

# 信用评级公告

联合〔2021〕5004号

联合资信评估股份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，确定维持山东高创建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，确定维持“15 潍坊高新债/PR 潍高新”的信用等级为AA<sup>+</sup>，确定维持“20 山东高创 01/20 高创 03”和“20 山东高创 02/20 高创 05”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

# 山东高创建设投资集团有限公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 潍坊高新债/PR 潍高新	AA+	稳定	AA+	稳定
20 山东高创 01/20 高创 03	AAA	稳定	AAA	稳定
20 山东高创 02/20 高创 05	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 潍坊高新债/PR 潍高新	10 亿元	2 亿元	2022/06/18
20 山东高创 01/20 高创 03	8 亿元	8 亿元	2030/09/21
20 山东高创 02/20 高创 05	7 亿元	7 亿元	2030/11/27

注: 1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券; 2. “15 潍坊高新债/PR 潍高新”设置本金提前偿还条款, 在存续期第 3~7 年末分别按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金; 3. “20 山东高创 01/20 高创 03” “20 山东高创 02/20 高创 05” 设置本金提前偿还条款, 在存续期第 3~10 年末分别按照债券发行总额的 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15% 偿还债券本金

评级时间: 2021 年 6 月 28 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

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”)主要的基础设施建设主体, 负责高新区的旧村改造、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, 潍坊高新区经济持续增长, 财政实力不断增强; 公司在资本金注入、股权划拨、政府补贴和专项资金拨付等方面获得潍坊高新区政府和股东的持续支持。同时, 联合资信评估股份有限公司(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、未来投资规模大、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” “20 山东高创 01/20 高创 03” “20 山东高创 02/20 高创 05” 设置的本金分期偿还安排一定程度上可缓解公司未来的集中偿付压力。

“20 山东高创 01/20 高创 03” “20 山东高创 02/20 高创 05” 由中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增信”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 经联合资信评定, 中债增信主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。中债增信的担保显著提升了债券偿付安全性。

随着潍坊高新区经济和财力的持续增长, 公司的旧村改造、采热供暖和房地产业务将持续推进, 公司有望保持稳健经营。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+, “15 潍坊高新债/PR 潍高新” 信用等级为 AA+, “20 山东高创 01/20 高创 03” “20 山东高创 02/20 高创 05” 信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>-</sup>		评级结果		AA <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	1	
		资本结构		3	
		偿债能力		3	
调整因素和理由				调整子级	
外部支持				2	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张勇 张宁 黄焘

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

优势

1. 2020年，潍坊高新区财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。2020年，潍坊高新区一般公共预算收入60.39亿元，增长2.2%，财政自给率达197.81%，财政自给能力强。2020年，潍坊高新区实现政府性基金收入72.21亿元，较上年增长26.2%。

2. 公司业务具有一定的区域专营优势，外部支持力度大。公司作为潍坊高新区的旧村改造、基础设施建设和园区运营主体，业务具有一定的区域专营优势，潍坊高新区政府和公司在资本金注入、股权划拨、财政补贴、项目建设专项资金拨付等方面给予公司有力支持。

3. 分期偿付条款缓解了集中偿付压力。“15潍坊高新债/PR潍高新”“20山东高创01/20高创03”“20山东高创02/20高创05”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。

4. 增信措施显著增强了债券本息偿还的安全性。中债增信为“20山东高创01/20高创03”“20山东高创02/20高创05”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了债券偿付安全性。

关注

1. 公司产业园项目投资回收期较长。公司产业园项目投资规模较大，以出租为主，投资回收期较长。

2. 外部融资压力较大。公司在建项目未来投资规模大，截至2021年3月底尚需投资规模为218.81亿元，存在较大的外部融资压力。

3. 公司整体债务负担较重。截至2021年3月底，公司全部债务资本化比率63.65%。

4. 存在或有负债风险。截至2021年3月底，公司对外担保余额为32.90亿元，担保比率为27.33%。

### 主要财务数据

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	37.22	60.66	41.19	43.94
资产总额(亿元)	300.67	377.88	445.72	464.04
所有者权益(亿元)	77.32	107.50	118.83	119.45
短期债务(亿元)	28.71	46.45	53.06	52.51
长期债务(亿元)	72.04	89.03	143.02	156.66
全部债务(亿元)	100.75	135.48	196.08	209.17
营业收入(亿元)	14.18	20.67	36.87	8.20
利润总额(亿元)	1.41	2.88	2.70	0.50
EBITDA(亿元)	4.47	5.66	7.37	--
经营性净现金流(亿元)	-1.58	-19.63	-68.70	-5.54
营业利润率(%)	15.45	23.26	13.29	21.77
净资产收益率(%)	1.28	1.84	1.39	--
资产负债率(%)	74.28	71.55	73.34	74.26
全部债务资本化比率(%)	56.58	55.76	62.31	63.65
流动比率(%)	172.44	176.59	199.20	332.87
经营现金流动负债比(%)	-1.07	-11.21	-39.09	--
现金短期债务比(倍)	1.30	1.31	0.78	0.84
EBITDA 利息倍数(倍)	0.74	0.90	0.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.55	23.94	26.66	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	285.98	356.66	404.88	409.03
所有者权益(亿元)	74.31	104.16	116.19	116.82
全部债务(亿元)	72.20	116.02	149.80	152.93
营业收入(亿元)	11.67	17.44	32.49	6.01
利润总额(亿元)	1.11	3.12	3.93	0.84
资产负债率(%)	74.02	70.28	71.30	71.44
全部债务资本化比率(%)	49.28	52.69	56.32	56.69
流动比率(%)	164.05	162.40	161.56	274.16
经营现金流动负债比(%)	6.51	-3.50	-17.16	--

注：1.2021 年一季度财务报表未经审计；2.长期应付款及其他应付款中的有息部分已纳入长期债务核算。

## 评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 山东高创 02/20 高创 05	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/10/21	张勇、车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 山东高创 01/20 高创 03	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/9/22	徐汇丰、黄静轩	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法（2020年）（原联合信用评级有限公司）</a>	--
15 潍坊高新债/PR 潍高新	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/06/10	张勇、车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
15 潍坊高新债/PR 潍高新	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/6/17	张勇、车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
15 潍坊高新债/PR 潍高新	AA	AA	稳定	2015/5/8	过国艳、卜彦花	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 山东高创建设投资集团有限公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司关于山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其存续期内相关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

2020 年，潍坊高新创业投资控股有限公司（以下简称“潍坊高新创投”）以货币形式对公司增资 5.41 亿元；潍坊高新技术产业开发区管委会（以下简称“潍坊高新区管委会”）将潍坊国维置业有限公司（以下简称“国维置业”）100%股权划转至潍坊高新创投，潍坊高新创投以持有的国维置业 100%的股权对公司增资，评估作价 10.41 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 82.32 亿元，潍坊高新技术产业开发区国有资产管理局（以下简称“潍坊高新区国资局”）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潍坊高新区国资局。

跟踪期内，公司仍主要负责潍坊高新技术产业开发区（以下简称“潍坊高新区”）的旧村改造、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。

截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共 29 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、综合管理中心和资产管理中心共 8 个职能部门。

截至 2020 年底，公司资产总额 445.72 亿元，所有者权益 118.83 亿元（含少数股东权益 1.44 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 36.87 亿元，利润总额 2.70 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 464.04 亿元，所有者权益 119.45 亿元（含少数股东权益 1.74 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.20 亿元，利润总额 0.50 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、跟踪债券及募集资金使用情况

截至本次跟踪评级报告出具日，联合资信所评的公司存续债券余额合计 17.00 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	2.00	2015/06/18	7	6.05
20 山东高创 01/20 高创 03	8.00	2020/09/21	10	5.48
20 山东高创 02/20 高创 05	7.00	2020/11/27	10	5.70
<b>合计</b>	<b>17.00</b>	--	--	--

资料来源：联合资信整理

“15 潍坊高新债/PR 潍高新”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 6.48 亿元（原计划总投资 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”募集资金 5.00 亿元，截至 2021 年 3 月底，该项目已完工，已使用募集资金 4.85 亿元。高新区小企业创业基地项目总投资 8.52 亿元，拟使用“15 潍坊高新债/PR 潍高新”募集资金 5.00 亿元，截至 2021 年 3 月底，该项目已完工，已使用募集资金 5.00 亿元。以上 3 个募投项目共计使用“15 潍坊高新债/PR

潍高新”募集资金 9.85 亿元，加上发行费用为 0.15 亿元，募集资金已使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付“15 潍坊高新债/PR 潍高新”利息，并偿付 20% 本金。

“20 山东高创 01/20 高创 03”及“20 山东高创 02/20 高创 05”共募集资金 15 亿元，期限均为 10 年，均设置本金提前偿还条款，在存续期第 3~10 年末分别按照债券发行总额的 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15% 偿还债券本金。募集资金中 10.50 亿元用于金沙江智能制造产业园项目、高创工业园项目、自动变速器二期项目，4.50 亿元用于补充公司营运资金。截至 2021 年 5 月底，募集资金均已使用完毕。

金沙江智能制造产业园项目目前已基本完工，园区内综合楼工程进度已达 85% 完工状态，其余部分均已竣工；高创工业园的目前主体已完工；自动变速器二期目前主体已完工。

#### 四、宏观经济与政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，

全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10



城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国

际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%) 也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般

公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经**

济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**

## 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中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约束地方政府及其融资平台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中国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业监管与政策

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平

台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有

序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进

一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中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，基础设施建设仍是中国经

济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济环境

**跟踪期内，潍坊市及潍坊高新区经济持续增长，潍坊高新区一般公共预算收入质量好，财政自给能力强，公司发展的外部环境良好。**

### 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 16140 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》，2020 年，潍坊市实现地区生产总值 5872.2 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.6%，增速较上年略有放缓。2020 年，潍坊市第一产业实现增加值 535.6 亿元，增长 2.4%；第二产业实现增加值 2308.1 亿元，增长 3.9%；第三产业实现增加值 3028.4 亿元，增长 3.5%。三次产业结构为 9.1: 39.3: 51.6。

财政实力方面，2020 年，潍坊市一般公共预算收入 573.9 亿元；其中税收收入 426.1 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重为 74.25%。2020 年，潍坊市实现政府性基金收入 753.1 亿元，较上年增长 6.9%。

### 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。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《2020 年潍坊高新区国民经济和社会发展统计公报》，2020 年潍坊高新区实现地区生产总值 543.62 亿元，按可比价计算，同比增长 7.3%，增幅高于全市平均 3.7 个百分点。其中，第一产业实现增加值 0.19 亿元；第二产业实现增加值 359.84 亿元，增长 8.6%；第三产业实现增加值 183.59 亿元，增长 4.6%。三次产业结构由上年的 0.04:65.24:34.72 调整为 0.04:66.19:33.77。

2020 年，潍坊高新区固定资产投资增长 7.1%，增幅高于全市平均 2.6 个百分点。其中，四新投资占比接近 40%；十强产业投资占比达到 86.8%；房地产完成投资 145.22 亿元，增长 28.7%；商品房销售面积增长 9.5%。

2020 年，潍坊高新区一般公共预算收入 60.39 亿元，增长 2.2%。其中，财政税收收入 55.13 亿元，增长 2.5%，占一般公共预算收入的 91.3%；非税收收入 5.26 亿元，下降 1.2%。一般公共预算支出 30.53 亿元，下降 9.9%。2020，潍坊高新区财政自给率达 197.81%，财政自给能力强。2020 年，潍坊高新区实现政府性基金收入 72.21 亿元，较上年增长 26.2%。

## 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主体，业务具有一定的区域专营优势。跟踪期内，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继续得到高新区政府和股东的有力支持。**

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。

2020年，公司股东潍坊高新创投以持有的潍坊国创置业有限公司100%的股权对公司增资，合计5.41亿元，计入“实收资本”；潍坊高新区管委会将国维置业100%股权划转至潍坊高新创投，潍坊高新创投以持有的潍坊国维置业有限公司（以下简称“国维置业”）100%的股权对公司增资，合计10.41亿元，计入“实收资本”；2020年，公司收到保障性安居工程专项资金1.26亿元，计入“递延收益”。2020年以及2021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0.36亿元和47.01万元，主要为基础设施建设补贴，计入“营业外收入”或“其他收益”。

根据企业信用报告（统一社会信用代码：91370726689484729M），截至2021年5月31日，公司本部无不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

## 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

跟踪期内，公司仍主要负责潍坊高新区的旧村改造、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，公司营业收入大幅增长，综合毛利率有所下降。

2020年，公司营业收入大幅增长，同比增长78.36%，主要系旧村改造业务及房地产销售业务收入增长所致。2020年，公司旧村改造业务收入同比增长38.00%，主要系当期交房数量大幅增长所致；公司城市基础设施建设业务收入大幅下降，主要系受在建项目已接近完工及项目结算进度影响所致；公司房地产销售收入较上年大幅增长，主要系交付的房地产项目较多所致；受益于供暖面积的逐步增加，采暖供热及安装业务收入保持稳定增长；受益于房产出租面积的不断增长，产业园房产出租收入持续增长。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。

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率大幅下降，主要系本年房地产销售业务占比大幅增长且业务毛利率为负所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入8.20亿元，相当于2020年全年收入的22.23%；同期，公司综合毛利率为22.95%，较上年大幅增长，主要系受毛利率为负的房地产业务收入占比大幅下降所致。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021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	6.64	46.85	19.88	14.99	72.50	20.18	20.69	56.11	25.12	5.03	61.35	26.18
城市基础设施建设	--	--	--	0.44	2.15	13.42	0.03	0.07	9.17	--	--	--
房地产销售	3.49	24.65	-8.66	0.50	2.42	11.62	9.72	26.38	-23.07	0.55	6.68	-29.83
采热供暖及安装	1.54	10.87	-11.91	1.78	8.59	-7.52	1.79	4.84	-16.22	1.08	13.18	2.63
产业园房产出租	1.51	10.64	92.32	1.54	7.45	93.39	1.93	5.23	95.66	0.48	5.82	95.05
市政工程及其他	0.99	7.01	35.88	1.42	6.89	45.54	2.71	7.36	37.27	1.06	12.97	23.17
合计	14.18	100.00	18.22	20.67	100.00	24.65	36.87	100.00	14.98	8.20	100.00	22.95

资料来源：公司审计报告及公司提供

## 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速度快，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。

2020年及2021年1—3月，公司旧村改造项目收入分别为20.69亿元和5.03亿元，主要是健康八号一三四期、银通社区、浞水苑、渭水苑三期、张营社区、聚福四坊及水岸蓝湾等项目确认的收入，已全部收到回款。

截至2021年3月底，公司主要在建旧村改造项目包括清平项目、渭水苑二期西区等，项目计划总投资98.89亿元，累计已投资71.53亿元，未来尚需投资28.37亿元，累计销售到账金额85.82亿元，已确认收入13.96亿元，其他到账金额在预收款项中体现。

表5 截至2021年3月底公司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
清平项目	28000.00	27900.04	99.96	11641.00	--
钢城渭水苑	45200.00	5155.74	40044.26	48605.59	48605.59
银通社区	178800.00	173950.04	4849.96	101539.57	--
谭里家园	100972.00	72400.44	28571.56	86264.11	11027.00
寨子社区二期	58840.00	37829.13	21010.87	67124.64	--
聚福四坊	192988.00	152180.74	40807.26	213700.00	50288.28
张营新项目（四-六期）	86246.00	69480.08	16765.92	80186.31	29685.21
渭水苑二期西区（新）	97860.00	40482.52	57377.48	89214.45	--
渭水苑三期北区	45200.00	26723.56	18476.44	34602.78	--
健康八号5-8期	97830.60	43986.35	53844.25	75298.14	--
街东魏（浞景一期）	67000.00	65174.07	1825.93	50011.00	--
合计	998936.60	715262.71	283673.89	858187.59	139606.08

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。跟踪期内，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协议，项目管理费的确认比例因项目而异。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。

2020年，公司确认城市基础设施建设收入0.03亿元，系大观学校及欣诚幼儿园项目确认的收入，已收到全部回款。

截至2021年3月底，公司主要在建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1.17亿元，未来仍需投资1.33亿元；公司暂无拟建的城基础设施建设项目。

表6 截至2021年3月底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	25000.00	11700.63	13303.00
<b>合计</b>	<b>25000.00</b>	<b>11700.63</b>	<b>13303.00</b>

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，公司产业园项目以出租为主，投资回收期较长。跟踪期内，公司住宅项目收入大幅增长，毛利率为负；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。

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。

2020年，公司园区项目实现销售收入0.02亿元，全部来自金融广场项目。

截至2021年3月底，公司在售园区项目为金融广场项目，可售面积为8.97万平方米，已售面积8.02万平方米，已收到售房款4.43亿元，已确认收入3.02亿元，剩余房款计入预收款项。

2020年及2021年1-3月，公司分别实现产业园房产出租收入1.93亿元和0.48亿元。截至2021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。

表7 2021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	7.20	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
<b>合计</b>	<b>68.31</b>	<b>61.51</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司主要在建产业园区项目为金融广场、高创产业园、高新智能硬件产业园等，计划总投资88.59亿元，已累计投资26.06亿元，未来尚需投资62.54亿元。

表 8 2021 年 3 月底公司产业园区在建项目情况  
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	开发模式
金融广场	17.18	7.81	9.37	定向开发
高创产业园（自动变速器、8AT项目）	7.05	2.84	4.21	定向开发
高创工业园	11.49	3.76	7.74	定向开发
新钢工业园（金沙江智能制造工业园）	6.80	1.60	5.20	定向开发
智能装备产业园	2.40	1.05	1.35	定向开发

表 9 公司 2021 年 3 月底在售/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	规划建筑面积	已售面积	到款金额
潍柴佳苑项目	70400	70400	--	236000	167400	60300
金宸公馆项目	115000	115000	--	241400	180700	108900
高新城市广场项目	324800	307000	17800	506600	291100	195000
浞河项目	148800	139000	9800	108700	71500	51500
锦程公寓项目	25000	20200	4800	130000	16000	9400
高创公寓	34000	34000	--	56790	35100	25600
金融小镇二期	127740	9000	118740	182491	--	--
<b>合计</b>	<b>845740</b>	<b>694600</b>	<b>151140</b>	<b>1461981</b>	<b>761800</b>	<b>450700</b>

资料来源：公司提供

#### (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，2020年，受益于供暖面积的增加，公司采暖供热及安装业务收入有所增长，但毛利率持续为负。

潍柴配套产业园	21.57	4.40	17.17	定向开发
高新智能硬件产业园	12.60	4.18	8.42	定向开发
高新智能硬件产业园生活配套区	9.50	0.42	9.08	定向开发
<b>合计</b>	<b>88.59</b>	<b>26.06</b>	<b>62.54</b>	<b>--</b>

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。2020年及2021年1—3月，公司住宅板块分别实现房屋销售收入9.70和0.55亿元。2020年，公司出售住宅主要为中央商务区项目、金融中心、金宸公馆等项目，均系园区配套住宅，销售价格较低，故带动公司房地产板块毛利率由正转负。

截至2021年3月底，公司主要在售住宅项目包括潍柴佳苑、金宸公馆项目等，主要在建住宅项目为高新城市广场、金融小镇二期项目等，合计规划建筑面积146.20万平方米，合计已售面积76.18万平方米，累计已收到房款合计45.07亿元，部分房款在公司预收款项中反映。

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，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2021年3月底，供暖

面积约760万平方米，较2020年3月底增加约50万平方米。

2020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。2020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。

2020年，公司确认采热供暖及安装收入1.79亿元，毛利率由负转正，政府会给予一定的供热管网及换热站改造补贴。

### 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，成为潍坊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2020年度财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司拥有纳入合并范围子公司29家（详见附表1-3），其中2020年公司新纳入合并范围子公司1家，减少合并范围内子公司1家，2021年1-3月，公司合并范围无变化。跟踪期内，公司合并范围变动对财务数据的可比性影响不大。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货占比较大，其他应收款对公司资金形成较大占用，且受限资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额较上年底增长17.95%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.97	11.63	59.34	15.70	40.77	9.15	41.05	8.85
其他应收款	58.93	19.60	51.46	13.62	39.98	8.97	38.50	8.30
存货	152.33	50.66	189.56	50.16	252.81	56.72	270.28	58.25
<b>流动资产</b>	<b>254.67</b>	<b>84.70</b>	<b>309.36</b>	<b>81.87</b>	<b>350.09</b>	<b>78.54</b>	<b>367.86</b>	<b>79.27</b>
长期股权投资	1.92	0.64	19.89	5.26	29.05	6.52	29.07	6.26
投资性房地产	31.47	10.47	31.56	8.35	41.03	9.21	41.03	8.84
固定资产	5.95	1.98	6.09	1.61	15.41	3.46	15.19	3.27
<b>非流动资产</b>	<b>46.01</b>	<b>15.30</b>	<b>68.52</b>	<b>18.13</b>	<b>95.63</b>	<b>21.46</b>	<b>96.18</b>	<b>20.73</b>
<b>资产总额</b>	<b>300.67</b>	<b>100.00</b>	<b>377.88</b>	<b>100.00</b>	<b>445.72</b>	<b>100.00</b>	<b>464.04</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 流动资产

截至2020年底，公司流动资产较上年底增长13.17%，主要系存货增长所致。公司货币资金较上年底下降31.29%，主要系项目持续投入

所致。公司其他应收款较上年底下降22.30%，主要系收回东方国资往来款项所致；公司其他应收款前5名单位欠款金额合计36.08亿元，占其他应收款总额的90.29%，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机构，回收风险较小，但对公司资金占用明显。截至2020年底，公司存货较上年底增长33.37%，主要系项目成本投入增加所致；公司存货主要由开发成本（214.54亿元）和开发产品（37.74亿元）构成，开发成本主要系棚改项目及产业园项目投入，开发产品主要系房地产业务投入。

表 11 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况  
(单位: 亿元、%)

欠款单位	金额	占比	性质
潍坊高新技术产业开发区财政局	15.11	37.81	往来款、保证金
潍坊高新创业投资控股有限公司	12.93	32.36	往来款
潍坊高新区国有资本运营管理有限公司	6.42	16.06	保证金
潍坊市东方国有资产经营管理有限责任公司	0.85	2.12	往来款
潍坊市建投工程管理有限公司	0.78	1.95	往来款
合计	36.08	90.29	--

资料来源：公司审计报告

### 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 39.57%，主要系长期股权投资、投资性房地产及固定资产增长所致。截至 2020 年底，公司长期股权投资较上年底增长 46.06%，主要系追加对潍坊市东方国资投资 8.75 亿元所致。公司投资性房地产较上年底增长 29.99%，主要系

存货中各产业园项目转入 10.23 亿元所致。截至 2020 年底，公司固定资产较上年底增长 152.87%，主要系新增房屋、建筑物所致。固定资产主要由供热管网（3.44 亿元）及房屋、建筑物（11.33 亿元）构成。

截至2021年3月底，公司资产总额较上年底增长4.11%，资产结构较上年底变化不大。

2021 年 3 月底，公司受限资产合计 96.81 亿元，受限比例为 20.86%；其中，受限货币资金 28.60 亿元，受限存货 29.98 亿元，受限投资性房地产 36.75 亿元，受限固定资产 1.48 亿元，受限原因主要为抵押融资。

### 3. 负债和所有者权益

**2020 年，受益于股东增资和股权划拨，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性较好；公司债务规模大幅增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。**

#### 所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益118.83亿元，较上年底增长10.54%，主要系实收资本增长所致。公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，其占比分别为69.28%和15.01%，所有者权益结构稳定性较好。公司实收资本82.32亿元，较上年底增长23.80%，主要系股东增资所致。2020年底，公司资本公积17.84亿元，较上年底变动不大。2020年，公司未分配利润较上年底下降72.93%至2.09亿元，主要系分配现金股利8.00亿元所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益119.45亿元，规模及结构较上年底变化不大。

表 12 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.90	1.75	2.48	0.92	2.27	0.70	5.35	1.55
应付票据	14.20	6.36	29.66	10.97	18.90	5.78	12.82	3.72
预收款项	104.41	46.75	108.68	40.20	95.47	29.21	2.42	0.70
其他应付款 (合计)	2.91	1.30	6.21	2.30	11.61	3.55	16.08	4.67
一年内到期的非流动负债	10.61	4.75	14.31	5.29	31.88	9.75	34.34	9.97

流动负债	147.68	66.12	175.18	64.79	175.75	53.76	110.51	32.07
长期借款	21.99	9.84	26.13	9.66	55.15	16.87	67.72	19.65
应付债券	46.26	20.71	60.48	22.37	81.16	24.83	80.97	23.50
长期应付款	3.79	1.70	2.42	0.89	6.72	2.05	7.57	2.20
非流动负债	75.67	33.88	95.19	35.21	151.14	46.24	234.08	67.93
负债总额	223.35	100.00	270.38	100.00	326.89	100.00	344.59	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

## 负债

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 20.90%，主要系非流动负债增长所致。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。截至 2020 年底，公司流动负债较上年底变化不大。公司短期借款较上年底下降 8.45%。公司短期借款由信用借款及保证借款构成。公司应付票据较上年底下降 36.26%。公司应付票据由银行承兑汇票（17.23 亿元）及商业承兑汇票（1.68 亿元）构成。公司预收款项较上年底下降 12.16%，主要系结转收入所致。公司其他应付款较上年底增长 87.02%，主要系往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 122.86%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。公司非流动负债较上年底增长 58.78%，主要系长期借款及应付债券增长所致。公司长期借款较上年底增长 111.05%；公司长期借款期限主要集中在 8~10 年，利率区间主要集中在 4.50~6.50%。公司长期应付款 6.72 亿元，较上年底增长 177.61%，系融资租赁款增长所致；公司长期应付款主要为融资租赁款，有息部分已纳入长期债务核算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 344.59 亿元，较上年底增长 5.42%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底有所变化。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务较上年底增长 45.03%，主要系长期债务增长所致，公司债务结构以长期债务为主（占比为 73.00%）。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.79 个百分点、提 6.56 个百分点和 9.39 个百分点。截至

2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 6.46%。债务结构方面，短期债务占 25.11%，长期债务占 74.89%，以长期债务为主，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.92 个百分点、1.34 个百分点和 2.05 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	28.71	46.45	53.06	52.51
长期债务	72.04	89.03	143.02	156.66
全部债务	100.75	135.48	196.08	209.17
资产负债率	74.28	71.55	73.34	74.26
全部债务资本化比率	56.58	55.76	62.31	63.65
长期债务资本化比率	48.23	45.30	54.69	56.74

资料来源：公司提供

从有息债务期限结构看，2021 年—2023 年，公司需偿还的有息债务分别为 24.32 亿元、45.33 亿元和 51.45 亿元。

## 4. 盈利能力

**2020 年，公司营业收入大幅增长，营业利润率有所下降，整体盈利能力有待提升。**

2020 年，公司实现营业收入同比增长 78.36%，主要系旧村改造业务及房地产销售业务收入增长所致；营业成本同比增长 101.25%；同期，公司营业利润率为 13.29%，同比下降 9.97 个百分点，主要系 2020 年房地产销售业务占比大幅增长且业务毛利率为负所致。

2020 年，公司费用总额为 2.03 亿元，同比

下降 15.33%。2020 年，公司期间费用率为 5.50%，同比下降 6.08 个百分点，考虑到公司大部分利息支出资本化，公司费用控制能力一般。

2020 年，公司收到财政补贴 0.36 亿元，计入“其他收益”；利润总额为 2.70 亿元，同比下降 6.21%。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	14.18	20.67	36.87	8.20
营业成本	11.59	15.57	31.34	6.32
期间费用	3.09	2.39	2.03	1.13
其他收益	0.03	0.16	0.36	0.00
利润总额	1.41	2.88	2.70	0.50
营业利润率	15.45	23.26	13.29	21.77
总资本收益率	1.98	1.69	1.77	--
净资产收益率	1.28	1.84	1.39	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.08 个百分点、下降 0.46 个百分点，整体看，公司盈利能力有待提升。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.20 亿元；实现利润总额 0.50 亿元。

## 5. 现金流分析

跟踪期内，随着项目持续投入，公司经营活动现金净流出规模进一步扩大；投资活动现金转为净流出，整体规模不大；考虑到公司项目未来投资规模大，公司对外融资需求较高。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 64.63%，主要系收到往来款项增长所致；同期，公司经营活动现金流出同比增长 107.53%，主要系项目建设投入资金增长及支付往来款项增长所致。2020 年，公司经营活动现金缺口大幅扩大。2020 年，公司现金收入比为 72.99%，较上年大幅下降 60.89 个百分点。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	92.88	65.16	107.28	41.03
经营活动现金流出量	94.46	84.80	175.98	46.57
经营活动净现金流	-1.58	-19.63	-68.70	-5.54
投资活动现金流入小计	3.17	16.64	7.56	0.70
投资活动现金流出小计	9.72	11.18	7.57	5.29
投资活动净现金流	-6.55	5.46	-0.01	-4.59
筹资活动现金流入小计	32.32	81.16	108.38	31.81
筹资活动现金流出小计	46.19	57.01	47.10	16.65
筹资活动净现金流	-13.88	24.15	61.28	15.16
现金收入比	524.01	133.87	72.99	119.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金 6.91 亿元，主要系理财产品到期所致；2020 年，公司投资活动现金流出主要为支付其他与投资活动有关的现金 4.05 亿元，主要系购买理财产品支付的现金。2020 年，公司投资活动现金净额由正转负。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 33.53%，主要系借款及债券融资增长所致；筹资活动现金流出 47.10 亿元，同比下降 17.40%，主要系偿还债务支出现金规模有所下降所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入同比增长 153.79%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 -5.54 亿元；投资活动现金流量净额为 -4.59 亿元；筹资活动现金流量净额为 15.16 亿元。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司地位以及获得的有力支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2020 年底，公司流动比率提高至 199.20%，速动比率下降至 55.35%，公司现金短期债务比降至 0.78 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别提高至 332.87%、88.30%，现金短期债务比提高至 0.84 倍。总体看，

公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标来看，2020年，公司EBITDA利息倍数下降至0.68倍，EBITDA对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA提高至26.66倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

表 16 公司偿债能力情况（单位：%、倍）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
<b>短期偿债能力指标</b>				
流动比率	172.44	176.59	199.20	332.87
速动比率	69.29	68.39	55.35	88.30
现金短期债务比	1.30	1.31	0.78	0.84
<b>长期偿债能力指标</b>				
EBITDA 利息倍数	0.74	0.90	0.68	--
全部债务/EBITDA	22.55	23.94	26.66	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 32.90 亿元，担保比率为 27.33%，规模较大；其中对国有企业担保余额合计 31.55 亿元，对民营企业担保余额合计 1.35 亿元，被担保企业目前均经营正常。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 17 2021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
山东道远建设工程集团有限公司	0.25	民营企业
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	7.30	国有企业
潍坊高新创业投资控股有限公司	7.21	国有企业
潍坊高新区国有资本运营管理有限公司	12.85	国有企业
潍坊市建投工程管理有限公司	4.19	国有企业
<b>总计</b>	<b>32.90</b>	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 103.27 亿元，未使用额度 30.45 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

考虑到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，获得高新区政府和股东有力支持，公司整体偿债能力很强。

## 7. 母公司财务分析

**母公司系公司主要业务经营实体，收入主要来源于母公司，母公司整体债务负担较重。**

截至2020年底，母公司资产总额404.88亿元，较上年底增长13.52%。其中，流动资产283.47亿元，非流动资产121.41亿元。

截至2020年底，母公司负债总额288.69亿元，较上年底增长15.16%。其中，流动负债175.45亿元，非流动负债113.23亿元。母公司全部债务149.80亿元。其中，短期债务占31.44%、长期债务占68.56%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率56.32%，母公司债务负担较重。

截至2020年底，母公司所有者权益为116.19亿元，较上年底增长11.55%，主要系股东增资所致。在所有者权益中，实收资本为82.32亿元、资本公积17.83亿元、未分配利润合计2.87亿元、盈余公积合计1.24亿元。整体看，所有者权益稳定性较好。

公司经营业务主要由母公司承接。2020年，母公司营业收入为32.49亿元，利润总额为3.93亿元。同期，母公司投资收益为0.35亿元。2020年，母公司总资本收益率1.11%，净资产收益率2.53%。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为-30.11亿元，投资活动现金流净额-19.32亿元，筹资活动现金流净额40.59亿元。

## 十、债券偿债能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额合计 90.90 亿元，一年以内到期债券 18.00 亿元。若存续债券“19 高创 01”“19 高创 02”“20 高创 01”“20 高创 02”及“20 高创 04”投资者均于债券存续期首个行权日行使回售选择权，2023 年将达到存续债券待偿本金峰值 33.90 亿

元。2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强、经营活动现金流量净额对未来待偿债券本金峰值不具备保障能力，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。

表18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
2021年5月底一年内到期债券余额	18.00
未来待偿债券本金峰值	33.90
2020年底现金类资产/一年内到期债券余额	2.29
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.16
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-2.03
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.22

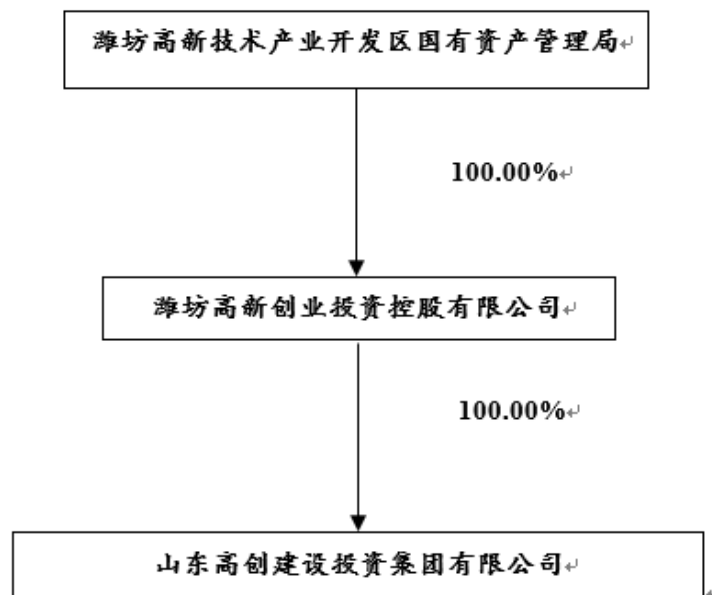
资料来源：联合资信整理

此外，“20山东高创01/20高创03”及“20山东高创02/20高创05”由中债增信提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估，中债增信主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，其担保显著增强了“20山东高创01/20高创03”及“20山东高创02/20高创05”本息偿还的安全性。

## 十一、结论

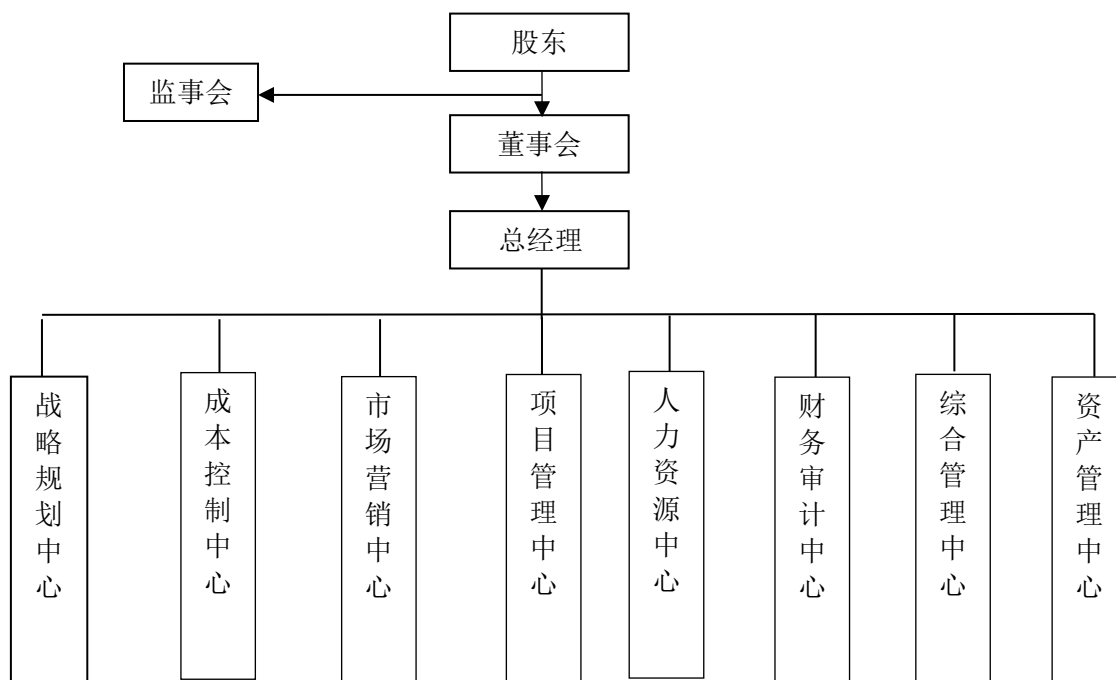
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“15潍坊高新债/PR潍坊高新”的信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“20山东高创01/20高创03”和“20山东高创02/20高创05”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供



### 附件 1-3 截至 2021 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	潍坊高新城置业有限公司	房地产投资开发	1000.00	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	11000.00	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	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	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	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	高创(天津)商业保理有限公司	货币金融服务	5000.00	90.00	设立
18	山东万创公墓有限公司	公墓管理	5000.00	60.00	设立
19	山东高创商业保理有限公司	贸易融资	20000.00	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	12500.00	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	60000.00	60.00	设立
22	山东高创鲁谷数据科技有限公司	信息软件服务	1000.00	100.00	设立
23	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	31700.00	100.00	设立
24	山东格林检测股份有限公司	检测服务	1500.00	51.67	其他
25	中科无人系统技术研究院(潍坊)有限公司	研究和试验发展	10000	100.00	设立
26	山东高创航天产业投资有限公司	商务服务业	100000	100.00	设立
27	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
28	潍坊阳光泽润置业有限公司	地产开发	1000.00	100.00	设立
29	潍坊国维置业有限公司	地产开发	60000.00	100.00	划拨

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	37.22	60.66	41.19	43.94
资产总额（亿元）	300.67	377.88	445.72	464.04
所有者权益（亿元）	77.32	107.50	118.83	119.45
短期债务（亿元）	28.71	46.45	53.06	52.51
长期债务（亿元）	72.04	89.03	143.42	156.66
全部债务（亿元）	100.75	135.48	196.48	209.17
营业收入（亿元）	14.18	20.67	36.87	8.20
利润总额（亿元）	1.41	2.88	2.70	0.50
EBITDA（亿元）	4.47	5.66	7.37	--
经营性净现金流（亿元）	-1.58	-19.63	-68.70	-5.54
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	3.16	5.54	18.32	--
存货周转次数（次）	0.09	0.09	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.09	--
现金收入比（%）	524.01	133.87	72.99	119.02
营业利润率（%）	15.45	23.26	13.29	21.77
总资本收益率（%）	1.98	1.69	1.77	--
净资产收益率（%）	1.28	1.84	1.39	--
长期债务资本化比率（%）	48.23	45.30	54.69	56.74
全部债务资本化比率（%）	56.58	55.76	62.31	63.65
资产负债率（%）	74.28	71.55	73.34	74.26
流动比率（%）	172.44	176.59	199.20	332.87
速动比率（%）	69.29	68.39	55.35	88.30
经营现金流动负债比（%）	-1.07	-11.21	-39.09	--
现金短期债务比（倍）	1.30	1.31	0.78	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	0.74	0.90	0.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.55	23.94	26.66	--

注：2021年一季度财务数据未经审计；长期应付款及其他应付款中有息部分已纳入公司长期债务核算

**附件 3 主要财务数据及指标（母公司）**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	29.79	54.57	33.19	28.84
资产总额（亿元）	285.98	356.66	404.88	409.03
所有者权益（亿元）	74.31	104.16	116.19	116.82
短期债务（亿元）	11.45	45.14	47.09	44.52
长期债务（亿元）	60.74	70.87	102.71	108.41
全部债务（亿元）	72.20	116.02	149.80	152.93
营业收入（亿元）	11.67	17.44	32.49	6.01
利润总额（亿元）	1.11	3.12	3.93	0.84
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	9.56	-6.17	-30.11	-3.26
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	2.85	5.25	19.64	--
存货周转次数（次）	0.08	0.09	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.09	--
现金收入比（%）	607.42	135.08	62.59	64.72
营业利润率（%）	17.72	24.82	13.14	24.94
总资本收益率（%）	0.54	1.04	1.11	--
净资产收益率（%）	1.06	2.21	2.53	--
长期债务资本化比率（%）	44.98	40.49	46.92	48.13
全部债务资本化比率（%）	49.28	52.69	56.32	56.69
资产负债率（%）	74.02	70.28	71.30	71.44
流动比率（%）	164.05	162.40	161.56	274.16
速动比率（%）	71.76	72.02	69.30	109.15
经营现金流动负债比（%）	6.51	-3.50	-17.16	--
现金短期债务比（倍）	2.60	1.21	0.70	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2021年一季度财务数据未经审计

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期非流动负债+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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

