

信用等级公告

联合〔2020〕3069号

山东高创建设投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司拟发行的“2020年第一期山东高创建设投资集团有限公司公司债券”进行了主动评级，确定：

山东高创建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为“稳定”

山东高创建设投资集团有限公司拟发行的“2020年第一期山东高创建设投资集团有限公司公司债券”信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年九月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

2020 年第一期山东高创建投资集团有限公司 公司债券主动评级报告

本期债券信用等级：AAA_{pi}

公司主体信用等级：AA⁺_{pi}

评级展望：稳定

本期债券发行规模：5~8 亿元

债券期限：10 年

还本付息方式：按年付息，分期还本

担保方：中债信用增进投资股份有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

评级时间：2020 年 9 月 22 日

分析师

徐汇丰 登记编号（R0040218010006）

黄静轩 登记编号（R0040220040012）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

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其作为潍坊高新技术产业开发区（以下简称“潍坊高新区”）旧村改造、基础设施建设、园区开发运营以及国有资产经营主体，在外部经营环境、外部支持、业务专营地位等方面具有优势。同时，联合评级也关注到公司资产流动性较弱、产业园项目投资回收期较长、在建项目存在较大的外部融资压力等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。

随着潍坊高新区经济持续发展，公司旧村改造、基础设施建设、采热供暖和房地产业务有望持续推进，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合评级评定中债信用的主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保能有效提升本期债券的偿付安全性。本期债券募投项目预计所得税前净现金流和公司的经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强；本期债券设置了分期偿还条款，一定程度上可缓解公司的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用和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极低。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**近年来潍坊市和潍坊高新区经济持续增长，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。

2. **公司业务具有一定的区域专营优势，获得有力的外部支持。**公司作为潍坊高新区内旧村改造、基础设施建设、园区开发运营以及国有资产经营主体，具有一定区域专营优势。潍坊高新区政府和公司股东在资本金注入、股权划拨、财政补贴、项目建设专项资金拨付等方面给予公司

有力支持。

3. **未来收入规模有保障。**公司旧村改造项目回款速度快,预收款项金额大,未来收入规模有保障。

4. **信用增进措施及分期还款条款的设置。**本期债券由中债信用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,其担保能有效提升了本期债券的偿付安全性;本期债券设置了分期偿还条款,一定程度上可缓解公司未来的集中偿付压力。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司流动资产中其他应收款和存货占比较大,对公司资金形成较大占用,公司资产流动性较弱。

2. **产业园项目投资回收期较长。**公司产业园项目以出租为主,投资回收期较长。

3. **在建项目存在较大的外部融资压力。**公司在建项目未来投资规模大,存在较大的外部融资压力。

4. **募投项目收益实现存在一定的不确定性。**本期债券募投项目的收益实现规模和时间具有一定的不确定性。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	224.67	300.67	377.88	395.10
所有者权益(亿元)	75.38	77.32	107.50	107.87
长期债务(亿元)	81.41	72.04	89.03	103.83
全部债务(亿元)	94.83	100.75	135.48	149.55
营业收入(亿元)	20.80	14.18	20.67	8.13
利润总额(亿元)	1.23	1.41	2.88	0.49
EBITDA(亿元)	4.04	4.47	5.66	--
经营性净现金流(亿元)	11.34	-1.58	-19.63	-22.08
营业利润率(%)	8.52	15.45	23.26	16.72
净资产收益率(%)	1.30	1.36	2.14	--
资产负债率(%)	66.45	74.28	71.55	72.70
全部债务资本化比率(%)	55.71	56.58	55.76	58.10
流动比率(倍)	2.98	1.72	1.77	1.84
EBITDA 全部债务比(倍)	0.04	0.04	0.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.70	0.74	0.90	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.51	0.56	0.71	--
公司本部(母公司)				
资产总额(亿元)	219.34	285.98	356.66	369.94
所有者权益(亿元)	74.20	74.31	104.16	104.71
全部债务(亿元)	90.18	88.42	116.83	124.26
营业收入(亿元)	18.67	11.67	17.44	6.85
利润总额(亿元)	1.14	1.11	3.12	0.69
资产负债率(%)	66.17	74.02	70.80	71.70
全部债务资本化比率(%)	54.86	54.34	52.87	54.27
流动比率(倍)	2.79	1.64	1.62	1.64

注:1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;2. 本报告将长期应付款中带息部分计入长期债务核算;3. 本期债券计划发行规模为 8 亿元,其中基础发行额为 5 亿元,弹性配售额为 3 亿元,EBITDA/本期发债额度按照 8.00 亿元测算;4. 2020 年一季度财务数据未经审计

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评级对象提供，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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象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，联合评级将对评级对象主体及本次（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。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“山东高创”或“公司”）前身为潍坊高新城市建设投资开发有限公司（2015年9月更名为现名），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”）于2009年5月出资成立，初始注册资本5,000.00万元。2010年4月26日，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”）。历经多次增资，截至2020年3月末，公司注册资本66.90亿元，实收资本66.50亿元（其中0.40亿元实物出资尚未完成产权交割），潍坊高新国资局的全资子公司潍坊高新创投为公司唯一股东，公司的实际控制人为潍坊高新国资局。2020年9月，公司注册资本变更为76.91亿元。

公司主要经营业务包括旧村改造、城市基础设施建设、房地产开发、采暖供热及安装以及园区运营等。

截至2020年3月末，公司本部设战略规划中心、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；公司拥有纳入合并范围子公司29家。

截至2019年末，公司合并资产总额377.88亿元，负债合计270.38亿元，所有者权益107.50亿元，其中归属于母公司所有者权益106.69亿元。2019年，公司实现营业收入20.67亿元，净利润1.98亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.95亿元；经营活动产生的现金流量净额-19.63亿元，现金及现金等价物净增加额9.97亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额395.10亿元，负债合计287.23亿元，所有者权益107.87亿元，其中归属于母公司所有者权益107.09亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入8.13亿元，净利润0.36亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.39亿元；经营活动产生的现金流量净额-22.08亿元，现金及现金等价物净增加额-8.93亿元。

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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

根据《国家发展改革委关于山东高创建设投资集团有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券〔2020〕210号），同意公司发行15亿元公司债券，公司计划分期发行，本期债券期限为10年。本期债券计划发行规模为8亿元，其中基础发行额为5亿元，弹性配售额为3亿元。本期债券按年付息、分期还本，在本期债券存续期的第3至第10个计息年度末分别偿还债券本金的10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%。

本期债券由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途及募投项目概况

本期债券计划发行规模为8亿元，其中2.40亿元用于金沙江智能制造产业园项目建设，2.13亿元用于高创工业园项目建设，1.07亿元用于自动变速器配套产业园二期项目建设，2.40亿元用于补充公司营运资金。如果最终发行规模为基础发行额5亿元，则募集资金按照上述比例进行重新分配。

表1 募投项目资金使用情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	本期债券拟投入金额	募集资金占项目投资总额比例
金沙江智能制造产业园项目	6.80	2.40	35.29
高创工业园项目	7.20	2.13	29.63
自动变速器配套产业园二期项目	2.95	1.07	36.16
合计	16.95	5.60	33.04

资料来源：公司提供

金沙江智能制造产业园项目

（1）项目概况

金沙江智能制造产业园项目为高端智能化标准厂房建设，主要为高新区智能制造产业做配套，所建厂房均按智能化恒温、恒湿标准建设。项目位于潍坊高新区双羊街以北，凤凰街以南，潍安路以东。项目规划用地面积 80,319 平方米，总建筑面积 85,000 平方米，建设 5 栋 1F 厂房，1 栋 5F 综合楼，容积率 1.06，建筑密度 49.7%，绿地率 10.5%，停车位 139 个，厂前区比例 6.1%。

（2）项目资金来源

金沙江智能制造产业园项目计划总投资 6.80 亿元，资金来源为自有资金和外部融资，其中自有资金投入 1.36 亿元，占 20.00%；外部融资 5.44 亿元（含本期债券资金 2.40 亿元），占 80.00%。

（3）项目审批情况

金沙江智能制造产业园项目符合国家产业政策，已经通过了相关主管部门的审批，批复文件如下表所示：

表2 金沙江智能制造产业园项目审批表

序号	批准文件	批准文号	日期	审批机构
1	山东省建设项目备案证明	项目代码：2017-370719-41-03-039481	--	--
2	建设用地规划许可证	地字第 3707002018G0003 号	2018 年 1 月 19 日	潍坊市规划局
3	国有建设用地使用权	鲁（2018）潍坊市高新区不动产权第 0014161 号	2018 年 3 月 19 日	潍坊市国土资源局
4	建设工程规划许可证	建字第 3707002018G0078 号 建字第 3707002018G0079 号 建字第 3707002018G0091 号 建字第 3707002018G0092 号	2018 年 4 月 9 日	潍坊市规划局
5	建筑工程施工许可证	370706201808230101	2018 年 8 月 23 日	潍坊高新技术产业开发区建设局
6	潍坊市房地产类建设项目环境影响评价备案回执	备案号：20170325 号	2017 年 12 月 13 日	潍坊市环境保护局高新技术产业开发区分局

资料来源：公司提供

（4）项目进度情况

金沙江智能制造产业园项目建设期为 30 个月，于 2017 年 7 月份开工建设，计划 2019 年 12 月全部竣工并投入运营。截至 2020 年 3 月末，项目资金投入 11,676.54 万元，资金投入进度为 17.17%，实际进度晚于计划。

（5）项目社会效益及经济效益

金沙江智能制造产业园项目的建设及运营将为四大高新技术产业集群和十大特色园区服务，有利于提高高新区的区域竞争力，为高新区现代服务业、高新技术产业和城市建设的发展提供强劲动力的经济保障。同时繁荣了商业服务业，促进了第三产业的发展。

根据山东天成工程咨询有限公司出具的《山东高创建设投资集团有限公司金沙江智能制造产业园项目可行性研究报告》，金沙江智能制造产业园项目运营模式为租赁+回购，其中，厂房回购年份

为计算期的最后一年（第 20 年）。项目中所建的厂房为高端智能化厂房，租赁价格高于一般性生产厂房，其中，智能生产车间初期租赁费用为 2.8 元/天*平方米，综合楼初期租赁费用为 2.3 元/天*平方米，服务楼初期租赁费用为 1.8 元/天*平方米，租赁费用将按 3 年一定价的标准进行计算，上涨比例按 15%计；园区车位按租赁收费，收费标准为 300 元/个*月；为回馈入驻企业对高新区多年的贡献，在项目计算期最后一年，建设单位将以极低的价格将智能生产车间、办公楼、服务楼等全部出售予租赁企业；项目中智能生产车间面积为 75,040 平方米，综合楼面积为 9,200 平方米，服务楼面积为 760 平方米，计算期内年均营业收入 9,266 万元。假设本期债券在项目建设期的最后一年初开始存续，项目在本期债券存续期内累计将产生营业收入 8.38 亿元。

高创工业园项目

①项目概况

高创工业园项目为高端智能化标准厂房，主要为高新区高端制造产业做配套，所建厂房均按智能化恒温、恒湿标准建设。项目位于潍坊高新区樱前街以北，高五路以西。项目规划净用地面积 200,000 平方米，计容总建筑面积 240,000 平方米，建筑面积 130,000 平方米，建设 4 栋 5F 综合楼（局部 1F），4 栋 1F 厂房，2 栋 1F 厂房（局部 2F），2 栋 2F 配套楼，3 栋 1F 厂房（局部 3F），1 栋 1F 仓库，容积率 1.0，建筑密度 46.4%，绿地率 14.8%，停车位 507 个，厂前区比例 7%。

②项目资金来源

高创工业园项目计划总投资 7.20 亿元，资金来源为自有资金和外部融资，其中自有资金投入 1.44 亿元，占 20.00%；外部融资 5.76 亿元（含本期债券资金 2.13 亿元），占 80.00%。

③项目审批情况

高创工业园项目符合国家产业政策，已经通过了相关主管部门的审批，批复文件如下表所示：

表3 高创工业园项目审批表

序号	批准文件	批准文号	日期	审批机构
1	山东省建设项目备案证明	项目代码：2017-370791-34-03-071317	2017 年 12 月 18 日	--
2	建设用地规划许可证	地字第 3707002018G0010 号	2018 年 2 月 23 日	潍坊市规划局
3	国有建设用地使用权	鲁（2018）潍坊市高新区不动产权第 0065136 号	2018 年 10 月 19 日	潍坊市国土资源局
4	建设工程规划许可证	建字第 3707002018G0340 号 建字第 3707002018G0341 号 建字第 3707002018G0342 号 建字第 3707002018G0343 号 建字第 3707002019G0052 号 建字第 3707002019G0053 号 建字第 3707002019G0054 号 建字第 3707002019G0151 号 建字第 3707002019G0160 号	2018 年 11 月 5 日 2019 年 3 月 22 日 2019 年 7 月 3 日 2019 年 8 月 16 日	潍坊市规划局
5	建筑工程施工许可证	370706201906180101	2019 年 6 月 18 日	潍坊高新技术产业开发区建设局
6	潍坊市房地产类建设项目环境影响评价备案回执	备案号：20180303 号	2018 年 1 月 22 日	潍坊市环境保护局高新技术产业开发区分局

资料来源：公司提供

④项目进度情况

高创工业园项目建设期 26 个月，于 2018 年 11 月份开工建设，预计 2020 年 12 月全部竣工并投入运营。截至 2020 年 3 月末，项目资金投入 2.71 亿元，资金投入进度为 37.64%。

⑤项目社会效益及经济效益

高创工业园项目的建设符合国家产业政策和地产发展规划，而且为企业提供各种服务功能，从而降低企业创业成本和风险，促进地方经济和企业的快速发展，解决失地农民的再就业问题。通过

实施高创工业园项目，可加快高新技术成果向现实生产力的转化。

根据山东天成工程咨询有限公司出具的《山东高创建设投资集团有限公司高创工业园项目可行性研究报告》，高创工业园项目运营模式为租赁+回购，其中，厂房回购年份为计算期的最后一年（第20年）。项目中所建的厂房为高端智能化厂房，租赁价格高于一般性生产厂房，其中，智能生产车间初期租赁费用为2.8元/天*平方米，综合楼初期租赁费用为2.3元/天*平方米，配套楼初期租赁费用为1.8元/天*平方米，仓库初期租赁费用为2.5元/天*平方米，租赁费用将按3年一定价的标准进行计算，上涨比例按15%计；园区车位按租赁收费，收费标准为300元/个*月；为回馈入驻企业对高新区多年的贡献，在项目计算期最后一年，建设单位将以极低的价格将智能生产车间、办公楼、配套楼、仓库等全部出售于租赁企业；项目中智能生产车间面积为88,200平方米，综合楼面积为35,600平方米，配套楼面积为5,200平方米，仓库面积为1,000平方米，计算期内年均营业收入14,948万元。假设本期债券在项目建设期第二年初开始存续，项目在本期债券存续期内累计将产生营业收入12.36亿元。

自动变速器配套产业园二期项目

①项目概况

自动变速器配套产业园二期项目为高端智能化标准厂房建设，主要为高新区智能制造产业做配套，所建厂房均按智能化恒温、恒湿标准建设。该项目位于潍坊市高新区宝通街以北，潍安路以东，规划用地面积53,342平方米，总建筑面积81,537平方米。其中东区项目规划用地面积25,147平方米，建筑面积25,147平方米，规划建设1栋1F仓库，1栋1F仓库（局部2F），1栋1F厂房（局部办公2F和3F）；西区规划用地面积28,195平方米，建筑面积56,390平方米，规划建设2栋5F综合楼。

②项目资金来源

自动变速器配套产业园二期项目计划总投资2.95亿元，资金来源为自有资金和外部融资，其中自有资金投入0.59亿元，占20.00%；外部融资2.36亿元（含本期债券资金1.07亿元），占80.00%。

③项目审批情况

自动变速器配套产业园二期项目符合国家产业政策，已经通过了相关主管部门的审批，批复文件如下表所示：

表4 自动变速器配套产业园二期项目审批表

序号	批准文件	批准文号	日期	审批机构
1	山东省建设项目备案证明	2018-370791-34-03-048696 2018-370791-34-03-048704	2018年9月6日	--
2	建设用地规划许可证	地字第3707002018G0061号 地字第3707002018G0062号	2018年10月18日 2018年10月23日	潍坊市规划局
3	国有建设用地使用权	鲁（2018）潍坊市高新区不动产权第0073452号 鲁（2018）潍坊市高新区不动产权第0071523号	2018年11月21日	潍坊市国土资源局
4	建设工程规划许可证	建字第3707002018G0375号 建字第3707002018G0376号 建字第3707002018G0377号 建字第3707002018G0378号	2018年12月4日	潍坊市规划局
5	建筑工程施工许可证	370706201905200101 370706201906050101	2019年5月20日 2019年6月5日	潍坊高新技术产业开发区建设局
6	建设项目环境影响备案回执	备案号：20183707000100000447 备案号：20183707000100000448	2018年8月31日	--

资料来源：公司提供

④项目进度情况

自动变速器配套产业园二期项目建设期 12 个月，于 2018 年 12 月开工建设，计划于 2019 年 12 月全部竣工。截至 2020 年 3 月末，项目资金投入 9,265.00 万元，资金投入进度为 31.41%，实际进度晚于计划。

⑤项目社会效益及经济效益

自动变速器配套产业园二期项目的建设及运营将可为四大高新技术产业集群和十大特色园区服务，有利于提高高新区的区域竞争力，为高新区现代服务业、高新技术产业和城市建设的发展提供强劲动力的经济保障；同时繁荣了商业服务业，促进了第三产业的发展。

根据山东天成工程咨询有限公司出具的《山东高创建设投资集团有限公司自动变速器配套产业园二期可行性研究报告》，自动变速器配套产业园二期项目运营模式为租赁+回购，其中，厂房回购年份为计算期的最后一年（第 20 年）。项目中所建的厂房为高端智能化厂房，租赁价格高于一般性生产厂房，其中，智能生产车间仓库初期租赁费用为 2.8 元/天*平方米，综合楼初期租赁费用为 2.3 元/天*平方米，租赁费用将按 3 年一定价的标准进行计算，上涨比例按 15%计；为回馈入驻企业对高新区多年的贡献，在项目计算期最后一年，建设单位将以极低的价格将智能生产车间仓库、综合楼等全部出售予租赁企业。项目中智能生产车间仓库面积为 25,147 平方米，综合楼面积为 56,390 平方米，计算期内年均营业收入 9,904 万元。假设本期债券在项目建设期的最后一年初开始存续，项目在本期债券存续期内将累计产生营业收入 7.17 亿元。

三、行业及外部环境分析

1. 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 年末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 5 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第十二次会议	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:联合评级整理

(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。近年来城投企业非标产品接续难度有所增加,“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. 外部环境

近年来潍坊市及潍坊高新区经济持续增长，财政实力不断增强，潍坊高新区一般公共预算收入质量好，公司发展的外部环境良好。

(1) 潍坊市

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%。潍坊市辖奎文、潍城、寒亭、坊子 4 个区，青州、诸城、寿光、安丘、高密、昌乐 6 个县级市，临朐、昌乐 2 个县，另有高新技术产业开发区、滨海经济技术开发区、峡山生态经济发展区、综合保税区 4 个开发区。

根据《潍坊市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，潍坊市分别实现地区生产总值 5,858.6 亿元、6,156.8 亿元和 5,688.5 亿元，按可比价格计算，分别比上年增长 7.0%、6.5%和 3.7%，增速逐年放缓。2019 年，潍坊市第一产业实现增加值 517.42 亿元，增长 0.9%；第二产业实现增加值 2,291.04 亿元，与上年持平；第三产业实现增加值 2,880.04 亿元，增长 7.5%。三次产业结构由 2017 年的 8.4:45.6:46 调整为 2019 年的 9.1:40.3:50.6。按常住人口计算，潍坊市人均 GDP 达到 60,760 元，增长 3.8%。

财政实力方面，2017—2019 年，潍坊市一般公共预算收入持续增长，分别为 539.1 亿元、569.8 亿元和 571.1 亿元。其中，税收收入分别为 407.6 亿元、458.3 亿元和 435.6 亿元，2019 年受减税降费影响有所下降，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 75.61%、80.40%和 76.27%。同期，潍坊市政府性基金收入持续增长，分别为 429.7 亿元、607.6 亿元和 704.5 亿元。

(2) 潍坊高新区

潍坊高新区是 1992 年经国务院批准设立的全国 54 个国家级高新区之一，面积 110 平方公里，人口 19 万人。近年来，潍坊高新区全力推进高新技术产业、现代服务业、城市化建设三大战略任务，获批建设国家创新型科技园区、国家知识产权试点园区和国家可持续发展实验区。

根据《潍坊高新区国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，潍坊高新区分别实现地区生产总值 451.19 亿元、480.22 亿元和 499.92 亿元，按可比价格计算，分别比上年增长 13.5%、7.9%和 7.7%。2019 年，潍坊高新区第一产业增加值 0.19 亿元，下降 37.1%；第二产业增加值 326.17 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 173.56 亿元，增长 7.1%。三次产业结构由 2017 年的 0.06:57.00:42.94 调整为 2019 年的 0.04:65.24:34.72。2019 年，潍坊高新区二、三产业对 GDP 增长的贡献率分别为 73.1%、27.4%，分别拉动 GDP 增长 5.6 和 2.1 个百分点。

2019 年，潍坊高新区全年全社会固定资产投资增长 20.5%，增速居全市第一位。其中，民间投资增长 10.7%，增速居全市第二位；房地产投资增长 31.1%。

财政实力方面，2017—2019 年，潍坊高新区一般公共预算收入持续增长，分别为 49.63 亿元、56.27 亿元和 59.09 亿元；其中税收收入分别为 45.49 亿元、52.7 亿元和 53.76 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 91.66%、93.7%和 90.98%，一般公共预算收入质量好。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是潍坊高新区的旧村改造、基础设施建设、园区开发和采热供暖的重要主体，业务具有一定的区域专营优势。

公司是潍坊高新区内旧村改造、基础设施建设、园区开发和采热供暖的重要投融资和运营主体，其中基础设施建设业务主要为学校校区建设。潍坊高新区内另两家城市基础设施建设主体分别为潍坊市东方国有资产经营管理有限公司（以下简称“东方国资”）和潍坊高新区城市建设发展有限公司（以下简称“城建公司”），东方国资主要业务为高新区的路网建设、道路绿化养护；城建公司主要承担潍坊高新区内棚户区改造项目的投融资职能，负责从银行承接棚户区改造专项贷款，并用于购买公司的棚户区改造项目。总体看，潍坊高新区各基础设施建设主体主营业务不存在交叉和竞争关系，公司在高新区内具有一定业务专营性优势。

2. 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的管理经验，员工素质能够满足公司经营需求。

截至 2020 年 3 月末，公司共有高级管理人员 5 名，其中董事长 1 人，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及以上学历。

程辉先生，中共党员，1970 年 4 月出生，本科学历；曾任寒亭区建设委员会科员，高新区建筑工程管理局科员、副局长、局长、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。

刘华善先生，1972 年 1 月出生，研究生学历；曾任高新区项目论证中心科员，高新区招商中心科员，高新区规划国土局科员，规划局高新区分局科员、副局长、局长，建设局高新分局副局长；现任公司董事、总经理。

截至 2020 年 3 月末，公司本部拥有在职员工 176 人。按照学历划分，专科及以下占 27.27%，本科及以上学历占 72.73%；按照年龄划分，30 岁以下占 34.66%，30~40 岁占 40.34%，40 岁以上占 25.00%。

3. 外部支持

公司在资本金注入、股权划拨、财政补贴、项目建设专项资金拨付等方面持续得到有力的外部支持。

（1）资本金注入

2011—2013 年，潍坊高新国资局通过公司股东潍坊高新创投分 17 次以货币形式增加公司注册资本 28.33 亿元。2015 年，潍坊高新创投和长安国际信托股份有限公司分别对公司增资 1.00 亿元和 3.00 亿元；2016 年，公司股东潍坊高新创投和中信信托有限责任公司对公司分别增资 6.47 亿元和 3.00 亿元；2018 年，潍坊高新创投对中信信托有限责任公司出资的部分进行了回购。2017 年 12 月，潍坊高新创投以货币形式对公司增资 12.00 亿元；2019 年 1 月和 3 月，公司股东潍坊高新创投分别以货币形式对公司增资 5.00 亿元和 5.00 亿元。

（2）股权划转

2019 年，根据《潍坊高新区管委会关于潍坊市东方国有资产经营管理有限公司股权划转的批复》（潍高管复字〔2019〕24 号），潍坊高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“潍坊高新区管委会”）将东方国资 30% 股权无偿划转至公司，增加公司资本公积 17.51 亿元。

（3）财政补贴

2017—2019 年以及 2020 年 1—3 月，公司分别获得潍坊高新区财政局拨付的财政补贴 2.12 亿元、0.03 亿元、0.18 亿元和 0.01 亿元，主要为基础设施建设补贴，计入“营业外收入”或“其他收益”。

（4）项目建设专项资金拨付

2017 年，公司获得潍坊高新区财政局拨付的专项应付款 0.57 亿元，主要为棚户区改造专项资金、城市建设资金等。2018—2019 年，公司收到保障性安居工程专项资金分别为 0.74 亿元和 0.58 亿元，计入“递延收益”。

五、公司管理

1. 公司治理

公司法人治理结构较为健全。

公司根据《公司法》和其他相关规定，建立了较为完善的法人治理结构。

公司是潍坊高新创投的全资子公司，股东行使决定公司的经营方针和投资计划等职权。

公司设立董事会，成员为 5 人，由股东委派产生；董事会设董事长 1 名，由股东委派产生。董事会行使向股东报告工作，执行股东决议等职权。董事任期三年，任期届满，连选可以连任。

公司设立监事会，成员 3 名，其中股东代表监事 2 名，由股东委派产生。职工代表监事 1 名，由职工代表大会选举产生。监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。监事任期每届三年，任期届满，连选可以连任。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作。

2. 管理体制

公司职能部门设置较为合理，内控管理制度较为全面规范。

从内部管理来看，公司本部设战略规划中心、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、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，董事会负责对公司长期发展战略和重大投资决策进行研究和提出建议，总经理办公会是公司的投资决策机构。

在工程管理方面，公司在工程施工管理、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方面制定了一系列管理制度，对工程施工进行全面高效的管理。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入受旧村改造业务影响，存在较大波动，公司综合毛利率水平有所提升，但 2020 年一季度，公司综合毛利率有所回落。

公司业务板块多元化，其中旧村改造业务是营业收入的主要来源。2017—2019 年，受旧村改造业务影响，公司营业收入波动较大。

分业务板块看，2017—2019 年，公司旧村改造业务收入波动增长，主要系受当年项目交付及结

转情况影响所致。城市基础设施建设业务收入受项目实施进度及结转情况影响存在一定波动。公司房地产销售收入持续下降，主要受当年达到收入确认标准的房地产项目情况影响所致。由于供暖面积的逐步增加，公司采暖供热及安装业务收入保持稳定增长。受益于出租面积的不断增加，产业园房产出租收入保持增长。市政工程及其他业务收入持续增长，其他业务收入主要包括物业收入、保理业务收入、供热入网费、检测收入等。

表 6 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司营业收入构成和毛利率情况（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
旧村改造业务	10.69	51.41	13.22	6.64	46.85	19.88	14.99	72.50	20.18	4.07	50.07	29.25
城市基础设施建设	1.78	8.55	10.43	--	--	--	0.44	2.15	13.42	--	--	--
房地产销售	4.84	23.27	-15.09	3.49	24.65	-8.66	0.50	2.42	11.62	2.26	27.78	-12.48
采暖供热及安装	1.34	6.47	-2.70	1.54	10.87	-11.91	1.78	8.59	-7.52	0.89	11.00	-9.90
产业园房产出租	1.34	6.42	95.46	1.51	10.64	92.32	1.54	7.45	93.39	0.55	6.77	96.54
市政工程及其他	0.81	3.89	42.44	0.99	7.01	35.88	1.42	6.89	45.54	0.35	4.37	42.63
合计	20.80	100.00	11.79	14.18	100.00	18.22	20.67	100.00	24.65	8.13	100.00	18.49

注：房地产销售业务收入包含房地产开发销售收入及产业园区项目销售收入

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017—2019 年，公司旧村改造业务毛利率持续上升，主要系房屋销售单价逐步上升而前期成本较低所致。公司城市基础设施建设业务毛利率有所差异，主要系结转项目不同所致。2017—2018 年，房地产销售业务毛利率为负，主要是因招商引资需要销售的潍柴佳苑项目售价较低所致；2019 年由负转正，主要系当年确认收入的锦程公寓项目毛利率较高所致。公司采暖供热及安装业务毛利率持续为负，主要系公司新增供热小区面积较大，导致供热成本逐年增加，但新增供热小区入住率相对较低，供热收入未能实现相应增长所致。公司产业园房产出租业务毛利率变化不大，整体处于高水平。受上述因素影响，公司综合毛利率持续提升。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.13 亿元，相当于 2019 年全年收入的 39.33%，其中房地产销售收入占比大幅提高至 27.78%，主要系当期确认的高新城市广场项目收入较多所致；综合毛利率为 18.49%，其中房地产销售业务毛利率为负，主要系高新城市广场项目出售价格较低所致。

2. 业务经营分析

（1）旧村改造业务

公司自筹资金进行旧村改造项目建设，当项目达到预售条件并获得预售许可证后，由城建公司按照政府定价进行回购。公司旧村改造项目回款效率高，预收款项金额大，未来收入规模有保障；同时，公司旧村改造业务未来投资规模大，对外融资需求大。

公司本部承担了潍坊高新区内旧村改造业务，业务内容主要是为拆迁村庄建设安置房。2016 年及之前年度，公司旧村改造业务模式为公司自筹资金建设安置房，待工程竣工决算后，潍坊高新区管委会以工程竣工决算的实际成本加成 30%固定收益对项目进行回购，并在项目竣工验收通过两年内结算完毕，结算时公司确认收入。

2017 年以来，公司旧村改造业务均为棚户区改造项目，公司与高新区管委会指定棚户区改造投融资主体城建公司（银通社区棚改项目是公司首批棚户区改造项目，由潍坊高新创投购买，后续项目均由城建公司购买）签订《团体购房意向协议》，并自筹资金进行项目建设。当项目达到预售条件并获得预售许可证后，公司与城建公司签订《购房确认合同书》，购房价款按单价乘以面积计算，

购房单价由政府参考市场价格确定。待项目竣工验收并办理相关交付手续后，公司确认收入。城建公司从银行获取棚改专项贷款用于支付购房款，最终以政府购买服务的形式进行资金平衡，并纳入政府财政预算。

2017—2019 年以及 2020 年 1—3 月，公司旧村改造项目收入分别为 10.69 亿元、6.64 亿元、14.99 亿元和 4.07 亿元，主要是健康八号一二三四期、银通社区、浞水苑、渭水苑三期、张营社区等项目确认的收入，已全部收到回款。

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建旧村改造项目包括济阳滨河社区项目、健康八号 5~8 期、聚福四坊、渭水苑二期西区等，项目计划总投资 226.34 亿元，累计已投资 100.66 亿元，未来尚需投资 125.68 亿元，累计销售到账金额 93.11 亿元，已确认收入 15.34 亿元，其他在预收款项中体现。

表 7 截至 2020 年 3 月末公司旧村改造业务主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	实际回款金额	已确认收入金额
张营项目二期	46,619.66	33,460.26	13,159.40	11,900.00	11,309.52
清平项目	19,623.00	8,844.49	10,778.51	11,641.00	24,792.61
钢城渭水苑项目	45,200.00	43,371.22	1,828.78	48,600.00	48,605.59
银通社区棚改项目	178,800.00	157,587.22	21,212.78	82,600.00	16,990.78
寨子社区二期项目	58,840.00	27,143.88	31,696.12	48,600.00	0.00
西清二期项目	6,352.16	5,428.52	923.64	5,800.00	0.00
谭里家园	100,972.00	65,723.81	35,248.19	81,500.00	11,027.00
聚福四坊	192,988.00	94,785.98	98,202.02	185,200.00	0.00
府东社区	95,000.00	60,859.18	34,140.82	84,600.00	0.00
张营四五六期	528,100.00	57,624.02	470,475.98	20,500.00	0.00
浞景二期	57,387.00	7,975.16	49,411.84	7,200.00	0.00
高创水岸蓝湾	134,785.00	124,472.18	10,312.82	121,500.00	40,700.32
渭水苑二期西区	97,860.00	23,267.79	74,592.21	89,214.45	0.00
渭水苑三期北区	45,200.00	19,858.02	25,341.98	27,200.00	0.00
健康八号 5-8 期	142,540.00	27,312.58	115,227.42	55,300.00	0.00
济阳滨河社区项目	446,122.83	204,378.70	241,744.13	0.00	0.00
高创·浞景社区一期	67,000.00	44,503.17	22,496.83	49,700.00	0.00
合计	2,263,389.65	1,006,596.17	1,256,793.48	931,055.45	153,425.82

资料来源：公司提供

（2）城市基础设施建设业务

公司城市基础设施建设项目由潍坊高新区管委会按照工程建设成本加成一定比例的项目管理费进行回购。近年来，公司城市基础设施建设业务收入较少，在建及拟建项目规模不大，未来收入实现存在一定的不确定性。

公司是潍坊高新区内主要的城市基础设施建设主体，担负着潍坊高新区内基础设施建设任务，主要从事学校校区建设。

公司所承接的基础设施建设项目均与潍坊高新区管委会签订回购协议，潍坊高新区管委会支付给公司的基础设施建设项目回购款一般由“工程建设费用”和“项目管理费”两部分组成，工程建设费用按工程实际建设成本核算，项目管理费的确认方式因项目而异，一般按工程建设费用的5%或15%计算。

近年来，公司完成了钢城现代学校、东风学校、新昌学校、东方学校、大观学校等城市基础设

施项目的建设。

2017年，公司基础设施建设业务确认收入1.78亿元，已收到全部回款。2018年，公司无城市基础设施建设项目完工交付，未确认相应收入。2019年，公司确认城市基础设施建设收入0.44亿元，系大观学校项目确认的收入，已收到全部回款。

截至2020年3月末，公司主要在的城市基础设施建设项目为常令山生命公园，计划总投资2.50亿元，已累计投资1.15亿元，未来仍需投资1.35亿元；公司暂无拟建的城市基础设施建设项目。

表8 截至2020年3月末公司主要城市基础设施在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
常令山生命公园	25,000.00	11,465.18	13,534.82
合计	25,000.00	11,465.18	13,534.82

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

公司房地产业务包括园区开发运营和住宅开发销售两个板块，产业园项目以出租为主，投资回收期较长；住宅项目收入有所波动，在建项目未来投资规模大，外部融资压力较大；房地产项目销售情况受宏观调控、房地产行业政策、区域发展等情况影响大。

园区开发板块

公司致力于潍坊高新区新兴高端产业的培育和发展，规划建设了装备制造产业园区、新材料产业园区、信息产业园区、生物医药产业园区、软件产业园区及光电产业园区等特色产业园区。

公司园区开发主要有定向开发和自主开发两种模式。其中定向开发是公司根据高新区招商引资需求，为高新区管委会指定的招商引资企业定制并定向出租或出售给该企业的园区项目，如山东地理测绘项目为山东地理测绘中心指定开发的项目，建设完成后由山东地理测绘中心购买；自主开发是公司自己开发项目进行自主经营，如金融广场项目。

公司园区开发业务的盈利模式主要是公司先行自筹资金，通过招拍挂的方式获得土地使用权，为潍坊高新区管委会、大型企业等客户建设园区项目，建成后定向销售或出租。公司均与客户签订相关协议。

2017—2019年，公司园区项目分别实现销售收入0.06亿元、0.01亿元和0.01亿元，全部来自金融广场项目。

截至2020年3月末，公司在售园区项目为金融广场项目，可售面积为89,699.82平方米，已售面积59,073.38平方米，已收到售房款4.18亿元，已确认收入1.97亿元，剩余房款计入预收款项。

2017—2019年以及2020年1—3月，公司分别实现产业园房产出租收入1.34亿元、1.51亿元、1.54亿元和0.55亿元。截至2020年3月末，公司产业园区可出租面积68.31万平方米，已出租面积61.51万平方米，出租率较高。

表9 2020年3月末公司产业园区出租情况（单位：万平方米、元/平方米·天）

项目名称	可出租面积	已出租面积	出租均价
软件园	6.37	6.37	1.00
生物园生活配套区	2.10	2.10	0.80
光电第一加速器	2.71	2.71	0.80
中央商务区B区1#2#5#	9.96	9.96	1.44~1.68
和谐商务中心	7.20	7.20	1.20

新金商务中心	0.06	0.04	1.20
先进制造业工业园	25.89	25.87	0.30
光电园 B 区	1.00	1.00	0.30
健康产业加速器	2.28	2.02	0.33
金融广场	10.74	4.24	1.50
合计	68.31	61.51	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建产业园区项目为金融广场、新昌生物医药、生态产业园、高新智能硬件产业园、高创工业园等，计划总投资 98.29 亿元，已累计投资 41.51 亿元，未来尚需投资 56.78 亿元。

表 10 截至 2020 年 3 月末公司产业园区在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	开发模式
金融广场项目	171,843.00	136,347.70	35,495.30	自主开发
山东地理测绘项目	99,435.00	86,592.62	12,842.38	定向开发
新昌生物医药	103,956.00	48,594.37	55,361.63	自主开发
自动变速器配套产业园	41,000.00	27,068.17	13,931.83	定向开发
华滋自动化产业园	21,100.00	5,544.08	15,555.92	定向开发
高新区车管所	31,500.00	4,577.28	26,922.72	定向开发
金沙江智能制造产业园	68,000.00	11,676.54	56,323.46	定向开发
金融小镇	43,000.00	12,553.25	30,446.75	定向开发
生态产业园	99,362.00	6,331.69	93,030.31	自主开发
智能装备产业园	24,000.00	7,720.24	16,279.76	自主开发
高新智能硬件产业园	126,000.00	21,700.17	104,299.83	定向开发
潍柴动力科技产业园一期	81,700.00	19,262.97	62,437.03	定向开发
高创工业园	72,000.00	27,118.12	44,881.88	自主开发
合计	982,896.00	415,087.20	567,808.80	--

资料来源：公司提供

住宅板块

为完善园区配套，公司开发了相应的住宅项目，住宅项目均为公司市场化自主经营项目。

2017—2019年及2020年1—3月，公司住宅板块分别实现房屋销售收入4.78亿元、3.49亿元、0.49亿元和2.26亿元。

截至2020年3月末，公司主要在售住宅项目包括高新城市广场、浞河项目等，可售面积合计132.37万平方米，已售面积55.76万平方米，已收到房款合计28.57亿元，部分房款在公司预收款项中反映。

表 11 截至 2020 年 3 月末公司在售/在建住宅项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	可售面积	已售面积	到款金额
金宸公馆	244,893.00	114,918.76	129,974.24	536,600.00	84,169.96	106,245.88
高新城市广场	324,832.00	290,804.34	34,027.66	414,766.10	397,078.72	153,536.16
浞河项目	148,866.22	128,199.18	20,667.04	91,994.20	32,297.20	3,692.46
锦程公寓	37,080.00	22,175.09	14,904.91	18,701.45	16,116.77	5,749.00

高创公寓	33,960.00	30,384.86	3,575.14	35,180.00	27,984.37	20,129.55
浞水苑二期	19,400.00	3,979.85	15,420.15	53,040.00	--	--
潍柴佳苑南区	31,900.00	21,311.01	10,588.99	63,926.40	--	--
金融小镇二期	127,740.00	6,850.58	120,889.42	109,491.00	--	--
合计	968,671.22	618,623.67	350,047.55	1,323,699.15	557,647.02	285,660.59

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建住宅项目为金宸公馆、高新城市广场、金融小镇二期等，规划总投资 96.87 亿元，已投资 61.86 亿元，未来仍需投资 35.00 亿元。

(4) 采热供暖及安装

公司采热供暖及安装业务在潍坊高新区内具有一定业务专营优势，近年来，受益于供暖面积的逐步增加，公司采暖供热及安装业务收入保持稳定增长，但毛利率持续为负，政府会给予一定的供热管网及换热站改造补贴。

公司是潍坊高新区内所有居民及企事业单位的唯一指定提供供暖业务的供热企业，每年供暖期为 11 月 15 日至次年 3 月 15 日，具体业务由子公司潍坊高新百惠热力有限公司负责。公司供暖区域覆盖潍坊高新区，截至 2020 年 3 月末，供暖面积约 710 万平方米。

公司热力来源全部为外购，主要从潍坊华潍热电有限公司（系中国节能环保集团有限公司下属成员企业，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。2017 年，华潍热电和泰和热力的供热量占比分别约为 24% 和 76%。2018—2019 年，公司热力全部从泰和热力采购。公司每年与供热公司签订购热合同，2017 年，公司与华潍热电的购热价格为 46.5 元/GJ，与泰和热力的购热价格为 54.5 元/GJ。2018—2019 年，公司与泰和热力的购热价格均为 53.35 元/GJ，付款方式为在采暖季节内按月结算。

供暖价格方面，2017—2019 年，采暖费标准为：潍坊地区居民采暖费为 23 元/平方米/季，非居民采暖费 28.4 元/平方米/季。公司采暖费主要由潍坊银行代为收取，用户于每年 9—10 月期间提前一次性缴纳当年的采暖费，若用户需要开票则公司一次性确认收入，若用户无需开票则分摊至 4 个月确认收入。受益于供暖面积的增加，2017—2019 年以及 2020 年 1—3 月，公司分别确认采热供暖及安装收入 1.34 亿元、1.54 亿元、1.78 亿元和 0.89 亿元，毛利率均为负值，政府会给予一定的供热管网及换热站改造补贴。

(5) 市政工程建设及其他

市政工程建设及其他业务收入规模相对较小，对公司整体营收影响有限。

市政工程建设业务为公司子公司潍坊高新市政工程有限公司所从事的绿化、环卫、道路绿化养护及市政工程等业务，潍坊高新市政工程有限公司负责先进制造业加速器、中央商务区、金宸公馆、智慧园等项目的配套工程，如道路、管道铺设等配套工程。2017—2019 年，公司市政工程建设分别实现收入 0.15 亿元、0.20 亿元和 0.27 亿元。

公司其他业务收入主要包括物业收入、保理业务收入、供热入网费、检测收入等。供热入网费为高新区内的单位和住宅小区向公司提交加入集中供热申请后所缴纳的费用，入网费的收费标准为 35 元/平方米，收费按 10 年摊销确认收入。

3. 未来发展

公司作为潍坊高新区旧村改造、基础设施建设、园区开发和采热供暖的重要投资和运营主体，未来将继续突出公司主业，以主业带动相关产业的发展，多种形式参与基础设施建设，成为高新区

的综合性投资经营公司。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2020 年一季度合并财务报表未经审计。会计政策变更方面，2017—2019 年，公司重要会计政策的变更主要涉及相关报表项目汇总或分类列报，对会计核算科目的核算内容、核算方法及核算结果影响不大。

合并范围变化方面，2017 年公司新纳入合并范围的子公司 1 家；2018 年公司新投资设立 4 家子公司并纳入合并范围；2019 年，公司新纳入合并范围 8 家子公司；2020 年一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共有 29 家（详见附件 2）。公司近年来合并范围发生一定变动，但涉及的子公司规模较小，对财务数据的可比性影响不大。

2. 资产质量

随着各板块项目的持续投入，公司资产规模保持较快增长，以旧村改造及房地产业务开发支出形成的存货为主，其他应收款对资金形成一定占用，货币资金受限比例较高，资产流动性较弱；投资性房地产可形成一定规模的租赁收入，整体资产质量尚可。

2017—2019 年，公司合并资产总额连续增长。截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 25.68%，以流动资产为主。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	196.45	87.44	254.67	84.70	309.36	81.87	25.49	325.42	82.36
货币资金	42.78	19.04	34.97	11.63	59.34	15.70	17.78	45.20	11.44
其他应收款	37.86	16.85	58.89	19.59	51.33	13.58	16.44	59.71	15.11
存货	111.69	49.71	152.33	50.66	189.56	50.16	30.28	204.73	51.82
非流动资产	28.22	12.56	46.01	15.30	68.52	18.13	55.83	69.68	17.64
长期应收款	0.00	0.00	4.06	1.35	7.28	1.93	--	7.37	1.87
长期股权投资	1.05	0.47	1.92	0.64	19.89	5.26	334.55	19.88	5.03
投资性房地产	19.54	8.70	31.47	10.47	31.56	8.35	27.10	31.56	7.99
固定资产	5.05	2.25	5.95	1.98	6.08	1.61	9.78	5.94	1.50
资产总计	224.67	100.00	300.67	100.00	377.88	100.00	29.69	395.10	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动资产连续增长，年均复合增长 25.49%。截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 21.48%。

2017—2019 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 17.78%。截至 2019 年末，公司货币资金较年初增长 69.70%，主要系当年公司融资规模扩大所致。货币资金中有 28.60 亿元受限资金，受限比例为 48.20%，主要为银行承兑汇票保证金及定期存单，公司货币资金受限比例较高。

2017—2019 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 16.44%。截至 2019 年末，公司其他应收款 51.33 亿元，较年初下降 12.84%，主要系往来款及保证金增加所致。公司其他应收款前五大

应收对手方金额合计占比为 87.81%，主要为潍坊高新区内的政府机构及国有企业，回收风险相对较低，但账龄相对较长，对资金形成较大占用。公司其他应收款累计计提坏账准备 0.10 亿元。

表 13 截至 2019 年末公司其他应收款前五大情况（单位：万元、%）

公司名称	企业性质	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款合计比例
潍坊市东方国有资产经营管理有限公司	国有企业	往来款、保证金	6,300.00	2~3 年	1.23
			125,815.11	3~4 年	24.47
潍坊高新技术产业开发区财政局	政府机构	往来款、保证金	115,726.89	1~2 年	22.50
			49,002.89	1 年以内	9.53
潍坊高新创业投资控股有限公司	国有企业	往来款	48,774.14	1 年以内	9.48
			7,013.00	1 年以内	1.36
			9,800.00	2~3 年	1.91
潍坊高新区国有资本运营管理有限公司	国有企业	保证金	64,155.57	1~2 年	12.48
潍坊高新技术产业开发区国有资产管理局	政府机构	往来款	1,972.79	1~2 年	0.38
			23,000.00	3~4 年	4.47
合计	--	--	451,560.39	--	87.81

资料来源：公司审计报告、联合评级整理

2017—2019 年，公司存货连续增长，年均复合增长 30.28%。截至 2019 年末，公司存货较年初增长 24.43%，主要系旧村改造业务及房地产开发业务支出增加所致。存货主要由旧村改造及房地产开发业务形成的开发成本（占 79.77%）和开发产品（占 19.99%）构成，未计提跌价准备。

2017—2019 年，公司非流动资产连续增长，年均复合增长 55.83%。截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 48.94%。

2017—2019 年，公司长期股权投资连续增长，年均复合增长 334.55%。截至 2019 年末，公司长期股权投资 19.89 亿元，较年初增长 936.53%，主要系高新区管委会将东方国资 30%股权划入公司所致。公司长期股权投资均采用权益法核算，但被投资企业形成的投资损益及现金分红规模相对较小，对公司权益及利润规模影响有限。

2017—2019 年，公司投资性房地产连续增长，年均复合增长 27.10%，主要系部分房产由存货转入该科目所致。截至 2019 年末，公司投资性房地产 31.56 亿元，较年初变化不大。公司投资性房地产采用公允价值计量，投资性房地产累计公允价值变动 650.96 万元。公司投资性房地产中受限比例达 99.17%，受限比例较高。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额较年初增长 4.56%，主要系项目投入增长带动存货增加所致，资产结构较年初变化不大。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产 47.39 亿元，资产受限比例为 11.99%，受限资产主要是存货（占 28.82%）及投资性房地产（占 66.06%），受限原因主要为抵押融资。

3. 负债和所有者权益

公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

2017—2019 年，公司负债总额连续增长，年均复合增长 34.58%。截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 21.05%，以流动负债为主。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合 增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	65.94	44.17	147.68	66.12	175.18	64.79	63.00	177.22	61.70
应付票据	0.00	0.00	14.20	6.36	29.66	10.97	--	24.66	8.59
预收款项	39.38	26.38	104.41	46.75	108.68	40.20	66.13	111.42	38.79
一年内到期的非流动负债	13.02	8.72	10.61	4.75	14.31	5.29	4.84	14.36	5.00
非流动负债	83.35	55.83	75.67	33.88	95.19	35.21	6.87	110.01	38.30
长期借款	24.98	16.74	21.99	9.84	26.13	9.66	2.27	34.60	12.05
应付债券	55.45	37.14	46.26	20.71	60.48	22.37	4.44	65.45	22.79
长期应付款	1.84	1.23	4.61	2.07	3.13	1.16	30.47	4.49	1.56
负债合计	149.29	100.00	223.35	100.00	270.38	100.00	34.58	287.23	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动负债连续增长，年均复合增长 63.00%。截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 18.62%。

截至 2019 年末，公司应付票据较年初增长 108.86%，主要系公司增加承兑汇票结算所致，应付票据由银行承兑汇票（占 96.43%）和商业承兑汇票（占 3.57%）构成。

2017—2019 年，公司预收款项连续增长，年均复合增长 66.13%。截至 2019 年末，公司预收款项较年初增长 4.09%，主要系旧村改造和房地产开发业务形成的预收房款（占 98.16%）增加所致。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 4.84%。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 34.81%，主要系一年内到期的应付债券转入所致。公司一年内到期的非流动负债分别为一年内到期的长期借款（占 41.93%）、应付债券（占 41.93%）以及长期应付款（占 16.12%）。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 6.87%。截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 25.80%。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 2.27%。截至 2019 年末，公司长期借款 26.13 亿元，较年初增长 18.84%；长期借款主要由质押借款和抵押借款构成。从期限分布看，2021 年到期金额为 6.73 亿元，2022 年到期金额为 4.47 亿元，集中偿付压力较小。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 4.44%。截至 2019 年末，公司应付债券 60.48 亿元，较年初增长 30.75%，主要系发行债券融资所致。截至 2020 年 9 月 20 日，公司应付债券如表 15 所示，其中，2022 年到期债券金额 23.00 亿元及行权回售金额 10.00 亿元，公司在 2022 年面临一定的集中偿付及行权压力。

表 15 截至 2020 年 9 月 20 日公司应付债券情况（单位：亿元）

证券代码	证券名称	发行日期	到期日期	债券余额	下一行权日
101762076.IB	17 高创建设 MTN001	2017-11-03	2020-11-06	4.00	--
031656009.IB	16 高创投资 PPN001	2016-05-24	2021-05-26	5.00	--
031676011.IB	16 高创投资 PPN002	2016-11-14	2021-11-15	4.60	--
031776001.IB	17 高创投资 PPN001	2017-04-05	2022-04-06	5.00	--
145493.SH	17 高创 02	2017-04-24	2022-04-26	6.00	--
1580175.IB	15 潍坊高新债	2015-06-17	2022-06-18	6.00	--
145129.SH	17 高创 03	2017-11-08	2022-11-10	6.00	2020-11-10

145303.SH	17 高创 01	2017-01-23	2023-01-24	8.00	--
032000117.IB	20 高创投资 PPN001	2020-02-24	2023-02-26	5.00	--
151374.SH	19 高创 01	2019-03-29	2024-04-03	10.00	2021-04-03
162066.SH	19 高创 02	2019-08-30	2024-09-03	10.00	2022-09-03
166445.SH	20 高创 01	2020-04-03	2025-04-08	5.00	2023-04-08
167599.SH	20 高创 02	2020-09-03	2021-09-07	10.00	2023-09-07
2080261.IB	20 山东高创 01	2020-09-17	2030-09-21	8.00	2023-09-21
合计	--	--	--	92.60	--

注：“20 山东高创 01”设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3 至第 10 个计息年度末分别偿还债券本金的 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%，下一行权日为提前还本日；其余公司的“下一行权日”为回售日

资料来源：Wind，联合评级整理

2017—2019 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 57.44%。截至 2019 年末，公司长期应付款较年初下降 36.24%，主要系转入一年内到期的非流动负债核算所致，公司长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算。

表 16 公司债务规模及指标情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期债务	13.42	28.71	46.45	45.72
长期债务	81.41	72.04	89.03	103.83
全部债务	94.83	100.75	135.48	149.55
资产负债率	66.45	74.28	71.55	72.70
全部债务资本化比率	55.71	56.58	55.76	58.10
长期债务资本化比率	51.92	48.23	45.30	49.05

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司全部债务连续增长，年均复合增长 19.53%。截至 2019 年末，公司全部债务较年初增长 34.47%。其中，短期债务占 34.28%，长期债务占 65.72%。短期债务较年初增长 61.78%，主要系应付票据及一年内到期的非流动负债增加所致，公司短期偿债压力有所增加。长期债务较年初增长 23.59%，主要系应付债券增加所致。截至 2019 年末，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较年初分别减少 2.73 个百分点、0.82 个百分点和 2.93 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额较 2019 年末增长 6.24%，负债结构变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务较年初增长 10.39%。其中，短期债务较年初变化不大。长期债务较年初增长 16.63%，主要系长期借款及应付债务增加所致。截至 2020 年 3 月末，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较年初分别增加 1.15 个百分点、2.34 个百分点和 3.75 个百分点。公司资产负债率较高主要系预收房款增长较快所致，公司整体债务负担较重。

公司所有者权益有所增长，权益构成以实收资本为主，稳定性较强。

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 19.42%。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 107.50 亿元，较上年末增长 39.04%，主要系公司实收资本和资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.25%，少数股东权益占比为 0.75%。归属于母公司所有者权益 106.69 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 62.33%、16.69%、11.51% 和 8.60%。所有者权益稳定性较强。

2017—2019 年，公司实收资本逐年增长，年均复合增长 15.83%。截至 2019 年末，公司实收资本 66.50 亿元，较上年末增长 17.70%，主要系潍坊高新创投增资 10.00 亿元所致。

2017—2019年，公司资本公积快速增长，截至2019年末，公司资本公积17.80亿元，较上年末增加17.51亿元，主要系经潍坊高新区管委会批复，将东方国资30%股权无偿划转至公司所致。截至2017年末，公司其他权益工具9.00亿元，分别为5.00亿元永续债券及4.00亿元永续中票；2018年，公司赎回永续债，并将永续中票调整至“应付债券”科目核算，其他权益工具无余额。

截至2020年3月末，公司所有者权益合计107.87亿元，权益规模及构成较上年末变化不大。

4. 盈利能力

公司营业收入呈现一定波动性，期间费用对公司利润造成一定侵蚀，但收入占比较高的旧村改造业务毛利率不断增加带动公司营业利润率逐年上升，整体盈利能力尚可。

表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
营业收入	20.80	14.18	20.67	-0.31	8.13
营业成本	18.35	11.59	15.57	-7.86	6.63
费用总额	2.88	3.09	2.39	-8.76	0.80
其中：销售费用	0.24	0.23	0.17	-15.41	0.04
管理费用	0.48	0.56	0.83	31.87	0.30
研发费用	0.00	0.00	0.01	--	0.02
财务费用	2.17	2.30	1.39	-19.88	0.44
利润总额	1.23	1.41	2.88	53.23	0.49
其他收益	2.12	0.03	0.16	-72.65	0.01
资产处置收益	0.00	1.48	-0.06	--	0.002
营业利润率	8.52	15.45	23.26	--	16.72
总资本收益率	2.11	2.03	1.95	--	--
净资产收益率	1.30	1.29	2.14	--	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2017—2019年，公司营业收入波动下降，其中2018年较上年下降31.83%，主要系旧村改造、城市基础设施建设和房地产项目收入减少所致，2019年公司收入有所回升，主要系旧村改造项目收入大幅增加所致；同期，公司营业成本波动下降，2019年为15.57亿元。2017—2019年，公司利润总额逐年增长。

2017—2019年，公司费用总额波动下降。其中2019年公司费用总额较上年下降22.53%，主要系财务费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为7.03%、34.53%、0.38%和58.05%，以管理费用和财务费用为主。公司财务费用较上年下降39.65%，主要系利息资本化所致。2017—2019年，公司费用收入比分别为13.83%、21.80%和11.58%，期间费用对公司利润造成一定侵蚀。

公司其他收益主要为政府补贴，2017年公司收到与收益相关的政府补贴2.12亿元，2018—2019年，公司其他收益规模较小，主要系公司未收到城市基础设施建设补贴所致。公司资产处置收益波动性较大，其中2018年公司获得资产处置收益1.48亿元，主要是处置土地资产获得的收益。

从盈利指标看，2017—2019年，受收入占比较高的旧村改造业务毛利率不断上升影响，公司营业利润率逐年增长；受权益规模逐年快速增长影响，公司总资本收益率逐年下降；公司净资产收益波动增长。公司整体盈利能力尚可。

2020年1—3月，公司实现营业收入8.13亿元，较上年同期增长32.92%；实现利润总额0.49亿元，

较上年同期增长6.24%。

5. 现金流

公司的收入实现质量好，但随着项目建设的持续投入，公司经营活动净现金流由正转负；公司投资活动现金流有所波动，整体规模不大；公司未来项目投资规模大，对外融资需求较大。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	53.12	74.29	27.67	-27.83	11.16
收到其他与经营活动有关的现金	30.45	18.59	37.49	10.96	23.41
购买商品、接受劳务支付的现金	37.90	54.78	56.63	22.24	26.26
支付其他与经营活动有关的现金	33.18	37.43	26.64	-10.41	28.87
经营活动产生的现金流量净额	11.34	-1.58	-19.63	--	-22.08
投资活动产生的现金流量净额	-0.54	-6.55	5.46	--	-1.94
筹资活动产生的现金流量净额	22.90	-13.88	24.15	2.68	15.09
现金及现金等价物净增加额	33.70	-22.01	9.97	--	-8.93
现金收入比（%）	255.44	524.01	133.87	--	137.25

资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

经营活动方面，2017—2019 年公司经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降 11.70%，2019 年为 65.16 亿元，较上年下降 29.84%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 27.67 亿元，较上年下降 62.75%，主要是预收房款减少所致；收到其他与经营活动有关的现金 37.49 亿元，较上年增长 101.70%，主要是收到的往来款和保证金大幅增加所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量有所波动，2019 年为 84.80 亿元，较上年下降 10.23%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 56.63 亿元，同比变化不大，主要为项目投资支出；支付其他与经营活动有关的现金 26.64 亿元，较上年下降 28.83%，主要是支付的往来款和保证金。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 11.34 亿元、-1.58 亿元和 -19.63 亿元，2019 年净流出规模大幅增加。2017—2019 年，公司现金收入比有所波动，分别为 264.85%、524.01%和 133.87%，公司收入实现质量好。

投资活动方面，2017—2019 年公司投资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 659.74%，2019 年为 16.64 亿元，主要包括收回投资收到的现金 5.96 亿元以及结构性存款到期收回资金 9.81 亿元。2017—2019 年，公司投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 267.72%，2019 年为 11.18 亿元。其中投资支付的现金 6.69 亿元，主要系投资东海基金资产管理计划支付的现金；支付其他与投资活动有关的现金 3.68 亿元，主要系购买结构性存款支付的现金。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -0.54 亿元、-6.55 亿元和 5.46 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年公司筹资活动现金流入量波动增长，2019 年为 81.16 亿元，较上年增长 151.14%。其中吸收投资收到的现金 10.00 亿元，系股东增资；取得借款收到的现金 49.86 亿元，较上年增长 206.60%；收到其他与筹资活动有关的现金 21.31 亿元，主要系收到的票据贴现款。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 34.90%，2019 年为 57.01 亿元，主要为偿还债务和偿付利息支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流净额分别为 22.90 亿元、-13.88 亿元和 24.15 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 34.56 亿元，经营活动现金流量净额为 -22.08 亿元，现金收入比为 137.25%；投资活动现金流量净额为 -1.94 亿元；筹资活动现金流量净额为 15.09 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现较弱，考虑到公司地位以及高新区政府和股东的有力支持，公司整体偿债能力很强。

表 19 公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	2.98	1.72	1.77	1.84
速动比率	1.29	0.69	0.68	0.68
现金短期债务比	3.25	1.30	1.31	1.05
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.70	0.74	0.90	--
EBITDA 全部债务比	0.04	0.04	0.04	--

资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

从短期偿债指标来看，2017—2019 年末，公司流动比率波动下降，速动比率逐年下降，公司现金短期债务比波动下降。截至 2019 年末，公司现金短期债务比为 1.31 倍，若剔除受限货币资金，则公司现金短期债务比为 0.66 倍。截至 2020 年 3 月末，公司流动比率有所上升，速动比率保持稳定，现金短期债务比有所下降。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 4.04 亿元、4.47 亿元和 5.66 亿元，逐年增长。公司 EBITDA 利息倍数逐年增长，EBITDA 全部债务比保持稳定，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 19.38 亿元，担保比率为 17.97%；其中对国有企业担保余额 18.58 亿元，对民营企业潍坊昌大建设集团有限公司（以下简称“昌大建设”）担保余额 0.80 亿元，被担保企业目前均经营正常。昌大建设系公司部分工程项目的施工单位，为保证项目建设进度，公司为其银行贷款提供担保。总体看，公司对外担保规模一般，对民营企业的对外担保存在一定的或有负债风险。

表 20 截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保余额	被担保企业性质
潍坊市东方国有资产经营管理有限公司	0.50	国有企业
潍坊昌大建设集团有限公司	0.80	民营企业
潍坊高新城市建设工程有限公司	7.88	国有企业
潍坊市建投工程管理有限公司	4.51	国有企业
潍坊高新创业投资控股有限公司	5.69	国有企业
总计	19.38	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司共获得各家银行授信额度合计 38.56 亿元，已使用额度 29.33 亿元，未使用额度 9.23 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据公司提供的授信机构版《企业信用报告》（中征码：3707010000772061），截至 2020 年 5 月 7 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中无关注或不良类记录，过往履约情况良好。

7. 母公司财务分析

公司资产及收入主要来源于母公司，母公司整体债务负担适中。

截至2019年末，母公司资产总额356.66亿元，较上年末增长24.72%。其中，流动资产286.29亿元（占80.27%）、非流动资产70.37亿元（占19.73%）。截至2019年末，母公司货币资金为53.33亿元。

截至2019年末，母公司负债总额252.50亿元，较上年末增长19.29%。其中，流动负债176.29亿元（占69.82%）、非流动负债76.21亿元（占30.18%）。母公司全部债务116.83亿元，较上年末增长57.41%。其中，短期债务占38.64%，长期债务占61.36%。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.80%、52.87%和40.77%，母公司整体债务负担适中。

截至2019年末，母公司所有者权益为104.16亿元，较上年末增长40.17%，主要系实收资本和资本公积增加所致。其中，实收资本为66.50亿元（占63.85%）、资本公积17.80亿元（占17.09%）、未分配利润8.22亿元（占7.90%）、其他综合收益10.69亿元（占10.27%）。

2019年，母公司营业收入为17.44亿元（占合并口径的84.40%），较上年增长49.53%；净利润为2.30亿元，较上年增长191.41%。

截至2020年3月末，母公司资产总额369.94亿元，所有者权益为104.71亿元。2020年1—3月，母公司营业收入6.85亿元，净利润0.55亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

本期债券计划发行规模为8.00亿元，分别相当于2020年3月末公司长期债务和全部债务的7.70%和5.35%，本期债券发行对公司现有债务影响较小。

截至2020年3月末，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72.70%、58.10%和49.05%。以2020年3月末财务数据为基础，同时将公司2020年4月发行的5亿元私募公司债“20高创01”考虑在内，预计本期债券发行后，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73.57%、60.11%和51.99%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019年，公司EBITDA分别为4.04亿元、4.47亿元和5.66亿元，分别为本期债券计划发行规模的0.50倍、0.56倍和0.71倍；同期公司经营活动现金流入量为83.89亿元、92.88亿元和65.16亿元，分别为本期债券计划发行规模的10.49倍、11.61倍和8.15倍。2017年公司经营活动净现金流11.34亿元，为本期债券计划发行规模的1.42倍，2018年和2019年公司经营活动净现金流为负，对本期债券不具备保障能力。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强，EBITDA和经营活动净现金流对本期债券的保障能力弱，但考虑到高新区政府和股东对公司的有力支持，本期债券到期不能偿还的风险很低。

本期债券设置分期还款安排，在债券存续期的第3至第10个计息年度末分别偿还债券本金的10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%。根据分期还款安排，本期债券发行后第3~10个计息年度末，单年最高偿还本金为1.20亿元。2017—2019年，公司EBITDA分别为单年最高偿还本金的3.36倍、3.72倍和4.72倍；经营活动现金流入量分别为单年最高偿还本金的69.91倍、77.40倍和54.30倍；经营活动现金净流量分别为单年最高偿还本金的9.45倍、-1.32倍和-16.36倍。EBITDA和经营活动现金流入量对本期债券单年最高偿还本金的保障能力强，分期还本条款设置有助于降低公司集中偿付

压力。

3. 偿债资金来源以及募投项目收益情况

募投项目预期所得税前净现金流入合计对其拟使用本期债券预计本息的覆盖能力强，除第一年利息偿付需依靠公司其他资金调配外，分年税前净现金流入对当期本息偿还的覆盖倍数高。同时，考虑到项目预测收益的不可控性，本期债券募投项目收益的实现规模和时间具有一定不确定性，未来存在实际收益无法达到预期的可能性；此外，本期债券实际票面利率受多重因素影响，可能与测算利率存在较大差异。

本期债券计划发行规模为8亿元，其中2.40亿元用于金沙江智能制造产业园项目建设，2.13亿元用于高创工业园项目建设，1.07亿元用于自动变速器配套产业园二期项目建设，2.40亿元用于补充公司营运资金。本期债券募投项目的未来收益是偿债资金的主要来源。

表 21 本期债券存续期内募投项目收入情况以及偿债能力测算（单位：万元、倍）

项目	小计	债券存续期									
		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
金沙江智能制造产业园项目	现金流入	83,775.00	--	5,979.00	6,833.00	7,678.00	9,815.00	9,815.00	9,815.00	11,280.00	11,280.00
	现金流出	4,680.00	--	396.00	432.00	477.00	540.00	540.00	540.00	585.00	585.00
	所得税前净现金流	79,095.00	--	5,583.00	6,401.00	7,201.00	9,275.00	9,275.00	9,275.00	10,695.00	10,695.00
高创工业园项目	现金流入	123,643.00	--	8,833.00	10,094.00	11,356.00	14,490.00	14,490.00	14,490.00	16,630.00	16,630.00
	现金流出	13,647.00	--	1,097.00	1,212.00	1,327.00	1,586.00	1,586.00	1,586.00	1,751.00	1,751.00
	所得税前净现金流	109,996.00	--	7,736.00	8,882.00	10,029.00	12,904.00	12,904.00	12,904.00	14,879.00	14,879.00
自动变速器配套产业园二期项目	现金流入	71,707.00	--	5,113.00	5,843.00	6,574.00	8,400.00	8,400.00	8,400.00	9,659.00	9,659.00
	现金流出	9,348.00	--	559.00	697.00	850.00	1,138.00	1,138.00	1,138.00	1,276.00	1,276.00
	所得税前净现金流	62,359.00	--	4,554.00	5,146.00	5,724.00	7,262.00	7,262.00	7,262.00	8,383.00	8,383.00
所得税前净现金流合计	251,450.00	--	17,873.00	20,429.00	22,954.00	29,441.00	29,441.00	29,441.00	33,957.00	33,957.00	33,957.00
本期债券用于募投项目部分需偿还本息合计	83,048.00	3,920.00	3,920.00	9,520.00	9,128.00	8,736.00	8,344.00	10,752.00	10,164.00	9,576.00	8,988.00
其中：利息	27,048.00	3,920.00	3,920.00	3,920.00	3,528.00	3,136.00	2,744.00	2,352.00	1,764.00	1,176.00	588.00
本金	56,000.00	--	--	5,600.00	5,600.00	5,600.00	5,600.00	8,400.00	8,400.00	8,400.00	8,400.00
偿债覆盖倍数	3.03	--	4.56	2.15	2.51	3.37	3.53	2.74	3.34	3.55	3.78

注：测算中债券票面利率按7%计算

资料来源：联合评级根据募投项目可行性研究报告整理

本期债券计划于2020年发行，其中用于募投项目建设的资金为5.60亿元，假设债券票面利率为7%，本期债券用于募投项目建设部分需偿还的本息合计为8.30亿元。

募投项目收入及偿债能力测算表显示，募投项目在本期债券存续期间累计产生的所得税前净现金流入为25.15亿元，对本期债券项目建设使用资金本息合计（8.30亿元）的保障倍数为3.03倍，保障能力强。本期债券设置分期偿还条款，按年度看，在本期债券存续期的第一年，募投项目处于建设期，尚未产生运营收入，当期利息偿付需依靠公司其他资金调配；在本期债券存续期的后九年，募投项目产生的所得税前净现金流入对当期应偿还本息的覆盖倍数在2.15倍~4.56倍之间，覆盖程度高。

九、债权保护条款分析

1. 担保方担保能力分析

本期债券由中债信用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如公司不能按期兑付债券本金及到期利息，中债信用将兑付资金划入债券登记结算机构指定的兑付付息账户。

中债信用成立于2009年9月，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合6家银行间市场成员单位共同发起设立。截至2019年3月末，中债信用股本60亿元，均为货币出资。中债信用是国内首家专业债券信用增进机构，业务方面接受中国人民银行指导和管理。

中债信用在坚持市场化发展理念的同时坚守全员化风险意识，以“整体规模可控、总体风险可控”为原则，积极推动各类增信业务稳健发展。中债信用的信用增进业务可分为基础信用增进业务、创新型信用增进业务以及境外业务三个板块。中债信用的基础增信业务主要包括对短期融资券、中期票据、定向融资工具、资产支持票据、金融债、企业债、公司债等债券类产品以及信托计划、资产管理计划等投资类产品的增信。中债信用是目前经交易商协会认定的45家信用风险缓释工具交易商之一，也是29家信用风险缓释凭证创设机构之一。在立足国内业务的同时，中债信用积极寻求境外业务机会，在信用衍生产品、境外融资担保、境外投资等领域探索开展离岸市场业务。目前中债信用已获得国家外汇管理局核定的10亿美元的境外担保资格，为拓展海外市场业务开辟了空间。经过近年来的经营实践，中债信用初期发展规划得到落实，与信用增进行业相适应的全面风险管理体系逐步建立健全，增信业务基础不断夯实。

截至2019年末，中债信用资产总额150.47亿元，负债总额48.73亿元，所有者权益101.74亿元。2019年，中债信用实现营业收入13.51亿元，其中增信业务收入7.11亿元，净利润6.61亿元。联合评级评定中债信用主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

中债信用为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能够有效提升本期债券的偿付安全性。

2. 资金账户监管

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，公司聘请上海浦东发展银行股份有限公司潍坊分行作为本期债券账户监管人，与账户监管人签署了《资金账户监管协议》。账户监管人将监督公司的经营状况和募集资金使用情况，并负责本期债券到期利息及本金的归集和兑付。

根据监管协议，公司应当按照债券募集说明书中说明的用途使用债券募集资金，确需变更募集资金用途的，必须按照主管部门及其他相关要求履行相关手续。公司应按债券还本付息的有关要求，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，账户监管人应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个工作日通知债券的债权代理人。除债券募集资金外，资金账户资金优先用于债券还本付息。账户监管人应在每次还本付息前1个月内，对资金账户中当期还本付息金额以内部分的资金予以冻结，专项用于债券还本付息。在债券还本付息期间，经公司申请，账户监管人同意，该部分冻结资金划至债券托管机构用于还本付息。

3. 债权代理人

为保证全体债券持有人的最大利益，公司聘任国泰君安证券股份有限公司担任本期债券的债权代理人，与债权代理人签署了《债权代理协议》。根据债权代理协议，债权代理人应对公司发行本期债券所募集资金的使用进行监督；督促发行人按本期债券募集说明书的约定履行信息披露义务；按照《债权代理协议》《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议，并履行《债券持有人会议规则》项下债权代理人的职责和义务；严格执行债券持有人会议决议，协调债券持有人及时就有关决议内容与公司及其他相关主体进行沟通，督促债券持有人会议决议的具体落实；公司不能偿还债务时，债权代理人将依法受托参与整顿、和解、重组或者破产的法律程序。

十、综合评价

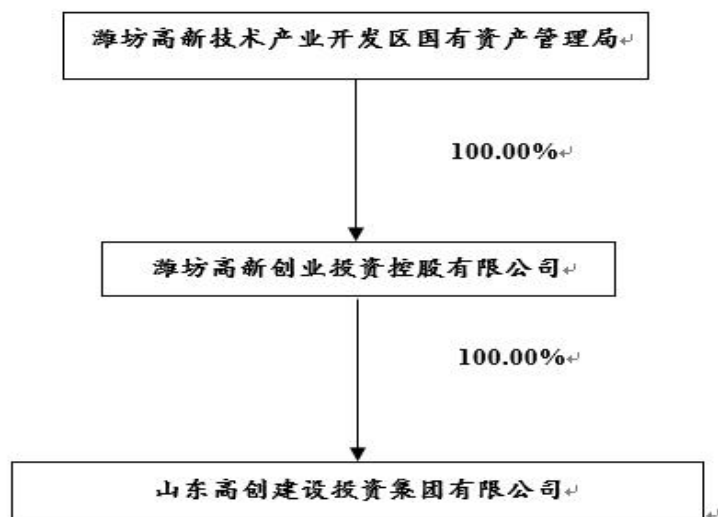
公司是潍坊高新区的基础设施建设和园区开发主体。联合评级对公司的评级反映了其在外经营环境、政府和股东支持、业务专营地位等方面具有优势。同时，联合评级也关注到公司资产流动性较弱、产业园项目投资回收期较长、未来投资规模较大等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。

随着潍坊高新区经济持续发展，公司旧村改造、基础设施建设、采热供暖和房地产业务有望持续推进，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由中债信用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合评级评定中债信用的主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保能有效提升本期债券的偿付安全性。本期债券募投项目预计所得税前净现金流和公司的经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强；本期债券设置了分期偿还条款，一定程度上可缓解公司的集中偿付压力。

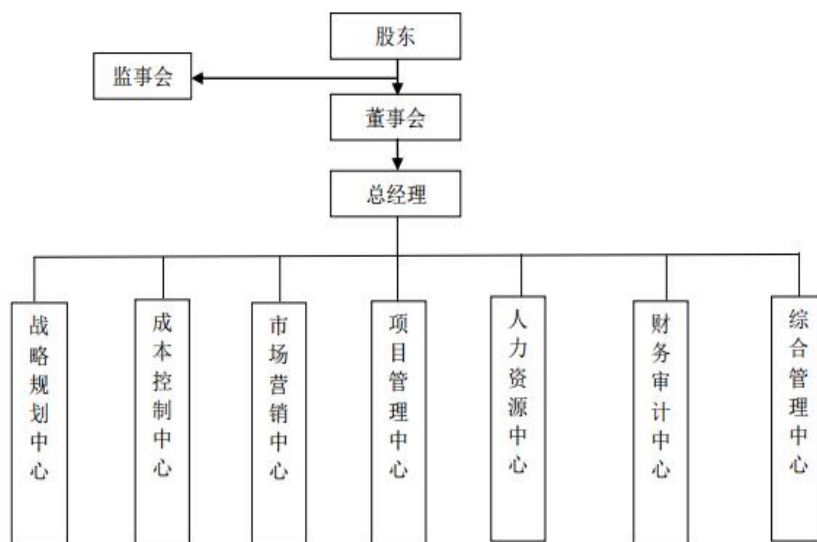
基于对公司主体长期信用和本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 山东高创建设投资集团有限公司
股权结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 山东高创建设投资集团有限公司
组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件2 山东高创建设投资集团有限公司 合并范围的子公司情况（截至2020年3月末）

序号	公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	潍坊高新百惠热力有限公司	供热	24,370.00	100.00	购买
2	潍坊地利金德投资开发有限公司	投资管理	3,000.00	100.00	设立
3	潍坊高诚物业运营管理有限公司	资产的运营管理与服务	1,000.00	100.00	设立
4	潍坊高诚之平物业管理有限公司	物业管理	300.00	51.00	购买
5	潍坊安泰智能科技有限公司	建筑智能化系统的设计	512.375	100.00	设立
6	潍坊高新城乡社区投资开发有限公司	社区投资管理	1,000.00	100.00	设立
7	潍坊市大众房地产测绘有限公司	房地产测绘	50.00	100.00	购买
8	潍坊高诚物资贸易有限公司	销售建材管件等	500.00	100.00	设立
9	潍坊高新城投置业有限公司	房地产投资开发	1,000.00	100.00	设立
10	潍坊高新高融投资有限公司	投资管理咨询服务	11,000.00	100.00	设立
11	山东高创市政工程集团有限公司	园林绿化、建筑施工	21,000.00	100.00	购买
12	潍坊高新城投物业管理有限公司	物业管理	300.00	55.00	购买
13	山东高创物流有限公司	物流服务	200.00	55.00	设立
14	山东高创新材料有限公司	新材料推广	1,000.00	55.00	购买
15	潍坊高创汽车服务有限公司	汽车服务	1,000.00	100.00	设立
16	济南创盈置业有限公司	地产开发	10,000.00	100.00	设立
17	高创（天津）商业保理有限公司	货币金融服务	5,000.00	90.00	设立
18	山东万创公墓有限公司	公墓管理	5,000.00	60.00	设立
19	山东高创商业保理有限公司	贸易融资	20,000.00	51.00	设立
20	山东高诚智能科技有限公司	智能化安装工程服务	12,500.00	80.00	设立
21	潍坊高歌教育投资有限公司	教育投资、教育咨询	60,000.00	60.00	设立
22	济南高创置业有限公司	地产开发	10,000.00	100.00	设立
23	山东高创鲁谷数据科技有限公司	信息软件服务	1,000.00	100.00	设立
24	山东高创动力科技园建设运营有限公司	科技推广和应用服务业	31,700.00	100.00	设立
25	山东格林检测股份有限公司	检测服务	1,500.00	51.67	其他
26	中科无人系统技术研究院（潍坊）有限公司	研究和试验发展	10,000	100.00	设立
27	山东高创航天产业投资有限公司	商务服务业	100,000	100.00	设立
28	山东高创农业科技有限公司	科技推广和应用服务业	500.00	60.00	设立
29	潍坊阳光润泽置业有限公司	地产开发	1,000.00	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件3 山东高创建设投资集团有限公司 主要财务指标（合并报表）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	224.67	300.67	377.88	395.10
所有者权益（亿元）	75.38	77.32	107.50	107.87
短期债务（亿元）	13.42	28.71	46.45	45.72
长期债务（亿元）	81.41	72.04	89.03	103.83
全部债务（亿元）	94.83	100.75	135.48	149.55
营业收入（亿元）	20.80	14.18	20.67	8.13
净利润（亿元）	0.90	0.99	1.98	0.36
EBITDA（亿元）	4.04	4.47	5.66	--
经营性净现金流（亿元）	11.34	-1.58	-19.63	-22.08
应收账款周转次数（次）	5.17	4.68	9.59	--
存货周转次数（次）	0.18	0.09	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.05	0.06	--
现金收入比率（%）	255.44	524.01	133.87	137.25
总资本收益率（%）	2.11	2.03	1.95	--
总资产报酬率（%）	1.85	1.50	1.48	--
净资产收益率（%）	1.30	1.29	2.14	--
营业利润率（%）	8.52	15.45	23.26	16.72
费用收入比（%）	13.83	21.80	11.58	9.86
资产负债率（%）	66.45	74.28	71.55	72.70
全部债务资本化比率（%）	55.71	56.58	55.76	58.10
长期债务资本化比率（%）	51.92	48.23	45.30	49.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.74	0.90	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.04	0.04	--
流动比率（倍）	2.98	1.72	1.77	1.84
速动比率（倍）	1.29	0.69	0.68	0.68
现金短期债务比（倍）	3.25	1.30	1.31	1.05
经营现金流动负债比率（%）	17.19	-1.07	-11.21	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.51	0.56	0.71	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将长期应付款中带息部分计入长期债务核算；3. 本期债券计划发行规模为 8 亿元，其中基础发行额为 5 亿元，弹性配售额为 3 亿元，EBITDA/本期发债额度按照 8.00 亿元测算；4. 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 山东高创建设投资集团有限公司

主要财务指标（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）	219.34	285.98	356.66	369.94
所有者权益（亿元）	74.20	74.31	104.16	104.71
短期债务（亿元）	12.55	26.65	45.14	42.94
长期债务（亿元）	77.63	62.76	71.68	81.32
全部债务（亿元）	90.18	88.42	116.83	124.26
营业收入（亿元）	18.67	11.67	17.44	6.85
净利润（亿元）	0.86	0.79	2.30	0.55
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	10.72	9.56	-6.17	-13.52
应收账款周转次数（次）	4.91	4.44	9.99	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.05	0.05	--
现金收入比率（%）	272.23	607.42	135.08	150.29
总资本收益率（%）	1.98	2.11	2.41	--
总资产报酬率（%）	1.71	1.43	1.64	--
净资产收益率（%）	1.26	1.06	2.58	--
营业利润率（%）	7.89	17.72	24.82	18.82
费用收入比（%）	14.22	24.75	9.16	8.28
资产负债率（%）	66.17	74.02	70.80	71.70
全部债务资本化比率（%）	54.86	54.34	52.87	54.27
长期债务资本化比率（%）	51.13	45.79	40.77	43.71
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/	--
流动比率（倍）	2.79	1.64	1.62	1.64
速动比率（倍）	1.26	0.72	0.72	0.72
现金短期债务比（倍）	2.80	1.16	1.21	1.02
经营现金流动负债比率（%）	16.20	6.51	-3.50	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异；2. 本报告将母公司长期应付款中带息部分计入长期债务核算；3. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，因母公司财务报表及附注未披露存货跌价准备，存货周转次数无法计算；4. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 5 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%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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)
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+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 6 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。