

信用等级公告

联合〔2020〕3079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拟发行的 2020 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定济宁高新城建投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，济宁高新城建投资有限公司 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月十日



济宁高新城建投资有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况

本期中期票据发行规模: 4.00 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年, 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务本金和利息

评级时间: 2020 年 8 月 10 日

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。近年来, 济宁市及济宁高新区经济持续增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。公司业务专营优势明显, 营业收入平稳增长; 在资产注入、资本金注入、政府补助和政府债务置换等方面持续获得有力的外部支持。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。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构有一定影响, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。

未来, 随着济宁市及济宁高新区经济的持续发展及公司代建项目的逐步推进, 公司营业收入及利润水平有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

- 外部发展环境良好。**近年来, 济宁市及济宁高新区经济持续增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。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。
- 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, 近年来业务专营优势明显。2017—2019 年, 公司营业收入平稳增长, 分别为 11.81 亿元、12.31 亿元和 13.87

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

亿元。

3. 公司持续获得有力的外部支持。近年来, 公司在资产注入、资本金注入、政府补助以及政府债务置换等方面持续获得有力的外部支持。2018—2019 年, 公司获得股权划入分别增加资本公积 4.96 亿元和 0.17 亿元; 2017 年, 公司获得资本金注入 0.14 亿元; 2017 年, 公司获得政府债务置换资金 16.46 亿元; 2017—2019 年和 2020 年 1—3 月, 公司分别收到政府补助 1.96 亿元、1.81 亿元、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 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; 同期, 公司受限资产 47.93 亿元, 分别占公司资产总额和所有者权益的 28.77%和 50.52%。公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。
2. 公司代建业务回款情况较差。2017—2019 年和 2020 年 1—3 月, 公司分别确认代建收入 10.34 亿元、7.92 亿元、11.39 亿元和 1.26 亿元, 收到业务回款分别为 5.29 亿元、1.10 亿元、6.01 亿元和 0.10 亿元, 业务回款情况整体较差。
3. 利润总额对政府补贴依赖性大。2017—2019 年, 公司其他收益和营业外收入合计分别为 1.96 亿元、1.81 亿元和 1.93 亿元; 同期, 公司利润总额分别为 2.72 亿元、2.43 亿元和 2.59 亿元, 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, 短期偿债能力较弱。2020 年 4—12 月和 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, 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：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/07/23	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
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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

济宁高新城建投资有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

济宁高新城建投资有限公司（以下简称“公司”）由济宁高新区土地储备管理中心以及济宁高新技术产业开发区物业管理中心于 2008 年共同出资成立，双方持股比例分别为 57% 和 43%，初始注册资本 2.00 亿元。2009 年，公司股东变更为济宁高新资产投资运营有限公司，持股比例 100%，注册资本增至 4.70 亿元。2018 年 3 月，公司股东更名为济宁高新控股集团有限公司（以下简称“济宁高新控股”），其出资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”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 4.70 亿元，股东为济宁高新控股，持股比例 100%，实际控制人为济宁高新区国资办。

公司经营范围：管委授权经营资产的管理；土地开发、房地产开发经营（凭资质证书开展经营）；城市基础设施建设项目投资（需专项许可经营的项目凭批准文件或许可证件经营）。

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等 7 个职能部门；公司合并范围拥有 4 家一级子公司。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2019 年注册额度为 10.00 亿元的中期票据（已发行的“20 济宁高新 MTN001”规模为 6.00 亿元），2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行规模 4.00 亿元，发行期限 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金全部用于偿还公司有息债务本金和利息。

本期中期票据采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。

三、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，我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%（见表 1），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中 2019 年一季度累计同比增长 6.4%，2019 年前二季度累计同比增长 6.3%，2019 年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%，是我国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 近年来我国主要经济数据

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：国家统计局，wind，联合资信整理

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，我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 2020 年 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。2020 年年初至 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%。2020 年 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；2020 年 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；2020 年 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我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；同时生产端恢复快于需求端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 2020 年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，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对 2020 年二季度经济恢复造成压力，预计 2020 年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。要保持我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，由于我国宏观杠杆率较高，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，宏观政策仍需稳经济和防风险之间取得平衡。

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项目水利项目建设。

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

近年来，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，为公司提供了良好的外部发展环境。

济宁市

济宁市位于山东省南部，现辖二区二市七县，总面积 11128 平方公里。济宁市拥有以煤炭开采、机械设备制造、造纸及纸制品、化工产品、纺织业为主的多元化产业结构，形成了一批知名企业和产品品牌。

根据济宁市发布的统计公报，2017—2019 年，济宁市分别实现地区生产总值¹4651 亿元、4931 亿元和 4370.17 亿元。其中，2019 年济宁市地区生产总值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

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

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

济宁高新区是1992年5月经山东省政府批准设立的省级高新区, 2010年经国务院批准升级为国家级高新区, 主要产业为工程机械、汽车零部件、生物医药、纺织服装业和光电信息产业等, 济宁高新区高效传动与智能铲运机械产业集群被确定为国家创新型产业集群试点。

济宁高新区起步区为洸河街道办事处, 经过三次行政区域扩张(1996年新增柳行办事处, 2003年新增黄屯、王因办事处, 2013年新增接庄办事处)。截至2020年3月底, 济宁高新区下辖5个街道办事处, 面积255平方公里, 内设十个园区, 分别是蓼河新区、科技金融创新园、杨家河科技创业园、安全装备产业园、高端制造产业园、滨河科技园、济宁综合保税区、济宁健康产业园、济宁信息产业园、华能如意新动能产业园, 上述园区均有不同的产业发展定位。

2017—2019年, 济宁高新区经济保持增长, 分别实现地区生产总值531亿元、559亿元和443.2亿元。其中, 2019年济宁高新区地区生产总值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%, 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

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, 持股比例100%, 实际控制人为济宁高新区国资办。

2. 人员素质

公司高管具有丰富的管理经验; 员工配置基本能满足公司日常经营管理需要。

截至2020年3月底, 公司拥有高级管理人员2名, 包含总经理1名, 财务总监1名。

杜明强先生, 1973年生, 本科学历。曾任济宁高新区市政园林处副主任、山东美达资产管理有限公司((以下简称“山东美达”)执行董事长兼总经理; 2018年8月起任公司董事长兼总经理。

陈媛媛女士, 1988年生, 本科学历。曾任山东如意科技集团财务部副部长、济宁高新城建投资有限公司财务部部长; 2018年8月起任济宁高新城建投资有限公司董事兼财务总监。

截至2020年3月底, 公司共有员工51人。按年龄划分, 50岁以上的7人, 30~50岁的24人, 30岁以下的20人; 按学历划分, 研究生以上的5人, 本科的27人, 大专的16人, 高中及以下的3人; 按专业构成分, 财务人员5人, 行政人员20人, 技术人员26人。

3. 企业规模

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、金融服务等综合开发（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。

4. 外部支持

近年来，济宁高新区财力持续增长，财政自给能力很强。公司在资产注入、资本金注入、政府补助以及政府债务置换等方面持续获得有力的外部支持。

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，济宁高新区的财政实力对公司的主营业务持续性、收入回款等影响较大。

2017—2019年，济宁高新区一般预算收入稳中有增，分别为38.06亿元、39.07亿元和39.09亿元。同期，税收收入持续增长，三年分别为32.45亿元、33.50亿元和34.66亿元，一般预算收入中税收收入占比分别为85.26%、85.74%和88.67%。财政自给方面，2017—2019年，济宁高新区财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为185.66%、166.11%和112.78%，财政自给能力很强。同期，以土地出让金为主的政府性基金收入分别为23.15亿元、25.06亿元和47.73亿元。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。

近年来，公司在资产注入、资本金注入、政府债务置换以及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

资产注入

2018年，公司股东济宁高新控股将其拥有的山东美达（前后苏、前后栗城中村棚户区改造项目实施主体）100%股权转让给公司，增加资本公积4.96亿元。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”）100%股权划入公司，增加资本公积0.17亿元。

资本金注入

2017年，公司收到济宁高新区国资办和济宁市财政局拨付的项目资金0.14亿元，计入“资本公积”科目。

政府债务置换

2017年，公司获得政府债务置换资金16.46亿元，计入“其他应付款”或“长期借款”科目，其中公司定向置换规模为14.06亿元。

政府补助

2017—2019年和2020年1—3月，公司分别收到政府补助1.96亿元、1.81亿元、1.93亿元和0.11亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，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》（统一社会信用代码：91370800679215429X），截至2020年7月23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8月5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

1. 法人治理结构

公司按要求建立了相对完善的法人治理结构，人员到位情况良好。

公司依据《中华人民共和国公司法》及相关法律法规的规定，建立了法人治理结

构。

公司不设股东会。公司设董事会，成员为5人，由股东委派产生。董事任期3年，任期届满连选可以连任。董事会设董事长1人，由董事会选举产生。公司董事会负责执行股东决定；审定公司经营计划、投资方案，制定公司年度财务预算决算方案、利润分配方案；决定公司内部管理机构设置；制定公司的基本管理制度等。

公司设监事1人，由股东委派。监事任期每届3年，任期届满可以连任。监事负责检查公司财务、董事及高级管理人员述职情况、纠正错误行为等。董事、经理、财务负责人不得兼任监事。

截至2020年3月底，公司董事会及监事到岗情况均与章程一致，人员到位情况良好。

2. 管理体制

公司设立了较为完善的内部管理制度，实际执行情况良好。

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。

为规范公司内部管理体制，公司制定了包括子公司管理制度、对外投资管理制度、对外担保管理制度、非金融企业债务融资工具信息披露管理制度、安全生产管理制度以及关联交易制度在内的一系列内部管理制度。

公司对子公司通过推荐董事、监事、高级管理人员，实现对子公司的治理监控。公司对子公司财务会计工作实行垂直统一管理，通过建立重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握下属子公司经营动态，并由公司定期考核。子公司管理制度实际执行情况良好。

对外投资方面，公司一般对外投资必须经董事会讨论通过，在对需董事会审批的重大对外投资项目进行决策之前，必须对拟投资项目进行可行性研究，提供给决策层作为参考。财务部门应对对外投资活动进行记录和跟踪。公

司对外投资管理制度执行情况良好。

对外担保方面，董事会是公司的对外担保决策机构，财务部为对外担保的管理部门。财务部应对申请担保单位进行审查并进行风险分析评估。公司对外担保必须先经董事会审议，需经出席董事三分之二以上同意。财务部应指定人员具体负责每项担保业务的跟踪，在发生对外担保风险事件时，公司财务部应及时通报决策层进行审议，公司应及时追偿。公司对外担保管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司营业收入平稳增长，2018年公司增加销售业务收入，各板块业务正常开展，主要业务板块毛利率基本保持稳定。

2017—2019年，公司营业收入平稳增长，三年分别为11.81亿元、12.31亿元和13.87亿元。受代建业务收入确认进度影响，公司代建业务收入规模波动增长，分别为10.34亿元、7.92亿元和11.39亿元，其中2019年大幅增长系新确认了金色嘉苑项目收入；租赁业务收入稳中有增，分别为1.47亿元、1.58亿元和1.69亿元；公司销售业务收入存在波动，对公司业务收入及利润起到一定补充作用。

业务毛利率方面，公司代建业务毛利率及租赁业务毛利率基本保持稳定，近三年分别保持在13%和60%左右。受毛利率相对较高的销售业务收入占比影响，公司综合毛利率波动增长，近三年分别为19.16%、23.64%和19.83%。

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 2017—2019年及2020年1—3月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建业务	10.34	87.56	13.04	7.92	64.28	13.04	11.39	82.11	13.04	1.26	69.14	13.04
租赁业务	1.47	12.44	62.19	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	11.81	100.00	19.16	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

近年来，公司代建业务持续发展，但回款情况较差且已完工未结算项目规模较大；公司主要在建及拟建项目待投资规模大，未来存在一定的投资压力。

公司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，主要包括基础设施建设及环境整治工程、园区功能配套项目和新农村小区建设等，过往完工的项目主要有东部绿洲工程、柳行新村项目、洸河路升级改造、丰泰园小区项目、绿色家园小区项目、西浦路翻建工程、绿色雅园项目、就业促进及科技推广中心项目、综合体育中心项目、黄屯中心小学、黄屯中学及仁美社区项目等。

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。

2017—2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别确认代建收入 10.34 亿元、7.92 亿元、11.39

亿元和 1.26 亿元，收到业务回款分别为 5.29 亿元、1.10 亿元、6.01 亿元和 0.10 亿元，业务回款情况整体较差，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。

高新区核心区域基础设施已基本完备，学校、医院、体育馆、科技馆等配套设施已经建设完成，未来随着居住人口的增加，还将新建部分学校、特色医院、游泳馆等基础设施。同时，随着接庄街道整体归入高新区，原任城开发区与高新区之间的部分基础设施仍需进行建设。公司将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、前后栗棚改项目和小屯棚改项目，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 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垌城、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	总投资额	已投资金额	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

表 5 截至 2020 年 3 月底公司主要在建及拟建项目情况（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							
前后苏棚改造项目	163000.00	2019.03	2021.08	7830.62	30000.00	40000.00	50000.00
前后栗棚改造项目	142000.00	2019.03	2021.08	4938.37	25000.00	35000.00	45000.00
小屯棚改造项目	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							
黄屯街道垌城、祖营、高刘屯村棚户区改造	168400.00	2020.07	2022.12	--	30000.00	45000.00	60000.00
王因街道东委、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、小屯棚改造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

近三年，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。

公司租赁业务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。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司租赁业务收入分别为 1.47 亿元、1.58 亿元、1.69 亿元和 0.42 亿元，毛利率分别为 62.19%、62.16%、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 2017—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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
科苑会馆	1209.50	928.25	1209.50	928.25	1209.50	928.25	302.375	232.06
第六火炬工业园	295.24	--	295.24	--	295.24	--	73.81	--
国际物流园区	276.19	--	276.19	--	276.19	--	69.05	--
污水处理设施	609.52	203.28	609.52	203.28	609.52	203.28	152.38	50.82
嘉禾苑商品用房	43.01	--	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	12217.30	3870.43	3054.33	967.61
科技及体育馆场地	48.56	555.12	23.92	400.95	15.54	315.28	2.34	78.82
合计	14699.33	5557.08	15826.47	5988.23	16923.55	6871.00	4229.34	1717.75

注：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

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司租赁业务主要在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	已完成投资额	2020 年 4—12 月计划投资额	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

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 2016 年开始产生房地产销售收入，目前公司在建及在售项目仅有创意 SOHO 项目，且已基本完成投资。2018—2019 年和 2020 年 1

—3 月，公司房地产销售收入分别为 2.82 亿元、0.79 亿元和 0.14 亿元，主要系创意 SOHO 房地产销售收入。

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	总投资金额	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。

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 家一级子公司。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，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。

从合并范围来看，2017 年，公司合并范围无变化；2018 年，公司合并范围新增山东美达（股东股权转让）1 家子公司；2019 年，公司

2. 资产质量

近年来，公司资产总额不断增长，结构上以流动资产为主；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。

2017—2019 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 8.41%。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	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.46	4.56	11.44	7.05	5.63	3.38	5.49	3.29
应收账款	0.68	0.48	7.92	4.88	3.22	1.93	3.01	1.80
其他应收款	13.63	9.61	21.01	12.95	18.29	10.98	18.04	10.80
存货	77.28	54.51	76.92	47.43	86.85	52.12	87.21	52.20
其他流动资产	4.14	2.92	3.72	2.29	2.83	1.70	2.85	1.71
流动资产	102.68	72.43	121.81	75.10	119.84	71.92	119.64	71.61
投资性房地产	14.38	10.14	18.69	11.52	18.46	11.08	18.29	10.95
在建工程	24.00	16.93	20.96	12.92	27.06	16.24	27.89	16.69
非流动资产	39.09	27.57	40.38	24.90	46.78	28.08	47.43	28.39
资产总额	141.77	100.00	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年一季度整理

2017—2019年,公司流动资产波动增长,年均复合增长8.03%。截至2019年底,公司流动资产119.84亿元,较上年底下降1.62%,主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

截至2019年底,公司货币资金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。

2017—2019年,公司应收账款波动增长,分别为0.68亿元、7.92亿元和3.22亿元,年均复合增长118.46%。其中,2018年底应收账款较上年底增加7.24亿元,主要系新增济宁高新区住房和城乡建设局代建项目回购款所致;2019年底应收账款较上年底减少4.70亿元,主要系收回济宁高新区住房和城乡建设局代建款所致。公司所有应收账款均被认定为无风险组合,未计提坏账准备。

2017—2019年,公司其他应收款波动增长,年均复合增长15.82%。截至2019年底,公司其他应收款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。

2017—2019年,公司存货波动增长,年均复合增长6.01%。截至2019年底,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。

2017—2019年,公司其他流动资产不断下降,年均复合下降17.30%。截至2019年底,公司其他流动资产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。

2017—2019年,公司非流动资产不断增长,年均复合增长9.40%。截至2019年底,公司非流动资产46.78亿元,较上年底增长15.85%,主要由投资性房地产和在建工程构成。

2017—2019年,公司投资性房地产波动增长,年均复合增长13.28%。截至2019年底,公司投资性房地产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。

2017—2019年，公司在建工程波动增长，年均复合增长6.20%。截至2019年底，公司在建工程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，占公司资产总额的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。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益有所增长，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益稳定性尚可。

2017—2019年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长5.55%。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。

2017—2019年，公司实收资本均为4.70亿元。同期，公司资本公积有所增长，分别为55.85亿元、60.81亿元和60.98亿元。其中，2018年底公司较上年底增长8.89%，系股东将其持有的山东美达100%股权无偿划转至公司所致；2019年底公司资本公积增加0.17亿元，系划入蓼河新城建投所致。

2017—2019年，公司未分配利润不断增长，年均复合增长9.82%。截至2019年底，公司未分配利润26.80亿元，较上年底增长9.63%。

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。整体看，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益稳定性尚可。

表11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	4.70	5.52	4.70	5.09	4.70	4.95	4.70	4.94
资本公积	55.85	65.58	60.81	65.85	60.98	64.28	60.98	64.10
未分配利润	22.22	26.09	24.45	26.48	26.80	28.25	27.06	28.45
归属于母公司权益	85.16	100.00	92.35	100.00	94.87	100.00	95.13	100.00
所有者权益合计	85.16	100.00	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

近年来，公司负债规模不断增长，有息债务以长期债务为主，整体债务负担一般；公司面临一定的集中偿债压力。

2017—2019年，公司负债不断增长，年均

复合增长12.57%。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55.87%。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	5.73	10.12	5.27	7.54	5.16	7.19	4.93	6.85
预收款项	4.17	7.36	4.36	6.24	5.03	7.01	5.16	7.17
其他应付款	1.02	1.80	2.41	3.45	7.98	11.12	9.22	12.82
一年内到期的非流动负债	1.84	3.25	3.61	5.17	9.56	13.32	9.14	12.71
流动负债	17.83	31.49	23.55	33.72	31.65	44.11	31.85	44.27
长期借款	8.10	14.31	16.04	22.96	18.76	26.15	18.76	26.08
应付债券	27.05	47.77	28.59	40.93	21.05	29.34	21.05	29.26
非流动负债	38.79	68.51	46.30	66.28	40.09	55.87	40.09	55.73
负债总额	56.62	100.00	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年一季度整理

2017—2019年，公司流动负债不断增长，年均复合增长33.26%。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。

2017—2019年，公司应付账款有所下降，年均复合下降5.15%。截至2019年底，公司应付账款5.16亿元，较上年底下降2.12%，系工程款结算所致。从构成上看，应付账款主要系应付工程款。

2017—2019年，公司预收款项有所增长，年均复合增长9.91%。截至2019年底，公司预收款项5.03亿元，较上年底增长15.40%，主要系售房款增长所致。从构成看，公司预收款项主要由售房款5.03亿元和少量的场地租赁费构成。

2017—2019年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长179.22%。截至2019年底，公司其他应付款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。

截至2019年底，公司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。

2017—2019年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长1.67%。截至2019年底，公司非流动负债40.09亿元，较上年底下降13.40%。从构成看，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2017—2019年，公司长期借款不断增长，年均复合增长52.19%。截至2019年底，公司长期借款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。

2017—2019年，公司应付债券波动下降，年均复合下降11.78%。截至2019年底，公司应付债券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。

截至2019年底，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年底略有增长。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。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务波动增长，年均复合增长12.56%。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%，以长期债务为主。从债务指标上看，2017—2019年，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波动增长。截至2019年底，上述指标分别为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，整体债务负担一般。

从集中兑付情况看，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。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入平稳增长，营业利润率波动增长；期间费用控制能力尚可；利润总额对政府补贴依赖性强；公司盈利能力一般。

2017—2019年，公司营业收入平稳增长，年均复合增长8.37%；2019年为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。2017—2019年，公司营业成本波动增长，年均复合增长7.92%；2019年为11.12亿元，同比增长18.28%。

期间费用方面，2017—2019年，公司期间费用分别为0.87亿元、1.48亿元和1.31亿元；

其中2019年，公司期间费用同比下降11.81%，主要系财务费用中的利息支出减少所致。2017—2019年，公司期间费用率分别为7.38%、12.05%和9.44%，期间费用控制能力尚可。

2017—2019年，公司其他收益分别为0.11亿元、0.11亿元和0.13亿元，营业外收入分别为1.85亿元、1.70亿元和1.80亿元，均主要为收到的政府补贴；上述收益成为公司利润的重要来源。同期，公司利润总额分别为2.72亿元、2.43亿元和2.59亿元，利润总额对政府补贴依赖性大。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资产收益率不断下降，净资产收益率波动下降；2019年，上述指标分别为2.51%和2.48%。2017—2019年，公司营业利润率波动增长，分别为13.80%、17.16%和14.35%。总体来看，公司整体盈利能力一般。

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%。

5. 现金流分析

近年来，公司收入实现质量较差，经营活动现金流量表现为持续净流入；投资活动现金净流出规模有所扩大；筹资活动净现金流持续为负且净流出规模进一步扩大。

经营活动现金流方面，2017—2019年，公司经营活动现金流入分别为26.83亿元、13.08亿元和25.35亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为12.82亿元、6.08亿元和8.66亿元，主要由代建款和租金回款构成；收到其他与经营活动有关的现金分别为14.01亿元、6.97亿元和16.69亿元，主要由经营性往来款、财政补贴收入和政府债务置换资金等构成。同期，公司现金收入比分别为108.49%、49.38%和62.44%，公司整体收现质量较差。2017—2019年，公司经营活动现金流出分别为23.47亿元、9.99亿元和22.19亿元，主要由项目建设投入和

与政府及其他单位的往来款等构成。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为3.35亿元、3.09亿元和3.16亿元。

投资活动现金流方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入波动下降，分别为1.61亿元、2.26亿元和1.00亿元，主要由收回投资收到的现金（存单理财到期收回）构成；同期，公司投资活动现金流出分别为1.88亿元、1.42亿元和3.31亿元，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）和投资支付的现金（购买理财产品）构成。2017—2019年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.27亿元、0.83亿元和-2.31亿元。

筹资活动现金流方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为10.13亿元、14.80亿元和11.63亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出分别为13.84亿元、15.13亿元和18.10亿元，主要系用于偿还债务和融资租赁本金及利息、承兑到期票据等。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额持续为负，分别为-3.71亿元、-0.34亿元和-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。

6. 偿债能力

近年来，公司短期偿债能力较弱，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。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率不断下降，分别为576.02%、517.28%和378.58%；速动比率波动下降，分别

为142.49%、190.66%和104.22%；经营现金流动负债比不断下降，分别为18.80%、13.12%和9.98%，经营性净现金流对流动负债覆盖能力弱。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弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为4.08亿元、4.47亿元和4.55亿元，主要由费用化利息支出和利润总额构成。同期，公司全部债务/EBITDA分别为9.55倍、11.67倍和10.84倍；EBITDA利息倍数分别为1.31倍、2.33倍和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

近年来，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口径财务状况较为接近。

2017—2019年，母公司资产总额波动增长，年均复合增长2.90%。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%。

2017—2019 年，母公司所有者权益有所增长，年均复合增长 5.66%。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%。

2017—2019 年，母公司负债总额波动下降，年均复合下降 1.25%。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%。

2017—2019 年，母公司营业收入不断增长，年均复合增长 82.99%。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。

2017—2019 年，母公司全部债务有所波动。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、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期债务的发行对公司现有债务规模及结构有一定影响。

本期中期票据拟发行规模为 4.00 亿元，分别相当于 2019 年底公司全部债务和长期债务的 8.10%和 10.05%，对公司现有债务规模及结构

有一定影响。

截至 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 43.06%、34.23%和 29.56%。以公司 2019 年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 44.40%、36.01%和 31.59%，公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司有息债务，本期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。若本期中期票据于 2020 年发行且存续期债券全部于存续期第 3 年末行权，公司或将于 2023 年面临一定的存续债券集中兑付压力。

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 1.02 倍、1.12 倍和 1.14 倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 6.71 倍、3.27 倍和 6.34 倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行金额的 0.84 倍、0.77 倍和 0.79 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。

集中兑付方面，公司已发行的“18 济宁高新 MTN001”、“18 济宁高新 MTN002”和“济宁高新 5.50% B20230527”将于 2023 年到期，假设本期中期票据于 2020 年发行，若考虑投资者均在“20 济宁高新 MTN001”及本期中期票据的存续期第 3 年末行使回售选择权，则 2023 年公司将达到存续债券偿还本金峰值 23.18 亿元。2017—2019 年，公司 EBITDA/未来待偿债券本金峰值分别为 0.18 倍、0.19 倍和 0.20 倍；公司经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值分别为 1.16 倍、0.56 倍和 1.09 倍。公司或将于 2023 年面临一定的存续债券集中兑付压力。

十、结论

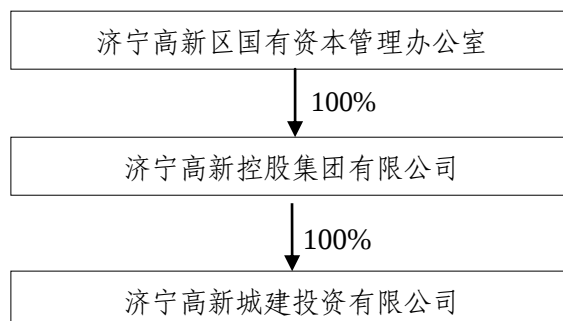
公司是济宁高新区主要的城市基础设施建设、棚户区改造和国有资产经营主体。近年来，济宁市及济宁高新区经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司业务专营优势明显，营业收入平稳增长；公司在资产注入、资本金注入、政府补贴和政府债务置换等方面持续获得有力的外部支持。

近年来，公司资产中应收类款项和存货占比高，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；代建业务回款情况整体较差，目前公司代建业务已完工未结算项目规模较大；公司利润总额对政府补贴依赖性大；公司短期偿债能力较弱，面临一定的集中偿债压力。

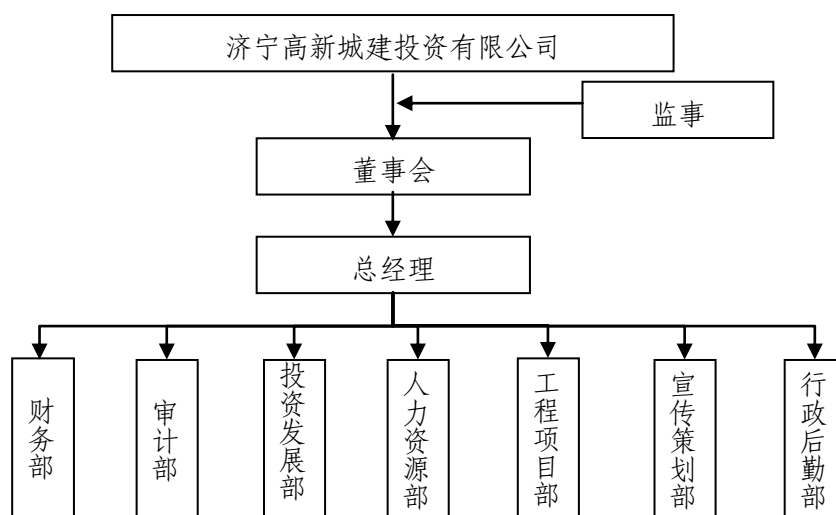
本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。

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

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司一级子公司情况

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—2021.01	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

联合资信评估有限公司关于 济宁高新城建投资有限公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

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

济宁高新城建投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

济宁高新城建投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对济宁高新城建投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，济宁高新城建投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注济宁高新城建投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现济宁高新城建投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对济宁高新城建投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如济宁高新城建投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对济宁高新城建投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与济宁高新城建投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。