共预算收入的比重为 90.98%，一般公共预算收入质量好。

截至 2018 年底，潍坊高新区政府性债务余额 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。

六、基础素质分析

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主体，业务具有一定的区域专营优势。跟踪期内，公司在资本金注入、股权划拨、财政补贴、项目建设专项资金拨付等方面继续得到高新区政府和股东的有力支持。

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资和运营主体，其中基础设施建设业务主要从事学校校区建设。潍坊高新区内另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。

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，计入“实收资本”。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。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0.18亿元和0.01亿元，计入“其他收益”，主要是园区运营经费、供热管网建设与改造资金专项补贴、企业创新发展补助资金等。2019年，公司收到保障性安居工程专项资金0.58亿元，计入“递延收益”。

根据企业信用报告（统一社会信用代码：

91370726689484729M），截至2020年5月7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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司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。跟踪期内，公司营业收入大幅增长，综合毛利率有所上升。

2019 年，公司实现营业收入 20.67 亿元，同比增长 45.79%，主要系旧村改造收入大幅增加所致。收入构成方面，2019 年，公司旧村改造业务收入 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；城市基础设施建设业务收入为 0.44 亿元；房地产销售收入 0.50 亿元，同比大幅下降，主要系当年达到收入确认条件的房地产项目较少所致；受益于供暖范围的扩大，采暖供热及安装收入为 1.78 亿元，同比增长 15.58%；产业园房产出租收入 1.54 亿元，同比略有增长；市政工程及其他收入为 1.42 亿元，同比增长 43.43%，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。

毛利率方面，2019 年公司综合毛利率为 24.65%，同比上升 6.43 个百分点。其中旧村改造业务毛利率为 20.18%，同比变化不大；城市基础设施建设业务毛利率为 13.42%；房地产销售业务毛利率为 11.62%，同比大幅上升，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，而 2019 年确认收入的锦程公寓项目毛利率较高；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；产业园房产出租业务毛利率为 93.39%，同比变化不大；市政工程及其他业务的毛利率为 45.54%，同比有所上升。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	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
旧村改造业务	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	--	--	--	0.44	2.15	13.42	--	--	--
房地产销售	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	1.54	10.87	-11.91	1.78	8.59	-7.52	0.89	11.00	-9.90
产业园房产出租	1.51	10.64	92.32	1.54	7.45	93.39	0.55	6.77	96.54
市政工程及其他	0.99	7.01	35.88	1.42	6.89	45.54	0.35	4.37	42.63
合计	**14.18**	**100.00**	**18.22**	**20.67**	**100.00**	**24.65**	**8.13**	**100.00**	**18.49**

资料来源：公司提供

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。

2019年以及2020年1—3月，公司分别实现旧村改造业务收入14.99亿元和4.07亿元，已收到全部回款。

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5　公司2020年3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	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。跟踪期内，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。

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 6　公司 2020 年 3 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	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，公司产业园项目以出租为主，投资回收期较长。跟踪期内，公司住宅项目收入大幅下降，在建项目未来投资规模大，外部融资压力较大；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。

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，均由公司本部负责。

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。

2019年，公司园区开发业务实现收入0.01亿元，全部来自金融广场项目销售收入。

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。

2019 年以及 2020 年 1—3 月，公司分别实现产业园房产出租收入 1.54 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7　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	7.2	7.2	1.2
新金商务中心	0.06	0.04	1.2
先进制造业工业园	25.89	25.87	0.3
光电园 B 区	1	1	0.3
健康产业加速器	2.28	2.02	0.33
金融广场	10.74	4.24	1.5
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 8　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。2019年及2020年1—3月，公司住宅板块分别实现房屋销售收入0.49亿元和2.26亿元，主要来自高新城市广场、锦程公寓等项目。

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 9　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，跟踪期内，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有所增长，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。

2019年，公司热力全部从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，公司与泰和热力签订购热合同，购热价格为53.35元/GJ，付款方式为在采暖季节内按月结算。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，与上年价格相同。

2019年以及2020年1—3月，公司分别确认采热供暖及安装收入1.78亿元和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。2019 年，公司市政工程建设业务实现收入 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/m^2，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，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（详见附表1-3），其中2019年公司新纳入合并范围子公司8家，2020年1—3月，公司合并范围无变化。跟踪期内，公司合并范围变动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

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，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，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

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 10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告和财务报表

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。

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。

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。

2019年底，公司其他应收款51.46亿元，较上年底下降12.84%，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 11　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

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

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）。

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。

2019年底，公司投资性房地产为31.456亿元，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。

2019年底，公司固定资产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

跟踪期内，受益于股东增资和股权划拨，公司所有者权益大幅增长；同时公司债务规模大幅增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

所有者权益

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61.68%，资本公积占16.56%，其他综合收益占11.42%，未分配利润占8.53%。

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。

2019年底，公司未分配利润9.17亿元，较上年底增长23.02%，主要系留存收益的累积。

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

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。

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。

2019 年底，公司短期借款 2.48 亿元，较上年底下降 36.31%，主要系质押借款减少所致；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；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；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；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）。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 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%）、应付债券（占 41.93%）以及长期应付款（占 16.12%）。

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。

2019 年底，公司长期借款 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；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；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。

表 12　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

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。

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务为 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%。

表 13　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	28.71	46.45	45.72
长期债务	72.04	89.03	103.83
全部债务	100.75	135.48	149.55
长期债务资本化比率	48.23	45.30	49.05
全部债务资本化比率	56.58	55.76	58.10
资产负债率	74.28	71.55	72.70

资料来源：公司审计报告和财务报表

从债务指标看，2019 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 71.55%、55.76%和 45.30%，较上年底均有所下降。2020 年 3 月底，上述指标分别为 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。

从有息债务期限结构看，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

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，营业利润率有所上升，整体盈利能力一般。

2019 年，公司实现营业收入 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；营业成本为 15.57 亿元，同比增长 34.33%，低于营业收入增幅；营业利润率为 23.26%，同比上升 7.81 个百分点，主要系旧村改造和房地产销售毛利率上升所致。

公司期间费用以财务费用为主，2019 年公司财务费用为 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。2019 年，公司期间费用为 2.39 亿元，占营业收入的比重为 11.58%，同比下降 10.22 个百分点。

2019 年，公司收到财政补贴 0.16 亿元，计入“其他收益”；利润总额为 2.88 亿元，同比增长 104.64%。

表 14　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	14.18	20.67
营业成本	11.59	15.57
财务费用	2.30	1.39
其他收益	0.03	0.16
资产处置收益	1.48	-0.06
利润总额	1.41	2.88
营业利润率	15.45	23.26
总资本收益率	1.98	1.69
净资产收益率	1.28	1.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率为 1.69%，同比下降 0.29 个百分点；净资产收益率为 1.84%，同比上升 0.56 个百分点。

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．现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量好，但随着项目持续投入，公司经营活动现金净流出规模持续扩大；投资活动现金转为净流入，整体规模不大；考虑到公司项目未来投资规模大，公司对外融资需求较高。

经营活动方面，2019 年公司经营活动现金流入 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。2019 年，公司经营活动现金流出量为 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。2019 年，公司经营活动现金流量净额为-19.63 亿元，净流出规模大幅增加；现金收入比为 133.87%，收入实现质量好。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告

2019 年，公司投资活动现金流入 3.17 亿元，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。2019 年，公司投资活动现金流出 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。2019 年公司投资活动产生的现金流量净额为 5.46 亿元。

2019 年，公司筹资活动现金流入 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。2019 年，公司筹资活动现金流出 57.01 亿元，主要为偿还债务和偿付利息支付的现金。2019 年公司筹资活动现金流量净额为 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强，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。

从短期偿债能力指标来看，2019年底公司流动比率和速动比率分别为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。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为-19.63亿元，对流动负债无保障能力。2019年以及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。

从长期偿债能力指标来看，2019年公司EBITDA为5.66亿元，同比增长26.68%；全部债务/EBITDA为23.94倍，EBITDA利息倍数为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16 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公司	0.50	国有企业
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责任公司	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。

十、债券偿债能力分析

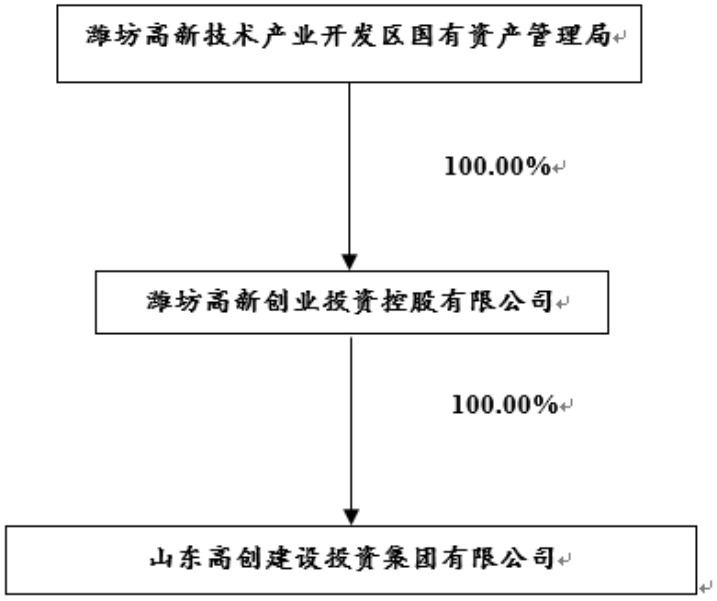
截至跟踪评级日，公司存续债券“15潍坊

高新债/PR潍高新”和“17高创建设MTN001”债券余额合计为10.00亿元。2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为5.66亿元和65.16亿元，分别为“15潍坊高新债/PR潍高新”和“17高创建设MTN001”债券余额合计的0.57倍和6.52倍；分别为“15潍坊高新债/PR潍高新”和“17高创建设MTN001”合计单年最大偿还本金（6.00亿元）支付的0.94倍和10.86倍；“15潍坊高新债/PR潍高新”设置的本金分期偿还安排有助于缓解公司集中偿付压力。“17高创建设MTN001”为永续中票，期限为3+N年，若公司在2020年行使赎回权，则2020年公司需偿还“15潍坊高新债/PR潍高新”和“17高创建设MTN001”本金合计6.00亿元，2020年3底公司现金类资产为48.19亿元，为需偿还本金的8.03倍。

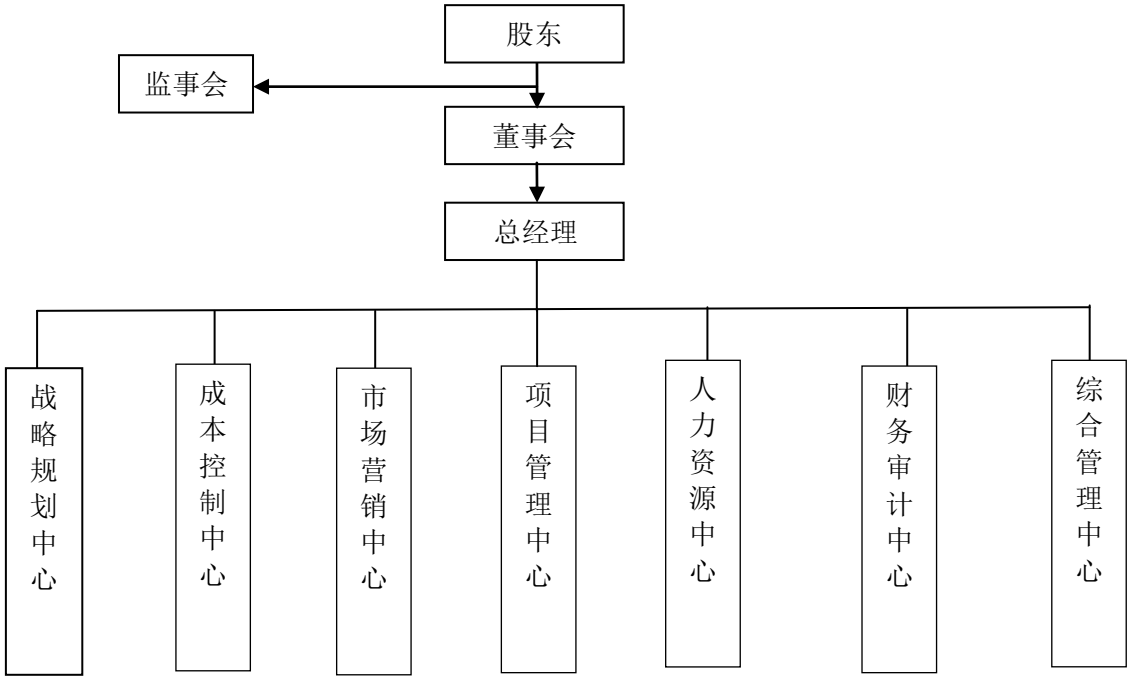
十一、结论

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

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	0.69
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

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 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