

信用等级公告

联合〔2019〕1412号

联合资信评估有限公司通过对山东高创建设投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将山东高创建设投资集团有限公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺，将“15 潍坊高新债/PR 潍高新”和“17 高创建设 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年六月十七日



山东高创建设投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 潍坊高新债/PR 潍高新	8 亿元	2022/06/18	AA ⁺	AA
17 高创建设 MTN001	4 亿元	2020/11/06	AA ⁺	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 17 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.15	43.66	37.22	63.77
资产总额(亿元)	168.81	224.67	300.67	344.87
所有者权益(亿元)	63.44	75.38	77.32	87.64
短期债务(亿元)	13.48	13.42	28.71	48.10
长期债务(亿元)	66.60	81.41	72.04	74.17
全部债务(亿元)	80.09	94.83	100.75	122.27
营业收入(亿元)	15.42	20.80	14.18	6.12
利润总额(亿元)	1.20	1.23	1.41	0.46
EBITDA(亿元)	2.54	4.04	4.47	--
经营性净现金流(亿元)	-6.67	11.34	-1.58	-10.50
营业利润率(%)	13.20	8.52	15.45	15.07
净资产收益率(%)	1.38	1.19	1.28	--
资产负债率(%)	62.42	66.45	74.28	74.59
全部债务资本化比率(%)	55.80	55.71	56.58	58.25
流动比率(%)	378.02	297.93	172.44	166.22
经营现金流流动负债比(%)	-17.78	17.19	-1.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.53	23.49	22.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	0.69	0.74	--

注：1. 长期应付款中的有息部分已纳入公司长期债务核算；

2. 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：张勇 车兆麒

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是潍坊市高新技术产业开发区（以下简称“潍坊高新区”或“高新区”）内主要的基础设施建设主体，负责高新区内旧村改造、城市基础设施建设、园区及配套房地产开发、采热供暖等业务。跟踪期内，潍坊高新区经济增长较快，财政实力不断增强；公司在资本金注入、政府补贴和专项资金拨付等方面获得潍坊高新区管委会和股东的持续支持；公司旧村改造项目回款速度加快，缓解了公司资金压力，预收款项金额大，未来收入规模有保障。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司产业园项目投资回收期较长、融资需求大、资产流动性较弱、债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“15 潍坊高新债/PR 潍高新”设置的本金分期偿还安排在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

潍坊高新区经济和财力持续增长，潍坊高新区管委会和股东给予公司持续有力支持，为公司未来发展提供了有力保障，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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺，将“15 潍坊高新债/PR 潍高新”和“17 高创建设 MTN001”信用等级由 AA 调整为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，潍坊高新区经济增长较快，财政实力不断增强，为公司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、基础设施建设和采热供暖的投资运营主体，在业

务获取上具有明显优势。潍坊高新区管委会和公司股东在资本金注入、财政补贴和专项资金拨付等方面给予公司持续支持。

3. 跟踪期内，公司旧村改造项目回款速度加快，缓解了公司资金压力，预收款项金额大，未来收入规模有保障。
4. “15 潍坊高新债/PR 潍高新”设置的本金分期偿还安排在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

1. 公司产业园项目以出租为主，投资回收期较长。
2. 公司在建项目未来投资规模大，对外融资需求大。
3. 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，整体资产流动性较弱。
4. 跟踪期内，公司债务规模增长较快，短期债务占比大幅上升，整体债务负担较重。

声 明

一、本报告引用的资料主要由山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

山东高创建设投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于山东高创建设投资集团有限公司及其存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

2019年1月和3月，潍坊高新创业投资控股有限公司（以下简称“潍坊高新创投”）分别以货币形式对山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）增资5.00亿元和5.00亿元。截至2019年3月底，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，公司实际控制人为潍坊高新国资局。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司共21家，公司本部内设战略规划中心、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2018年底，公司资产总额300.67亿元，所有者权益为77.32亿元（含少数股东权益0.14亿元）；2018年，公司实现营业收入14.18亿元，利润总额1.41亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额344.87亿元，所有者权益为87.64亿元（含少数股东权益0.14亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入6.12亿元，利润总额0.46亿元。

公司注册地址：潍坊高新区健康东街6699号；法定代表人：程辉。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至本次跟踪评级报告出具日，联合资信

所评“15潍坊高新债/PR潍高新”“17高创建设MTN001”债券余额合计12.00亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率
15 潍坊高新债/PR 潍高新	8.00	2015/06/18	7	6.05
17 高创建设 MTN001	4.00	2017/11/06	3	6.70
合计	12.00	--	--	--

资料来源：联合资信整理

“15 潍坊高新债/PR 潍高新”于2015年6月18日发行，共募集资金10亿元，期限为7年，按年付息，在存续期的第3~7年每年分期偿还本金的20%。募集资金用于高新区科技孵化器东区、高新区科技孵化器西区和高新区小企业创业基地3个项目。

高新区科技孵化器东区和高新区科技孵化器西区项目总投资7.80亿元（原总投资16.25亿元，由于财务费用和建安成本等大幅减少，概算总投资大幅下降），拟使用“15 潍坊高新债/PR 潍高新”资金5.00亿元。截至2019年3月底，该项目已投资6.47亿元，已使用募集资金4.85亿元，累计完成工程量的83.21%。

高新区小企业创业基地项目总投资8.01亿元，拟使用“15 潍坊高新债/PR 潍高新”资金5.00亿元。截至2019年3月底，该项目已投资7.93亿元，已使用募集资金5.00亿元，累计完成工程量的99.00%。

以上3个募投项目共计使用募集资金9.85亿元，“15 潍坊高新债/PR 潍高新”发行费用为0.15亿元，募集资金已使用完毕。跟踪期内，公司已按时支付债券利息，并偿付20%本金。

“17 高创建设 MTN001”于2017年11月06日发行，期限3年，共募集资金4亿元，拟全部用于偿还银行贷款。截至2019年3月底，“17 高创建设 MTN001”募集资金已使用完毕。跟踪期内，公司已按时支付债券利息。

四、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,中国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行,为经济稳定增长创造了良好条件。2018年,中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元,收入同比增幅(6.2%)低于支出同比增幅(8.7%),财政赤字3.8万亿元,较2017年同期(3.1万亿元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范PPP模式发展,PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;

M1、M2增速有所回落;社会融资规模增速继续下降,其中,人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(81.4%)较2017年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018年,中国农业生产形势较为稳定;工业生产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对GDP增长的贡献率(59.7%)较2017年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年,全国固定资产投资(不含农户)63.6万亿元,同比增长5.9%,增速较2017年下降1.3个百分点,主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中,民间投资(39.4万亿元)同比增长8.7%,增速较2017年(6.0%)有所增加,主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式,使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看,全国房地产开发投资12.0万亿元,同比增长9.5%,增速较2017年(7.0%)加快2.5个百分点,全年呈现平稳走势;受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响,全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)14.5万亿元,同比增长3.8%,增速较2017年大幅下降15.2个百分点;制造业投资增速(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018年,全国社会消费品零售总额

38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的

韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个

税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将进一步放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性

项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国

办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、

债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

表2 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》（财金〔2019〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策

调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2018年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发

展的重点之一。2019年3月5日,《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署,将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司是潍坊高新区内主要的基础设施建设主体,潍坊高新区的经济发展水平和财政实力等对公司经营活动产生重大影响。

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。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《2018年潍坊高新区国民经济和社会发展公报》,2018年潍坊高新区实现地区生产总值(GDP)480.22亿元,按可比价计算同比增长7.9%,增幅高于全市平均1.4个百分点,增速居全市第三位。分产业看,第一产业增加值0.34亿元,总量与去年基本持平;第二产业增加值270.36亿元,增长10.3%,增幅高于全市平均4.1个百分点;第三产业增加值209.52亿元,增长4.2%,增幅低于全市平均3.5个百分点。一、二、三产业的比例关系为0.07:56.30:43.63。二、三产业对GDP增长的贡献率分别为45.4%、54.3%,分别拉动GDP增长3.6、4.3个百分点。

2018年,潍坊高新区对照对标高质量发展和供给侧结构性改革的要求,积极落实“稳投资”政策,深入挖掘投资增长空间,固定资产投资增长20.9%,增幅高于全市平均16.5个百分点,增速居全市第二位。其中,民间投资占投资总量的77.3%,增长27.3%,增幅高于全市平均18.4个百分点,增速居全市第三位;工业技改投资增长28.7%;房地产投资增长

71.7%,增幅高于全市平均42.7个百分点。分产业看,第二产业投资下降5.8%;第三产业投资增长45.2%。民间投资成为全区投资快速增长的主要拉动力。

2018年,潍坊高新区房地产市场高位运行,商品房销售量价齐升,全区商品房销售面积增长13.6%;实现房地产业增加值31.72亿元,按可比价计算增长7.9%,总量占第三产业增加值的比重为15.1%。

根据《高新区2018年预算执行情况和2019年预算草案》,2018年,潍坊高新区完成一般公共预算收入56.27亿元,增长13.4%,增幅高于全市平均6.9个百分点,增速居全市第二位。其中税收收入52.7亿元,增长15.9%;税收收入占一般公共预算收入的比重为93.7%,为一般公共预算收入提供了稳定来源。2018年,潍坊高新区政府性基金收入完成68.50亿元,增长36.80%。截至2018年底,潍坊高新区政府性债务余额31.38亿元,其中,一般债务11.98亿元,专项债务19.40亿元,全区政府债务率31.5%,控制在市政府下达的目标值以内,债务风险可控。

总体看,跟踪期内,潍坊高新区经济增长较快,财政实力不断增强,为公司发展营造了良好的外部环境。

六、基础素质分析

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资和运营主体,其中基础设施建设业务主要从事学校校区建设。潍坊高新区内另两家平台公司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，潍坊高新区各平台公司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。

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，计入“实收资本”。2018年公司收到财政补贴0.03亿元，计入“其他收益”，主要是园区运营经费、供热管网建设与改造资金专项补贴、企业创新发展补助资金等。2018年，公司收到中央城镇保障性安居工程专项资金、保障性安居工程中央基建投资款分别为0.54亿元和0.20亿元，计入“递延收益”。总体看，跟踪期内，潍坊高新区政府和股东在资本金注入、财政补贴和专项资金拨付等方面给予公司持续支持。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10370701002783205），截止2019年4月2日，公司有1笔欠息记录，系公司于2012年8月23日按2012年降息之后的利率支付了利息，与潍坊银行股份有限公司系统内的利率不同，导致支付的利息金额不足所致，欠息已补齐，公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是潍坊高新区内主要的基础设施建设主体，负责潍坊高新区内旧村改造、城市基础设施建设、园区及配套房地产开发、采暖供暖等业务。

2018年，公司实现营业收入14.18亿元，同比下降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。收入构成方面，2018年公司旧村改造业务收入6.64亿元，同比下降37.88%，主要系当期交房数量下降影响了收入确认进度所致；因当期没有城市基础设施建设项目完工交付，2018年公司未确认相应收入；房地产销售收入3.49亿元，同比下降27.79%，主要系当年达到收入确认条件的房地产项目较少所致；受益于供暖范围的扩大，采暖供热及安装收入为1.54亿元，同比增长14.56%；市政工程建设收入0.20亿元，同比增长39.26%；出租房产及其他收入为2.30亿元，同比增长14.97%，主要系房产租金及物业收入增长所致。

毛利率方面，2018年公司综合毛利率为18.22%，同比上升6.43个百分点。其中旧村改造业务毛利率为19.88%，同比上升6.66个百分点，主要系当期结转收入的项目前期成本较低所致；房地产销售业务毛利率为-8.66%，主要是因地区招商引资需要销售的潍柴佳苑项目售价较低所致，政府将给予相应财政补贴；采暖供暖及安装业务毛利率为-11.91%，同比进一步下降，主要系公司新增供热小区面积增加较多，导致供热成本增加，但新增供热小区入住率相对较低；出租房产及其他业务的毛利率为74.65%，同比变化不大。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2017年			2018年			2019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
旧村改造业务	106912.28	51.41	13.22	66416.57	46.85	19.88	37739.52	61.72	14.44
城市基础设施建设	17779.59	8.55	10.43	--	--	--	4449.09	7.28	12.37
房地产销售	48386.65	23.27	-15.09	34941.70	24.65	-8.66	2989.20	4.89	8.12
采暖供暖及安装	13447.09	6.47	-2.70	15404.36	10.87	-11.91	9302.82	15.21	-9.07
市政工程建设	1462.48	0.70	32.18	2036.69	1.44	16.69	595.53	0.97	44.62
出租房产及其他	19985.37	9.61	78.64	22976.26	16.21	74.65	6074.64	9.93	72.47

合计	207973.46	100.00	11.79	141775.58	100.00	18.22	61150.78	100.00	16.47
----	-----------	--------	-------	-----------	--------	-------	----------	--------	-------

资料来源：公司提供

2019年1—3月，公司实现营业收入6.12亿元，相当于2018年全年收入的43.16%，其中旧村改造业务收入占比提高至61.72%；综合毛利率为16.47%，较上年度略有下降。

2. 业务经营分析

(1) 旧村改造业务

公司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。

2018年及2019年1—3月，公司分别实现旧村改造业务收入6.64亿元和3.77亿元，已收到全部回款。

截至2019年3月底，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185.41亿元，累计已投资79.92亿元，未来尚需投资100.34亿元，累计销售到账金额97.89亿元，已确认收入16.06亿元，其他在预收款项中体现。

表4 公司2019年3月底主要旧村改造在建项目情况（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	36188.00	34480.21	1707.79	11900.00	11309.52
清平项目	19623.00	19071.00	552.00	11641.00	24792.61
钢城渭水苑项目	45200.00	40120.25	5079.75	48600.00	48605.59
银通社区棚改项目	117200.00	116778.07	421.93	82600.00	16990.78
马宿（泥水苑）项目	53211.00	46912.97	12874.93	51400.00	27133.76
渭水苑三期项目	56000.00	27783.08	28216.92	0.00	0.00
渭水苑三期东区	20787.00	18063.14	2723.86	22700.00	20748.74
寨子社区项目	47600.00	47519.71	80.29	0.00	0.00
寨子社区二期项目	58840.00	19606.34	39233.66	48600.00	0.00
西清二期项目	5200.00	4858.98	341.02	5800.00	0.00
谭里家园	78000.00	46447.81	31552.19	63900.00	11027.00
聚福四坊	192988.00	56409.80	77578.20	185200.00	0.00
府东社区	95000.00	37302.02	57697.98	84600.00	0.00
健康八号三期四期	56960.00	20512.70	36447.31	69900.00	0.00
张营四期	28146.00	14875.85	13270.15	20500.00	0.00
浞景二期	57387.00	19517.47	38760.87	7200.00	0.00
高创水岸蓝湾	87076.00	84524.63	2551.37	112600.00	0.00
渭水苑二期西区	97860.00	11905.32	85954.68	19600.00	0.00
渭水苑三期北区	45200.00	13613.55	31586.45	27200.00	0.00
健康八号5-8期	142540.00	15750.27	126789.73	55300.00	0.00

济阳滨河社区项目	446122.83	101405.42	344717.41	0.00	0.00
高创·泺景社区一期	67000.00	1740.37	65259.63	49700.00	0.00
合计	1854128.83	799198.96	1003398.12	978941.00	160608.00

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司旧村改造项目回款速度加快，缓解了公司资金压力，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。

(2) 城市基础设施建设业务

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协议，项目管理费的确认方式因项目而异。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，项目管理费一般按工程建设费用的 5%或 15%计算。

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 1—3 月，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 2019 年 3 月底，公司主要在的城市基础设施建设项目为大观学校和常令公山生命公园，计划总投资 3.12 亿元，已累计投资 1.03 亿元，未来仍需投资 2.09 亿元。

表 5 公司 2019 年 3 月底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
大观学校	6196.00	3040.64	3155.36
常令山生命公园	25000.00	7237.48	17762.52
合计	31196.00	10278.12	20917.88

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司拟建的城市基础设施建设项目为银通学校，项目计划总投资 1.95 亿元。

(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，均由公司本部负责。

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，为潍坊高新区政府、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。

2018 年以及 2019 年 1—3 月，公司园区开发业务分别确认收入 0.07 亿元和 0.03 亿元，全部来自金融广场项目销售收入。

截至 2019 年 3 月底，公司在售园区项目为金融广场项目，可售面积为 89699.82 平方米，已售面积 58439.35 平方米，已收到售房款 3.18 亿元，已确认收入 3.18 亿元。

截至 2019 年 3 月底，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。2018 年以及 2019 年 1~3 月，公司分别实现产业园区出租收入 1.51 亿元和 0.41 亿元。

表6 2019年3月底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	7.2	7.2	1.2
新金商务中心	0.06	0.04	1.2
先进制造业工业园	25.89	25.87	0.3
光电园 B 区	1	1	0.3
健康产业加速器	2.28	2.02	0.33
金融广场	10.74	4.24	1.5
合计	68.31	61.51	--

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 3 月底, 公司主要在建产业园区项目为金融广场、新昌生物医药、山东地理测绘项目、新钢工业园、生态产业园等, 计划总投资 71.35 亿元, 已累计投资 30.86 亿元, 未来尚需投资 40.49 亿元。

表 7 公司产业园区 2019 年 3 月底在建项目情况

(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	171843.00	124089.80	47753.20	自主开发
山东地理测绘项目	99435.00	70220.71	29214.29	定向开发
新昌生物医药	103956.00	47683.61	56272.39	自主开发
8AT	41000.00	23492.98	17507.02	定向开发
华滋自动化产业园	21000.00	5062.70	15937.30	定向开发
高新区车管所	31500.00	4443.00	27057.00	定向开发
新钢工业园	68000.00	7564.82	60435.19	定向开发
金融小镇	43000.00	11218.94	31781.06	定向开发
生态产业园	99362.00	722.18	98639.82	自主开发
智能装备产业园	24000.00	4150.01	19849.99	自主开发
沁园项目	10442.17	9957.81	484.36	自主开发
合计	713538.17	308606.55	404931.62	--

资料来源: 公司提供

总体看, 公司产业园项目以出租为主, 投资回收期较长; 在建产业园项目未来投资规模大, 对外融资需求大。

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。

表8 公司住宅板块销售收入情况(单位: 万元)

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
金宸公馆	827.00	199.43	--
融发嘉苑	2002.60	--	--
高新城市广场	5399.07	2433.40	676.79
潍柴佳苑	38874.20	12027.23	49.27
金融服务中心	647.61	22.98	--
锦程公寓	--	1924.72	2228.40
图兰朵	--	17843.49	--
地理测绘产业基地	--	423.19	--
合计	47750.48	34874.45	2954.46

资料来源: 公司提供

2018年以及2019年1—3月, 公司住宅板块分别确认销售收入3.49亿元和0.30亿元, 主要来自图兰朵、潍柴佳苑、高新城市广场和锦程公寓项目。

截至 2019 年 3 月底, 公司主要在售住宅项目包括金宸公馆、高新城市广场、潍柴佳苑项目等, 可售面积合计 77.22 万平方米, 已售面积 72.77 万平方米, 已收到房款合计 34.56 亿元, 部分房款在公司预收款项中反映。总体看, 公司在售房地产项目去化率高, 剩余可售房源较少。

表 9 公司 2019 年 3 月底主要在售住宅项目情况

(单位: 万元、平方米)

项目名称	总投资	可售面积	已售面积	到款金额
金宸公馆	184763.00	181133.46	179986.3	87079.52
高新城市广场	203626.00	339662.04	306711.8	142473.75
潍柴佳苑	62293.54	168000.00	161822.54	54992.91
图兰朵	25805.00	51448.00	51448.00	22999.84
金融服务中心	7223.64	15999.08	14668.53	6183.21
锦程公寓	21538.38	15970.48	13106.34	31833.96
合计	505249.56	772213.06	727743.51	345563.19

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 3 月底, 公司主要在建住宅项目为金宸公馆、高新城市广场等, 规划总投资 53.24 亿元, 已投资 42.61 亿元, 未来仍需投资 10.63 亿元。

表 10 公司 2019 年 3 月底在建住宅项目情况
(单位: 万元)

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
金宸公馆	184763.00	112474.37	72288.63
高新城市广场	203626.00	192086.88	11539.12
浞河项目	74332.00	74159.49	172.51
锦程公寓	21538.38	21470.14	68.24
高创公寓	28710.60	22480.79	6229.81
浞水苑二期(南区)	19400.00	3390.20	16009.80
合计	532369.98	426061.87	106308.11

资料来源: 公司提供

总体看, 跟踪期内, 公司住宅项目收入有所下降, 剩余可售房源较少, 未来投资规模不大。

(4) 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, 具体业务由子公司潍坊高新百惠热力有限公司负责。

2018年, 公司热力全部从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。公司与泰和热力签订购热合同, 购热价格为53.35元/GJ, 付款方式为在采暖季节内按月结算。公司供暖区域覆盖潍坊高新区, 供暖区域内约18%为企业用户, 约82%为居民用户。2018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, 与上年价格相同。

截至2019年3月底, 公司可供热面积700万平米。2018年及2019年1—3月, 公司分别实现采热供暖及安装收入1.54亿元和0.93亿元。

(5) 市政工程建设及其他

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。2018年以及

2019年1—3月, 公司市政工程建设分别实现收入0.20亿元和0.06亿元。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度财务报表, 瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论; 公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

截至2019年3月底, 公司纳入合并范围子公司共21家(详见附表1-3), 2018年公司新投资设立4家子公司并纳入合并范围, 新设立子公司规模较小, 对财务数据的可比性影响不大; 2019年1—3月, 公司合并范围无变化。

截至2018年底, 公司资产总额300.67亿元, 所有者权益为77.32亿元(含少数股东权益0.14亿元); 2018年, 公司实现营业收入14.18亿元, 利润总额1.41亿元。

截至2019年3月底, 公司资产总额344.87亿元, 所有者权益为87.64亿元(含少数股东权益0.14亿元); 2019年1—3月, 公司实现营业收入6.12亿元, 利润总额0.46亿元。

2. 资产质量

2018年底, 公司资产总额300.67亿元, 同比增长33.83%, 其中流动资产占84.70%, 非流动资产占15.30%, 公司资产以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

货币资金	42.78	19.04	34.97	11.63	57.93	16.80
其他应收款	37.86	16.85	58.93	19.60	62.23	18.05
存货	111.69	49.71	152.33	50.66	162.83	47.22
流动资产	196.45	87.44	254.67	84.70	298.15	86.45
投资性房地产	19.54	8.70	31.47	10.47	31.47	9.13
非流动资产	28.22	12.56	46.01	15.30	46.71	13.55
资产总额	224.67	100.00	300.67	100.00	344.87	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

2018年底，公司流动资产254.67亿元，同比增长29.64%，主要系其他应收款和存货增加所致。

2018年底，公司货币资金34.97亿元，同比下降18.25%，主要系项目投入所致；货币资金以银行存款（20.77亿元）和其他货币资金（14.20亿元）为主，其他货币资金包括1.90亿元的银行承兑汇票保证金和12.30亿元已质押取得银行承兑汇票的结构性存款。

2018年底，公司其他应收款58.93亿元，同比增长55.64%，主要系与潍坊高新区城市建设发展有限公司、潍坊高新区国有资本运营管理有限公司和潍坊高新创投的往来款增加所致。其他应收款前5名单位欠款金额合计48.73亿元，占其他应收款总额的82.64%，集中度高。总体看，公司其他应收款规模大，欠款单位主要为国有企业和政府单位，回收风险较小，但对公司资金占用明显。

表12 公司2018年底前五名其他应收款情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
潍坊市东方国有资产经营管理有限公司	13.41	22.75
潍坊高新技术产业开发区财政局	13.80	23.40
潍坊高新区城市建设发展有限公司	8.70	14.76
潍坊高新区国有资本运营管理有限公司	6.42	10.88
潍坊高新创业投资控股有限公司	6.40	10.85
合计	48.73	82.64

资料来源：公司提供

2018年底，公司存货152.33亿元，同比增长55.64%，主要系项目成本投入增加所致。公司存货主要由开发成本（120.90亿元）和开发产品（31.16亿元）构成，公司将旧村改造、基础设施、房地产等在建项目计入开发成本，

将完工项目计入开发产品。存货中含有的借款费用资本化金额为12.87亿元，用于债务担保的存货余额为7.79亿元。公司未计提存货跌价准备。

2018年底，公司非流动资产46.01亿元，同比增长63.04%。其中新增长期应收款4.06亿元，主要系分期收取的土地处置款；投资性房地产31.47亿元，同比增长61.09%，主要系部分存货转入所致，投资性房地产采用公允价值计量，转换日其公允价值为人民币11.61亿元，超过其原账面价值7.68亿元之间的差额计入其他综合收益；固定资产5.95亿元，同比增长17.74%，主要系供热管网增加所致。

2019年3月底，公司资产总额344.87亿元，较上年底增长14.70%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致；其中流动资产占86.45%，非流动资产占13.55%，公司资产仍以流动资产为主。2019年3月底，公司货币资金57.93亿元，较上年底增长65.68%，主要系股东增资及业务回款所致；其他应收款62.23亿元，较上年底增长5.61%，主要系往来款增加所致；存货162.83亿元，较上年底增长6.89%，主要系项目建设持续推进导致开发成本增长所致。2019年3月底，公司非流动资产46.71亿元，较上年底变化不大。

2019年3月底，公司受限资产合计50.44亿元。其中：货币资金32.32亿元，包括银行承兑汇票保证金18.82亿元和结构性存款质押13.50亿元；存货7.79亿元，用于长期借款抵押；投资性房地产8.76亿元，用于长期借款抵押；可供出售金融资产1.57亿元，用于短期借款质押。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增

长，资产结构仍以流动资产为主，其他应收款和存货占比高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 77.32 亿元，同比增长 2.58%，主要系实收资本增加所致。从构成看，实收资本占 73.07%，其他综合收益占 15.79%，未分配利润占 9.64%。

2018 年底，公司实收资本 56.50 亿元，同比增长 13.99%，主要系股东增资到位所致；其他综合收益 12.21 亿元，同比增长 31.85%，主要系部分存货转入投资性房地产并按公允价值计量产生增值所致；其他权益工具同比减少 9.00 亿元，主要系公司 2018 年赎回 5.00 亿元永续债，同时 4.00 亿元永续中期票据本年重分类至应付债券所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 87.64 亿元，较上年底增长 13.34%，主要系实收资本增加所致。2019 年 3 月底，公司实收资本 66.50 亿元，较上年底增加 10.00 亿元，主要系股东增资所致。

总体看，跟踪期内，股东增资使公司所有者权益规模保持增长，公司资本实力进一步增强，所有者权益以实收资本为主，稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额为 223.35 亿元，同比增长 49.61%，主要系应付票据和预收款项增加所致。其中流动负债占 66.12%，非流动负债占 33.88%。

2018 年底，公司流动负债 147.68 亿元，同比增长 123.98%，主要由应付票据及应付账款（占 15.15%）、预收款项（占 70.70%）和一年内到期的非流动负债（占 7.19%）构成。2018 年底，公司应付票据及应付账款 22.38 亿元，其中新增应付票据 14.20 亿元，应付账款 8.18 亿元，同比增长 38.54%，均为应付工程项目款增长所致；预收款项 104.41 亿元，同比增长 165.15%，主要系预收购房款增加所致；一

年内到期的非流动负债 10.61 亿元，同比下降 18.48%，为一年内到期的长期借款（6.00 亿元）、一年内到期的应付债券（2.00 亿元）和一年内到期的长期应付款（2.61 亿元）。

2018 年底，公司非流动负债 75.67 亿元，同比下降 9.22%，主要由长期借款（占 29.06%）和应付债券（占 61.13%）构成。2018 年底，公司长期借款 21.99 亿元，同比下降 11.99%，主要为抵押借款（17.70 亿元）；应付债券 46.26 亿元，同比下降 16.58%；长期应付款 4.61 亿元，同比增加 3.63 亿元，主要系新增融资租赁款所致。

表 13 2018 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行日期	期限	期末余额
15 潍坊高新债/PR 潍高新	2015/6/18	7 年	8.21
16 高创投资 PPN001	2016/5/27	3+2 年	5.17
16 高创投资 PPN002	2016/11/14	3+2 年	5.25
17 高创 01	2017/1/24	3+3 年	8.35
17 高创 02	2017/4/26	3+2 年	6.23
17 高创 03	2017/11/8	3+2 年	6.01
17 高创投资 PPN001	2017/4/6	3+2 年	4.98
17 高创建设 MTN001	2016/12/9	2+N 年	4.04
合计	--	--	48.26

资料来源：公司审计报告

注：一年内到期的应付债券已调整至一年内到期的非流动负债

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务为 100.75 亿元，同比增长 6.25%，其中短期债务占 28.50%，长期债务占 71.50%。2019 年 3 月底，公司全部债务为 122.27 亿元，较上年底增长 21.36%，其中长期债务占比下降 10.84 个百分点至 60.66%。

表 14 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	13.42	28.71	48.10
长期债务	81.41	72.04	74.17
全部债务	94.83	100.75	122.27
长期债务资本化比率	51.92	48.23	45.84
全部债务资本化比率	55.71	56.58	58.25
资产负债率	66.45	74.28	74.59

资料来源：公司审计报告和财务报表

从债务指标看，2018年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为74.28%和56.58%，同比均有所上升；长期债务资本化比率为48.23%，同比有所下降。2019年3月底，上述指标分别为74.59%、58.25%和45.84%，较上年底变化不大。

从有息债务期限结构看，2019年4—12月、2020年和2021年，公司需偿还的有息债务分别为47.49亿元、15.46亿元和19.89亿元。

总体看，跟踪期内，公司债务规模增长较快，短期债务占比大幅上升，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入14.18亿元，同比下降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；营业成本为11.59亿元，同比下降36.80%，高于营业收入降幅；营业利润率为15.45%，同比上升6.93个百分点，主要系旧村改造和房地产销售毛利率上升所致。

公司期间费用以财务费用为主，2018年公司财务费用为2.30亿元，同比略有上升。2018年，公司期间费用为3.09亿元，占营业收入的比重为21.80%，同比上升7.97个百分点，期间费用对公司利润侵蚀严重。

2018年，公司收到财政补贴0.03亿元，计入“其他收益”，同比大幅下降，主要是2018年公司未收到城市基础设施建设补贴。2018年，公司新增资产处置收益1.48亿元，主要是处置土地资产获得的收益。2018年，公司利润总额为1.41亿元，同比增长14.73%。

表14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
营业收入	20.80	14.18
营业成本	18.35	11.59
财务费用	2.17	2.30
其他收益	2.12	0.03
资产处置收益	--	1.48
营业利润	1.22	1.37

利润总额	1.23	1.41
营业利润率	8.52	15.45
总资本收益率	3.80	1.98
净资产收益率	1.19	1.28

资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2018年公司总资本收益率为1.98%，同比下降1.82个百分点；净资产收益率为1.28%，同比上升0.09个百分点。

2019年1—3月，公司实现营业收入6.12亿元，相当于2018年全年收入的43.16%，利润总额0.46亿元，营业利润率为15.07%。

总体看，跟踪期内公司营业收入有所下降，但营业利润率有所上升，期间费用对公司利润侵蚀严重，利润总额主要来自非经常性损益，整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，2018年公司经营活动现金流入92.88亿元，同比增长10.72%。其中销售商品、提供劳务收到的现金74.29亿元，同比增长34.87%，主要是预收房款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金18.59亿元，同比下降35.46%，主要为往来款和保证金。2018年公司经营活动现金流出94.46亿元，同比增长30.20%。其中购买商品、接受劳务支付的现金54.78亿元，同比增长60.21%，主要为项目投资支出；支付其他与经营活动有关的现金37.43亿元，同比变化不大，主要是支付的往来款和保证金。2018年公司经营活动现金流量净额为-1.58亿元，现金收入比为524.01%，收入实现质量好。

表15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
经营活动现金流入量	83.89	92.88
经营活动现金流出量	72.55	94.46
经营活动净现金流	11.34	-1.58
投资活动净现金流	-0.54	-6.55
筹资活动净现金流	22.90	-13.88
现金收入比	264.85	524.01

资料来源：公司审计报告

2018年，公司投资活动现金流入3.17亿元，其中收回投资收到的现金2.76亿元，为子公司济南创盈置业有限公司与济阳县政府的土地熟化项目投资资金在当期收回。2018年，公司投资活动现金流出9.72亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金1.05亿元，同比增长104.44%；投资支付的现金1.47亿元，主要系长期股权投资；支付其他与投资活动有关的现金7.20亿元，主要系存出结构性存款。2018年公司投资活动产生的现金流量净额为-6.55亿元。

2018年公司筹资活动现金流入32.32亿元，同比下降40.41%。其中吸收投资收到的现金4.77亿元，系股东增资；取得借款收到的现金16.26亿元，同比增长23.19%；收到其他与筹资活动有关的现金11.29亿元，主要系收到的票据贴现款。2018年，公司筹资活动现金流出46.19亿元，主要为偿还债务和偿付利息支付的现金。2018年公司筹资活动现金流量净额为-13.88亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流入24.39亿元，经营活动现金流量净额为-10.50亿元，现金收入比为257.96%；投资活动现金流量净额为2.44亿元；筹资活动现金流量净额为12.92亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入流出规模均有明显增长，收入实现质量进一步提升；筹资活动现金流呈现净流出，但公司未来投资规模大，仍然存在较大的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2018年底公司流动比率和速动比率分别为172.44%和69.29%；2019年3月底，上述指标分别为166.22%和75.44%。2018年，公司经营现金流动负债比为-1.07%，同比大幅下降18.26个百分点。2019年3月底，公司现金类资产为63.77亿元，主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为

元，相当于短期债务的1.33倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2018年公司EBITDA为4.47亿元，同比增长10.66%；全部债务/EBITDA为22.55倍，EBITDA利息倍数为0.74倍。公司长期偿债能力较弱。

截至2019年3月底，公司对外担保余额为13.20亿元，担保比率为15.06%；其中对国有企业担保余额12.10亿元，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1.10亿元，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，面临一定或有负债风险。

表16 2019年3月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保余额	备注
潍坊市东方国有资产经营管理有限公司	2.00	国有企业
潍坊昌大建设集团有限公司	1.10	民营企业
潍坊高新城市建设工程有限公司	5.50	国有企业
潍坊市建投工程管理有限公司	4.60	国有企业
总计	13.20	-

资料来源：公司提供

2019年3月底，公司共获得各家银行授信额度合计73.16亿元，已使用额度59.48亿元，未使用额度13.68亿元，公司间接融资渠道尚可。

考虑到公司旧村改造项目回款加快，以及政府和股东对公司的大力支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额为285.98亿元，同比增长30.38%，母公司资产占合并口径资产总额的95.11%。其中，流动资产为240.80亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，非流

74.31亿元，同比变化不大。其中，实收资本占76.03%，公司所有者权益稳定性较强。

截至2018年底，母公司负债规模为

211.67 亿元，同比增长 45.84，主要由流动负债构成。其中，流动负债主要由应付票据及应付账款和预收款项构成。母公司 2018 年资产负债率为 74.02%，同比上升 7.85 个百分点，整体债务压力有所上升。

2018 年，母公司营业收入为 11.67 亿元，占合并口径营业收入的 82.30%；营业成本为 9.23 亿元；净利润为 0.79 亿元，同比下降 8.03%。

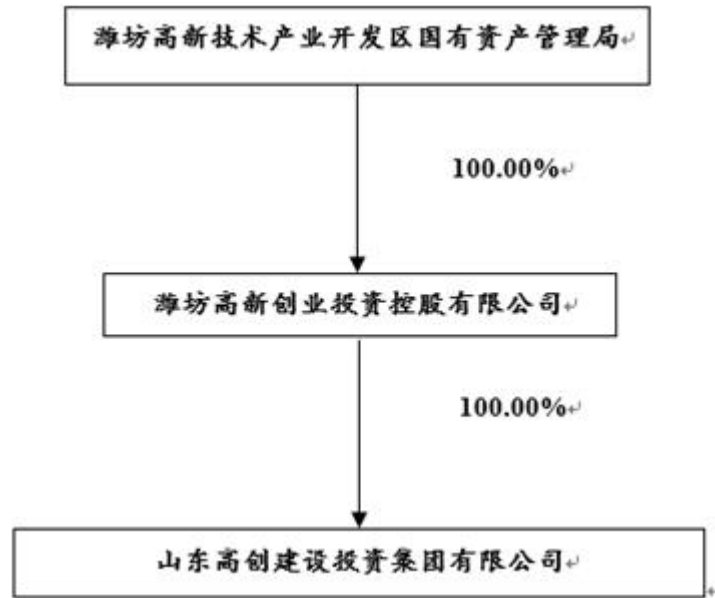
十、债券偿债能力分析

截至跟踪评级日，“15潍坊高新债/PR潍高新”和“17高创建设MTN001”债券余额合计为12.00亿元。2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为4.47亿元和92.88亿元，分别为“15潍坊高新债/PR潍高新”和“17高创建设MTN001”债券余额合计的0.37倍和7.74倍；分别为“15潍坊高新债/PR潍高新”和“17高创建设MTN001”合计单年最大本金(6.00亿元)支付的0.75倍和15.48倍；“15潍坊高新债/PR潍高新”设置的本金分期偿还安排有助于缓解公司集中偿付压力。

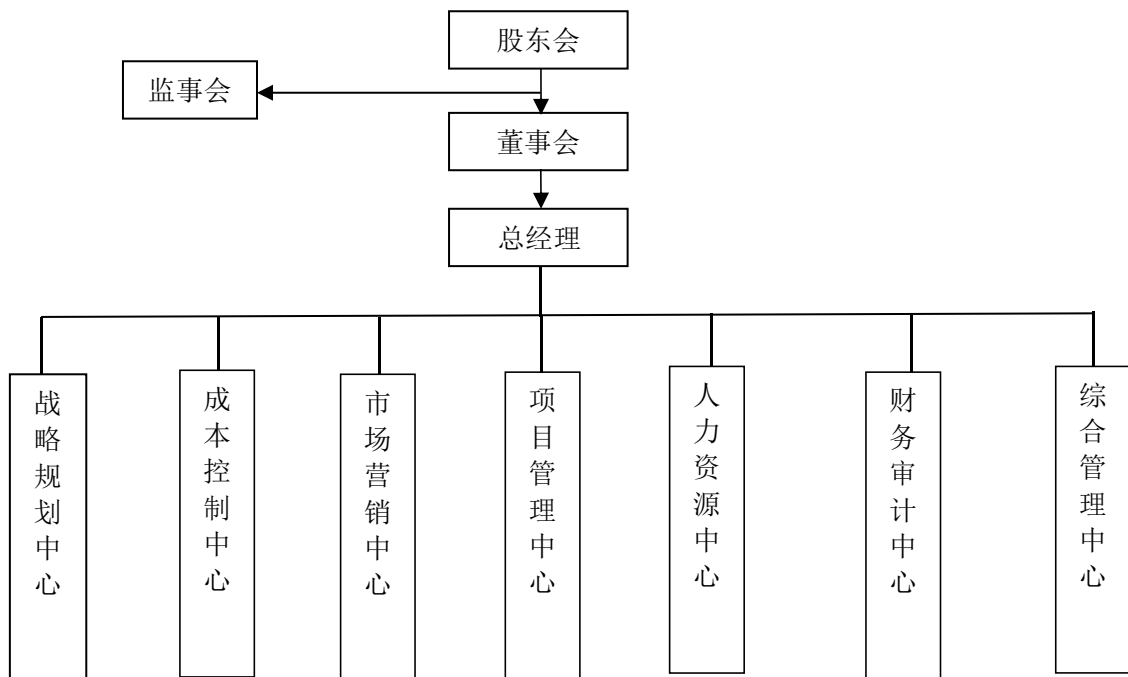
十一、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，将“15潍坊高新债/PR潍高新”和“17高创建设MTN001”信用等级由AA调整为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 2019 年 3 月底公司纳入合并范围子公司情况

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	24370.00	100.00	购买
2	潍坊地利金德投资开发有限公司	投资管理	3000.00	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	1000.00	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	1000.00	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	1000.00	100.00	设立
10	潍坊高新汇融投资有限公司	投资管理咨询服务	11000.00	100.00	设立
11	潍坊高新市政工程有限公司	园林绿化、建筑施工	21000.00	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	潍坊高创物流有限公司	物流服务	200.00	100.00	设立
14	山东高创新材料有限公司	新材料推广	1000.00	55.00	购买
15	潍坊高创汽车服务有限公司	汽车服务	1000.00	100.00	设立
16	济南创盈置业有限公司	地产开发	10000.00	100.00	设立
17	济南高创置业有限公司	地产开发	10000.00	100.00	设立
18	高创(天津)商业保理有限公司	货币金融服务	5000.00	90.00	设立
19	山东万创公墓有限公司	公墓管理	5000.00	60.00	设立
20	潍坊高歌教育投资有限公司	教育投资、教育咨询	60000.00	60.00	设立
21	山东高创商业保理有限公司	贸易融资	20000.00	51.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.15	43.66	37.22	63.77
资产总额(亿元)	168.81	224.67	300.67	344.87
所有者权益(亿元)	63.44	75.38	77.32	87.64
短期债务(亿元)	13.48	13.42	28.71	48.10
长期债务(亿元)	66.60	81.41	72.04	74.17
全部债务(亿元)	80.09	94.83	100.75	122.27
营业收入(亿元)	15.42	20.80	14.18	6.12
利润总额(亿元)	1.20	1.23	1.41	0.46
EBITDA(亿元)	2.54	4.04	4.47	--
经营性净现金流(亿元)	-6.67	11.34	-1.58	-10.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.01	4.69	3.16	--
存货周转次数(次)	0.14	0.18	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.11	0.05	--
现金收入比(%)	102.74	264.85	524.01	257.96
营业利润率(%)	13.20	8.52	15.45	15.07
总资本收益率(%)	1.36	1.94	1.98	--
净资产收益率(%)	1.38	1.19	1.28	--
长期债务资本化比率(%)	51.22	51.92	48.23	45.84
全部债务资本化比率(%)	55.80	55.71	56.58	58.25
资产负债率(%)	62.42	66.45	74.28	74.59
流动比率(%)	378.02	297.93	172.44	166.22
速动比率(%)	134.11	128.55	69.29	75.44
经营现金流动负债比(%)	-17.78	17.19	-1.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.53	23.49	22.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	0.69	0.74	--

注：1.长期应付款中的有息部分已纳入公司长期债务核算；2.2019 年一季度财务数据未经审计

附件 3 有关指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变