

信用评级公告

联合〔2021〕7345号

联合资信评估股份有限公司通过对济宁高新城建投资有限公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持济宁高新城建投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“20 济宁高新 MTN001”和“20 济宁高新 MTN002”的债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

济宁高新城建投资有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 济宁高新 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 济宁高新 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 济宁高新 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2025.04.07
20 济宁高新 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2025.09.03

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

评级时间：2021 年 7 月 28 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	F1	现金流	盈利能力	3	
			现金流量	3	
			资产质量	4	
		资本结构		2	
		偿债能力		1	
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

济宁高新城建投资有限公司（以下简称“公司”）是济宁国家高新技术产业开发区（以下简称“济宁高新区”）主要的城市基础设施建设、棚户区改造和国有资产经营主体。跟踪期内，济宁市及济宁高新区经济稳步增强，公司业务专营优势明显，持续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临较大资金支出压力，资金占用大和全部债务增长较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着济宁高新区经济的持续发展及公司代建项目、租赁业务和房地产业务的逐步推进，公司资产规模和经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 济宁高新 MTN001”和“20 济宁高新 MTN002”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。跟踪期内，济宁市及济宁高新区经济和地方财政实力稳步增强，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 业务专营优势明显。跟踪期内，公司仍是济宁高新区主要的城市基础设施建设、棚户区改造和国有资产经营主体，业务专营优势明显。
3. 公司持续获得外部支持。公司在财政补贴等方面持续获得一定力度的外部支持。

关注

1. 面临较大资金支出压力。公司主要在建项目后续尚需投入规模大，公司面临较大的资金支出压力。
2. 资金占用大。资产中应收类款项和存货占比高，对资金占用大。
3. 全部债务增长较快。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 69.33 亿元，较 2019 年底增长 19.95 亿元，债务规模增长较快。

分析师：姜泰钰 杜晗

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
主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.64	5.64	14.13	11.99
资产总额（亿元）	162.19	166.62	184.19	187.24
所有者权益（亿元）	92.35	94.87	97.04	97.21
短期债务（亿元）	7.52	9.56	10.38	7.97
长期债务（亿元）	46.00	39.81	56.50	61.36
全部债务（亿元）	53.52	49.38	66.88	69.33
营业收入（亿元）	12.31	13.87	16.68	1.63
利润总额（亿元）	2.43	2.59	2.62	0.23
EBITDA（亿元）	4.47	4.55	4.96	--
经营性净现金流（亿元）	3.09	3.16	6.05	-5.82
营业利润率（%）	17.16	14.35	15.20	25.62
净资产收益率（%）	2.41	2.48	2.23	--
资产负债率（%）	43.06	43.06	47.32	48.08
全部债务资本化比率（%）	36.69	34.23	40.80	41.63
流动比率（%）	517.28	378.58	424.26	464.89
经营现金流动负债比（%）	13.12	9.98	19.92	--
现金短期债务比（倍）	1.55	0.59	1.36	1.50
全部债务/EBITDA（倍）	11.98	10.84	13.49	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.33	1.45	1.40	--
本部（母公司）口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	138.03	137.60	158.94	161.02
所有者权益（亿元）	83.59	85.87	88.12	88.30
全部债务（亿元）	38.61	36.47	53.53	58.26
营业收入（亿元）	9.38	12.07	14.12	1.58
利润总额（亿元）	1.75	2.48	2.67	0.24
资产负债率（%）	39.44	37.59	44.56	45.16
全部债务资本化比率（%）	31.59	29.81	37.79	39.75
流动比率（%）	537.77	379.84	434.07	511.34
经营现金流动负债比（%）	24.07	15.91	25.93	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告分别将公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. 公司2021年第一季度财务报表未经审计
 资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

评级历史：

债券简称	债项级别	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
20 济宁高新 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020.08.10	喻宙宏、王中天	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
20 济宁高新 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020.07.23	喻宙宏、王中天	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
20 济宁高新 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019.12.10	喻宙宏、王中天	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

声 明

一、本报告引用的资料主要由济宁高新城建投资有限公司（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。

济宁高新城建投资有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于济宁高新城建投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和出资情况均未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.70 亿元，股东为济宁高新控股集团有限公司（以下简称“济宁高新控股”），济宁高新控股持股比例 100%，实际控制人为济宁高新区国有资本管理办公室（以下简称“济宁高新区国资办”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设财务部、审计部、投资发展部、人力资源部、工程项目部、宣传策划部和行政后勤部 7 个职能部门；公司合并范围拥有 4 家子公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 184.19 亿元，所有者权益 97.04 亿元。2020 年，公司实现营业收入 16.68 亿元，利润总额 2.62 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 187.24 亿元，所有者权益 97.21 亿元。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.63 亿元，利润总额 0.23 亿元。

公司注册地址：济宁高新区海川路 9 号就业促进及科技推广中心 A2 楼 401 室；法定代表人：杜明强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，“20 济宁高新 MTN002”尚未到第一个付息日，“20 济宁高新 MTN001”已在付息日

正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 济宁高新 MTN001	6.00	6.00	2020.04.07	5 (3+2) 年
20 济宁高新 MTN002	4.00	4.00	2020.09.03	5 (3+2) 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水

平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百

分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；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，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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年

有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季

度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供

较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9

万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有

序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间,我国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,我国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,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非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 外部环境

跟踪期内,济宁市及济宁高新区经济和地方财政收入稳步增强,为公司创造了良好的外部发展环境。

作为济宁国家高新技术产业开发区(以下简称“济宁高新区”或“高新区”)主要的城市基础设施建设、棚户区改造和国有资产经营主体,济宁市及济宁高新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

(1) 济宁市

根据《济宁市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》,2020 年,全市实现生产总值 4494.31 亿元,按可比价格计算增长 3.6%,增速较年初回升 10.5 个百分点。分产业看,第一产业增加值较上年增长 2.4%,第二产业增加值较上年增长 3.6%,第三产业增加值较上年增长 3.8%;分行业看,三次产业结构由上年的 11.5:40.3:48.2 调整为 11.7:39.2:49.1,服务业占 GDP 比重较上年提高 0.9 个百分点。

2020 年,济宁市全市一般公共预算收入 411.8 亿元,较上年增长 1.7%。其中,税收收入完成 301.9 亿元,较上年下降 0.3%,占一般

公共预算收入的 73.3%。全市一般公共预算支出 695.9 亿元,较上年增长 4.3%。全市政府性基金收入 461.3 亿元,较上年增长 14.5%。

(2) 济宁高新区

根据《2020 年济宁高新区国民经济和社会发展统计公报》,2020 年,济宁高新区全年实现地区生产总值 455.37 亿元,按照可比价格较上年增长 4.1%,增幅高于全市 0.5 个百分点;规模工业增加值增长 6.24%,位全市第 2 位,高于全市 0.3 个百分点;固定资产投资较上年增长 4.3%,全市第 5 位,增幅高于全市 1.1 个百分点。

2020 年,济宁高新区一般公共预算收入 40.06 亿元,同比增长 2.5%,增幅高于全市 0.8 个百分点,其中,税收收入 36.25 亿元,同比增长 4.59%,一般公共预算收入中税收收入占比 90.5%。同期,政府性基金收入 52.85 亿元中国有土地使用权出让相关收入 52.41 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,公司股权状况未发生变化。截至 2021 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 4.70 亿元。股东为济宁高新控股,实际控制人为济宁高新区国资办。

2. 企业规模及竞争力

公司是济宁高新区主要的城市基础设施建设、棚户区改造和国有资产经营主体,业务专营优势明显。

公司是济宁高新区主要的城市基础设施建设、棚户区改造和国有资产经营主体。济宁高新区内其他平台公司包括山东海达开发建设股份有限公司(以下简称“海达建设”)以及山东经达科技产业发展有限公司(以下简称“经达公司”)。海达建设主要负责高新区内的商业地产开发;经达公司主要负责高新区内工业园区的招商引资、金融服务等(业务涉及开发建设、贸易、厂房租赁、金融服务等)。公司与海达建设及经达公司主要业务职能不重叠。

3. 外部支持

公司持续获得外部支持。

2020 年，公司获得财政补助 1.32 亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：92370811MA3K0QH2C），截至 2021 年 5 月 12 日，公司本部无已结清和未结清的不良/关注类贷款和欠息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 7 月 22 日，联合资信未发现公司被列入全国人民法院失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司对董事和监事人员进行了调整，公司高级管理人员具有较丰富的管理经验。

2021 年 2 月，根据《关于对董燕等人员聘任的通知》（高新城投发〔2021〕1 号）文件，聘任董燕为公司董事，聘任宫磊为公司监事。

董燕，女，1985 年 9 月生，大学本科学历；历任经达公司行政部副经理、公司行政部经理；2021 年 2 月起任公司董事。

宫磊，男，1982 年 7 月出生，大学本科学历，会计师、税务师；2011 年 3 月入职公司；

2021 年 2 月起任公司监事。

截至 2021 年 3 月底，公司董事长兼总经理 1 名，董事 5 名，监事 1 名。

除上述变更外，跟踪期内，公司在管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司新增土地使用权出让业务，营业收入不断增长，综合毛利率保持稳定。

2020 年，公司营业收入较上年增长 20.29%，主要系销售业务收入增长及增加土地使用权转让收入所致。从构成来看，代建收入受疫情影响较上年下降；租赁收入较上年变化不大；销售收入明显上升，主要系其中贸易收入增加所致；公司新增土地使用权转让收入，受政府决策影响，未来此板块收入情况不确定。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率较上年增长 0.94 个百分点，主要系新增毛利率相对较高的土地使用权转让收入所致。公司代建业务毛利率较上年无变化，租赁业务毛利率较上年变化不大，销售业务毛利率较上年下降 21.69 个百分点，主要系 2020 年销售业务中毛利率较低的贸易收入占比增加，拉低销售业务毛利率。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.63 亿元，当期综合毛利率为 25.82%。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 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
代建业务	11.39	82.11	13.04	9.52	57.03	13.04	1.19	73.07	13.04
租赁业务	1.69	12.20	59.40	1.76	10.55	61.61	0.44	26.93	60.48
销售业务	0.79	5.69	32.85	2.59	15.53	11.16	--	--	--
其他业务（土地使用权转让）	--	--	--	2.82	16.89	30.18	--	--	--
合计	13.87	100.00	19.83	16.68	100.00	20.77	1.63	100.00	25.82

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务运营

(1) 代建业务

跟踪期内，公司代建业务持续发展，但已完工未结算资产规模较大，对资金占用大。公司主要在建及拟建项目尚需投资规模大，公司未来存在较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司仍负责园区内的综合开发，业务模式未发生变化。公司按照济宁高新区建设规划，与济宁高新区市政建设管理局签订工程委托代建协议，并约定代建费及回购事项，公司自行融资筹措建设资金。公司一般根据项目工程进度按照工程建设成本加成 15% 的比例确认当期收入，当年项目未结算部分形成存货中的“存货—已完工未结算资产”，当年完成结

算项目未回款部分记入“应收账款”。

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别确认代建收入 9.52 亿元和 1.19 亿元；同期，收到的业务回款分别为 8.48 亿元和 0.18 亿元，业务毛利率维持在 13.04%。截至 2021 年 3 月底，公司已完工未结算资产已投入资金 75.85 亿元，对公司资金占用大。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目预计总投资 53.63 亿元（不含土地投资），已投资 9.22 亿元，未来尚需投资 44.41 亿元，截至 2021 年 3 月底，公司拟建项目预计总投资 78.98 亿元。整体看，公司代建业务未来投资支出规模较大，存在较大的资金支出压力。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	开工时间	已累计投资
前后苏棚改造项目	163000.00	2019.03—2021.08	6953.42
前后栗棚改造项目	142000.00	2019.03—2021.08	28623.85
小屯棚改造项目	149300.00	2019.04—2021.10	24389.73
济宁大道	82030.36	2019.05—2021.04	32219.07
合计	536330.36	--	92186.07

资料来源：公司提供

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资
黄屯街道垌城、祖营、高刘屯村棚户区改造	220000.00
王因街道东娄、苗营棚户区改造	200000.00
接庄街道三贾棚户区改造	369800.00
合计	789800.00

资料来源：公司提供

(2) 租赁业务

跟踪期内，公司租赁业务基本保持稳定，可出租资产均已全部出租；未来随着在建项目的完工，公司租赁业务收入有一定增长空间。

跟踪期内，公司租赁业务模式未发生变化。公司主要是将持有的资产对外出租，签订租赁合同，根据协议按年收取租金，租赁对象主要为济宁市国有资产监督管理委员会（以下简称“济

宁市国资委”）下设单位或工商企业，租赁协议以长期为主，办公楼租赁一般为 5~20 年，商业租赁一般 1~3 年。

截至 2021 年 3 月底，公司可出租资产面积合计 272148.26 平方米，已全部出租。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司租赁业务收入分别为 1.76 亿元和 0.44 亿元，毛利率分别为 61.61% 和 60.48%。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司租赁业务可出租资产情况（单位：平方米）

资产名称	可出租面积	已出租面积
科苑会馆	36482.61	36482.61
第六火炬工业园	20100.00	20100.00
国际物流园区	22953.00	22953.00
嘉禾苑商品用房	3619.46	3619.46
创意大厦	81288.00	81288.00
产学研基地	107705.19	107705.19
科技、体育馆及其他场地租赁收入	--	--
合计	272148.26	272148.26

注：科技、体育馆及其他场地租赁收入为偶然性出租服务收入，无法准确核算面积

资料来源：公司提供

表 8 公司租赁业务实际经营情况（单位：万元）

租赁资产名称	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
科苑会馆	1209.50	928.25	1209.50	928.25	302.38	232.06
第六火炬工业园	295.24	--	295.24	--	73.81	--
国际物流园区	276.19	--	276.19	--	69.05	--
污水处理设施	609.52	203.28	609.52	203.28	152.38	50.82
嘉禾苑商品用房	39.68	--	39.68	--	9.92	--
创意大厦	2260.58	1553.76	2260.58	1553.76	565.15	438.16
产学研基地	12217.30	3870.43	12217.30	3870.43	3054.34	967.62
科技、体育馆及其他场地租赁收入	15.54	315.28	699.14	203.28	174.79	50.82
合计	16923.55	6871.00	17607.15	6759.00	4401.82	1739.48

注：1. 科技及体育馆场地租赁为举办活动时一次性收费，未签订长期合同，不具有长期性；2. 第六火炬工业园、国际物流园区和嘉禾苑商品用房为政府授权管理，无直接成本

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司租赁业务主要在在建的项目预计总投资 45.75 亿元，已投资 32.25 亿元，公司未来有一定的投资支出，项目建设完

工后可增加 133.71 万平方米的出租面积，公司租赁业务收入未来有一定的增长空间。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司租赁业务在建项目情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	预计总投资	已完成投资	完工后可新增出租面积
科技孵化器一期	82030.36	113129.39	16.26
科技孵化器二期	95862.86	75846.54	22.82
中小企业创业基地	88535.71	44144.55	17.23
生物医药园	191072.02	89386.72	77.40
合计	457500.95	322507.2	133.71

注：科技孵化器一期实际已投资金额大于预计总投资金额，主要系建设范围调整，总投资金额为公司项目建设前估计金额

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

截至 2021 年 3 月底，公司房地产项基本完成投资，大部分房源已出售，暂无拟建计划。

截至 2021 年 3 月底，公司在售及在建项目

为创意 SOHO 项目，已基本完成投资。2020 年，公司房地产销售收入为 0.80 亿元，累计确认收入 4.41 亿元，公司在建情况见下表，大部分房源已出售，未来公司仍可产生一定的房地产销

售收入。截至 2021 年 3 月底，公司无拟开发房地产项目。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司房地产在售及在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目类别	项目所在地	总投资金额	已投资	2021年4-12月 计划投资支出	2022年计划 投资支出	销售进度	累计收到销售 额
创意 SOHO	住宅	荣昌路西、 联华路北	12.00	11.88	0.03	0.05	75.00	9.32

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将继续坚持以济宁高新区为主阵地，发挥公司在基础设施建设、棚户区改造、园区综合开发方面的优势，按照高新区管委会的相关分工，未来在棚户区改造、生物医药产业基地园区建设等领域持续发力，逐步向现代化的城市综合开发商、专业园区运营商转变。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报表，利安达会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供

的2021年一季度财务数据未经审计。

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司合并范围无变化，截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共 4 家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，以流动资产为主；资产中应收类款项和存货占比高，对资金占用大。整体看，公司资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额184.19亿元，较上年底增长10.55%。其中，流动资产占70.00%，非流动资产占30.00%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 11 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.63	3.38	14.13	7.67	11.98	6.40
其他应收款	18.29	10.98	12.99	7.06	16.28	8.69
存货	86.85	52.12	94.07	51.07	95.51	51.01
流动资产	119.84	71.92	128.93	70.00	132.06	70.53
投资性房地产	18.46	11.08	17.83	9.68	17.67	9.44
在建工程	27.06	16.24	32.25	17.51	32.36	17.28
非流动资产	46.78	28.08	55.26	30.00	55.18	29.47
资产总额	166.62	100.00	184.19	100.00	187.24	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 7.59%，主要系货币资金和存货增加所致。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长 151.10%，主要系融资规模增加所致。货币资金中有 5.41 亿元受限资金，为定期存款 4.30 亿元和承兑保证金 1.11 亿元。

截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底

下降 28.94%，主要系往来款减少所致。公司其他应收款累计计提坏账准备 18.38 万元，前五名余额合计 10.99 亿元，占比为 84.57%，主要为与海达建设的往来款 7.94 亿元（账龄 1 年以内、1~2 年）。

截至 2020 年底，公司存货较上年底增长 8.32%，主要系已完工未结算资产增长所致。存货主要由已完工未结算资产和开发成本构成，

公司未对存货计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 18.13%，主要系在建工程增长所致。

截至 2020 年底，公司投资性房地产较上年底下降 3.38%。公司投资性房地产由房屋建筑物 12.60 亿元和土地使用权 5.23 亿元构成，累计计提折旧和摊销 4.41 亿元。

截至 2020 年底，公司在建工程较上年底增长 19.17%，主要系生物医药园投入增加所致。在建工程主要为科技孵化器（一期、二期）、中小企业创业基地、生物医药园区和创意大厦项目。

截至 2020 年底，公司受限资产为货币资金 5.41 亿元，为定期存款和承兑保证金，占总资产的 2.94%，资产受限比例很小。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底变化不大。其中，流动资产占 70.53%，非流动资产占 29.47%，资产结构较上年底变化不大。其中，公司货币资金较上年底下降 15.18%，

主要系公司偿还债务所致；其他应收款较上年底增长 25.24%，主要系增加临时性往来款所致。截至 2021 年 3 月底，公司尚余两处划拨土地为公益性资产，账面价值 887.80 万元。该两处划拨土地分别系济宁高新区综合体育中心（647.28 万元，反映在“存货”科目）和济宁高新区大学生公寓公共租赁住房用地（240.52 万元，反映在“投资性房地产”科目），并且办理了土地证照，土地证号分别为济宁国用（2012）第 0812120033 号和济宁国用（2012）第 0812120040 号。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益有所增长，以资本公积为主，但未分配利润占比较高，权益稳定性尚可。

截至 2020 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.29%，系未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 4.84%、62.84% 和 29.85%。

表 12 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	4.70	4.95	4.70	4.84	4.70	4.83
资本公积	60.98	64.28	60.98	62.84	60.98	62.73
未分配利润	26.80	28.25	28.97	29.85	29.14	29.98
归属于母公司权益	94.87	100.00	97.04	100.00	97.21	100.00
所有者权益合计	94.87	100.00	97.04	100.00	97.21	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 97.21 亿元，所有者权益规模及构成较上年底变化不大，权益稳定性尚可。

(2) 负债

公司全部债务规模增长较快，以长期债务

为主，整体债务负担一般。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 21.47%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	5.03	7.02	5.62	6.45	6.21	6.89
其他应付款	9.12	12.71	7.01	8.05	6.76	7.51
一年内到期的非流动负债	9.56	13.33	6.37	7.31	3.96	4.40
流动负债	31.65	44.12	30.39	34.87	28.41	31.55

长期借款	18.76	26.15	15.28	17.53	15.14	16.82
应付债券	21.05	29.34	41.22	47.30	46.22	51.34
非流动负债	40.09	55.88	56.76	65.13	61.62	68.45
负债总额	71.75	100.00	87.15	100.00	90.03	100.00

注：其他应付款含应付利息、应付股利

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底下降 4.00%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。

截至 2020 年底，公司预收款项较上年底增长 11.72%，主要系售房款增长所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底下降 23.07%，主要系往来款减少所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 33.40%，由一年内到期的长期借款 2.97 亿元和一年内到期的应付债券 3.40 亿元构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 41.57%，主要系应付债券增加所致。

截至 2020 年底，公司长期借款较上年底下降 18.58%，主要由质押借款、抵押借款和保证借款构成。

截至 2020 年底，公司应付债券较上年底增长 95.82%，主要系公司发行“20 济宁高新 MTN001”“20 济宁高新 MTN002”和“20 济宁高新美元债”所致。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.30%，以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。其中，公司预收款项较上年底增长 10.37%，主要系增加售房款所致；公司应付债券 46.22 亿元，较上年底增长 12.13%，主要系公司发行 5.00 亿元私募公司债所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 66.88 亿元，较上年底增长 35.44%，长期债务占 84.48%，以长期债务为主。从债务指标来看，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 47.32%、40.80%和 36.80%，较上年底分别提高 4.25 个百分点、6.57 个百分点和 7.24 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 69.33 亿元，较上年底增长 3.67%，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 48.08%、41.63%和 38.70%，较上年底略有提高。公司债务负担一般。

从债务集中兑付情况看，2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年和 2024 年，公司有息债务到期规模分别为 8.01 亿元、10.93 亿元、35.98 亿元和 5.96 亿元。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入及利润持续增长，公司费用对利润造成一定侵蚀，政府补助对公司利润总额影响大。整体看，公司盈利能力尚可。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	13.87	16.68	1.63
营业成本	11.12	13.22	1.21
费用总额	1.31	1.60	0.18
其中：管理费用	0.05	0.10	0.03
财务费用	1.23	1.43	0.14
其他收益	0.10	0.13	0.00
营业外收入	1.70	1.80	0.00
利润总额	2.59	2.62	0.23
营业利润率	14.35	15.20	25.62
总资本收益率	2.51	2.32	--
净资产收益率	2.48	2.23	--

资料来源：根据公司财务报表整理

2020 年，公司营业收入较上年增长 20.26%，主要系销售业务收入增长及增加土地使用权转让收入所致；营业成本较上年增长 18.85%，同期，营业利润率为 15.20%，同比变化不大。

2020 年，公司费用总额较上年增长 21.97%，主要系财务费用增长所致。公司费用总额主要由财务费用（占 89.80%）构成。2020 年，公司期间费用率为 9.57%，较上年提高 0.13 个百分点，考虑到资本化利息情况，公司费用对利润造成一定侵蚀。

2020 年，公司其他收益和营业外收入分别为 0.06 亿元和 1.67 亿元，主要为收到政府的补贴，上述收益成为公司利润的重要来源。2020 年，公司利润总额 2.62 亿元，较上年增长 1.22%。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.32%和 2.23%，较上年分别下降 0.19 个百分点和 0.25 个百分点。整体看，公司盈利能力尚可。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.63 亿元，较上年同期下降 10.48%；利润总额 0.23 亿元，较上年同期下降 27.39%；营业利润率为 25.62%，较上年同期下降 3.00 个百分点。

5. 现金流分析

2020 年，公司收入实现质量有所改善，经营活动现金净流量大幅增长；投资活动现金流缺口仍较大，筹资活动呈净流入状态。考虑到公司承担了济宁高新区大规模的基础设施建设，未来随着项目的推进，公司仍存在较大对外融资需求。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	25.35	63.10	9.29
经营活动现金流出小计	22.19	57.04	15.10
经营活动现金流量净额	3.16	6.05	-5.82
投资活动现金流入小计	1.00	1.50	0.00
投资活动现金流出小计	3.31	10.35	0.09
投资活动现金流量净额	-2.31	-8.85	-0.09
筹资活动前现金流量净额	0.85	-2.80	-5.90
筹资活动现金流入小计	11.63	25.74	5.04
筹资活动现金流出小计	18.10	13.75	1.28
筹资活动现金流量净额	-6.47	11.99	3.76
现金收入比	62.44	85.65	35.29

资料来源：根据公司财务报表整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 148.87%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 14.29 亿元，同比增长 64.97%，主要为代建业务、租金和销售业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 48.80 亿

元，同比增长 192.41%，主要为收到的经营性往来款和财政补贴等。2020 年，公司经营活动现金流出量同比增长 157.03%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 16.72 亿元，同比增加 46.68%，主要系棚户区建设投入增长所致；支付其他与经营活动有关的现金 38.76 亿元，同比增长 291.31%，主要为与政府及其他单位的往来款。2020 年，公司经营活动现金持续净流入。2020 年，公司现金收入比为 85.65%，同比提高 23.21 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入量同比增长 50.00%，主要系存单到期解付所致；投资活动现金流出量同比增长 212.98%，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金（自建项目投资支出）7.08 亿元和投资支付的现金（支付定期存单及支付承兑保证金）3.27 亿元构成。2020 年，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模大幅扩大。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 25.74 亿元，同比增长 121.31%，主要系发行债券所致；筹资活动现金流出 13.75 亿元，同比下降 24.04%，主要为偿还债务本息。2020 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

2021 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 5.82 亿元，主要系当期收入确认较少所致；投资活动现金净流出 0.09 亿元；筹资活动现金净流入 3.76 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力较强。考虑公司畅通的间接融资渠道、持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率有所增长，现金短期债务比大幅提高。整体看，公司短期偿债能力强。截止到 2021 年 3 月底，若剔除受限资金，公司现金短期债务比为 1.11 倍。整体看，公司短期偿债能力强。

2020年,公司EBITDA较上年增长8.83%, EBITDA利息倍数小幅下降,全部债务/EBITDA由上年的10.84倍提高至13.49倍。整体看,公司长期债务偿债能力较强。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年 1—3月
短期 偿债 能力 指标	流动比率(%)	378.58	424.26	464.89
	速动比率(%)	104.22	114.70	128.65
	现金短期债务 比(倍)	0.59	1.36	1.50
长期 偿债 能力 指标	EBITDA(亿 元)	4.55	4.96	--
	EBITDA利息倍 数(倍)	1.45	1.40	--
	全部债务 /EBITDA(倍)	10.84	13.49	--

资料来源:根据公司财务报表整理

截至2021年3月底,公司共获得银行授信44.85亿元,已使用额度为28.40亿元,其中未使用授信额度为16.45亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2021年3月底,公司对外担保54.59亿元,担保比率56.16%,被担保对象均为济宁高新区下属国有公司,经营稳定,公司对外担保的或有负债风险可控。

考虑到公司持续获得一定力度的外部支持,公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

公司主业经营实体主要为本部,母公司资产、权益、负债、收入及利润占合并报表的比重均高,母公司财务状况与合并报表财务状况较为接近。

截至2020年底,母公司资产总额158.94亿元,较上年底增长15.51%,母公司资产占合并口径的86.29%。截至2020年底,母公司货币资金为11.86亿元,现金短期债务比为1.96倍。

截至2020年底,母公司所有者权益为88.12亿元,较上年底增长2.62%,母公司所有者权益占合并口径的90.81%。所有者权益稳定性尚可。

截至2020年底,母公司负债总额70.82亿元,较上年底增长36.92%,母公司负债占合并口径的81.26%。母公司2020年资产负债率为44.56%,较2019年提高6.97个百分点。

截至2020年底,母公司全部债务53.53亿元,占合并口径的80.04%。其中,短期债务占11.28%、长期债务占88.72%。同期,母公司全部债务资本化比率37.79%,母公司债务负担一般。

2020年,母公司营业收入为14.12亿元,占合并口径的84.61%,利润总额为2.67亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力强,经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度尚可,经营活动现金流净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力较弱。未来面临债券集中偿付的压力。

表 17 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额(亿元)	7.60
未来待偿债券本金峰值(亿元)	40.42
现金类资产/本年度剩余到期债券金额(倍)	1.17
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值(倍)	1.56
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值(倍)	0.15
EBITDA/未来待偿债券本金峰值(倍)	0.12

注:1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额;2. 现金类资产使用最新一期财务数据(2021年3月底),已剔除受限资金;3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据;4. 假定投资者回售选择权的债券全部在下一行权日行使回售选择权测算到期债券余额以及未来各年度待偿本金峰值

资料来源:联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

截至2021年6月底,公司存续债券余额合计53.02亿元¹,公司未来一年内到期债券余额为7.60亿元,考虑到债券回售,“20 济宁高新 MTN001”“21 济高 02”“20 济宁高新 MTN002”于2023年行权,公司2023年将达到存续债券待偿本金峰值40.42亿元。截至2021年3月底,公司扣除受限货币资金后的现金类

¹ 2020年,公司发行2.00亿美元境外债券,起息日为2020年5月27日,本文按照中国人民银行公布的2020年5月27日美元

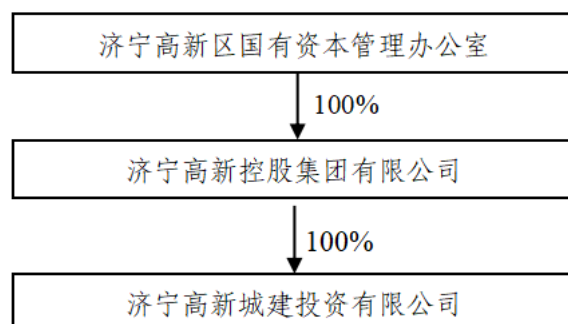
兑人民币汇率中间价计算其本金规模

资产为 8.88 亿元，对一年内到期债券余额保障能力强。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 63.10 亿元、6.05 亿元和 4.96 亿元，2020 年度经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度尚可，经营活动现金流净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力较弱。

十一、结论

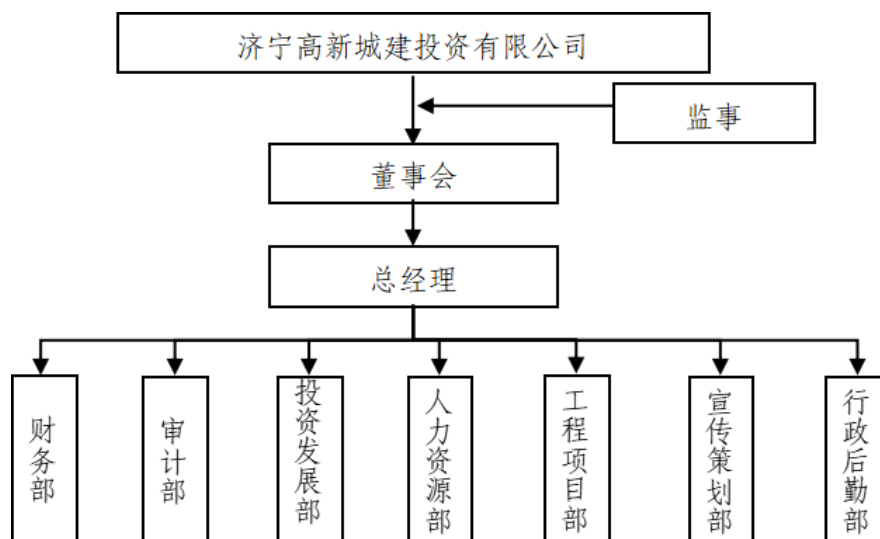
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 济宁高新 MTN001”和“20 济宁高新 MTN002”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	济宁高新经达资产管理有限公司	24679.00	建设投资	100.00	--	投资设立
2	济宁高新科达科技项目服务有限公司	1000.00	科技项目投资管理	100.00	--	投资设立
3	山东美达资产管理有限公司	60000.00	市政建设	100.00	--	同一控制下企业合并
4	济宁蓼河新城建设投资有限公司	10000.00	商务服务业	100.00	--	非同一控制下企业

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保余额 (万元)	担保日期	担保方式	债权种类	是否逾期
山东经达科技产业发展有限公司	1959.72	2019.06.30—2023.06.30	保证	融资租赁担保	否
山东经达科技产业发展有限公司	10500.00	2019.05.29—2024.05.29	保证	融资租赁担保	否
济宁新高工业园区开发建设有限公司	12000.00	2018.01.10—2023.01.10	保证	融资租赁担保	否
山东海达开发建设股份有限公司	7500.00	2016.09.28—2022.09.21	保证	贷款担保	否
山东海达开发建设股份有限公司	15000.00	2016.12.16—2022.09.21	保证	贷款担保	否
山东海达开发建设股份有限公司	34000.00	2019.01.08—2028.09.21	保证	贷款担保	否
山东经达科技产业发展有限公司	8367.00	2019.03.25—2024.03.25	保证	融资租赁担保	否
山东海达开发建设股份有限公司	78400.00	2015.12—2033.12	抵押、保证	贷款担保	否
山东海达开发建设股份有限公司	64100.00	2019.04.15—2034.04.14	抵押、保证	贷款担保	否
山东滨达开发建设有限公司	936.00	2018.11.30—2021.11.30	保证	贷款担保	否
山东经达科技产业发展有限公司	15000.00	2018.06.10—2023.06.10	保证	融资租赁担保	否
山东经达科技产业发展有限公司	7795.00	2020.01.15—2025.01.15	保证	融资租赁担保	否
山东经达科技产业发展有限公司	7600.00	2020.03.09—2025.03.09	保证	融资租赁担保	否
山东经达科技产业发展有限公司	9141.00	2020.05.25—2025.05.25	保证	融资租赁担保	否
济宁高新宁华大数据有限公司	12603.00	2020.06.24—2025.06.24	保证	融资租赁担保	否
济宁高新公用事业发展股份有限公司 ²	5000.00	2020.04.16—2021.04.16	保证	贷款担保	否
济宁高新控股集团有限公司	21000.00	2020.09.08—2021.09.08	保证	贷款担保	否
山东经达科技产业发展有限公司	10000.00	2020.09.03—2021.09.03	保证	贷款担保	否
山东经达科技产业发展有限公司	9244.00	2020.09.24—2023.9.24	保证	融资租赁担保	否
山东经达科技产业发展有限公司	5000.00	2020.10.19—2023.10.19	保证	融资租赁担保	否
山东海达开发建设股份有限公司	14359.70	2020.09.27—2025.09.27	保证	融资租赁担保	否
山东海达开发建设股份有限公司	40000.00	2020.11.19—2027.11.19	保证	并购贷	否
山东海达开发建设股份有限公司	30000.00	2020.11.10—2023.11.10	保证	融资租赁担保	否
山东经达科技产业发展有限公司	20000.00	2020.11.26—2023.11.26	保证	融资租赁担保	否
山东经达科技产业发展有限公司	15000.00	2020.12.11—2021.12.11	保证	流贷	否
山东经达科技产业发展有限公司	20000.00	2021.01.22—2026.1.22	保证	融资租赁担保	否
山东海达开发建设股份有限公司	15000.00	2021.01.20—2022.01.19	保证	贷款担保	否
山东海达开发建设股份有限公司	56360.00	2021.02.08—2036.02.07	保证	项目贷款	否
合计	545865.42	--	--	--	--

资料来源：公司提供

² 截至报告出具日，该项目已到期，公司无此笔担保

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.64	5.64	14.13	11.99
资产总额（亿元）	162.19	166.62	184.19	187.24
所有者权益（亿元）	92.35	94.87	97.04	97.21
短期债务（亿元）	7.52	9.56	10.38	7.97
长期债务（亿元）	46.00	39.81	56.50	61.36
全部债务（亿元）	53.52	49.38	66.88	69.33
营业收入（亿元）	12.31	13.87	16.68	1.63
利润总额（亿元）	2.43	2.59	2.62	0.23
EBITDA（亿元）	4.47	4.55	4.96	--
经营性净现金流（亿元）	3.09	3.16	6.05	-5.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.80	2.44	8.88	--
存货周转次数（次）	0.12	0.14	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.10	--
现金收入比（%）	49.38	62.44	85.65	35.29
营业利润率（%）	17.16	14.35	15.20	25.62
总资本收益率（%）	2.50	2.51	2.32	--
净资产收益率（%）	2.41	2.48	2.23	--
长期债务资本化比率（%）	33.25	29.56	36.80	38.70
全部债务资本化比率（%）	36.69	34.23	40.80	41.63
资产负债率（%）	43.06	43.06	47.32	48.08
流动比率（%）	517.28	378.58	424.26	464.89
速动比率（%）	190.66	104.22	114.70	128.65
经营现金流动负债比（%）	13.12	9.98	19.92	--
现金短期债务比（倍）	1.55	0.59	1.36	1.50
EBITDA 利息倍数（倍）	2.33	1.45	1.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.98	10.84	13.49	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 长期应付款中的有息债务已纳入长期债务核算；4. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.77	2.93	11.86	9.83
资产总额（亿元）	138.03	137.60	158.94	161.02
所有者权益（亿元）	83.59	85.87	88.12	88.30
短期债务（亿元）	3.22	8.13	6.04	5.78
长期债务（亿元）	35.39	28.34	47.49	52.49
全部债务（亿元）	38.61	36.47	53.53	58.26
营业收入（亿元）	9.38	12.07	14.12	1.58
利润总额（亿元）	1.75	2.48	2.67	0.24
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.24	3.71	6.04	-5.95
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.28	2.24	7.57	--
存货周转次数（次）	0.11	0.15	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.09	0.10	--
现金收入比（%）	43.81	20.19	22.08	0.00
营业利润率（%）	16.00	15.42	18.24	25.75
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.05	2.66	2.55	--
长期债务资本化比率（%）	29.74	24.81	35.02	37.28
全部债务资本化比率（%）	31.59	29.81	37.79	39.75
资产负债率（%）	39.44	37.59	44.56	45.16
流动比率（%）	537.77	379.84	434.07	511.34
速动比率（%）	176.54	97.74	168.52	203.70
经营现金流动负债比（%）	24.07	15.91	25.93	--
现金短期债务比（倍）	1.80	0.36	1.96	1.70
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “/”表示相关数据未获取，该指标无法计算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4 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-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%
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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。