

信用等级公告

联合[2015]359 号

潍坊高新城市建设投资开发有限公司：

联合信用评级有限公司通过对潍坊高新城市建设投资开发有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券进行主动评级，确定：

潍坊高新城市建设投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi} ，评级展望为“稳定”

潍坊高新城市建设投资开发有限公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：张妍阳 刘宇

二零一五年七月一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

潍坊高新城市建设投资开发有限公司

2015 年度 10 亿元公司债券主动信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA_{Pi}

公司主体信用等级：AA_{Pi}

评级展望：稳定

本次发行规模：10 亿元

债券期限：7 年

还本付息方式：按年付息，存续期内第 3 年至第 7 年末每年分期偿还本金的 20%

评级时间：2015 年 7 月 1 日

财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	57.95	94.68	108.29
所有者权益(亿元)	23.30	39.66	43.96
长期债务(亿元)	25.38	41.39	46.50
全部债务(亿元)	28.13	44.37	49.78
营业收入(亿元)	4.31	6.10	6.11
净利润(亿元)	1.56	1.70	0.84
EBITDA(亿元)	1.93	2.33	1.66
经营性净现金流(亿元)	-17.56	-23.79	-8.59
主营业务利润率(%)	15.61	12.83	29.50
净资产收益率(%)	6.69	4.29	1.92
资产负债率(%)	59.79	58.11	59.41
全部债务资本化比率(%)	54.69	52.80	53.11
流动比率(%)	635.19	634.41	511.11
EBITDA/全部债务(倍)	0.07	0.05	0.03
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.19	0.23	0.17

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、计算 2013 年和 2014 年长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将同期有息长期应付款 1.17 亿元和 0.89 亿元纳入核算。

评级观点

潍坊高新城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）是潍坊高新技术产业开发区内旧村改造、基础设施建设和采热供暖的重要主体。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对公司的评级，反映了公司所具备良好的外部经营环境、政府和母公司对公司的支持力度较大和业务在区域内的垄断地位等优势。同时，联合评级也关注到公司对外投资规模较大和盈利能力弱等因素对公司经营发展和偿债能力带来的不利影响。

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

本期公司债券设置了提前分期还款安排，有效降低了公司集中偿付压力。募投项目收入为本期公司债券的还款来源，对本期公司债券还本付息的保障能力较高。

基于对公司主体长期信用和本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

优势

1. 近年来潍坊市和潍坊高新技术产业开发区经济持续增长，财政收入呈增长态势，为公司的发展创造了良好的外部环境。

2. 公司作为潍坊高新技术产业开发区内旧村改造、基础设施建设和采热供暖的运营主体，在园区内具有一定业务垄断优势。

3. 潍坊高新技术产业开发区政府和母公司在注册资本金等方面给予公司有力支持。

4. 本期公司债券设置了提前分期还款安排，有效降低了公司集中偿付压力；募投项目收入对本期公司债券的还本付息保障能力较强。

关注

1. 公司对外投资规模较大，面临一定的资金压力。
2. 公司收入结构的稳定性较差，且利润总额对财政补贴的依赖程度大，2014 年度政府对公司补贴支持明显减少，未来政府对公司的补贴支持情况具有不确定性。
3. 公司近年来有息债务规模持续增长，经营性净现金流持续为负。
4. 公司流动资产中其他应收款和存货占比较高，对公司资金形成较大占用，项目建设周期较长且变现能力较低，整体资产流动性弱。
5. 公司未来出售的房地产体量较大，未来收益的实现受园区开发和招商引资的影响，具有不确定性。

分析师

张开阳

电话：010-85172818

邮箱：zhangky@unitedratings.com.cn

刘畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由潍坊高新城市建设投资开发有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因潍坊高新城市建设投资开发有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与潍坊高新城市建设投资开发有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对潍坊高新城市建设投资开发有限公司主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

潍坊高新城市建设投资开发有限公司（以下简称“潍坊高新”或“公司”）成立于2009年，初始注册资本为5,000万元，由潍坊高新技术产业开发区国有资产管理局（以下简称“潍坊高新国资局”）全额出资设立。2010年4月26日，根据潍坊高新技术产业开发区管委会（以下简称“潍坊高新管委会”）高管发【2010】19号文，潍坊高新国资局将公司全部股份转让给潍坊高新创业投资控股有限公司（以下简称“潍坊高新创投”）。2010年10月13日，潍坊高新创投将公司48.39%的股权转让给山东省国际信托有限公司。经数次增资，截至2014年底，公司注册资本为314,310万元，其中潍坊高新创投持股84.09%，山东省国际信托有限公司持股15.91%；潍坊高新创投为公司控股股东。

公司经营范围：对外投资；资产经营与管理；城市基础设施产业投资与运营；土地储备整治与开发；建筑工程安装施工；市政工程施工；房地产开发、经营；建筑材料加工与销售；建设规划技术服务（以上范围不含法律法规禁止、限制经营的项目，依法需要许可经营的，凭相关许可证经营）。

截至2014年底，公司拥有10家全资子公司：潍坊高新百惠热力有限公司（以下简称“百惠热力”）、潍坊地利金德投资管理有限公司和潍坊高诚商业资产运营管理有限公司等（详见附件3），1家控股子公司：潍坊高诚之平物业管理有限公司（持股比例51%）；公司本部下设战略规划中心、成本控制中心、市场营销中心、项目管理中心、财务审计中心、人力资源中心和综合管理中心7个职能部门。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为108.29亿元，所有者权益合计43.96亿元（其中少数股东权益76.01万元）；2014年公司实现营业收入6.11亿元，净利润0.84亿元，经营活动产生的现金流量净额-8.59亿元，现金及现金等价物净增加额-6.42亿元。

公司注册地址：潍坊高新区健康东街6699号；法定代表人：程辉。

二、本期公司债券及募投项目概况

1、本期债券概况

公司计划于2015年申请发行10亿元公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。本期债券采用提前偿还方式，从第3个计息年度开始偿还本金，每个计息年度末偿还发行金额的20%。

本期债券无担保。

2、本期债券投资项目概况

本期债券拟募集资金10亿元，资金将用于高新区科技孵化器东区项目、高新区科技孵化器西区项目和高新区小微企业创业基地项目建设，项目和资金分配情况如下表所示。

表1 本期债券募投项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	占比
高新区科技孵化器东区项目	9.72	4.00	41.15
高新区科技孵化器西区项目	6.53	3.00	45.98
高新区小微企业创业基地项目	8.01	3.00	37.45
合计	24.26	10.00	41.23

资料来源：公司提供

(1) 高新区科技孵化器东区项目

高新区科技孵化器东区项目属新建项目，建设地点位于潍坊市高新区潍安路以东、银通街以南，项目总投资 97,200 万元。项目占地面积 209.991 亩，建设两栋综合楼、四栋实验楼、一栋职工餐厅，总建筑面积 20,4000 平方米。

项目审批方面，高新区科技孵化器东区项目已经潍坊高新技术产业开发区经济发展局《潍坊高新区投资项目核准证明》（潍高经发改【2013】11 号）文件核准。

项目进度方面，高新区科技孵化器东区项目建设工期为 2 年，总投资为 97,200 万元，拟使用本期债券募集资金 40,000 万元。项目已于 2013 年 6 月开工建设，预计 2016 年 5 月完工。截至 2015 年 3 月底，项目已投资约 38,050 万元，完工比例约 39.15%。

(2) 高新区科技孵化器西区项目

高新区科技孵化器西区项目属于新建项目，位于潍坊市高新区潍安路以东、银通街以南，项目总投资 65,250 万元。项目占地 130.0095 亩，总建筑面积 130,500 平方米，建设三栋实验楼。

项目审批方面，高新区科技孵化器西区项目已经潍坊高新技术产业开发区经济发展局《潍坊高新区投资项目核准证明》（潍高经发改【2013】2 号）文件核准。

项目建设方面，高新区科技孵化器西区项目建设工期为 2 年，总投资为 65,250 万元，拟使用本期债券募集资金 30,000 万元。项目已于 2013 年 6 月开工建设，预计于 2016 年 5 月建设完毕。截至 2015 年 3 月底，项目投资约 23,030 万元，完工比例约 35.30%。

(3) 高新区小企业创业基地项目

高新区小企业创业基地项目属于新建项目，位于潍坊市高新区健康东街以南、永春路以东，项目总投资 80,100 万元。项目占地 43,664 平方米，规划建设两栋 16F 综合楼、两栋 21F 综合楼、一栋 28F 综合楼、一栋 2F 科研楼、地下车库、设备用房，总建筑面积 165,380 平方米，其中地上建筑面积 143,720 平方米，包括办公楼建筑面积 141,615 平方米，科研楼 2,105 平方米，地下建筑面积 21,660 平方米。

项目审批方面，高新区小企业创业基地项目已经潍坊高新技术产业开发区经济发展局《潍坊高新区投资项目核准证明》（潍高经发改【2012】7 号）文件核准。

项目建设方面，高新区小企业创业基地项目建设工期为 2 年，总投资为 80,100 万元，拟使用本期债券募集资金 30,000 万元。项目已于 2013 年 2 月开工建设。截至 2015 年 3 月底，项目已完成投资约 48,900 万元，完工比例约 61.05%，超出自筹资金部分通过流动资金贷款补充资金，本期公司债发行成功后，拟将募集资金 30,000 万元用于后续项目建设和置换前期投入该项目的流动资金贷款。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636,463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1,322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要

表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262,394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502,005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264,335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140,350 亿元，比上年增长 11,140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64,490 亿元，比上年增长 4,292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75,860 亿元，比上年增长 6,849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119,158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151,662 亿元，比上年增长 11,449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22,570 亿元，比上年增长 2,098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129,092 亿元，比上年增长 9,351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8,900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1,000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，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、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府

一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面

说明”。综上,《43号文》及《351号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

2. 区域经济

公司是潍坊高新区内主要的城市基础设施建设主体。潍坊市和潍坊高新区的经济发展水平、招商引资能力和政策环境变化都将对公司经营活动产生重大影响。

(1) 潍坊市经济概况

潍坊市地处山东内陆腹地通往山东半岛地区的关键位置,胶济铁路横贯市境东西。直线距离西至省会济南183公里,西北至首都北京410公里。全市总面积16,140平方公里,约占全省总面积的10%。

由下表可见,2012~2014年,潍坊市地区生产总值和公共预算收入均持续增长。2014年,潍坊市实现地区生产总值4,786.7亿元,公共预算收入430.2亿元。

表2 潍坊市近年经济和地方财政收入情况(单位:亿元、%)

年份	地区生产总值		公共预算收入	
	总量	增速	总量	增速
2012	4,012.40	10.60	306.10	20.60
2013	4,420.70	10.60	383.90	25.40
2014	4,786.70	9.10	430.20	12.10

资料来源:潍坊市历年社会发展公报

2014年度,潍坊市地区生产总值(GDP)4,786.7亿元,按可比价格计算增长9.1%。一、二、三、四季度GDP分别增长9.0%、9.1%、9.0%、9.2%,呈现平稳发展趋势。其中,第一产业增加值456.2亿元,增长4.0%;第二产业增加值2,432.0亿元,增长9.7%,其中工业增加值2,137.4亿元,增长9.8%;第三产业增加值1,898.5亿元,增长9.3%。一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为3.9%、61.3%和34.8%,分别拉动GDP增长0.4、5.6和3.1个百分点。按常住人口计算,人均GDP达到51,826元(按年末汇率折算为8,470美元),增长8.9%。三次产业比重由2013年的9.8:52.0:38.2调整为9.5:50.8:39.7。

2014年度,潍坊市固定资产投资3,969.1亿元,增长15.7%。4,850个投资施工项目中总投资过1,000万元的项目4,791个,占总数的98.8%。其中,第一产业投资108.2亿元,增长15.1%;第二产业投资2,017.2亿元,增长20.8%;第三产业投资1,843.7亿元,增长10.8%。民间投资3,567.5亿元,占固定资产投资比重89.9%,比重较2013年提高7.6个百分点;基础设施建设投资500.7亿元,增长47.7%,增幅较2013年提高20.6个百分点。

2014年度,潍坊市一般公共预算收入完成430.2亿元,增长12.1%。其中,税收收入完成355.6亿元,增长11.6%,占一般公共预算收入的82.7%。增值税、营业税、企业所得税、个人所得税四个主体税种完成192.4亿元,增长7.0%,占一般公共预算收入的44.7%。全市一般公共预算支出完成527.8亿元,增长6.8%。其中,教育、社会保障和就业、医疗卫生、农林水、文化体育、住房保障等民生支出317.1亿元,增长10.3%,占一般公共预算支出的60.1%。

（2）潍坊高新区经济概况

潍坊高新技术产业开发区是 1992 年经国务院批准设立的全国 54 个国家级高新区之一，面积 110 平方公里，人口 19 万。近年来，潍坊高新技术产业开发区坚持创新驱动、内生增长、转型发展，全力推进高新技术产业、现代服务业、城市化建设三大战略任务，加快打造全市“科技创新高地、科学发展引擎”，获批建设国家创新型科技园区、国家知识产权试点园区和国家可持续发展实验区，被科技部评为“国家高新区建设 20 年先进集体”。

2014 年，潍坊高新区实现地区生产总值（GDP）340.94 亿元，按可比价计算增长 11.1%，增幅居全市第二位。其中第一产业增加值 0.26 亿元，下降 44.5%；第二产业增加值 207.34 亿元，增长 11.4%；第三产业增加值 133.34 亿元，增长 10.7%，增幅比潍坊市平均高 1.4 个百分点。

2014 年，潍坊高新区 122 家规模以上工业企业完成工业总产值 807.59 亿元，增长 8.0%；实现高新技术产值 542.26 亿元，增长 6.3%，高新技术产值占规模以上工业总产值比重 67.2%；实现主营业务收入 828.67 亿元，增长 10.1%，增幅高于潍坊市平均 1.4 个百分点，居潍坊市第六位；实现利润总额 92.16 亿元，增长 7.3%，增幅低于潍坊市平均 1.9 个百分点，居潍坊市第七位；实现利税总额 116.16 亿元，增长 1.1%，增幅低于潍坊市平均 9 个百分点，居潍坊市第九位。

2014 年潍坊高新区实现财政总收入 68.38 亿元，增长 20.1%；公共财政预算收入完成 32.28 亿元，增长 16.4%，增幅高出潍坊市平均 4.3 个百分点；公共财政预算支出 13.93 亿元，下降 1.2%，较上半年回落 19.4 个百分点，增幅低于潍坊市平均 8 个百分点。其中，教育、科学技术、社会保障和就业、医疗卫生、城乡社区事务支出分别增长 3.1%、10.6%、14.7%、28%、50.6%；一般公共服务、环境保护支出分别下降 5.1%、49.2%。

2014 年，潍坊高新区在建固定资产投资项目 223 个（含房地产项目 96 个），比去年减少 11 个。累计完成全社会固定资产投资 111.7 亿元，增长 8.1%，较上半年回落 5.4 个百分点，增幅低于潍坊市平均 7.6 个百分点。其中，基础设施投资 21.9 亿元，增长 11.1%；文化产业（核心层）投资 2.93 亿元，下降 93.7%；物流投资 4.63 亿元，增长 204.4%；房地产投资 20.09 亿元，下降 44.9%。

（3）潍坊高新区财政和债务情况

如表3所示，潍坊高新区地方可控财力近三年波动上升，主要为基金收入波动下降所致；一般预算收入近三年持续稳步增长，2014年为32.28亿元，其中税收收入为30.70亿元。

表3 潍坊高新区财政收支情况（单位：万元、%）

编号	科目	2012 年	2013 年	2014 年	2014 年同比增长
1	财政总收入	530,442.00	596,025.00	683,806.00	14.73
2=3+4	一般预算收入	260,907.00	277,327.00	322,776.00	16.39
3	税收收入	250,061.00	261,076.00	307,008.00	17.59
4	非税收入	10,846.00	16,251.00	15,768.00	-2.97
5=6+7	基金收入	235,268.00	267,960.00	183,448.00	-31.54
6	土地出让金	211,741.00	241,164.00	150,184.00	-37.73
7	其他	23,527.00	26,796.00	33,264.00	24.14
8=9+10+11	上级补助收入	38,465.00	56,391.00	41,402.00	-26.58
9	返还性收入	6,453.00	6,453.00	6,453.00	0.00
10	一般性转移支付	941.00	2,054.00	9,232.00	349.46
11	专项转移支付	31,071.00	47,884.00	25,717.00	-46.29

12=12	预算外财政专户	724.00	878.00	2,199.00	150.46
13=2+5+8+12	地方可控财力	535,364.00	602,556.00	549,825.00	-8.75

资料来源：潍坊高新区财政局

地方政府债务方面，潍坊高新区地方政府债务由直接债务和担保债务构成，分别占全部债务的 99.32%和 0.68%（按担保债务余额的 50%核算），截至 2014 年底，潍坊高新区政府全部债务余额合计 22.11 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。潍坊高新区地方政府债务率为 41.96%（采用 2014 年地方可支配收入数据进行计算），地方政府债务负担尚可。

表 4 潍坊高新区地方政府债务情况（单位：万元）

地方财力（2014 年度）	金额	地方债务（截至 2014 年 12 月底）	金额
（一）地方一般预算收入	322,776	（一）直接债务余额	219,624
1. 税收收入	307,008	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	15,768	2. 国际金融组织贷款	8
（二）转移支付和税收返还收入	41,402	（1）世界银行贷款	8
1. 一般性转移支付收入	9,232	3. 国债转贷资金	
2. 专项转移支付收入	25,717	4. 农业综合开发借款	
3. 税收返还收入	6,453	5. 解决地方金融风险专项借款	
（三）国有土地使用权出让收入	160,656	6. 国内金融机构借款	
1. 国有土地使用权出让金	150,184	（1）政府直接借款	249
2. 国有土地收益基金	8,135	（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	46,346
3. 农业土地开发资金	2,337	7. 债券融资	152,270
4. 新增建设用地有偿使用费		（1）中央代发地方政府债券	2,270
（四）预算外财政专户收入	2,199	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	150,000
		8. 拖欠工资和工程款	20,751
		（二）担保债务余额	3,000
		1. 其他	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	527,033	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	221,124
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		41.96%	

资料来源：潍坊高新区财政局

总体来看，潍坊市区位优势明显，区域经济发展情况较好，为公司的发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 人员素质

截至2014年底，公司高级管理人员4名。其中总经理1人，副总经理2人，财务总监1人。公司高级管理人员均具有大学本科以上学历。

公司董事长程辉先生，中共党员，1970年4月出生，大学文化程度；曾历任寒亭区建设委员会科员，高新区建筑工程管理局科员，高新区建筑工程管理局副局长，高新区建筑工程管理局局长，高新区建筑工程管理局党支部书记，高新区清池街道党委副书记、办事处主任，高新

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

公司总经理杨占广，男，中共党员，1974年3月出生，研究生文化程度；曾历任高新区城市建设管理局科员，高新区建设局建设管理科科长，高新区建设局副局长，高新区钢城经济发展区党委副书记、管委会主任，高新区新钢街道党委副书记、办事处主任；现任公司总经理、党委副书记、董事。

整体看，公司高层管理人员文化和专业水平高，在政府部门任职经历丰富，有助于公司现有业务的经营。

截至2014年底，公司本部拥有在职员工182人。按照学历划分，公司职员为专科及以下占54.40%，本科及以上学历占比45.60%；按照年龄划分，其中30岁以下占37.36%，30岁~50岁占60.99%，50岁以上占1.65%。

综合看，公司高级管理人员具有丰富的管理经验以及政府部门任职经历，有助于公司现有业务的经营；公司员工整体素质较高，能够满足公司经营需求。

2. 政府支持

潍坊高新区内共两家平台公司，另一家平台公司为潍坊市东方国有资产经营管理有限公司，主要业务为高新区的路网建设、道路绿化养护；公司是潍坊市高新区内旧村改造和城市基础建设的主要主体，承担了高新区范围内基础设施建设、旧村改造和采热供暖等任务。总体看，高新区两个平台公司主营业务不存在交叉和竞争关系，公司业务发展得到开发区管委会和母公司的有力支持。

财政补贴

2012年，公司获得财政补贴1.09亿元，其中对于公司城乡基础设施建设的专项补贴0.75亿元（潍高财指【2012】226号）、高新区财政局向公司子公司潍坊高新百惠热力有限公司拨付的供暖补贴0.28亿元（潍高财指【2012】283号）。会计核算时在营业外收入科目体现。

2013年，公司获得财政补贴1.27亿元，其中对于公司城乡基础设施建设的专项补贴1.07亿元（潍高财指【2013】381、478号）、高新区财政局向公司子公司潍坊高新百惠热力有限公司拨付的供暖补贴0.18亿元（潍高财指【2013】412号）。会计核算时在营业外收入科目体现。

2014年，公司获得财政补贴495.13万元，较2013年度大幅下降，主要受高新区政府根据国内城投行业政策情况，调整对公司补贴收入支持，未来政府对公司的补贴支持尚未明确，公司持续获取政府补贴支持具有不确定性。

项目建设专项款

2012年公司专项应付款1.03亿元为潍坊高新财政局根据潍高财指【2012】299、290、259号等文件拨付给公司的公租房及经适房专项建设资金，2012年底，随着项目的完工，该款项已结转至营业收入；2013年专项应付款0.02亿元，为潍坊高新财政局按照潍高财指【2012】94号文之规定拨付的国家可再生能源建筑应用示范补助资金，专项用于金融广场、金融中心项目地源热泵建设。

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

资本金注入

2012年和2013年，公司母公司潍坊高新创业投资控股有限公司对公司分别增资5.00亿元和13.90亿元，截至2014年底，公司实收资本31.43亿元，由潍坊立信有限责任会计师事务所验证，并出具了验资报告（潍立信会事验报字【2013】3-333号、潍立信会事验报字【2013】3-340号、潍立信会事验报字【2013】3-449号、潍立信会事验报字【2013】3-846号、潍立信会事验报字【2013】3-1091号、潍立信会事验报字【2013】3-1162号）。

总体来看，公司获得了股东的大力支持，有利于公司抗风险能力及盈利能力的提升。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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

公司设股东会，股东会由全体股东构成，股东会是公司的权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非职工代表担任的董事、监事等职权。

公司设立董事会，成员为7人。董事会设董事长一人，由股东委派提请股东会选举产生，其中潍坊高新创业投资控股有限公司委派5人，山东省国际信托有限公司委派2人。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会行使召集股东会会议，并向股东会报告工作；执行股东会的决议等职权。

公司设立监事会，成员3名，其中股东代表监事2名，由股东会选举产生。职工代表监事1名，由职工代表大会选举产生。每届监事任期三年，任期届满，股东代表监事经股东继续委派、职工代表监事由职工代表大会选举继续当选可以连任。监事主要行使对董事、经理执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

总体看，公司按照《公司法》的有关规定，建立了基本的公司治理结构，整体运行状况良好。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司本部下设战略规划中心、成本控制中心、市场营销中心、项目管理中心、财务审计中心、人力资源中心和综合管理中心7个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

在资金管理方面，公司实行资金的集中管理，下属子公司的资金使用需要向公司本部报批，财务审计中心统一调度和管理公司的资金，根据资金的使用计划进行严格的控制和监督及审核，规范资金的安全使用，提高资金使用效率。

在投资管理方面，公司制定详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度等，公司的投资项目主要由股东会进行决策。

在工程管理方面，公司制定了工程施工管理、工程项目质量管理、工程质量监督管理和施工单位安全管理等一系列完善的管理制度，对工程施工进行全面高效的管理。

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

七、经营分析

1. 经营现状

公司是潍坊市高新区内主要的城市基础设施建设的主体，负责园区内旧村改造、基础设施建设、高新区内集中供热工程及房地产销售等。

公司营业收入逐年增长，2012~2014年分别为4.31亿元、6.10亿元和6.11亿元。营业收入构成方面，旧村改造和城市基础设施建设收入规模近年波动较大，2014年度，因项目尚未竣工，尚未确认收入；近三年采暖供热及安装收入持续稳步增长，2013年公司新增房地产销售收入，2014年成为公司营业收入的主要来源，占营业收入的64.32%；2014年度，公司营业收入由房地产销售、采暖供热及安装和出租房产及其他收入构成，具体构成情况如表5所示。

毛利率方面，旧村改造业务收入毛利率2012年和2013年度持续稳定，均为23.08%；城市基础设施建设业务为13.04%，为公司与政府签订的代建协议约定投资收益率为15%所致。2014年实现的房地产业务毛利率水平较高，为33.05%，主要受金融广场和金宸公馆销售初期定价偏低，2014年度价格调整并以市场价格出售的影响。采暖供热及安装业务毛利率近三年波动较大，2012年亏损原因为2012年供热工程竣工转固，计提折旧费用所致；2013年随着收入的增加，2013年毛利率反弹至6.37%，2014年度毛利率略有下滑。整体看，公司收入结构稳定性较差，公司近三年营业毛利率呈波动下降趋势，分别为35.93%，18.99%和21.58%。

表5 公司近年营业收入情况（单位：万元，%）

业务类别	业务收入			业务毛利率		
	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年
旧村改造项目	24,792.61	7,062.66	--	23.08	23.08	--
城市基础设施建设	6,737.44	35,571.19	--	13.04	13.04	--
房地产销售	--	2,966.22	39,327.96	--	4.32	33.05
采暖供热及安装	8,301.86	10,624.53	11,162.89	-6.68	6.37	2.50
出租房产及其他	3,249.19	4,759.07	10,631.33	100.00	94.72	81.71
营业收入合计	43,081.10	60,983.67	61,122.18	35.93	18.99	21.58

资料来源：公司审计报告

2. 旧村改造业务

公司承担着潍坊高新区内旧村改造业务，旧村改造的建设内容为拆迁安置和土地整理，旧村改造业务具体的业务模式为由公司筹措资金，按有关规定对被拆迁业主进行补偿安置，旧村改造后腾空土地作为公司的建设收益。如果被拆迁业主已经安置完毕，而土地整理尚未完成，潍坊高新区管委会将按项目成本加成（投资收益30%）付给公司旧村改造收入（项目竣工年度或次年）。公司旧村改造业务投资支出计入存货科目，项目竣工后确认收入同时结转成本，收到款项在购买商品、接受劳务支付的现金科目中体现。

2012年以来，公司进行了西清项目（13#~15#）和清平项目（3#~5#、7#、9#、11#、13#~15#、19#、20#、23#）等旧村改造项目的建设。2012年和2013年，公司实现旧村改造业务收入分别为2.48亿元和0.71亿元。2014年旧村改造业务大幅下降的原因主要是工程项目未结算，没有确认收入。

表 6 2012~2014 年公司旧村改造业务收入情况（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
清平项目（3#~5#、7#、9#、11#、13#~15#、19#、20#、23#）	24,792.61	--	--
西清项目（13#~15#）	--	7,062.66	--
旧村改造业务合计收入	24,792.61	7,062.66	--

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司在建的旧村改造项目为张营项目二期、清平项目、邱家项目、银通社区项目等（详见表7），2015~2017年公司旧村改造项目预计支出6.94亿元，5.07亿元和2.90亿元。

表 7 公司目前主要旧村改造在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2014 年底已投资额度	2015 年计划投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资
张营项目二期	36,188.00	20,413.00	5,258.00	5,258.00	5,258.00
清平项目	19,623.00	6,911.00	12,712.00	--	--
邱家项目	7,584.00	1,512.00	6,072.00	--	--
钢城渭水苑项目	45,200.00	23,567.00	10,816.00	10,816.00	--
银通社区项目	115,200.00	70,740.00	14,820.00	14,820.00	14,820.00
马宿（泥水苑）项目	33,811.00	12,162.00	10,824.00	10,824.00	--
渭水苑三期项目	56,000.00	2,388.00	8,935.00	8,935.00	8,935.00
合计	313,606.00	137,694.00	69,438.00	50,655.00	29,014.00

资料来源：公司提供

总体看，随着潍坊高新区的发展，高新区内旧村改造需求将不断扩大，公司旧村改造业务收入规模有望增长。

3. 城市基础设施建设业务

公司是潍坊市高新区内主要的城市基础设施建设主体，担负着园区内基础设施建设、道路建设、园区建设等任务。

针对公司承接的城市基础设施建设项目，公司自筹建设资金，项目投资支出计入存货科目，在现金流量表中购买商品、接受劳务支付现金体现；项目竣工并通过验收后确认收入同时结转成本，结算后高新区财政局将在两年内分期支付公司项目成本和 15%的项目投资收益，公司将此确认为基础设施建设收入。

2012 年以来，公司进行了钢城现代学校（餐厅楼、小学教学楼、1#宿舍楼、中学教学楼）、西清项目（13#~15#）、威度电子项目（1#生产车间、科研车间、实验室）、外延炉项目（生产车间）、锦程公寓项目（1#~3#）等城市基础设施的建设。

表 8 2012~2014 年公司城市基础设施建设业务收入情况（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
钢城现代学校（餐厅楼、小学教学楼、1#宿舍楼、中学教学楼）	6,737.44	--	--
西清项目（13#~15#）	--	7,062.66	--
威度电子项目（1#生产车间、科研车间、实验室）	--	10,220.25	--
外延炉项目（生产车间）	--	7,478.08	--
锦程公寓项目（1#~3#）	--	17,872.87	--
基础设施建设业务合计收入	6,737.44	35,571.19	--

资料来源：公司提供

2012年和2013年旧村改造和城市基础设施建设根据项目竣工确认收入的原则分别确认收入金额为3.15亿元和4.26亿元，2012年和2013年公司旧村改造和城市基础设施建设回款情况总额分别为1.58亿和2.25亿元（详见表9）。

表9 2012~2014年公司旧村改造和城市基础设施建设回款情况（单位：万元）

项目	确认收入	当年收回
2012年	31,530.04	15,761.20
2013年	42,633.85	22,515.59
2014年	--	25,540.09

资料来源：公司提供

注：1、财政局拨入收入时未对应具体项目，无法区分旧村改造和城市基础设施建设；

2、公司2012~2013年当年收回金额仅包括收到的当年确认收入部分款项。

公司主要的在建的城市基础设施建设项目为锦程公寓项目、农业生态基地项目和东风学校项目等（详见表10），截至2014年底已投资金额为1.61亿元，2015~2017年公司城市基础设施建设项目预计支出1.70亿元、1.69亿元和0.22亿元。

表10 公司目前主要城市基础设施在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	截至2014年底已投资额度	2015年计划投资	2016年计划投资	2017年计划投资
锦程公寓项目	37,080.00	7,688.00	14,696.00	14,696.00	--
农业生态基地项目	1,600.00	6,971.00	2,186.00	2,186.00	2,186.00
东风学校项目	13,530.00	1,459.00	141.00	--	--
合计	153,605.00	16,118.00	17,024.00	16,882.00	2,186.00

资料来源：公司提供

总体看，公司是潍坊市高新区内主要的城市基础设施建设主体，近几年主要承担旧村改造和城市基础设施建设工作，受项目竣工确认收入时间原因，2014年公司无城市基础设施建设收入。

4. 房地产业务及租赁业务

公司房地产业务由公司本部负责，2014年实现房地产销售收入3.93亿元，其中金融广场确认2.98亿元，金宸公馆确认0.95亿元，毛利率为33.05%。

目前公司在售的房地产项目为金宸公馆、金融广场、高新城市广场（中央商务区）和金融中心项目，以上项目截至2014年底，已收到预收款项4.64亿元。总体看，公司未来出售的房地产体量较大，未来收益的实现受园区开发和招商引资的影响，具有不确定性。

表11 公司在售房地产项目预计收入情况

（单位：亿元、平方米、万/平方米）

项目	总投资	面积	单价	预计收入
金宸公馆	18.48	648,084.00	5,000.00	32.40
高新城市广场C区	11.60	288,000.00	5,000.00	14.40
金融广场	16.20	302,911.00	6,500.00	19.69
金融中心	0.64	16,119.00	4,500.00	0.73
合计	46.92	--	--	67.22

资料来源：公司提供

注：其中金融广场已合计确认收入3.33亿元，金宸公馆已确认收入0.95亿元。

在建的房地产项目为金宸公馆（工期 2012 年 4 月 1 日~2017 年 12 月 1 日）、浞河项目（工期 2013 年 12 月 1 日~2016 年 12 月 1 日）、潍柴宿舍（工期 2015 年 5 月 1 日~2020 年 12 月 1 日）、高新城市广场 C 区（工期 2014 年 2 月 1 日~2019 年 10 月 1 日）及竣邦商务中心项目（工期 2014 年 8 月 1 日~2017 年 12 月 1 日），截至 2014 年底已投资金额为 17.15 亿元，2015 年、2016 年和 2017 年公司房地产在建项目预计支出 7.72 亿元、7.54 亿元和 6.98 亿元。未来收益率 20%~30%。

公司无新房地产项目计划。

表 12 公司目前房地产在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2014 年底已投资额度	2015 年计划投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资
金宸公馆（金融小区）	184,763.00	59,146.00	41,872.00	41,872.00	41,872.00
融发嘉苑项目	9,700.00	7,931.00	1,769.00	0.00	0.00
浞河项目	38,630.00	27,362.00	5,634.00	5,634.00	0.00
潍柴宿舍	66,000.00	8,998.00	9,500.00	9,500.00	9,500.00
高新城市广场 C 区	116,000.00	66,911.00	9,818.00	9,818.00	9,818.00
竣邦商务中心项目	27,000.00	1,182.00	8,606.00	8,606.00	8,606.00
合计	442,093.00	171,530.00	77,199.00	75,431.00	69,796.00

资料来源：公司提供

目前公司拥有软件园置城世贸中心、光电产业加速器、生物园生活配套区及创新大厦等资产对外出租，2012~2014 年公司的房屋租赁收入分别为 1,250 万元、1,256 万元和 7,181.77 亿元。

公司孵化器项目建设资金平衡主要来源项目的出租、销售（暂时公司没有产生孵化器销售）、土地净收益及停车费收入。目前公司仍有部分未来用于对外出租的孵化器在建项目：智慧园项目、高新区小企业创业基地项目、光电产业园 B 区项目等项目（详见表 12），截至 2014 年底已投资金额为 17.76 亿元，2015~2016 年公司对外孵化器项目预计支出 12.71 亿元和 5.87 亿元。其中高新区科技孵化器东区、西区项目和高新区小企业创业基地项目为本期债券的募投项目，项目介绍详见本期债券募投项目概况，其具体资金平衡模式详见本期债券还款安排部分。

表 13 目前公司在建的孵化器项目（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2014 年底已投资额度	2015 年计划投资	2016 年计划投资
智慧园项目	60,800.00	42,487.00	9,156.00	9,156.00
高新区小企业创业基地项目	80,100.00	35,737.00	39,926.00	4,437.00
新昌生物医药项目	60,000.00	46,637.00	6,682.00	6,682.00
高新区科技孵化器东区、西区项目	162,450.00	52,727.00	71,319.00	38,404.00
合计	363,350.00	177,589.00	127,083.00	58,679.00

资料来源：公司提供

总体看，公司主要经营园区内的房地产项目，未来出售的房地产体量较大，未来收益的实现受园区开发和招商引资的影响，具有不确定性。

5. 采热供暖及安装

公司是潍坊高新区内所有居民及企事业单位的唯一指定提供供暖业务的供热企业，每年供暖期为11月15日至次年3月15日，具体业务由子公司百惠热力负责。

公司的热力来源全部为外购，主要从潍坊华潍热电有限公司（系中国节能投资公司下属成员企业，以下简称“华潍热电”）和潍坊泰和热力有限公司（系华电潍坊发电有限公司的控股子公司，以下简称“泰和热力”）采购热源。华潍热电和泰和热力的供热量占比分别约45%和55%。根据用热合同，公司与两家上游供热公司每年均约定供热前预缴1,000万元，并于供热季节每月20日共同抄表，25日前结清上月热费。

采购价格方面，公司每年与华潍热电和泰和热力签订购热合同，近年的购买价格较稳定。2013~2014年，公司与华潍热电的购热价格均为47元/GJ，与泰和热力的购热价格均为55元/GJ。付款方式为在采暖季节内按月结算和付款。

供热方面，公司供暖区域覆盖潍坊高新区，供暖区域内约28%为企业用户，约72%为居民用户。根据潍坊市物价局文件，潍坊地区居民采暖费为25.6元/平方米/季，非居民采暖费31.2元/平方米/季，于每年9~10月期间提前一次性缴纳当年的采暖费。采暖费主要由潍坊银行代为收取。

截至2014年底，公司供热面积4,467平方米，已建成换热站1座，已安装换热机组102套，可供热面积850万平方米，2013~2014实际供热面积387万平方。

总体看，公司是潍坊高新区内所有居民及企事业单位的唯一指定提供供暖业务的供热企业，在区域内处于垄断地位，随着园区的发展，公司供暖业务未来发展前景较好。

6. 未来发展

公司作为高新区旧村改造、城市基础设施建设和园区开发的主要经营实体，未来五年将充分利用公司现有的政策优势，突出公司主业，以主业带动相关产业的发展，多种形式参与城乡基础设施建设，形成地区的综合性投资经营公司。

在旧村改造业务方面，公司将根据《潍坊高新区旧村改造工作方案》指导精神，实行计划控制、政策推动、市场运作、以点带面、配套建设的办法，通过拆迁腾地、补偿安置、土地储备经营、招标开发建设等一系列改造措施，对区内的旧村进行改造，同时积极开发经营不动产，增加村集体收益，逐步实现农民市民化、土地国有化、管理社区化、城乡一体化的总体目标。

在城市基础设施建设和园区开发方面，公司将根据《高新区服务扶持科技型小微企业发展暂行办法》指导精神，以科技孵化器东区、西区项目为依托，围绕潍坊高新区科技孵化器、小企业创新基地等重点项目的建设，加大城市基础设施建设投入力度。

总体看，截至2014年底，公司主要在建项目2015~2017年预计需分别支出29.07亿元，20.17亿元和10.10亿元，资金压力较大。

八、财务分析

1. 财务概况

公司2012~2014年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告。

2012年，公司合并范围新增1家全资子公司（潍坊地利金德投资管理有限公司）；2013年，

公司新增1家全资子公司（潍坊高诚商业资产运营管理有限公司），2014年度因公司业务规划，新增6家全资子公司（潍坊安泰智能科技有限公司、潍坊高新社区投资有限公司、潍坊大众房地产测绘有限公司、潍坊高诚物资贸易有限公司、潍坊高新城社区投资开发有限公司和潍坊高新汇融投资有限公司）和一家控股子公司（潍坊高新之平物业管理有限公司）。近三年新增增加的子公司规模较小且较少开展业务，以上合并范围的变化对公司近三年财务数据的可比性影响较小。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为108.29亿元，所有者权益合计43.96亿元（其中少数股东权益76.01万元）；2014年公司实现营业收入6.11亿元，净利润0.84亿元，经营活动产生的现金流量净额-8.59亿元，现金及现金等价物净增加额-6.42亿元

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额快速增长，年均增长36.70%，主要是非流动资产增长所致。截至2014年底，公司资产总额108.29亿元，其中流动资产占81.13%，非流动资产占18.87%。

流动资产

2012~2014年，公司流动资产年均复合增长31.87%，主要由于存货大幅增加所致，截至2014年底，公司流动资产为87.86亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，其中存货占比最高。

2012~2014年，公司货币资金呈波动下降趋势，年均下降26.89%，截至2014年底，公司货币资金为4.47亿元，其中银行存款占92.93%，其他货币资金占7.05%；其中所有权受到限制的资金0.32亿元。

2012~2014年，公司应收账款净额分别为1.61亿元、3.48亿元和0.55亿元，其中2014年公司应收账款快速下降系收回潍坊高新技术产业开发区财政局的工程建设款。截至2014年底，公司应收账款账面余额0.64亿元，坏账计提金额为0.09亿元，主要为应收山东成泰控股有限公司的购房款。从账龄来看，公司应收账款绝大部分集中在1年以内。总体看，公司应收账款规模较小。

2012~2014年，公司其他应收款分别为14.32亿元、28.76亿元和16.64亿元，波动增长，其年均增长率为7.81%，主要为往来款。其中2014年较2013年明显下降，主要是收回潍坊市东方国有资产经营管理有限公司的往来款8.05亿元，截至2014年底，主要应收潍坊市东方国有资产经营管理有限公司7.98亿元、潍坊高新创业投资控股有限公司4.15亿元、潍坊高新技术产业开发区财政局1.50亿元、潍坊高新科技投资有限公司1.00亿元，潍坊高新市政工程有限公司0.27亿元，上述账款合计14.90亿元，占其他应收款总额的89.24%，其中账龄在1年以内的占77.63%。公司其他应收款较大，对公司资金形成较大占用。

2012~2014年，公司存货年均快速增长58.15%，主要系对项目的持续投资。截至2014年底，公司存货65.26亿元，其中开发成本61.85亿元，主要有张营项目二期2.04亿元、智慧园项目4.25亿元、金融广场项目5.31亿元、金宸公馆（金融小区）5.91亿元、钢城渭水苑项目2.36亿元、银通社区项目7.07亿元及高新区小企业创业基地项目3.57亿元、高新区科技孵化器东区、西区项目5.27亿元、高新城市广场C区6.69亿元、新昌生物医药项目4.66亿元等项目投入款，其中高新城市广场C区和新昌生物医药项目主要投入款项为政府用于偿还公司应收账款和其他应收款的9亿元土地资产。开发产品3.39亿元，主要有金融广场项目2#、5#、6#、10#0.68亿元、体育公园项目0.80亿元、光电园B区1、2、5、6车间0.74亿元。其中用于抵押存货金额为11.12亿元，借款费用资本化金额为5.11亿元。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产年均增长 65.84%，主要由投资性房地产、可供出售金融资产及固定资产构成。截至 2014 年底，公司非流动资产 20.43 亿元，较年初增长 87.18%，主要来自投资性房地产的增长和可供出售金融资产的增长。

2012~2014 年，公司投资性房地产年均复合增长 85.51%，截至 2014 年底，公司投资性房地产 16.00 亿元，较年初增长 107.34%，主要是由潍坊市东方国有资产经营管理有限公司用市政大楼作价偿还往来款，市政大楼的公允价值为 8.26 亿元。其中用于抵押的投资性房地产金额为 6.99 亿元。

表 14 投资性房地产明细

项目名称	期末金额（亿元）
软件园.置城世贸中心	5.04
光电产业加速器	1.69
生物园生活配套区	1.01
创新大厦	8.26
合计	16.00

资料来源：公司审计报告

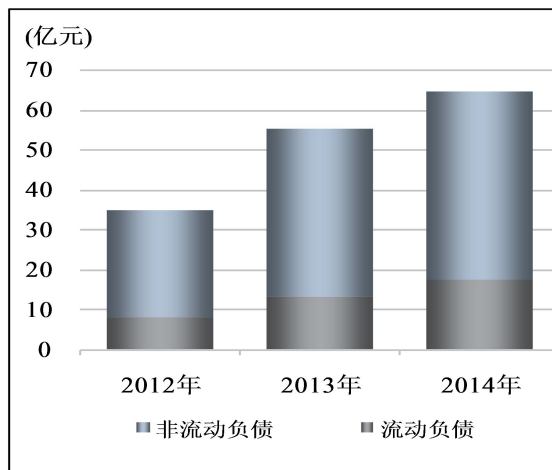
2012~2014 年，公司固定资产波动增长 9.48%，主要为供热管网；截至 2014 年底，公司固定资产为 2.49 亿元，其中供热管网 1.73 亿元（已剔除管网累计折旧 0.27 亿元）。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 1.11 亿元，公司可供出售金融资产的增加是因 2014 年财政部修订的《企业会计准则第 2 号~长期股权投资》规定的对持有的不具有控制、共同控制、重大影响，且其公允价值不能可靠计量的股权投资，作为按成本计量的可供出售金融资产进行核算，不作为长期股权投资核算，并对其采用追溯调整法进行调整。该款项主要系公司投资潍坊大兴建筑有限公司、齐商银行股份有限公司（0.99 亿元）及北京金信华创股权投资中心（0.10 亿元）款项。

总体看，公司资产大幅增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货占比较高，对公司资金形成较大占用以及项目建设周期较长变现能力较低，流动性弱；公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

图 1 2012~2014 年公司负债结构分析



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司负债总额年均大幅增长 36.27%，主要是长期借款大幅增长所致。截至 2014 年底，公司负债总额 64.33 亿元，其中流动负债占 26.72%，非流动负债占 73.28%。

2012~2014 年，公司流动负债年均复合增长 47.01%，主要由短期借款、应付账款、预收款项及应交税费构成。截至 2014 年底，公司流动负债 17.19 亿元，较年初增长 30.18%，主要来自应付账款、预收款项和应交税费的增长。

截至 2014 年底，公司短期借款 1.10 亿元，较年初减少 0.75 亿元；公司应付票据 0.50 亿元，较年初减少 0.63 亿元。

2012~2014 年底，公司应付账款年均复合增长 110.45%，主要来自工程项目款的增长，截至 2014 年底，公司应付账款 5.08 亿元，其中应付工程款 4.94 亿元、材料款 0.06 亿元、设计勘测款 0.08 亿元。

2012~2014 年底，公司预收款项年均复合大幅增长 82.49%，主要系预收房款。截至 2014 年底，公司预收款项 5.38 亿元，其中购房款 4.64 亿元、采暖蒸汽费 0.64 亿元。

2012~2014 年底，公司应交税费年均复合大幅增长 49.08%，主要系企业所得税和营业税。截至 2014 年底，公司企业所得税 1.38 亿元，其中企业所得税 0.63 亿元，营业税 0.49 亿元。

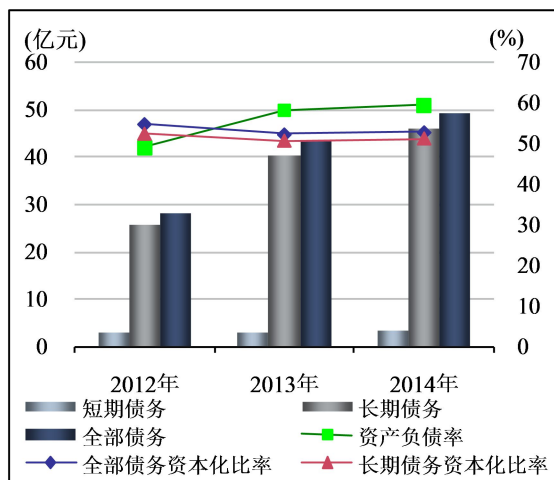
2012~2014 年，公司其他应付款复合增长 5.20%，主要为往来款和应付认购房款资金。截至 2014 年底，公司其他应付款 1.96 亿元，其中往来款 0.32 亿元、购房资金 1.38 亿元。

2012~2014 年，公司非流动负债年均复合增长 32.90%，主要系长期借款的大幅增长，截至 2014 年底，公司非流动负债 47.14 亿元，其中长期借款 45.62 亿元，占公司非流动负债的 96.78%，长期借款中抵押借款 40.34 亿元。

截至 2014 年底，公司长期应付款 0.89 亿元，系融资租赁款。2012~2014 年，公司专项应付款余额分别为 1.03 亿元、0.02 亿元和 0.13 亿元，主要为区域战略推建专项基金和再生能源建筑应用示范补助资金。截至 2014 年专项应付款 0.13 亿元，系公司项目专项资金。

有息债务方面，受债务规模快速增长的影响，2012~2014 年，公司全部债务复合增长率达 33.04%，截至 2014 年底，公司全部债务 49.78 亿元，其中短期债务占 6.59%、长期债务占 93.41%。2014 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 59.41%、51.41% 和 53.11%。

图 2 2012~2014 年公司债务情况分析

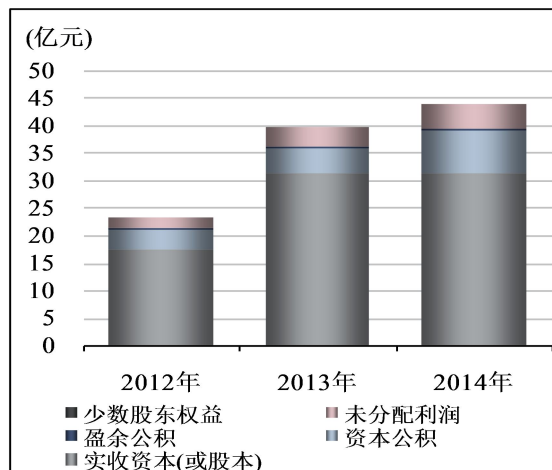


资料来源：公司审计报告

总体看，伴随着业务规模的持续扩大，公司对外举债持续增长，有息债务中绝大部分为长期债务，公司债务结构较合理。

2012~2014 年，公司所有者权益年均增长 37.34%，主要来自未分配利润、实收资本及其他综合收益的增长。截至 2014 年底，公司所有者权益中实收资本占 71.52%、资本公积占 0.15%、盈余公积占 0.85%、未分配利润占 10.11%、其他综合收益 17.37%及少数股东权益占 0.02%。

图 3 2012~2014 年公司所有者权益情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司其他综合收益分别为 3.44 亿元、4.20 亿元和 7.64 亿元，系公司投资性房地产以公允价值计量，资产增值部分款项。

总体看，公司所有者权益以实收资本为主，公司所有者权益结构稳定性好。

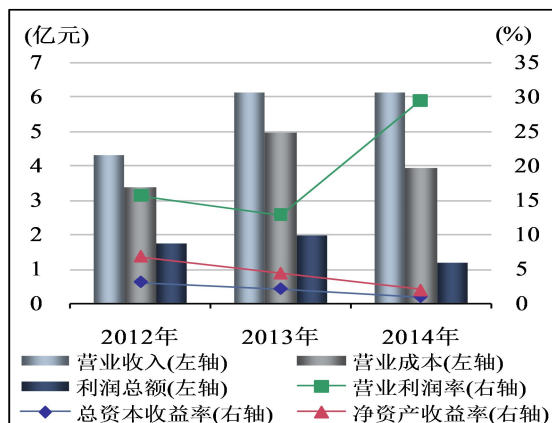
4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入逐年快速增长，年均复合增长 19.11%，截至 2014 年底，公司营业收入 6.11 亿元，主要来自产业园区项目销售和采热供暖及安装的收入。

2012~2014 年，公司营业成本年均增长 7.66%，增速低于收入增长；同时受金融广场和金宸公馆销售初期定价偏低，2014 年度价格调整，以市场价格出售的影响，2014 年公司营业利润率上升，2012~2014 年公司营业利润率分别为 15.61%、12.83%和 29.50%。

期间费用方面，受债务规模的增长影响，公司财务费用的逐年大幅增长；受员工的增加和办公场所搬迁的影响，管理费用增长较快。2012~2014 年，公司期间费用快速增长，分别为 3,231.84 万元、4,436.94 万元、6,560.77 万元，占营业收入的比例分别为 7.50%和 7.28%、10.73%，期间费用控制较好。

图 4 2012~2014 年公司盈利情况分析



资料来源：公司审计报告

非经常性损益方面，公司 2012~2014 年因公允价值变动收益 0.32 亿元，0.38 亿元和 0.03 亿元，全部为投资性房地产公允价值变动产生；2012~2014 年，公司获得政府补贴收入分别为 1.09 亿元和 1.27 亿元、0.04 亿元；同期，公司利润总额分别为 1.73 亿元、1.96 亿元和 1.16 亿元，2012 年和 2013 年公司利润总额对补贴收入依赖较大，2014 年高新区政府根据国内城投行业政策情况，调整对公司补贴收入支持，使得公司在营业利润增加的情况下同期利润总额较 2013 年下降 40.78%，未来公司获得政府的补贴支持具有不确定性。

从盈利指标看，受债务规模增长的影响，2014 年公司总资本收益率和净资产收益率分别降至 1.22%和 1.92%。

总体看，公司营业收入持续快速增长，债务规模持续增长致使利息支出持续上升；同时受公司以市场价格出售地产的影响，公司盈利能力有所提高；另受补贴收入的大幅下降的影响，公司利润总额有所下降。

5. 现金流

经营活动方面，2012~2014 年，公司经营活动现金流出远高于经营活动现金流入，主要由于公司参与的城市基础设施项目等投资支出大；近三年，公司购买商品、接受劳务支付现金分别为 20.40 亿元、20.42 亿元和 20.32 亿元，为项目投资款。同期公司支付其它与经营活动现金流分别为 2.17 亿元、11.69 亿元和 0.94 亿元，主要是公司与其它单位的往来款项。经营活动现金流量净额分别为-17.56 亿元、-23.79 亿元和-8.59 亿元；同期，公司现金收入比分别为 93.37%、119.95%和 165.17%，总体看公司收入实现质量较好。

2012~2014 年，公司投资活动现金流规模小，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，分别为 1.26 亿元、1.78 亿元和 0.59 亿元，2014 年投资支付的现金为 1.09 亿，主要系公司对齐鲁银行的投资款。投资活动产生的现金流量净额分别为-1.27 亿元、-1.78 亿元和-1.97 亿元。

受公司基础设施建设和投资性房地产业务前期资金投入较大，建设周期较长影响，公司对外筹资活动频繁，融资渠道主要是银行借款，2012~2014 年，筹资活动现金流入分别为 26.24 亿元、35.88 亿元和 11.49 亿元，其中吸收投资收到的现金分别为 5.00 亿元、13.90 亿元和 0.01 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务及利息；2012~2014 年公司筹资活动净额分别为 23.12 亿元、30.56 亿元和 4.13 亿元。

总体看，公司经营活动现金流受基建投入资金和往来资金影响大，经营现金流量持续为负；同时近三年公司投资活动现金净额持续为负值，总体看，公司对外部筹资依赖较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，公司流动比率和速动比率处于较高水平，近三年，流动比率分别为 6.35倍、6.34倍和5.11倍；速动比率分别为3.07倍、3.39倍和1.31倍。由于项目投资支出的大幅增加及回款较慢，近三年公司经营活动现金流量净额均为负值，公司经营现金无法对公司流动负债形成保障。整体看，公司短期债务规模小，现金类资产较充足，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2012~2014年公司EBITDA逐年增加，分别为1.93亿元、2.33亿元和1.66亿元；受有息债务规模扩大影响，公司全部债务/EBITDA指标值有所上升，近三年分别为14.61倍、19.05倍和30.06倍，EBITDA对全部债务的保障能力弱。综合看，考虑到公司基建项目的逐步回款，以及政府和母公司对公司较大的支持力度，公司整体债务保障能力尚可。

截至2014年底，公司无对外担保。

截至2014年底，公司共获得各家商业银行授信额度总额为69.48亿元，已使用的额度为49.88亿元。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告（机构信用代码：G10370701002783205），截至 2015 年 4 月 1 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。

8. 抗风险能力

潍坊市和潍坊高新区近年来经济持续增长，财政收入水平逐年升高，为公司的发展创造了良好的外部环境。考虑到公司在潍坊高新区内的市场地位和公司收到的政府和母公司的有力支持，公司的抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行额度为10亿元，占2014年底全部债务的20.09%，对公司现有债务规模影响较大。

截至 2014 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.41%和 53.11%。以 2014 年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 62.84%和 57.63%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

公司本期债券发行金额为10亿元，采取分期还本方式，债券存续期后5年每年还本20%，即2.00亿元。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为5.34亿元、8.91亿元和13.09亿元，分别为本期债券发行额度的0.53倍、0.89倍和1.31倍，分别为本期债券每年还本金额的2.67倍、4.45倍和6.55倍；2012~2014年，公司经营活动现金流量净额均为负值，对本期债券不具保障能力。2012~2014年，公司EBITDA分别为1.93亿元、2.33亿元和1.66亿元，分别为本期债券发行额度的0.19倍、0.23倍和0.17倍，分别为本期债券每年还本金额的0.96倍、1.16倍和0.83倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券每年还本金额的保障能力较强。

3. 本期债券还款安排

本期债券的募投项目为高新区科技孵化器东区项目、高新区科技孵化器西区项目和高新区小企业创业基地项目，还款来源为项目建成后的出租及销售收入、土地开发整理净收益和停车费收入。

根据潍高管复字【2014】30文，高新区科技孵化器东区项目、高新区科技孵化器西区项目和高新区小企业创业基地项目建设完毕后办公场所须用于高新技术小微企业的培育、孵化及科技成果转化，潍坊高新城投公司可以采用“全部出租”或“租售结合”的方式实现项目收益，出售面积比例不得高于项目建设面积的 10%，对入驻企业收取的租金不得高于市场平均价格的 85%。同时高新区管委会将高新区内旧村改造后腾空后的部分商住用地未来的土地出让收入扣除开发成本及相关税费后全部返还给公司，作为项目建设的投资回报。

（1）高新区科技孵化器东区项目收入

出租收入

高新区科技孵化器东区计划于 2016 年 5 月建成，建成后 90%将用于出租，预计可出租面

积为 162,226 平方米，出租收入的具体预测情况如下表所示。

表 15 高新区科技孵化器东区项目出租收入预测（单位：元/平方米/天、%、万元）

年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
出租价格	1.50	1.58	1.65	1.74	1.82	1.91	2.01
入驻率	80	90	100	100	100	100	100
出租收入	3,552.75	8,420.02	9,770.06	10,302.97	10,776.67	11,309.59	11,901.71

资料来源：公司提供

注：项目周边办公楼出租平均价格约 1.8 元/平方米/天，本项目入驻企业收取的租金不高于平均价格的 85%，项目租金价格按 1.5 元/平方米/天测算，租金上涨幅度按每年 5%测算；考虑项目建设期限因素，2016 年出租收入按半年度计算。

销售收入

高新区科技孵化器东区项目建成后 10%可用于销售，预计可销售面积为 18,025 平方米。按 2016 年销售 20%、2017 年销售 70%、2018 年销售 10%，销售价格 7,900 元/平方米计算，公司 2016~2018 年每年实现销售收入 2,847.95 万元，9,967.83 万元和 1,423.98 万元，合计实现销售收入 14,239.76 万元。

土地开发整理净收益

根据潍高管复字【2014】30 号文，高新区管委会同意将承担旧村改造后腾空后的北至樱前街、南至宝通街、西至高新二路、东至高新三路的约 608 亩商住用地未来的土地出让收入扣除开发成本及相关税费后全部返还给公司，作为高新区科技孵化器东区项目建设的投资回报。结合上述地块周边的出让价值，出让价格预计可达到 120 万元/亩，综合未来土地出让计划及出让价格上涨因素，公司可获得的土地出让收益情况如下：

表 16 高新区科技孵化器东区项目土地出让净收益预测（单位：亩、万元/亩、万元）

年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
土地出让计划	50	70	80	100	100	100	108
土地出让价格	120	126	132.3	138.9	145.9	153.2	160.9
土地开发整理收益	6,000.00	8,820.00	10,584.00	13,890.00	14,590.00	15,320.00	17,377.20
土地开发整理净收益	3,900.00	5,733.00	6,879.60	9,028.50	9,483.50	9,958.00	11,295.18

资料来源：公司提供

停车费收入

高新区科技孵化器东区项目预计建设机动车停车位 1,096 个，预计每年停车费收入为 40 万车次/年×10 元/车次=400 万元；预计 2016 年至 2022 年，公司停车费收入合计为 2,800 万元。公司在高新区科技孵化器东区项目建设完成后至 2021 年共可实现 139,351.31 万元。

(2) 高新区科技孵化器西区项目收入

出租收入

高新区科技孵化器西区项目预计于 2016 年 5 月建成，建成后 90%用于出租，预计可出租面积为 101,709 平方米，出租收入具体如下：

表 17 高新区科技孵化器西区项目出租收入预测（单位：元/平方米/天、%、万元）

年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
出租价格	1.50	1.58	1.65	1.74	1.82	1.91	2.01
入驻率	80	90	100	100	100	100	100
出租收入	2,227.43	5,279.00	6,125.42	6,459.54	6,756.53	7,090.64	7,461.88

资料来源：公司提供

注：项目周边办公楼出租平均价格约 1.8 元/平方米/天，本项目入驻企业收取的租金不高于平均价格的 85%，项目租金价格按 1.5 元/平方米/天测算，租金上涨幅度按每年 5% 测算；考虑项目建设期限因素，2016 年出租收入按半年度计算。

销售收入

高新区科技孵化器西区项目建成后 10% 用于销售，预计可销售面积为 11,301 平方米。按 2016 年销售 20%、2017 年销售 70%、2018 年销售 10%，销售价格 7,900 元/平方米计算，公司 2016~2018 年每年实现销售收入 1,785.56 万元、6,249.45 万元和 892.78 万元，共可实现销售收入 8,927.79 万元。

土地开发整理净收益

根据潍高管复字【2014】30 号文，高新区管委会同意将承担旧村改造后腾空后的北至樱前街、南至宝通街、西至高新三路、东至高四路的约 480 亩商务金融用地未来的土地出让收入扣除开发成本及相关税费后全部返还给公司，作为高新区科技孵化器西区项目建设的投资回报。结合上述地块周边的出让价值，出让价格预计可达到 120 万元/亩，综合土地出让计划及土地价格上涨因素，潍坊高新城投公司土地出让收益情况如下：

表 18 高新区科技孵化器西区项目土地出让净收益预测（单位：亩、万元/亩、万元）

年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
土地出让计划	40	60	60	80	80	80	80
土地出让价格	120	126	132.3	138.9	145.9	153.2	160.9
土地开发整理收益	4,800.00	7,560.00	7,938.00	11,112.00	11,672.00	12,256.00	12,872.00
土地开发整理净收益	3,120.00	4,914.00	5,159.70	7,222.80	7,586.80	7,966.40	8,366.80

资料来源：公司提供

高新区科技孵化器西区项目 2016~2022 年可取得土地出让总收入约 68,210.00 万元，扣除土地开发成本及相关税费后，公司将获得土地开发整理净收益约 44,336.50 万元。

停车位费用收入

高新区科技孵化器西区项目预计建设机动车停车位 864 个，预计停车费收入每年为 31.5 万车次/年×10 元/车次=315 万元；预计 2016 年至 2022 年，公司停车费收入合计为 2,205 万元。

公司在高新区科技孵化器西区项目建设完成后至 2022 年共可实现项目净收益合计 96,869.74 万元。

（3）高新区小微企业创业基地项目收入

出租收入

高新区小微企业创业基地项目预计于 2016 年 1 月建成，建成后 90% 用于出租，预计可出租面积为 128,581 平方米，出租收入具体如下：

表 19 高新区小企业创业基地项目出租收入预测（单位：元/平方米/天、%、万元）

年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
出租价格	1.50	1.58	1.65	1.74	1.82	1.91	2.01
入驻率	80	90	100	100	100	100	100
出租收入	5,631.85	6,673.74	7,743.79	8,166.18	8,541.64	8,964.02	9,433.35

资料来源：公司提供

注：项目周边办公楼出租平均价格约 1.8 元/平方米/天，本项目入驻企业收取的租金不高于平均价格的 85%，项目租金价格按 1.5 元/平方米/天测算，租金上涨幅度按每年 5% 测算。

销售收入

高新区小企业创业基地项目建成后 10% 用于销售，预计可销售面积为 14,287 平方米。按 2016 年销售 20%、2017 年销售 70%、2018 年销售 10%，销售价格 7,900 元/平方米计算，公司 2016~2018 年每年实现销售收入 2,257.35 万元、7,900.11 万元和 1,128.67 万元，共实现销售收入 11,286.13 万元。

土地开发整理净收益

根据潍高管复字【2014】30 号文，高新区管委会同意将承担旧城改造后腾空后的位于北至樱前街、南至宝通街、西至高新三路、东至高四路的约 450 亩商住用地未来的土地出让收入扣除相关税费后全部返还给公司，作为高新区小企业创业基地项目建设的投资回报。结合上述地块周边的出让价值，出让价格预计可达到 120 万元/亩，综合土地出让计划及土地价格上涨因素，潍坊高新城投公司土地出让收益情况如下：

表 20 高新区小企业创业基地项目土地出让净收益预测（单位：亩、万元/亩、万元）

年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
土地出让计划	50	50	50	50	80	80	90
土地出让价格	120	126	132.3	138.9	145.9	153.2	160.9
土地开发整理收益	6,000.00	6,300.00	6,615.00	6,945.00	11,672.00	12,256.00	14,481.00
土地开发整理净收益	3,900.00	4,095.00	4,299.75	4,514.25	7,586.80	7,966.40	9,412.65

资料来源：公司提供

高新区小企业创业基地项目 2016~2022 年可取得土地出让总收入约 64,269.00 万元，扣除土地开发成本及相关税费后，公司将获得土地开发整理净收益约 41,774.85 万元。

停车费收入

高新区小企业创业基地项目预计建设机动车停车位 1,342 个，预计停车位费用收入为每年：50 万车次/年×10 元/车次=500 万元；预计 2016~2022 年，项目总计停车位费用收入为 3,500 万元。

公司在高新区小企业创业基地项目建设完成后至 2022 年共可实现 111,715.55 万元。

综上所述，公司上述三个项目建设完成后至 2022 年共可实现各项收入合计 347,936.59 万元，为募投项目总投资规模的 1.43 倍，是公司本期债券的 3.49 倍。

公司本期募投项目各年收益和本期债券还本付息安排情况如下表所示，公司本期募投项目各年收益均能覆盖本期债券当年的还本付息金额，本期募投项目预期收益对本期债券还本付息的保障程度较高，但预测收益受外部因素影响，可能具有不确定性。

表 21 本期募投项目收益和本期债券还本付息情况（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
高新区科技孵化器东区							
出租收入	3,552.75	8,420.02	9,770.06	10,302.97	10,776.67	11,309.59	11,901.71
销售收入	2,847.95	9,967.83	1,423.98	--	--	--	--
土地净收益	3,900.00	5,733.00	6,879.60	9,028.50	9,483.50	9,958.00	11,295.18
停车费收入	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00
小计	10,700.70	24,520.85	18,473.64	19,731.47	20,660.17	21,667.59	23,596.89
高新区科技孵化器西区							
出租收入	2,227.43	5,279.00	6,125.42	6,459.54	6,756.53	7,090.64	7,461.88
销售收入	1,785.56	6,249.45	892.78	--	--	--	--
土地净收益	3,120.00	4,914.00	5,159.70	7,222.80	7,586.80	7,966.40	8,366.80
停车费收入	315.00	315.00	315.00	315.00	315.00	315.00	315.00
小计	7,447.99	16,757.45	12,492.90	13,997.34	14,658.33	15,372.04	16,143.68
高新区小企业创业基地项目							
出租收入	5,631.85	6,673.74	7,743.79	8,166.18	8,541.64	8,964.02	9,433.35
销售收入	2,257.35	7,900.11	1,128.67	--	--	--	--
土地净收益	3,900.00	4,095.00	4,299.75	4,514.25	7,586.80	7,966.40	9,412.65
停车费收入	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00
小计	12,289.20	19,168.85	13,672.21	13,180.43	16,628.44	17,430.42	19,346.00
收入合计	30,437.89	60,447.15	44,638.75	46,909.24	51,946.94	54,470.05	59,086.57
债券本金	100,000.00	100,000.00	80,000.00	60,000.00	40,000.00	20,000.00	--
还本金额	--	--	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
付息金额	8,000.00	8,000.00	8,000.00	6,400.00	4,800.00	3,200.00	1,600.00
支付总额	8,000.00	8,000.00	28,000.00	26,400.00	24,800.00	23,200.00	21,600.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：假设本期债券于 2015 年发行，2016 年起付息，债券利率按 8% 估算。

4. 流动性支持

公司与浦发银行潍坊分行签订《流动性贷款支持协议》，双方约定：本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和兑付发生临时资金流动性不足时，浦发银行潍坊分行承诺在每次付息和本金兑付日前十一个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息。

5. 资金监管

公司与上海浦东发展银行股份有限公司潍坊分行（以下简称“账户监管人”）签订了《2014 年潍坊高新城市建设投资开发有限公司公司债券资金账户监管协议》，约定由账户监管人对本期债券的资金账户进行监管。双方约定，公司将按本期债券还本付息的要求，在本期债券当期付息日和/或本金兑付日前 5 个工作日将还本付息的资金及时划付至资金账户，以保证资金账户资金不少于债券当期还本付息金额。若本期债券当期付息日和/或本金兑付日前 5 个工作日，资金账户资金少于债券当期还本付息金额时，账户监管人将敦促公司立刻划拨足额资金，并不迟于当期付息日和/或本金兑付日前 3 个工作日通知本期债券的债权代理人（上海浦东发展银行股份有限公司潍坊分行）。债权代理人根据与公司签订的《2014 年潍坊高新城市建设投资开发有限公司公司债券债权代理协议》，将尽快以国家发改委指定信息披露媒体公告的方式以及

其他主管部门要求的方式通知全体债券持有人、债权代理人。

十、结论

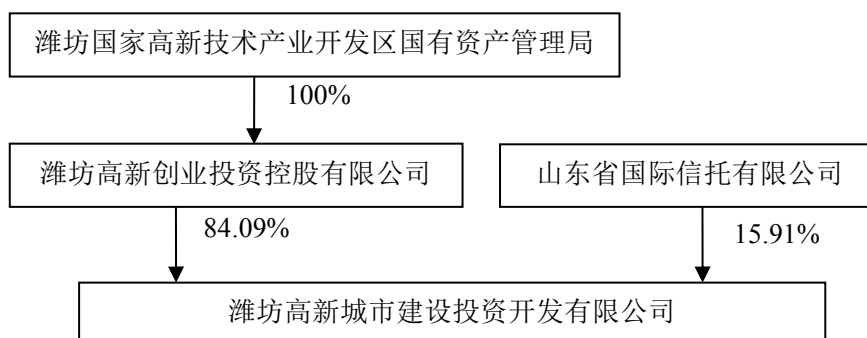
近年来潍坊市和潍坊高新区经济发展态势良好，为公司的经营发展创造了良好的外部环境。公司作为潍坊高新区内旧村改造，城市基础设施建设和采热供暖业务的主体，在区域经济发展环境和政府支持等方面具备优势。同时，联合评级也关注到公司对外投资规模大和盈利能力弱等因素对公司经营发展和偿债能力带来的不利影响。

近年来，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货占比较高，对公司资金形成占用以及变现能力较低，流动性弱；公司整体资产质量一般。虽然公司对外投资规模较大，但良好的外部环境和有力的外部支持将有助于公司保持经营稳定性，并对公司偿债能力形成有效支撑。

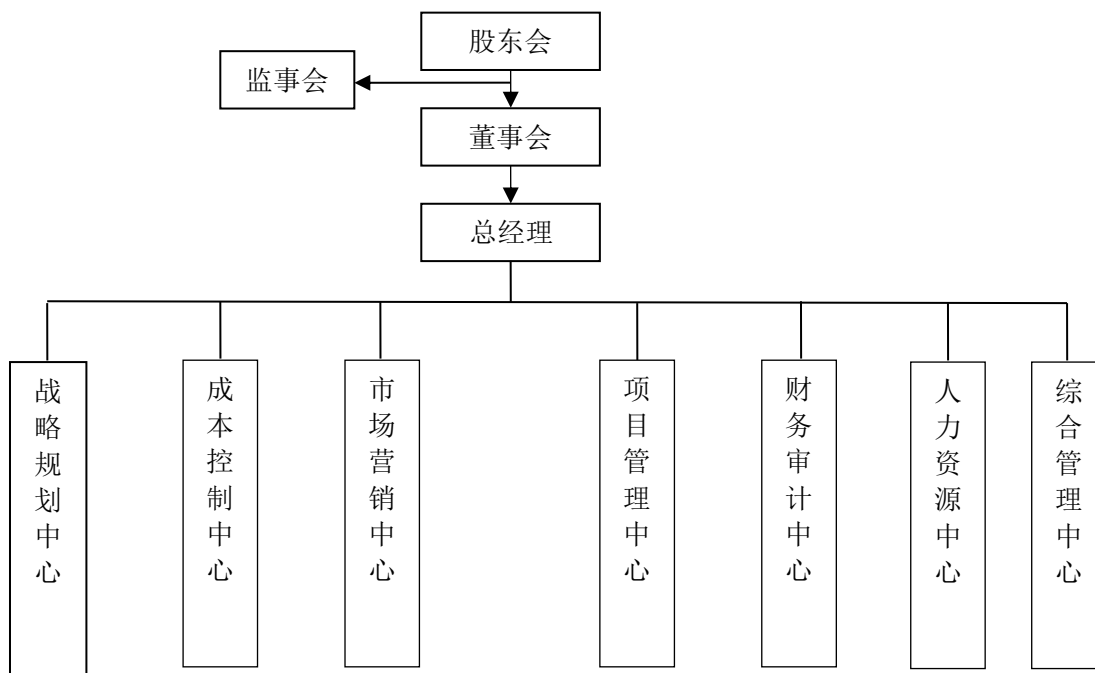
本期债券采取分期提前偿还本金方式，有效降低了公司的集中偿付压力。本期债券募投项目收入对本期债券历年还本付息金额的保障程度较高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

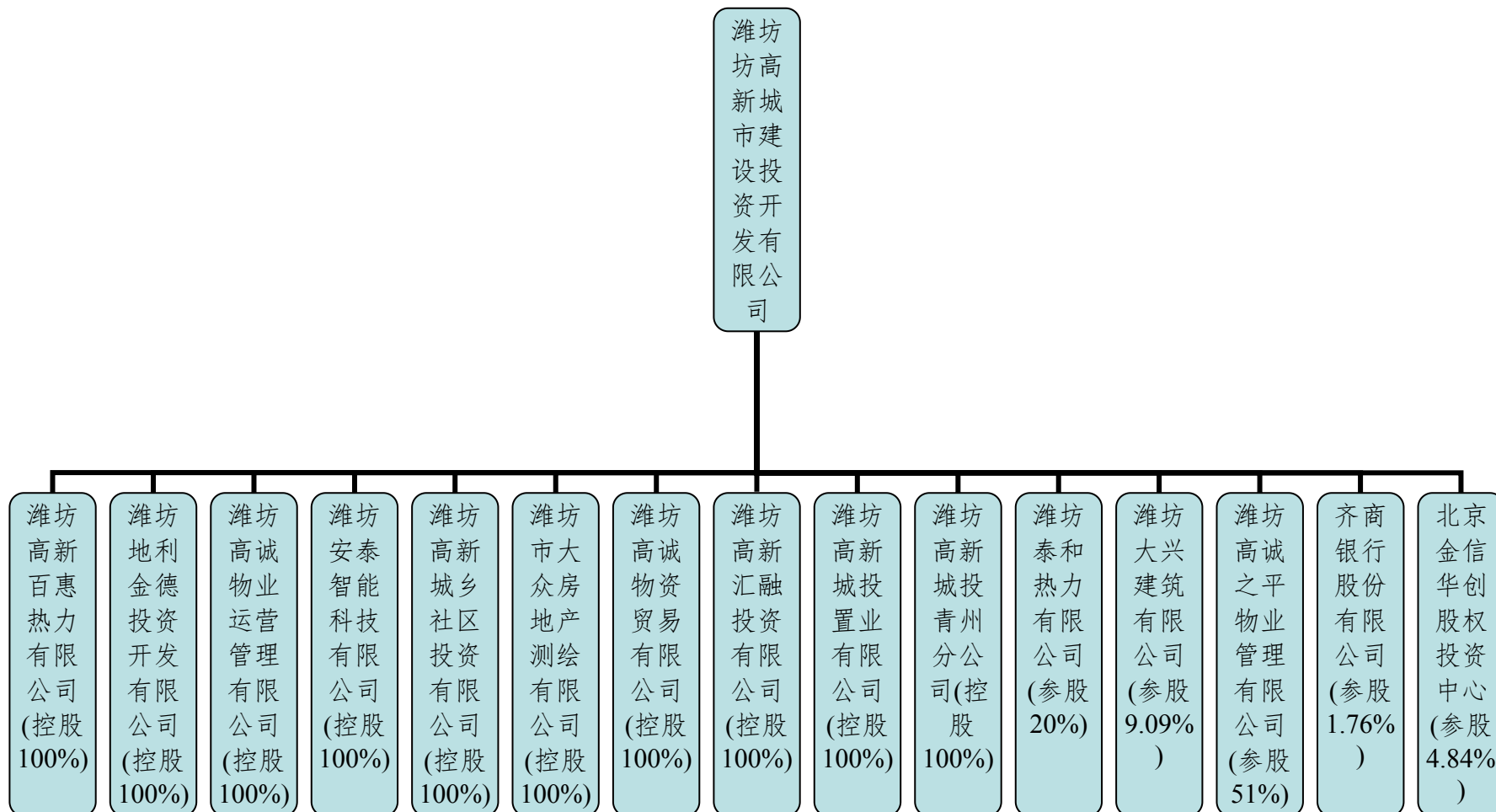
附件 1 潍坊高新城市建设投资开发有限公司 股权结构图



附件 2 潍坊高新城市建设投资开发有限公司 组织结构图



附件 3 公司股权结构图



附件 4-1 潍坊高新城市建设投资开发有限公司
2012 年~2014 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	83,644.19	115,066.16	44,709.94	-26.89
交易性金融资产				
应收票据	0.00	5,578.00	5,262.52	
应收账款	16,111.75	34,750.41	5,545.89	-41.33
预付款项	1,297.09	4,224.36	1,107.91	-7.58
应收利息	0.00	0.00	7.14	
应收股利				
其他应收款	143,208.25	287,648.80	166,448.70	7.81
存货	260,924.29	390,428.76	652,584.85	58.15
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	4.45	0.29	2,901.81	2,453.12
流动资产合计	505,190.02	837,696.79	878,568.78	31.87
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	11,100.60	
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	1,200.60	1,200.60	1,080.38	-5.14
投资性房地产	46,496.07	77,171.36	160,010.42	85.51
固定资产	20,747.56	20,272.70	24,867.03	9.48
在建工程	690.93	904.86	0.00	-100.00
工程物资	278.78	23.80	26.70	-69.05
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	241.36	250.25	273.16	6.38
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	143.12	209.43	324.56	50.59
其他非流动资产	4,485.00	9,115.33	6,618.60	21.48
非流动资产合计	74,283.42	109,148.33	204,301.45	65.84
资产总计	579,473.45	946,845.12	1,082,870.22	36.70

附件 4-2 潍坊高新城市建设投资开发有限公司
2012 年~2014 年合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	8,500.00	18,500.00	11,000.00	13.76
短期融资券				
应付票据	18,974.77	11,280.00	5,000.00	-48.67
应付账款	11,478.18	24,263.87	50,834.81	110.45
预收款项	16,157.53	43,919.25	53,809.60	82.49
应付职工薪酬	46.13	55.46	151.66	81.31
应交税费	6,216.86	7,890.60	13,817.01	49.08
应付利息	478.56	720.96	915.89	38.34
应付股利				
其他应付款	17,681.28	25,413.89	19,566.47	5.20
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	16,800.00	
其他流动负债				
流动负债合计	79,533.30	132,044.01	171,895.45	47.01
非流动负债：				
长期借款	253,800.00	402,245.00	456,150.00	34.06
应付债券				
长期应付款	0.00	11,659.24	8,896.54	
专项应付款	10,294.94	160.08	1,253.92	-65.10
预计负债				
递延收益	1,383.33	1,283.33	1,183.33	-7.51
递延所得税负债	901.76	1,962.75	2,368.68	62.07
其他非流动负债	535.27	903.38	1,558.69	70.64
非流动负债合计	266,915.30	418,213.80	471,411.16	32.90
负债合计	346,448.60	550,257.81	643,306.61	36.27
所有者权益：				
实收资本(或股本)	175,310.00	314,310.00	314,310.00	33.90
资本公积	665.00	665.00	665.00	0.00
减：库存股				
盈余公积	1,594.94	2,930.64	3,724.20	52.81
专项储备				
未分配利润	21,035.74	36,725.68	44,434.37	45.34
其他综合收益	34,419.16	41,955.99	76,354.03	48.94
归属于母公司权益合计	233,024.84	396,587.31	439,487.61	37.33
少数股东权益	0.00	0.00	76.01	
所有者权益合计	233,024.84	396,587.31	439,563.61	37.34
负债和所有者权益总计	579,473.45	946,845.12	1,082,870.22	36.70

附件 5 潍坊高新城市建设投资开发有限公司
2011 年~2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	43,081.09	60,983.67	61,122.18	19.11
减: 营业成本	33,786.23	49,401.57	39,158.18	7.66
营业税金及附加	2,571.86	3,757.72	3,932.18	23.65
销售费用	74.90	650.89	1,121.56	286.96
管理费用	2,756.79	2,562.75	3,506.71	12.78
财务费用	400.15	1,223.29	1,932.49	119.76
资产减值损失	176.13	265.24	461.02	61.79
加: 公允价值变动收益	3,184.66	3,821.59	283.76	-70.15
投资收益				
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	6,499.69	6,943.81	11,374.18	32.29
加: 营业外收入	10,929.36	12,706.25	495.13	-78.72
减: 营业外支出	145.96	74.21	275.67	37.43
其中: 非流动资产处置损失	57.49	0.00	36.84	-19.95
三、利润总额	17,283.10	19,575.85	11,593.64	-18.10
减: 所得税费用	1,685.40	2,550.21	3,162.38	36.98
四、净利润	15,597.70	17,025.64	8,431.26	-26.48

附件 6 潍坊高新城市建设投资开发有限公司 2012 年~2014 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	40,223.76	73,149.70	100,952.63	58.42
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	13,144.73	15,948.74	29,993.29	51.06
经营活动现金流入小计	53,368.48	89,098.44	130,945.93	56.64
购买商品、接受劳务支付的现金	203,990.64	204,205.09	203,181.89	-0.20
支付给职工以及为职工支付的现金	1,194.74	1,536.88	2,141.06	33.87
支付的各项税费	2,063.87	4,411.05	2,071.74	0.19
支付其他与经营活动有关的现金	21,713.48	116,879.59	9,448.84	-34.03
经营活动现金流出小计	228,962.72	327,032.60	216,843.53	-2.68
经营活动产生的现金流量净额	-175,594.24	-237,934.16	-85,897.60	-30.06
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	5.00	0.00	
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	110.00	0.00	0.00	-100.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	110.00	5.00	0.00	-100.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	12,581.13	17,806.03	5,860.26	-31.75
投资支付的现金	205.60	0.00	10,900.00	628.12
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	2,900.00	
投资活动现金流出小计	12,786.73	17,806.03	19,660.26	24.00
投资活动产生的现金流量净额	-12,676.73	-17,801.03	-19,660.26	24.53
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	50,000.00	139,000.00	147.00	-94.58
取得借款收到的现金	209,500.00	192,000.00	98,000.00	-31.61
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	2,922.05	27,765.37	16,730.79	139.28
筹资活动现金流入小计	262,422.05	358,765.37	114,877.79	-33.84
偿还债务支付的现金	0.00	21,895.76	34,795.00	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,186.74	21,947.08	35,372.83	86.34
支付其他与筹资活动有关的现金	21,000.96	9,280.03	3,378.28	-59.89
筹资活动现金流出小计	31,187.70	53,122.87	73,546.11	53.56
筹资活动产生的现金流量净额	231,234.34	305,642.50	41,331.68	-57.72
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	42,963.38	49,907.31	-64,226.19	
加: 期初现金及现金等价物余额	12,915.44	55,878.82	105,786.13	186.19
六、期末现金及现金等价物余额	55,878.82	105,786.13	41,559.94	-13.76

附件 7 潍坊高新城市建设投资开发有限公司
2012 年~2014 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率 (%)
将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	15,597.70	17,025.64	8,431.26	-26.48
加: 资产减值准备	176.13	265.24	461.02	61.79
固定资产折旧及其他	1,122.94	1,788.99	1,921.75	30.82
无形资产摊销	4.25	9.31	16.47	96.81
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	45.16	-37.08	36.26	-10.39
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-3,184.66	-3,821.59	-283.76	
财务费用	843.21	1,919.82	3,212.87	95.20
投资损失	0.00	0.00	-80.38	
递延所得税资产减少	-44.03	-66.31	-115.12	
递延所得税负债增加	901.76	1,060.99	405.92	-32.91
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-134,579.35	-129,504.47	-262,156.09	
经营性应收项目的减少	-69,132.89	-222,757.95	139,736.15	
经营性应付项目的增加	12,655.54	96,183.25	22,516.04	33.38
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-175,594.24	-237,934.16	-85,897.60	

附件 8 潍坊高新城市建设投资开发有限公司 主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	5.35	2.40	3.03
存货周转次数 (次)	0.26	0.15	0.08
总资产周转次数 (次)	0.15	0.08	0.06
现金收入比率 (%)	93.37	119.95	165.17
盈利能力			
总资本收益率 (%)	3.20	2.25	1.22
总资产报酬率 (%)	5.96	2.82	1.44
净资产收益率 (%)	6.69	4.29	1.92
营业毛利率 (%)	21.58	18.99	35.93
营业利润率 (%)	15.61	12.83	29.50
费用收入比 (%)	7.50	7.28	10.73
财务构成			
资产负债率 (%)	59.79	58.11	59.41
全部债务资本化比率 (%)	54.69	53.10	53.11
长期债务资本化比率 (%)	52.13	51.39	51.41
偿债能力			
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.05	0.03
经营现金债务保护倍数 (倍)	-0.62	-0.53	-0.17
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.67	-0.57	-0.21
流动比率 (%)	635.19	634.41	511.11
速动比率 (%)	307.12	338.73	131.47
现金短期债务比 (倍)	3.04	4.05	1.52
经营现金流动负债比率 (%)	-220.78	-180.19	-49.97
经营现金利息偿还能力 (倍)	-208.25	-123.94	-28.33
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-223.28	-133.21	-34.82
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.19	0.23	0.17

注：计算 2013 年和 2014 年长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将同期有息长期应付款 1.17 亿元和 0.89 亿元纳入核算。

附件 9 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 10 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。