信用等级公告

联合〔2020〕2406 号

联合资信评估有限公司通过对济宁高新城建投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持济宁高新城建投资有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“20 济宁高新 MTN001”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

二〇二〇年七月二十三日

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

济宁高新城建投资有限公司 2020 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
济宁高新城建投资有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 济宁高新 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
20 济宁高新 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/04/07

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：2020 年 7 月 23 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

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持续增长，公司在资产注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持；公司业务专营优势明显，代建业务持续发展。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产质量一般，应收类款项和存货对资金占用大，代建业务回款情况较差及利润总额对非经营性损益依赖性大等因素可能对公司信用水平产生不利影响。未来随着济宁高新区经济的持续发展及公司代建项目的逐步推进，公司营业收入和利润水平有望进一步提升。

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”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持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。2019 年，济宁市实现地区生产总值 4370.17 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.8%；济宁高新区实现地区生产总值 443.2 亿元，按可比价计算，同比增长 5.2%，增幅居全市第一位。
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. **跟踪期内，公司持续获得较大力度的外部支持。**2019 年，济宁高新区国有资本管理办公室将其持有的济宁蓼河新城建设投资有限公司股权划入公司，增加资本公积 0.17 亿元；2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 1.93 亿元和 0.11 亿元。

关注

1. **公司资产流动性较弱，资产质量一般。**截至 2020 年

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	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		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

分析师：喻宙宏　王中天
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

3 月底，公司资产中应收类款项和存货占比分别为 12.60%和 52.20%，对资金占用大；受限资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2. **跟踪期内，公司代建业务回款情况较差。**2019 年，公司现金收入比为 62.44%，且公司目前代建业务已完工未结算项目规模较大，代建业务现金回流情况较差。
3. **利润总额对政府补贴依赖性大。**2019 年，公司其他收益和营业外收入分别为 0.13 亿元和 1.80 亿元，合计占同期利润总额的比重为 74.52%，公司利润总额对政府补贴依赖性大。
4. **短期偿债能力较弱，面临一定的集中偿债压力。**截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（扣除受限）对短期债务的保障倍数为 0.19 倍，短期偿债能力较差。2020 年 4－12 月以及 2021－2022 年，公司计划偿还有息债务分别为 9.14 亿元、10.69 亿元和 8.52 亿元，分别占 2020 年 3 月底公司全部债务的 18.68%、21.83%和 17.40%，公司面临一定的集中偿债压力。

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)	6.46	11.64	5.64	5.50
资产总额(亿元)	141.77	162.19	166.62	167.07
所有者权益(亿元)	85.16	92.35	94.87	95.13
短期债务(亿元)	3.83	7.52	9.56	9.14
长期债务(亿元)	35.15	44.63	39.81	39.81
全部债务(亿元)	38.97	52.16	49.38	48.96
营业收入(亿元)	11.81	12.31	13.87	1.83
利润总额(亿元)	2.72	2.43	2.59	0.32
EBITDA(亿元)	4.08	4.47	4.55	--
经营性净现金流(亿元)	3.35	3.09	3.16	1.22
营业利润率(%)	13.80	17.16	14.35	28.62
净资产收益率(%)	2.92	2.41	2.48	--
资产负债率(%)	39.93	43.06	43.06	43.06
全部债务资本化比率(%)	31.40	36.09	34.23	33.98
流动比率(%)	576.02	517.28	378.58	375.62
经营现金流动负债比(%)	18.80	13.12	9.98	--
现金短期债务比(倍)	1.69	1.55	0.59	0.60
EBITDA 利息倍数(倍)	1.31	2.33	1.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.55	11.67	10.84	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	129.96	138.03	137.60	136.86
所有者权益（亿元）	76.91	83.59	85.87	86.18
全部债务(亿元)	36.45	38.61	36.47	36.21
营业收入(亿元)	3.60	9.38	12.07	1.77
利润总额(亿元)	1.75	1.75	2.48	0.37
资产负债率（%）	40.82	39.44	37.59	37.03
全部债务资本化比率(%)	32.15	31.59	29.81	29.58
流动比率（%）	596.29	537.77	379.84	391.49
经营现金流动负债比(%)	28.89	24.07	15.91	--

注：2020 年一季度报表未经审计

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
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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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 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（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 2020 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”），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 2020 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 2019 年底，公司资产总额 166.62 亿元，所有者权益 94.87 亿元；2019 年，公司实现营业收入 13.87 亿元，利润总额 2.59 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 167.07 亿元，所有者权益 95.13 亿元；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.83 亿元，利润总额 0.32 亿元。

公司住所：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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月底，联合资信评定的“20 济宁高新 MTN001”尚需偿还债券余额 6.00 亿元；募集资金计划用于偿还公司有息债务，尚未使用。跟踪期内，“20 济宁高新 MTN001”尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 济宁高新 MTN001	6.00	6.00	2020/04/07	3+2 年
合计	**6.00**	**6.00**	--	--

注：“20 成都城投 MTN001”在第 3 年末附公司赎回选择权
资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1.　城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设

施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

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

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

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

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关

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

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　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

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。

跟踪期内，济宁市及济宁高新区经济持续增长，产业结构继续优化，房地产市场发展较快，为公司创造了良好的外部发展环境。

济宁市

根据《济宁市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，济宁市实现地区生产总值[1]4370.17亿元，按可比价格计算，同比增长3.8%。其中，第一产业增加值503.84亿元，同比增长0.9%；第二产业增加值1760.01亿元，同比下降0.2%；第三产业增加值2106.32亿元，同比增长8.6%。三次产业结构由上年的11.3：42.3：46.4调整为11.5：40.3：48.2，产业结构不断优化。

2019年，济宁市房地产市场发展较快。房地产开发投资完成457.13亿元、同比增长13.9%，其中住宅投资391.10亿元，同比增长24.0%。商品房施工面积4718.96万平方米、同比增长3.5%，竣工面积593.85万平方米、同比下降21.6%；商品房销售面积991.34万平方米、同比增长3.6%，其中住宅销售面积910.12万平方米、同比增长13.0%；商品房销售额616.89亿元、同比增长12.3%，其中住宅销售额564.46亿元、同比增长24.4%；商品房待售面积120.12万平方米、同比下降35.1%。

济宁高新区

根据《2019年济宁高新区国民经济和社会发展统计公报》，2019年，济宁高新区实现地区生产总值443.2亿元，按可比价计算，同比增长5.2%，增幅居全市第一位，高于全市1.4个百分点。其中第一产业增加值10.4亿元，同比增长0.5%；第二产业增加值244.3亿元，同比增长3.2%；其中工业增加值312.58亿元，同比增长7.0%；第三产业增加值188.5亿元，同比增长8.6%。产业结构继续优化，三次产业结构调整为2.4：55.1：42.5。房地产方面，2019年，房屋施工面积155.2万平方米，同比增长193.4%；新开工面积35.7万平方米，同比增长224.09%，

[1]根据第四次经济普查结果，2019 年济宁市和济宁市高新区地区生产总值统计口径有所调整

新开工面积占施工面积的74.5%。房地产开发投资完成22.1亿元，销售额67.1亿元，同比增长151.3%。

五、基础素质分析

1. 股权概况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化。截至 2020 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. 外部支持

2019年，济宁市财政收入稳中有增，财政收入质量良好，但财政自给能力较弱；济宁高新区财政收入同比变动不大，财政自给能力很强，债务负担一般。跟踪期内，公司在资产注入和政府补助等方面持续获得较大力度的外部支持。

根据《关于济宁市 2019 年预算执行情况与 2020 年预算草案的报告》，2019 年，济宁市实现一般公共预算收入 405 亿元，同比增长 1.2%；其中，税收收入 302.7 亿元，同比增长 4.5%，一般预算收入中税收收入占比达 74.7%，财政收入质量良好。同期，一般公共预算支出 667.3 亿元，同比增长 7.7%；财政自给率（（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%））为 60.69%，财政自给能力较弱。全市政府性基金收入 402.9 亿元，同比增长 110.6%。

2019 年，济宁高新区一般公共预算收入 39.09 亿元，同比增长 0.05%；其中，税收收入 34.66 亿元，同比增长 3.46%，一般预算收入中税收收入占比达 88.67%；财政自给率为 112.78%，财政自给能力很强。同期，政府性基金收入 47.73 亿元，其中国有土地使用权出让相关收入 46.44 亿元。截至 2019 年底，济宁高新区地方政府债务余额 55.00 亿元；其中，一般债务 4.18 亿元，专项债务 50.82 亿元，区域债务负担一般。

跟踪期内，公司在资产注入和政府补助等方面持续获得较大力度的外部支持。2019年，济宁高新区国资办将其持有的济宁蓼河新城建设投资有限公司（以下简称“蓼河新城建投”）股权划入公司，增加“资本公积”0.17亿元；2019年和2020年1－3月，公司分别收到财政补助1.93亿元和0.11亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（统一社会代码：91370800679215429X），截至 2020 年 6 月 18 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 7 月 17 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高管人员等方面均无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司负责的济宁高新区代建业务、销售业务和租赁业务正常开展，营业收入不断增长，主要业务板块毛利率保持稳定。

2019 年，公司实现营业收入 13.87 亿元，同比增长 12.66%，主要系代建业务收入快速增长所致。从构成来看，由于 2019 年新确认了金色嘉苑项目收入，代建业务占营业收入的比重较 2018 年提升至 82.11%；租赁业务占比较 2018 年变化不大；销售业务规模明显下降，占营业收入的比重下降至 5.69%。毛利率方面，2019 年公司综合毛利率为 19.83%，较 2018 年下降 3.81 个百分点，主要系毛利率相对较高的

销售业务收入占比大幅下降所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.83 亿元，相当于 2019 年全年收入的 13.16%。同期，公司综合毛利率较 2019 年大幅提升，为 30.47%；其中销售业务毛利率为 100.00%，系收回创意大厦项目回款，而该项目的成本已于之前年度结转。

表3　2018－2019年及2020年1－3月公司营业收入构成情况（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
代建业务	7.92	64.28	13.04	11.39	82.11	13.04	1.26	69.14	13.04
租赁业务	1.58	12.85	62.16	1.69	12.20	59.40	0.42	23.16	59.38
销售业务	2.82	22.87	31.76	0.79	5.69	32.85	0.14	7.69	100.00
合计	**12.31**	**100.00**	**23.64**	**13.87**	**100.00**	**19.83**	**1.83**	100.00	**30.47**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建业务

跟踪期内，公司代建业务持续发展，但回款情况较差；已完工未结算项目规模较大，对资金占用大；公司主要在建及拟建项目待投资规模大，公司未来存在一定的投资压力。

跟踪期内，公司仍为济宁高新区主要的城市基础设施建设企业，负责园区内的综合开发，其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。公司在建项目建设支出计入“存货—开发成本”，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”。一般协议中约定高新区市政建设管理局于每年年底对公司实际工程成本进行确认后的三十个工作日内安排付款，不得晚于次年的 2 月底，但业务实际回款情况未能完全按照协议履行。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别确认代建收入 11.39 亿元和 1.26 亿元；同期，收到业务回款分别为 6.01 亿元和 0.10 亿元，业务回款情况较差，业务毛利率维持在 13.04%。截至 2020 年 3 月底，公司已完工未结算项目已投入资金 27.86 亿元，拟回购金额为 32.09 亿元。

跟踪期内，公司继续对接高新区的规划进行基础设施建设。截至 2020 年 3 月底，公司代建业务主要在建项目包括前后苏棚改项目、前后栗棚改项目及小屯棚改项目 3 个项目，项目总投资合计 45.43 亿元（不含土地投资），已投资 2.58 亿元，未来尚需投资 42.85 亿元。其中，前后苏棚改项目、前后栗棚改项目为公司股东济宁高新控股将其拥有的山东美达资产管理有限公司（以下简称“山东美达”）100%股权转让给公司后的新增项目，其业务模式均为政府购买服务，按照项目工程函证进行收入确认，具体会计处理与代建业务一致；购买主体均为济宁高新区市政建设管理局，购买资金来源于高新区管委会财政性资金，已在财政预算中统筹安排，工程竣工后，购买主体分 15 年将购买服务款拨付给山东美达。同期，代建业务主要拟建项目为黄屯街道堌城、祖营、高刘屯村棚户区改造等 3 个项目，项目总投资额 52.32 亿元。公司代建业务未来投资支出规模较大，存在较大的投资压力。

表 4　截至 2020 年 3 月底公司已完工未结算项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设工期	总投资	已投资	是否签订合同或协议	拟回购金额
综合体育中心	2013/1-2014/12	3.50	3.46	是	3.98
职业教育培训中心（一期、二期）	2013/6-2015/12	7.50	7.51	是	8.64
广安家园项目	2013/6-2015/12	9.50	9.57	是	11.01
廖沟河项目	2014/6-2018/12	7.36	7.36	是	8.46
合计	--	**27.86**	**27.90**	--	**32.09**

资料来源：公司提供

建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	开工时间	预计完工时间	已累计投资	2020 年 4—12 月预计投资额	2021 年预计投资额	2022 年预计投资额
在建项目							
前后苏棚改项目	163000.00	2019.03	2021.08	7830.62	30000.00	40000.00	50000.00
前后栗棚改项目	142000.00	2019.03	2021.08	4938.37	25000.00	35000.00	45000.00
小屯棚改项目	149300.00	2019.04	2021.01	13006.54	25000.00	35000.00	45000.00
小计	**454300.00**	--	--	**25775.53**	**80000.00**	**110000.00**	**140000.00**
拟建项目							
黄屯街道堌城、祖营、高刘屯村棚户区改造	168400.00	2020.07	2022.12	--	30000.00	45000.00	60000.00
王因街道东娄、苗营棚户区改造	138900.00	2020.07	2022.12	--	25000.00	35000.00	45000.00
接庄街道三贾棚户区改造	215900.00	2020.08	2023.07	--	35000.00	50000.00	65000.00
小计	**523200.00**	--	--	--	**90000.00**	**130000.00**	**170000.00**
合计	**977500.00**	--	--	**25775.53**	**170000.00**	**240000.00**	**310000.00**

注：1、小屯棚改项目目前在与济宁市高新区住建局签订合同中，尚未签署完毕；2、部分项目在预计完工时间之后仍有预计投资额系支付项目尾款

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，租赁对象主要为高新区管委会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。以产学研基地为例，入驻产学研基地的单位主要有济宁高新区管委会及其下设单位、济宁高新外商服务有限公司、济宁高新区人才联盟有限公司、国家半导体及显示产品质量监督检验中心等，公司与入驻产学研基地的单位签订租赁合同，租赁期限为 10 到 20 年不等，租金按年支付，每期租金在租期开始前一个月内支付或者根据工程变更、物价指数变动情况协商适度调整，分别于每年 5 月 31 日、11 月 30 日前各支付年度租金的 50%。

截至 2020 年 3 月底，公司可租赁资产主要包括科苑会馆、产学研基地、第六火炬工业园区、济宁高新区国际物流园区、嘉禾苑商业用房和污水处理设施（出租给济宁高新区市政工程处）等，可出租资产面积合计 17.79 万平方米，已全部出租。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司租赁业务收入分别为 1.69 亿元和 0.42 亿元，毛利率分别为 59.40%和 59.38%。

表 6　截至 2020 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
产学研基地	13463.15	107705.19
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
污水处理设施	--	--
嘉禾苑商业用房	3619.46	3619.46
创意大厦	81288.00	81288.00
合计	**177906.22**	**177906.22**

资料来源：公司提供

表 7　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司租赁业务实际经营情况（单位：万元）

租赁资产名称	2018 年		2019 年		2020 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	302.375	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	41.67	--	39.68	--	9.92	--
创意大厦	1139.58	585.32	2260.58	1553.76	565.15	388.44
产学研基地	12217.30	3870.43	12217.30	3870.43	3054.33	967.61
科技及体育馆场地	23.92	400.95	15.54	315.28	2.34	78.82
合计	**15826.47**	**5988.23**	**16923.55**	**6871.00**	**4229.34**	**1717.75**

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；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；2、数据加总不一致系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司租赁业务主要在建的项目包括生物医药园、科技孵化器一期及二期和中小企业创业基地，项目预计总投资 45.75 亿元，已投资 30.83 亿元，未来两年有一定的投资支出，项目建设完工后可增加 130.62 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 8　截至 2020 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	2020 年 4－12 月计划投资	2021 年计划投资	完工后可新增出租面积
科技孵化器一期	82030.36	112154.90	500.00	--	20.00
科技孵化器二期	95862.86	73736.36	1500.00	2000.00	16.00
生物医药园	191072.02	78052.47	25000.00	30000.00	77.40
中小企业创业基地	88535.71	44330.40	2000.00	3000.00	17.22
合计	**457500.95**	**308274.13**	**29000.00**	**35000.00**	**130.62**

注：预计总投资为可研报告批复金额，实际投资可能超过预计值

资料来源：公司提供

（3）销售业务

公司目前在建及在售房地产项目较少，房地产销售收入对公司业务收入及利润起到一定补充作用，由于目前尚无拟开发的房地产项目，未来房地产销售收入的可持续性有待观察。

公司自 2016 年开始涉入房地产销售业务，目前公司在售及在建项目仅为创意 SOHO 项目，且已基本完成投资。2019 年和 2020 年 1－3 月，公司房地产销售收入分别为 0.79 亿元和 0.14 亿元，主要系创意 SOHO 项目销售收入。

公司在建情况见下表，未来公司仍可产生一定的房地产销售收入。目前，公司无拟开发房地产项目，未来房地产销售收入可持续性有待观察。

表 9　截至 2020 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	截至2020年3月底已投资	2020年4－12月计划投资支出	2021年计划投资支出	销售进度	截至2020年3月底累计收到销售额
创　意 SOHO	商住	联华路北、荣昌路西	12.00	11.88	0.10	--	72.00	8.54

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。

八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

2019 年，公司合并范围新增蓼河新城建投（非同一控制下企业合并）1 家子公司，减少济宁高新美建项目管理公司（股权转让）1 家子公司。2020 年 1－3 月，公司合并范围无变化。考虑到公司合并范围变化涉及的子公司规模较小，财务数据可比性较强。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围拥有 4 家子公司。

1．资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，结构上仍以流动资产为主；资产中应收类款项和存货占比高，对资金占用大，公司受限资产规模较大，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 166.62 亿元，较上年底增长 2.73%；构成仍以流动资产为主，流动资产占比较上年底小幅下降至 71.92%。

表10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.44	7.05	5.63	3.38	5.49	3.29
应收账款	7.92	4.88	3.22	1.93	3.01	1.80
其他应收款	21.01	12.95	18.29	10.98	18.04	10.80
存货	76.92	47.43	86.85	52.12	87.21	52.20
其他流动资产	3.72	2.29	2.83	1.70	2.85	1.71
流动资产	**121.81**	**75.10**	**119.84**	**71.92**	**119.64**	**71.61**

投资性房地产	18.69	11.52	18.46	11.08	18.29	10.95
在建工程	20.96	12.92	27.06	16.24	27.89	16.69
非流动资产	**40.38**	**24.90**	**46.78**	**28.08**	**47.43**	**28.39**
资产总额	**162.19**	**100.00**	**166.62**	**100.00**	**167.07**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至 2019 年底，公司流动资产 119.84 亿元，较上年底下降 1.62%。其中，货币资金 5.63 亿元，较上年底下降 50.83%，主要由 1.82 亿元银行存款和 3.80 亿元其他货币资金构成，其他货币资金为 6~12 个月的定期存款。应收账款 3.22 亿元，较上年底下降 59.30%，主要系收回济宁高新区住房和城乡建设局代建款所致，2019 年底为 2.55 亿元，占应收账款总额的 79.15%，集中度高；未计提坏账准备。预付款项 3.01 亿元，较上年底增加 2.40 亿元，主要系预付的项目建设款增加所致。其他应收款 18.29 亿元，较上年底下降 12.95%，其他应收款前五名主要为应收山东海达开发建设股份有限公司 8.32 亿元代垫款、济宁高新宁华大数据有限公司 1.44 亿元往来款、山东滨达开发建设有限公司 1.35 亿元往来款、山东经达科技产业发展有限公司 1.27 亿元往来款和济宁高新区柳行街道办事处 0.50 亿元往来款，合计占其他应收款总额的 70.42%，集中度较高；账龄大多在 1 年以内，且未计提坏账准备。公司存货 86.85 亿元，较上年底增长 12.91%，主要系工程项目持续投入使得开发成本增长和建造合同形成的已完工未结算资产增长所致，存货主要由开发成本 44.62 亿元、建造合同形成的已完工未结算资产 31.62 亿元和开发产品 10.54 亿元构成；公司未计提存货跌价准备。其他流动资产 2.83 亿元，较上年底下降 23.93%，主要系预缴增值税（营改增）和土地增值税下降所致；从构成上看，其他流动资产主要为各类预缴税费。

截至 2019 年底，公司非流动资产 46.78 亿元，较上年底增长 15.85%。其中，投资性房地产 18.46 亿元，较上年底变动不大，由房屋建筑物 13.10 亿元和土地使用权 5.35 亿元构成，房屋建筑物主要为产学研基地、科苑会馆和创意大厦等租赁资产。在建工程 27.06 亿元，较上年底增长 29.15%，主要系生物医药园区项目投入所致；公司在建工程主要包括生物医药园区、科技孵化园一期、科技孵化园二期、中小企业创业基地等未来形成租金收入的在建项目。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 167.07 亿元，与上年底基本持平。其中，应收账款 3.01 亿元，较上年底下降 6.44%，主要系收回前期创新大厦的转让款所致；其余主要科目变动较小。公司资产结构变化较小，其中流动资产占 71.61%，非流动资产占 28.39%。同期，公司应收类款项占资产总额的 12.60%，对公司资金形成一定占用。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产 47.93 亿元，主要为土地和房屋建筑等资产受限。具体包括货币资金中的存单 3.80 亿元，存货中的土地 8.68 亿元，投资性房地产中产学研基地、科苑会馆、创意大厦的土地和房产 18.60 亿元，以及在建工程中科技孵化器、中小企业产业基地和创意大厦等的土地 16.85 亿元。公司受限资产规模较大，分别占公司资产总额和所有者权益的 28.77%和 50.52%。

截至 2020 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。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构变化不大，公司所有者权益稳定性尚可。

截至2019年底，公司所有者权益合计94.87亿元，较上年底增长2.73%，系未分配利润增加所致。其中，资本公积较上年底增加0.17亿元至60.98亿元，系划入蓼河新城建投所致。同期，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比为69.23%，所有者权益稳定性尚可。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计95.13亿元，较2019年底变动不大。

表11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	4.70	5.09	4.70	4.95	4.70	4.94
资本公积	60.81	65.85	60.98	64.28	60.98	64.10
未分配利润	24.45	26.48	26.80	28.25	27.06	28.45
归属于母公司权益	**92.35**	**100.00**	**94.87**	**100.00**	**95.13**	**100.00**
所有者权益合计	**92.35**	**100.00**	**94.87**	**100.00**	**95.13**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，有息债务构成仍以长期债务为主，整体债务负担略有下降；公司面临一定的集中偿债压力。

截至2019年底，公司负债总额71.75亿元，较上年底增长2.72%；构成仍以非流动负债为主，非流动负债占比较上年底下降10.40个百分点至55.88%。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	5.27	7.54	5.16	7.19	4.93	6.85
预收款项	4.36	6.24	5.03	7.01	5.16	7.17
其他应付款	2.41	3.45	7.98	11.12	9.79	13.61
一年内到期的非流动负债	3.61	5.17	9.56	13.32	9.14	12.71
流动负债	**23.55**	**33.72**	**31.65**	**44.12**	**31.85**	**44.27**
长期借款	16.04	22.96	18.76	26.15	18.76	26.08
应付债券	28.59	40.93	21.05	29.34	21.05	29.26
非流动负债	**46.30**	**66.28**	**40.09**	**55.88**	**40.09**	**55.73**
负债总额	**69.85**	**100.00**	**71.75**	**100.00**	**71.94**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至2019年底，公司流动负债合计31.65亿元，较上年底增长34.42%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。其中，公司短期借款由2018年底的3.91亿元下降至0。应付账款5.16亿元，较上年底下降2.12%；主要为应付施工单位的未结算工程款，账龄以1年以上为主（占94.62%）。预收款项5.03亿元，较上年底增长15.40%，主要系售房款增长所致；由售房款5.03亿元和少量的场地租赁费构成。其他应付款7.98亿元，较上年底增加5.58亿元，主要系与其他单位的往来款增加所致。一年内到期的非流动负债9.56亿元，由一年内到期的长期借款1.96亿元和一年内到期的应付债券7.60亿元构成，较上年底增加5.96亿元，系“15

济宁高新MTN001”将于2020年11月25日到期所致。

截至2019年底，公司非流动负债40.09亿元，较上年底下降13.40%。其中长期借款18.76亿元，较上年底增长16.95%，主要系质押借款及抵押、质押、保证综合借款增加所致；长期借款（包含一年内到期部分）主要由质押借款6.23亿元、抵押借款7.82亿元、保证借款3.45亿元和抵押、质押、保证综合借款3.19亿元构成。应付债券21.05亿元，较上年底下降26.37%，系“15济宁高新MTN558”重分类至一年类到期的非流动负债所致。公司长期应付款1.37亿元已全部偿还，系融资租赁款。

截至2020年3月底，公司负债总额71.94亿元，较2019年底增长2.72%。公司流动负债和非流动负债分别为31.85亿元和40.09亿元，均较上年底变动不大。

截至2019年底，公司全部债务为49.38亿元，较上年底下降5.33%，其中长期债务占80.63%，仍以长期债务为主。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均略有下降，分别为43.06%、34.23%和29.56%。截至2020年3月底，公司全部债务为48.96亿元，较上年底略有下降，其中长期债务占81.32%。同期，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43.06%、33.98%和29.50%，债务负担较上年底略有下降。2020年4－12月以及2021－2022年，公司计划偿还有息债务分别为9.14亿元、10.69亿元和8.52亿元，分别占2020年3月底公司全部债务的18.68%、21.83%和17.40%，公司面临一定的集中偿债压力。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但营业利润率有所下降；期间费用控制能力有所提升；利润总额对政府补贴依赖性大，实际盈利能力一般。

2019 年，公司营业收入为 13.87 亿元，同比增长 12.66%，主要系代建业务收入大幅增长所致；公司营业成本为 11.12 亿元，同比增长 18.28%。同期，公司营业利润率为 14.35%，较上年下降 2.81 个百分点。

2019 年，公司期间费用合计 1.31 亿元，同比下降 11.81%，主要系财务费用中的利息支出减少所致；期间费用率较上年下降 2.62 个百分点至 9.44%，期间费用控制能力有所提升。

2019 年，公司其他收益和营业外收入分别为 0.13 亿元和 1.80 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。2019 年，公司实现利润总额 2.59 亿元，同比增长 6.34%，利润总额对政府补贴依赖性大。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率较上年变动不大，净资产收益率较上年略有增长，上述指标分别为 2.51%和 2.48%，公司实际盈利能力一般。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.83 亿元，相当于 2019 年全年的 13.16%；利润总额 0.32 亿元；营业利润率较 2019 年上升 14.28 个百分点至 28.62%。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量维持净流入状态，收入实现质量有所提升但仍较差；投资活动净现金流由正转负；筹资活动现金流净流出规模进一步扩大。

公司经营活动现金流主要来源于经营业务收支以及与政府及其他单位的往来款等。2019 年，公司经营活动现金流入 25.35 亿元，同比增长 93.87%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 8.66 亿元，同比增长 42.43%，主要由代建和租金回款构成；收到其他与经营活动有关的现金 16.69 亿元，同比增长 139.57%，主要为收到的经营性往来款和财政补贴收入等。同期，现金收入比较 2018 年提升 13.05 个百分点至 62.44%，收入实现质量有所提升但仍较差。2019 年，公司经营活动现金流出 22.19 亿元，同比增长 122.22%。其中，购买商品、接受劳务支

付的现金 11.40 亿元，同比增加 10.62 亿元，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 9.90 亿元，同比增长 15.53%，主要为与政府及其他单位的往来款等。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.16 亿元，较 2018 年略有上升。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 1.00 亿元，主要系回收定期存单；投资活动现金流出 3.31 亿元，同比大幅增长 132.68%，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）0.93 亿元和投资支付的现金（购买华夏银行定期存单）2.30 亿元构成。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额由正转负，为-2.31 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 11.63 亿元，同比下降 21.40%，主要来自银行借款。同期，公司筹资活动现金流出也保持较大规模，2019 年为 18.10 亿元，同比增长 19.60%，主要体现为偿还债务支付的现金 13.44 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 2.38 亿元。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-6.47 亿元，净流出规模进一步扩大。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.22 亿元，现金收入比较 2019 年下降至 50.56%；公司投资活动产生的现金流量规模很小；公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.32 亿元，其中偿还债务支付的现金 0.42 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 0.90 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较差，长期偿债能力一般，间接融资渠道较为畅通，对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标来看，2019 年底，公司流动比率和速动比率均较 2018 年底大幅下降，分别为 378.58%和 104.22%。2020 年 3 月底，上述两指标分别小幅下降至 375.62%和 101.82%。2019 年，公司经营现金流动负债比较上年下降至 9.98%。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（扣除受限）对短期债务的保障倍数为 0.19 倍。整体看，公司短期偿债能力较差。

从长期偿债指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 4.55 亿元，同比有所增长，主要由费用化利息 1.26 亿元和利润总额 2.59 亿元构成；公司全部债务/EBITDA 指标由上年的 11.67 倍下降至 10.84 倍；EBITDA 利息倍数由 2.33 倍下降至 1.45 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额 28.45 亿元，已使用额度为 16.20 亿元，尚未使用额度为 12.25 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保合计35.64亿元，担保比率37.46%。被担保企业包括山东海达开发建设股份有限公司（担保金额23.47亿元）、山东经达科技产业发展有限公司（担保金额10.25亿元）、济宁新高工业园区开发建设有限公司（担保金额1.80亿元）和山东滨达开发建设有限公司（担保金额0.13亿元），上述企业均为济宁高新区下属国有公司，经营稳定，但考虑到对外担保金额较大，公司存在一定或有负债风险。

考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

公司主业经营实体主要集中于本部，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 2019 年底，母公司资产总额 137.60 亿元，较上年底变动不大。从构成看，非流动资产占 35.63%，流动资产占 64.38%，资产构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 82.58%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 85.87 亿元，较上年底增长 2.73%，主要来自未分配利润的增加。从构成看，主要由实收资本（占 5.47%）、资本公积（占 62.07%）和未分配利润（占 29.67%）构成。母公司所有者权益总额占合并报表所有者权益总额的 90.52%。

截至 2019 年底，母公司负债总额 51.73 亿元，较上年底下降 4.98%，主要来自应付债券的减少。从构成看，流动负债占 45.09%，非流动负债占 54.91%。母公司负债总额占合并报表负债总额的 72.09%。

2019 年，母公司实现营业收入 12.07 亿元，同比增长 28.63%。母公司营业收入占合并报表营业收入的 86.99%。同期，公司营业利润率为 15.42%，利润总额 2.48 亿元。

截至 2019 年底，母公司全部债务 36.47 亿元，较上年底下降 5.53%。母公司全部债务占合并报表全部债务的 73.86%。从构成看，短期债务占 22.29%，长期债务占 77.71%。同期，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 37.59%、29.81%和 24.81%，母公司债务负担尚可。

九、存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 年 6 月底，公司存续债券余额 41.59 亿元；现金类资产（扣除受限）对一年内到期债券余额保障能力弱；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值覆盖程度一般。公司未来面临一定的债券集中偿付压力。

截至2020年6月底，公司一年内到期的债券余额6.00亿元。若“20济宁高新MTN001”投资人于第三年行使回售选择权，公司2023年将达到存续债券待偿本金峰值15.00亿元。截至2020年3月底，公司现金类资产（扣除受限）为1.70亿元；2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为25.35亿元、3.16亿元和4.55亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，现金类资产（扣除受限）对一年内到期债券余额保障能力弱；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值覆盖程度一般。公司未来面临一定的债券集中偿付压力。

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

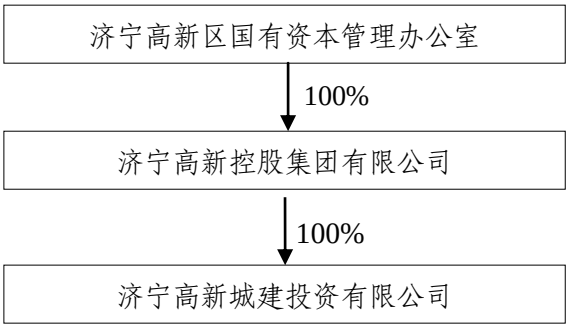
项 目	财务指标
一年内到期债券余额	6.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
现金类资产（扣除受限）/一年内到期债券余额	0.28
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.69
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.21
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.30

资料来源：联合资信整理

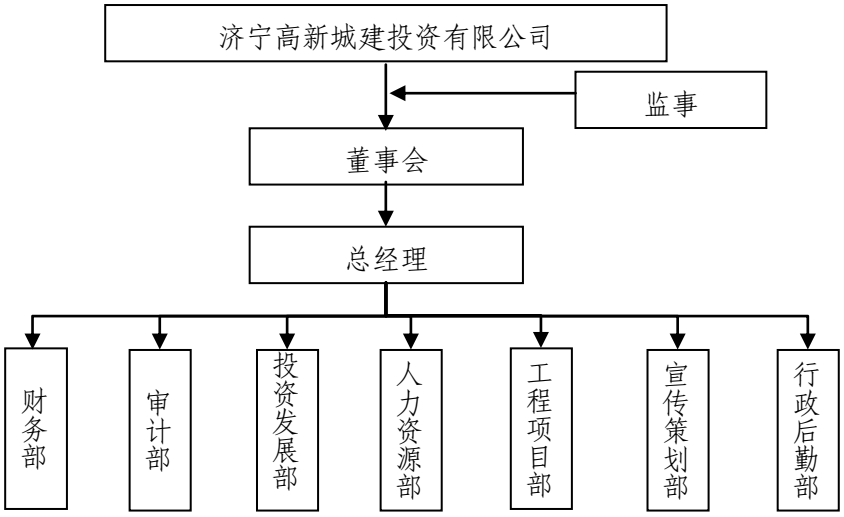
十、结论

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”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 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司子公司情况

序号	公司名称	成立时间	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	2011/03/04	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	2011/07/04	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	2015/08/31	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	2018/08/15	10000.00	商务服务业	100.00	--	非同一控制下企业

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2　截至 2020 年 3 月底公司对外担保明细

被担保企业	起止日期	担保金额（亿元）
山东经达科技产业发展有限公司	2019.06－2023.06	2.66
	2019.05－2024.05	1.48
	2019.03－2024.03	1.20
	2019.04－2020.04	0.80
	2018.6.10－2023.6.10	2.10
	2020.01－2025.01	1.00
	2020.03－2025.03	1.00
山东海达开发建设股份有限公司	2014.11.17－2020.9.21	0.47
	2014.12.29－2020.9.21	0.25
	2015.5.14－2021.3.21	0.07
	2016.9.28－2022.9.21	0.75
	2016.12.16－2022.9.21	1.50
	2016.12.31－2022.9.21	0.38
	2017.1.3－2022.9.21	0.75
	2019.1.8－2028.9.21	3.70
	2020.01－ 202101	1.50
	2015.12－2033.12	8.42
	2019.04.15－2034.04.14	5.68
山东滨达开发建设有限公司	2018.11.30－2021.11.30	0.13
济宁新高工业园区开发建设有限公司	2018.01.10－2023.1.10	1.80
合计	--	**35.64**

注：山东滨达开发建设有限公司为公司控股股东济宁高新控股集团有限公司全资子公司；济宁新高工业园区开发建设有限公司为山东经达科技产业发展有限公司控股子公司
资料来源：根据公司提供资料整理

附件 3　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)	6.46	11.64	5.64	5.50
资产总额(亿元)	141.77	162.19	166.62	167.07
所有者权益(亿元)	85.16	92.35	94.87	95.13
短期债务(亿元)	3.83	7.52	9.56	9.14
长期债务(亿元)	35.15	44.63	39.81	39.81
调整后长期债务(亿元)	38.44	46.00	39.81	39.81
全部债务(亿元)	38.97	52.16	49.38	48.96
调整后全部债务(亿元)	42.27	53.52	49.38	48.96
营业收入(亿元)	11.81	12.31	13.87	1.83
利润总额(亿元)	2.72	2.43	2.59	0.32
EBITDA(亿元)	4.08	4.47	4.55	--
经营性净现金流(亿元)	3.35	3.09	3.16	1.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.98	2.80	2.44	--
存货周转次数(次)	0.12	0.12	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	108.49	49.38	62.44	50.56
营业利润率(%)	13.80	17.16	14.35	28.62
总资本收益率(%)	2.65	2.52	2.51	--
调整后总资本收益率(%)	2.58	2.50	2.51	--
净资产收益率(%)	2.92	2.41	2.48	--
长期债务资本化比率(%)	29.21	32.58	29.56	29.50
调整后长期债务资本化比率(%)	31.10	33.25	29.56	29.50
全部债务资本化比率(%)	31.40	36.09	34.23	33.98
调整后全部债务资本化比率(%)	33.17	36.69	34.23	33.98
资产负债率(%)	39.93	43.06	43.06	43.06
流动比率(%)	576.02	517.28	378.58	375.62
速动比率(%)	142.49	190.66	104.22	101.82
经营现金流动负债比(%)	18.80	13.12	9.98	--
现金短期债务比(倍)	1.69	1.55	0.59	0.60
EBITDA 利息倍数(倍)	1.31	2.33	1.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.55	11.67	10.84	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.36	11.98	10.84	--

注：1、2020 年一季度报表未经审计；2、调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；3、调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.26	5.77	2.93	2.93
资产总额(亿元)	129.96	138.03	137.60	136.86
所有者权益(亿元)	76.91	83.59	85.87	86.18
短期债务(亿元)	2.30	3.22	8.13	7.87
长期债务(亿元)	34.15	35.39	28.34	28.34
全部债务(亿元)	36.45	38.61	36.47	36.21
营业收入(亿元)	3.60	9.38	12.07	1.77
利润总额(亿元)	1.75	1.75	2.48	0.37
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	4.49	4.24	3.71	1.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.90	2.28	2.24	--
存货周转次数(次)	0.03	0.11	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.07	0.09	--
现金收入比(%)	342.95	43.81	20.19	45.15
营业利润率(%)	18.05	16.00	15.42	28.96
总资本收益率(%)	1.55	1.40	1.87	--
净资产收益率(%)	2.28	2.05	2.66	--
长期债务资本化比率(%)	30.75	29.74	24.81	24.75
全部债务资本化比率(%)	32.15	31.59	29.81	29.58
资产负债率(%)	40.82	39.44	37.59	37.03
流动比率(%)	596.29	537.77	379.84	391.49
速动比率(%)	153.59	176.54	97.74	97.66
经营现金流动负债比(%)	28.89	24.07	15.91	--
现金短期债务比(倍)	1.42	1.80	0.36	0.37
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：2020 年一季度报表未经审计

附件 5　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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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

附件 6-1　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 6-2　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 6-3　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