



济南高新控股集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 CYD【2015】970 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：济南高新控股集团有限公司
注册总额：15 亿元
本期发债额度：15 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还公司有息债务

评级观点

济南高新控股集团有限公司（以下简称“济高控股”或“公司”）主要从事济南高新技术产业开发区（以下简称“济南高新区”或“高新区”）国有资产运营、土地整理、产业园区及配套设施开发等业务。评级结果反映了济南市及高新区经济和财政实力不断增强，产业园区开发将有利于公司盈利能力的提升，公司得到政府支持等有利因素；同时也反映了公司存在一定的资本支出压力，资产变现能力一般，有息负债占比较高，面临较大的集中偿付压力等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.9	2016	2015	2014
货币资金	72.54	67.82	71.48	38.97
总资产	407.17	349.54	332.42	294.77
所有者权益	140.14	125.67	108.92	82.95
营业收入	20.77	35.05	33.02	32.22
利润总额	0.69	1.53	0.97	0.95
经营性净现金流	-13.79	17.02	-28.41	-24.16
资产负债率 (%)	65.58	64.05	67.23	71.86
速动比率 (倍)	1.03	1.31	2.09	0.78
毛利率 (%)	19.66	11.54	16.29	13.22
净资产收益率 (%)	0.45	0.42	0.86	0.77
应收账款周转天数 (天)	48.39	58.73	53.65	22.95
存货周转天数 (天)	3,314	2,087	2,189	1,763
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.73	1.74	-2.51	-2.36
经营性净现金流/流动负债 (%)	-12.73	23.60	-32.75	-24.53

注：2017 年 9 月财务数据未经审计。

有利因素

- 济南市交通便利、区位优势明显，资源丰富，经济持续发展，产业结构不断调整优化，第三产业占比逐年增加；
- 济南高新区经济持续发展，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 产业园区开发是公司的核心业务，随着高新区产业布局及项目建设的不断推进，公司收入规模和盈利能力将有所提升；
- 公司作为高新区最重要的国有资产运营、产业园区开发和土地整理主体，得到济南市及高新区政府的大力支持。

不利因素

- 公司在建及拟建项目规模较大，未来存在一定的资本支出压力；
- 公司以开发成本为主的存货在总资产中占比较高，资产变现能力一般；
- 公司负债总额持续增加，有息负债占比较高，面临较大的偿付压力。

评级小组负责人：段夏青
评级小组成员：位明亮 季梦洵
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年一月八日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

本期融资券概况

本期融资券是济高控股面向银行间债券市场发行的短期融资券，发行金额为 15 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采取簿记建档、集中配售的发行方式，到期一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的资金将全部用于偿还公司有息债务。

发债主体信用

济高控股前身为济南高新国有资本营运有限公司，是经济南市国有资产管理局济国资企字【2001】第 16 号文批准，于 2001 年 6 月 19 日成立的国有独资公司，初始注册资本 1 亿元人民币，后经多次增资，公司注册资本增加至 20 亿元人民币，并更为现名。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本 20 亿元，唯一股东及实际控制人为济南市高新技术产业开发区国有资产管理委员会（以下简称“高新区国资委”）。

公司主要从事按高新区国资委授权进行国有资产的经营、管理高新区管委会项目的投融资业务、自有房产租赁、物业管理及咨询服务、房地产开发经营、公共基础设施开发建设、土地整理、建筑材料及普通机械设备的销售。2016 年，公司出资设立了全资子公司济南高新创新谷园区开发建设有限公司（以下简称“创新谷开投”）、济南高新临空经济区园区开发有限公司（以下简称“临空经开”）、济南高新财金投资有限公司（以下简称“财金公司”）及济南高新智慧谷投资置业有限公司（以下简称“智慧谷投资”）。2017 年 9 月末，公司纳入合并报表范围一级子公司合计 15 家，较 2016 年末增加了济南综合保税区开发投资集团有限公司（以下简称“保税区开投”）、济南高新科技成果转化经纪有限公司和济南东汇土地开发有限公司（详见附件 3）。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（银行版），截至 2017 年 12 月 11 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在公开市场发行的 7 年期 8 亿元“14 济南高新债/PR 济高债”已偿还本金 1.60 亿元、20 亿元 5 年期中期票据“15 济南高新 MTN001”和 15 亿元永续中票“15 济南高新 MTN002”尚未到本金兑付日，到期利息均已按时支付。

公司主要从事济南高新区的园区产业及配套设施开发、基础设施建设、土地整理等，是高新区唯一的基础设施建设投融资主体、产业园区开发主体和国有资产运作管理主体。2014~2016 年，公司营业收入保持增加，毛利润则有所波动。

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素。地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连。

济南市是山东省省会，是山东省的政治、经济、文化、金融、交通、会展和科教中心。济南高新区成立于 1991 年，是国务院批准的首批国家级高新区之一。截至 2016 年末，济南高新区拥有中心区、高新东区、综合保税区、创新谷片区、高新北区五大片区的发展格局，辖 5 个街道办事处，常住人口约 40 万人。2016 年，济南市人民政府将章丘市官寨镇部分区域、历城区部分街道村居及济南创新谷划转给济南高新区代管，受此影响，济南高新区发展面积增至 318 平方公里。建区以来，济南高新区共拥有齐鲁软件园、济南高新技术创业服务中心（以下简称“创业服务中心”）、新兴服务业发展中心、智能装备产业发展中心、生命科学城发展中心、综合保税区发展中心、创新谷发展中心、高新区东区商业发展中心、国际物流发展中心、中欧制造业发展中心等十大园区，高新技术企业增至 274 家，高新技术产业产值占规模以上工业总产值比重达 71%。济南高新区目前已经形成了电子信息、生物医药、装备制造和现代服务业四大支柱产业。2017 年 1~9 月，济南高新区实现地区生产总值 566.38 亿元，同比增长 12.5%，完成一般公共预算收入 76.7 亿元，同比增长 16.5%，全社会固定资产投资为 441.9 亿元，同比增长 2.3%，实现社会消费品零售总额 117.6 亿元，同比增长 10.2%。

综合分析，大公对济高控股 2018 年度企业信用等级评定为 AA+。

随着高新区经济的不断发展和招商引资力度的不断增强，预计未来 1~2 年，公司的主体地位和政府支持力度不会减弱。因此，大公对济高控股的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《济南高新控股集团有限公司 2018 年度企业信用评级报告》。

资本结构

2014~2016 年末，公司总负债规模持续增加，有息负债占比较高，面临较大的偿付压力；被担保企业中，部分被担保企业经营亏损，公司面临较大的或有风险

2014~2016 年末，公司总负债规模持续增加，资产负债率分别为 71.86%、67.23%和 64.05%，逐年下降。截至 2017 年 9 月末，公司总负

债规模为 267.02 亿元，其中非流动负债占比为 51.55%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2014~2016 年末，公司短期借款规模逐年下降，主要原因是公司偿还银行贷款；截至 2017 年 9 月末，公司短期借款规模为 11.50 亿元，较 2016 年末增加 11.23 亿元，主要是新增银行借款所致。2014~2016 年末，公司应付账款规模有所波动，其中 2015 年末同比减少 9.07 亿元，主要是应付工程材料尾款减少所致；截至 2017 年 9 月末，公司应付账款规模为 3.92 亿元，其中账龄在 1 年以内（含 1 年）占比为 39.03%，账龄在 3 年以上占比为 42.60%。2014~2016 年末，公司预收账款规模有所波动，其中 2016 年同比大幅增加，主要是当期收到凤凰国际住宅购房款 27.97 亿元所致；截至 2017 年 9 月末，公司预收账款规模为 51.31 亿元，其中账龄在 1 年以内（含 1 年）占比为 53.24%，账龄在 1 年以上占比为 46.76%。2014~2016 年末，公司其他应付款规模有所波动，其中 2015 年末同比大幅下降，主要是公司偿还其他往来款，保证金减少所致；截至 2017 年 9 月末，公司其他应付款为 14.35 亿元，较 2016 年末减少 6.09 亿元，主要是偿还借款所致，其中账龄在 1 年以内（含 1 年）占比为 56.13%，账龄在 1 至 2 年（含 2 年）占比为 26.90%。

表 1 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	数额	占比	数额	占比	数额	占比	数额	占比
流动负债合计	129.37	48.45	87.16	38.93	57.12	25.56	116.38	54.94
短期借款	11.50	4.31	0.27	0.12	5.80	2.60	15.65	7.39
应付账款	3.92	1.47	4.02	1.80	3.79	1.69	12.86	5.84
预收款项	51.31	19.21	42.71	19.08	14.66	6.56	20.30	9.58
其他应付款	14.35	5.37	20.44	9.13	19.44	8.70	35.54	16.78
一年内到期的非流动负债	47.20	17.67	17.74	7.93	2.18	0.98	22.29	10.52
非流动负债合计	137.65	51.55	136.71	61.07	166.38	74.44	95.44	45.06
长期借款	14.39	5.39	6.21	2.78	11.34	5.07	31.53	14.89
应付债券	64.24	24.06	57.34	25.61	73.87	33.05	18.19	8.59
长期应付款	56.65	21.21	71.03	31.73	80.35	35.95	45.00	21.24
短期有息负债	59.18	22.16	19.29	8.62	19.28	8.63	66.00	31.16
长期有息负债	135.28	50.66	134.58	60.12	165.56	74.07	94.72	44.72
有息负债合计	194.45	72.82	153.87	68.73	184.84	82.70	160.72	75.87
负债合计	267.02	100.00	223.87	100.00	223.50	100.00	211.82	100.00
资产负债率		65.58		64.05		67.23		71.86

2014~2016 年末，公司一年内到期的非流动负债有所波动，其中 2015 年末同比减少 20.11 亿元，主要原因是公司偿还 1 年内到期的长期借款和 1 年内到期的长期应付款所致，2016 年末同比增加 15.56 亿

元，主要原因是1年内到期的长期应付款增加5.00亿元，一年内到期的应付债券增加11.67亿元；截至2017年9月末，公司一年内到期的非流动负债为47.20亿元，较2016年末大幅增加，主要是由于大额长期借款即将到期所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2014~2016年末，公司长期借款规模逐年下降，主要原因是公司通过发行债券进行直接融资，长期借款需求降低所致；截至2017年9月末，公司长期借款为14.39亿元，较2016年末增加8.18亿元，主要是随着公司园区开发项目开工建设及前期项目进度加快，融资需求提高所致。2014~2016年末，公司应付债券规模有所波动，其中2015年末同比增加55.68亿元，主要原因是公司2015年非公开发行3年期20亿元公司债券和3年期10亿元“15济南高新PPN001”，公开发行5年期20亿元“15济南高新MTN001”，2016年末同比减少16.53亿元，主要是公司当期偿还2015年发行的私募债5.00亿元，及将一年内到期的“14济南高新债/PR济高债”本金1.60亿元及“14济南高新PPN001”本金10.00亿元计入一年内到期的非流动负债科目所致；截至2017年9月末，公司应付债券为64.24亿元，较2016年末增加6.9亿元。2014~2016年末，公司长期应付款规模有所波动，其中2015年末同比增加35.35亿元，主要是公司增加信托和融资租赁借款所致，2016年末同比减少9.32亿元，主要原因是公司偿还济南西城投资开发有限公司、国泰租赁有限公司及陕西省国际信托股份有限公司等单位借款；截至2017年9月末，公司长期应付款规模为56.65亿元，较2016年末减少14.38亿元，主要是公司偿还到期融资租赁及信托借款所致。

2014~2016年末，公司有息债务规模有所波动，在总负债中比重较高，面临较大的偿付压力。截至2017年9月末，公司总有息负债为194.45亿元，有息负债占负债总额的比重为72.82%，其中1年以内到期的有息负债为59.18亿元，占总息有息负债的比重为30.43%。

表2 截至2017年9月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5年	合计
金额	59.18	53.86	6.85	23.32	11.25	39.99	194.45
占比	30.43	27.70	3.52	11.99	5.79	20.57	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016年末，公司所有者权益规模逐年增长，其中2015年末同比增加25.97亿元，主要是根据济高国委字【2015】1号文件及济高国委字【2015】5号文件，高新区国资委对公司增加注册资本金4.45亿元，高新区财政局关于软件学院公寓楼及青啤污水处理扩建工程的资本性投入0.02亿元及无偿划转济南市高新城建局对东信建设棚改二期前期投入6.83亿元，计入其他资本公积；2016年末同比增加16.75亿元，主要是根据济高国委字【2016】8号文件及济高国委字【2016】

11号主任办公会议纪要，高新区国资委对公司追加投资3.00亿元，公司子公司财金公司收到财政拨款10.10亿元及高新区财政局划拨的投资资本金3.00亿元，公司本部收到高新区财政局划拨的山大软件园装修工程款和建大投资资本金0.24亿元，计入其他资本公积。截至2017年9月末，公司所有者权益为140.14亿元，较2016年末增加14.47亿元，主要是根据济高国委字【2017】2号文，将国资办持有的济南综合保税区开发投资集团有限公司60.18%的国有股权无偿划转至公司，根据济高国委字【2017】3号文，将其持有的科信融资担保有限公司89.34%的国有股权、济南科技风险投资有限公司43.34%的国有股权无偿划转至公司子公司济南高新财金投资有限公司。

表3 截至2017年9月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保方式	是否正常运营	担保余额	担保期限
净雅食品集团有限公司 ¹	抵押担保	是	14,900	2015.05~2018.05
济南东创置业有限公司	保证担保	是	28,500	2015.12~2020.11
山东华芯富创电子科技有限公司	保证担保	是	1,000	2016.11~2017.11 ²
合计	-	-	44,400	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2017年9月末，公司对外担保余额为6.94亿元，其中包括子公司科信担保对外担保余额2.50亿元，担保比率为4.95%。被担保企业净雅食品集团有限公司主要经营中餐类食品的制作与销售，济南东创置业有限公司（以下简称“东创置业”）经营范围为房地产开发与经营等业务，山东华芯富创电子科技有限公司经营范围为触摸屏、集成电路和计算机软硬件产品的研发、生产、组装等业务。被担保企业中，东创置业资产负债率很高，部分被担保企业经营亏损，且净雅食品集团有限公司被列入全国法院失信被执行人名单，公司面临较大的或有风险。

表4 被担保企业2016年(末)主要财务指标（单位：亿元、%）

被担保企业	总资产	净资产	资产负债率	营业收入	净利润
净雅食品集团有限公司	49.19	24.66	49.87	7.85	0.10
济南东创置业有限公司	31.81	2.74	91.37	-	-0.20
山东华芯富创电子科技有限公司	2.68	1.52	40.43	0.33	-0.30

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司将科信担保纳入2017年三季度合并报表范围。科信担保成立于1999年11月，注册资本3.00亿人民币。2014~2016年末及

¹ 根据中国执行信息公开网披露，净雅食品集团有限公司因违反财产报告制度、无正当理由拒不履行执行和解协议、有履行能力而拒不履行法律文书确定义务、其他规避执行等情形，被列入全国法院失信被执行人名单。

² 截至本报告出具日，该笔担保已正常到期。

2017年9月末，科信担保在保余额分别为2.31亿元、2.12亿元、1.57亿元和2.50亿元，当期代偿回收额分别为550万元、330万元、969万元和571万元。2014~2016年及2017年1~9月，科信担保当期担保代偿额分别为5,024万元、2,259万元、2,155万元和0万元，担保代偿率分别为10.44%、9.10%、9.17%和0.00%。总体来看，近年来科信担保的当期担保代偿率偏高，面临一定的代偿风险。

表5 2014~2016年及2017年1~9月科信担保经营情况（单位：万元、%）

项目	2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
期末在保余额	25,011	15,680	21,180	23,130
期末担保放大倍数 ³	0.83	0.46	0.83	1.31
当期担保代偿额	0	2,155	2,259	5,024
当期担保代偿率 ⁴	0.00	9.17	9.10	10.44
当期代偿回收额	571	969	330	550
当期代偿回收率 ⁵	0.00	44.97	14.61	10.95

数据来源：根据公司提供资料整理

综合而言，2014~2016年末，公司总负债规模持续增加，有息负债占比较高，面临较大的偿付压力；被担保企业中，部分被担保企业经营亏损，公司面临较大的或有风险。

内部流动性

2014~2016年末，公司以流动资产为主的总资产规模逐年增长，其中以开发成本为主的存货占比较高，对资产流动性产生了一定的不利影响

2014~2016年，公司以流动资产为主的总资产规模逐年增长，资产结构较稳定。截至2017年9月末，公司总资产规模为407.17亿元，其中流动资产占比为87.41%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2014~2016年末，公司货币资金规模有所波动，其中2015年末同比增加32.51亿元，主要原因是公司2015年公开发行20亿元“15济南高新MTN001”和15亿元“15济南高新MTN002”，2016年末同比减少3.66亿元，主要是当期新增融资较少，项目建设投入货币资金所致；截至2017年9月末，公司货币资金规模为72.54亿元，其中银行存款为69.19亿元，占比为95.38%，其他货币资金为3.35亿元，占比为4.62%。2014~2016年末，公司应收账款规模有所波动，其中2015年末同比增加4.98亿元，主要原因是公司受托建设的汉峪金谷部分项目

³ 担保放大倍数=在保余额/担保净资产×100%。

⁴ 担保代偿率=(同期)代偿支出额/(同期)已解除担保额×100%。

⁵ 代偿回收率=累计已回收代偿金额/累计已发生代偿支出×100%。

完工，按照合同约定确认的应收委托建设款增加，2016 年末同比减少 3.39 亿元，主要是项目回款增加所致；截至 2017 年 9 月末，公司应收账款规模为 3.43 亿元，其中账龄在 1 年以内占比为 69.97%，账龄在 1 至 2 年（含 2 年）占比为 29.45%，应收账款前五名分别为山东怡东酒店管理有限公司、北京城市彩虹文化传媒有限公司、山东电力建设第一工程公司、山东永辉物业管理有限公司和山东钢铁集团有限公司，合计占应收账款的比重为 34.99%。2014~2016 年末，公司其他应收款有所波动，其中 2015 年末同比减少 15.41 亿元，主要是公司应收与高新区财政局形成的代收款、代垫款和往来款减少所致；截至 2017 年 9 月末，公司其他应收款为 48.53 亿元，较 2016 年末增加 13.75 亿元，主要是由于公司为进行土地储备支付了大额的土地竞买资金所致，从账龄结构来看，其中 1 年以内（含 1 年）占比为 64.35%，1 至 2 年（含 2 年）占比为 29.38%，其他应收款前五名分别为济南高新技术产业开发区管理委员会舜华路街道办事处、济南中铁置业有限公司、济南市国土资源局、济南高新城市建设发展有限公司和济南齐鲁软件园发展中心。2014~2016 年末，随着园区产业开发建设规模的继续扩大，在建住宅及办公楼等项目投入不断增加，公司存货规模逐年增长，截至 2017 年 9 月末，公司存货规模为 222.06 亿元，其中开发成本 179.08 亿元，占比为 80.64%，库存商品 32.69 亿元，占比为 14.72%，工程施工 10.18 亿元，占比为 4.58%。

表 6 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	72.54	17.82	67.82	19.40	71.48	21.50	38.97	13.22
应收账款	3.43	0.84	4.02	1.15	7.41	2.23	2.43	0.82
其他应收款	48.53	11.92	34.78	9.95	30.76	9.25	46.17	15.66
存货	222.06	54.54	187.61	53.67	171.87	51.70	164.19	55.70
流动资产	355.89	87.41	307.71	86.32	291.32	87.64	254.85	86.46
长期股权投资	4.46	1.09	2.70	0.77	3.63	1.09	2.27	0.77
投资性房地产	25.79	6.34	25.79	7.38	20.18	6.07	19.09	6.48
固定资产	11.86	2.91	11.21	3.21	13.71	4.12	14.55	4.94
非流动资产	51.28	12.59	47.83	13.68	41.10	12.36	39.91	13.54
总资产	407.17	100.00	349.54	100.00	332.42	100.00	294.77	100.00

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。2014~2016 年末，公司长期股权投资规模有所波动，其中 2015 年末同比增加 1.36 亿元，主要原因是公司当期对山东华芯富创电子科技有限公司和济南东创置业有限公司分别追加投资 0.25 亿元和 0.90 亿元，2016 年末同比减少 0.93 亿元，主要是公司将对济南东创置业有限公司的投资调整至可供出售金融资产所致；截至 2017 年 9 月末，公

司长期股权投资规模为 4.46 亿元，较 2016 年末增加 1.76 亿元，主要是由于高新区国资办划转济南科技风险投资部分股权，以及公司对外投资济南东禾置业有限公司等增加所致。2014~2016 年末，公司投资性房地产规模逐年增长，其中 2016 年末同比增加 5.61 亿元，主要原因是当期固定资产转入 1.82 亿元以及公允价值变动增加 3.98 亿元。2014~2016 年末，公司固定资产规模逐年较少，主要是由于转入投资性房地产所致；截至 2017 年 9 月末，公司固定资产规模为 11.86 亿元。

截至 2017 年 9 月末，公司受限资产规模为 29.30 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 7.20%和 20.91%，其中包括 23.08 亿元的土地使用权、1.38 亿元的房屋和 1.50 亿元的股权⁶，以及 3.35 亿元预售资金监管、承兑保证金及查封账户资金。

整体来看，2014~2016 年末，公司以流动资产为主的总资产规模逐年增长，其中以开发成本为主的存货占比较高，对资产流动性产生了一定的不利影响。预计未来 1~2 年，公司资产规模将随着项目建设及国有资产经营规模的扩大而继续增加。

盈利能力

2014~2016 年，随着济南高新区项目建设的不断推进，公司营业收入规模逐年增长，政府补助是公司利润总额的有益补充

2014~2016 年，公司营业收入规模逐年增长，产业园区开发和园区住宅开发业务是公司收入和利润的主要来源。同期，公司毛利润有所波动，主要是受项目建设和结算进度影响所致。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司收入和盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	20.77	35.05	33.02	32.22
毛利率	19.66	11.54	16.29	13.22
期间费用	3.84	5.02	6.77	2.18
其中：销售费用	0.63	0.76	0.57	0.68
管理费用	1.53	1.63	2.25	1.79
财务费用	1.69	2.63	3.95	-0.29
营业利润	0.91	1.65	1.25	0.21
政府补助	-	0.28	0.38	0.89
利润总额	0.69	1.53	0.97	0.95
净利润	0.63	0.53	0.93	0.64
总资产报酬率	0.76	1.42	1.55	0.35
净资产收益率	0.45	0.42	0.86	0.77

公司期间费用主要以财务费用和管理费用为主。2014~2016 年，公司期间费用规模有所波动，其中 2015 年同比增幅较大，主要是受公

⁶ 该项为公司持有济南东创置业有限公司的 50%股权，计入可供出售金融资产科目。

司加大融资力度影响，2016 年同比有所减少。

作为济南高新区最重要的投融资建设主体，2014~2016 年，公司分别获得高新区政府补助 0.89 亿元、0.38 亿元和 0.28 亿元，是公司利润总额的有益补充。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均有所波动。

2017 年 1~9 月，公司营业收入同比增加 2.41 亿元，主要原因是随着汉峪金谷等项目逐渐完工，产业园区开发和园区住宅开发板块收入同比大幅增加所致；同期，公司毛利率同比提高 5.66 个百分点，主要是占营业收入比重较高的产业园区开发和园区住宅开发业务盈利水平提高所致。

综合来看，2014~2016 年，随着济南高新区项目建设的不断推进，公司营业收入规模逐年增长，政府补助是公司利润总额的有益补充。预计未来 1~2 年，随着高新区产业布局和招商引资的力度不断加大，公司收入规模及盈利能力将有所提升。

现金流

2014~2016 年，公司经营性净现金流波动较大；随着项目建设投资规模的不断扩大，公司经营及投资活动所需资金主要由筹资性净现金流补充

2014~2016 年，公司经营性净现金流波动较大，其中 2014~2015 年，公司经营性净现金流持续为净流出状态，主要是公司产业园区开发、住宅项目不断增加，投入资金较多所致；2016 年，公司经营性净现金流表现为净流入，主要原因是公司当期收到汉峪金谷、凤凰国际等项目购房款大幅增加。

2014~2016 年，公司投资性净现金流有所波动，其中 2015 年公司投资性净现金流规模同比增加 5.57 亿元，主要原因是公司处置东创置业和济南东鲁置业有限公司，导致当期处置子公司及其他营业单位收到的现金净额增长较多；2016 年，公司投资性净现金流规模同比下降 6.63 亿元，主要是公司新增和追加对外投资所致。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-13.79	17.03	-28.41	-24.16
投资性净现金流	-5.08	-4.14	2.49	-3.08
筹资性净现金流	27.79	-14.41	53.84	50.14
经营性净现金流/流动负债	-12.73	23.60	-32.75	-24.53
经营性净现金流/总负债	-5.62	7.61	-13.05	-14.15

2014~2016 年，公司筹资性净现金流有所波动，其中 2014~2015 年，公司筹资性净现金流均为较大规模的净流入状态，主要是公司增加借款、发行债券所致；2016 年，由于公司减小融资力度及偿还到期

债务，筹资性净现金流为净流出状态。随着项目建设投资规模的不断扩大，公司经营及投资活动所需资金主要由筹资性净现金流补充。

2017年1~9月，公司经营性净现金流同比下降38.10亿元，主要是项目建设规模增长，经营投入较大所致；同期，公司投资性净现金流同比下降3.97亿元，主要是公司投资支出增加所致；筹资性净现金流同比增加49.93亿元，主要原因是公司新增借款较多所致。

整体来看，2014~2016年，公司经营性净现金流波动较大；随着项目建设投资规模的不断扩大，公司经营及投资活动所需资金主要由筹资性净现金流补充。

外部流动性

长期以来，公司与多家银行保持了良好的关系，具备较强的外部融资能力。截至2017年9月末，公司获得银行授信207.42亿元，已使用授信额度122.64亿元，未使用授信额度84.78亿元。同时，公司作为高新区重要的国有资产运营、产业园区开发和土地整理主体，得到济南市及高新区政府的大力支持，有利于业务的进一步发展。总体来看，公司融资能力较强，外部流动性较充足，进一步提高了对本期融资券的保障程度。

短期偿债能力

近年来，公司营业收入和利润来源结构不断调整优化，资产结构较为稳定。短期来看，2014~2016年末及2017年9月末，公司流动比率分别为2.19倍、5.10倍、3.46倍和2.75倍，速动比率分别为0.78倍、2.09倍、1.31倍和1.03倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。长期来看，2014~2016年末及2017年9月末，公司长期资产适合率分别为446.93%、669.84%、548.60%和539.57%，长期资本对长期资产覆盖程度很高。同期，公司资产负债率分别为71.86%、67.23%、64.05%和85.58%。公司作为济南高新区最重要的国有资产运营、产业园区开发和土地整理主体，得到政府的大力支持。预计未来1~2年，公司的主体地位和政府支持力度不会减弱。综合分析，公司的偿债能力很强。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

济南高新控股集团有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 15 亿元人民币的 2018 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

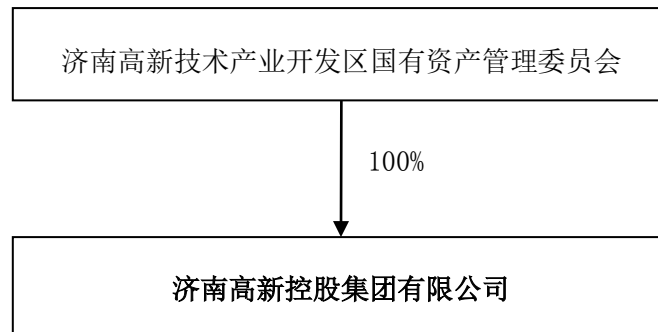
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

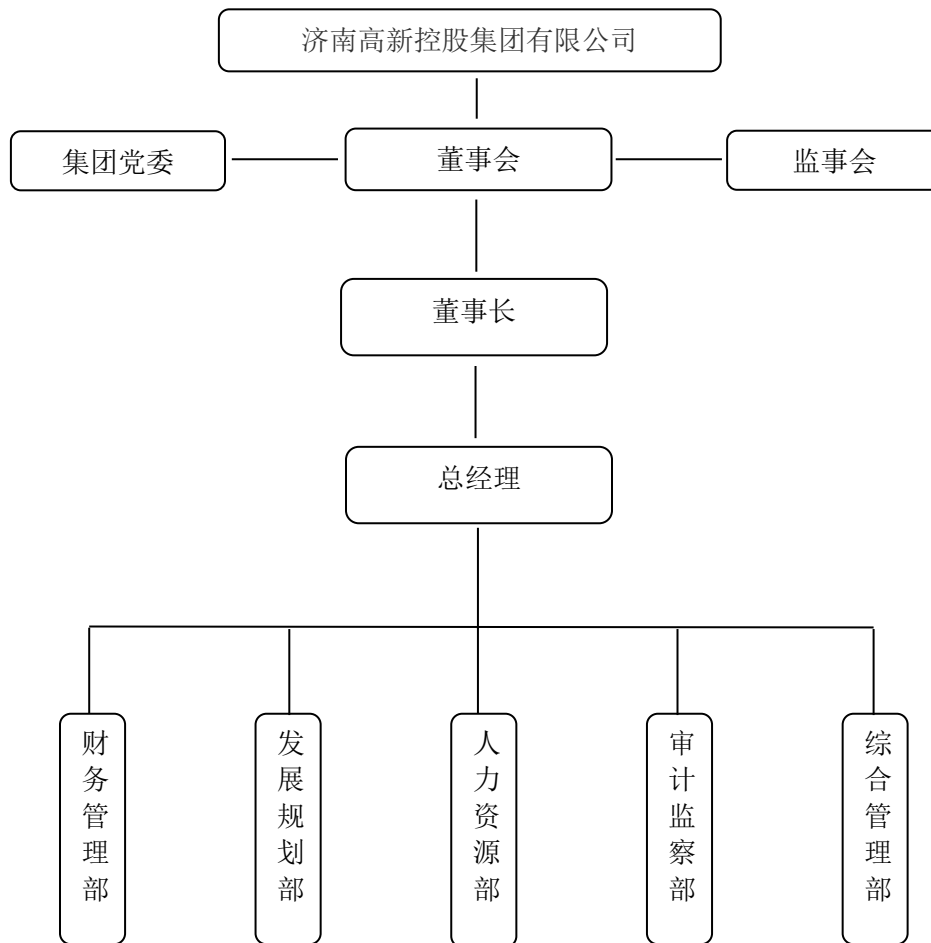
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2017 年 9 月末济南高新控股集团有限公司股权结构图





附件 2 截至 2017 年 9 月末济南高新控股集团有限公司组织结构图



附件 3 截至 2017 年 9 月末济南高新控股集团有限公司纳入合并报表 范围一级子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
1	济南东塑科技发展有限公司	150.00	100.00	塑料生产销售
2	济南东信建设开发有限公司	266,000.00	100.00	房地产
3	济南东泉供水有限公司	500.00	100.00	供水
4	济南东正科技开发有限公司	100.00	90.00	电子产品开发
5	济南东拓置业有限公司	14,000.00	100.00	房地产
6	济南东瑞置业有限公司	10,000.00	100.00	房地产
7	济南高新文化传媒有限公司	1,000.00	50.00	广告设计
8	济南高新创新谷园区开发有限公司	100,000.00	100.00	房地产开发
9	济南高新临空经济区园区开发有限公司	100,000.00	100.00	房地产开发
10	济南高新财金投资有限公司	100,000.00	100.00	投资
11	济南高新智慧谷投资置业有限公司	100,000.00	100.00	房地产开发
12	山东华芯半导体有限公司	30,000.00	56.67	集成电路
13	济南高新科技成果转化经纪有限公司	3,000.00	100.00	科技服务
14	济南东汇土地开发有限公司	1,300.00	100.00	房地产
15	济南综合保税区开发投资集团有限公司	84,128.00	60.18	金融

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 4 济南高新控股集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	725,410	678,165	714,799	389,719
其他应收款	485,260	347,767	307,630	461,680
预付款项	22,146	19,865	31,548	28,928
存货	2,220,625	1,876,122	1,718,704	1,641,853
流动资产合计	3,558,865	3,017,137	2,913,244	2,548,533
长期股权投资	44,563	27,041	36,314	22,724
投资性房地产	257,946	257,946	201,766	190,924
固定资产	118,550	112,088	137,091	145,540
在建工程	37,596	28,093	8,791	18,704
非流动资产合计	512,799	478,271	410,996	399,138
总资产	4,071,664	3,495,408	3,324,239	2,947,671
占资产总额比 (%)				
货币资金	17.82	19.40	21.50	13.22
其他应收款	11.92	9.95	9.25	15.66
预付款项	0.54	0.57	0.95	0.98
存货	54.54	53.67	51.70	55.70
流动资产合计	87.41	86.32	87.64	86.46
长期股权投资	1.09	0.77	1.09	0.77
投资性房地产	6.34	7.38	6.07	6.48
固定资产	2.91	3.21	4.12	4.94
在建工程	0.92	0.80	0.26	0.63
非流动资产合计	12.59	13.68	12.36	13.54
负债类				
短期借款	115,000	2,700	58,000	156,500
应付票据	4,800	8,740	108,020	123,730
应付账款	39,224	40,198	37,879	128,611
预收款项	513,064	427,079	146,569	203,010
其他应付款	143,497	204,375	194,449	355,366
一年内到期的非流动负债	471,951	177,426	21,800	222,870
流动负债合计	1,293,690	871,607	571,212	1,163,783
长期借款	143,881	62,139	113,389	315,328
应付债券	642,410	573,423	738,666	181,869
长期应付款	566,464	710,264	803,500	450,000
非流动负债合计	1,376,530	1,367,100	1,663,818	954,414
负债合计	2,670,220	2,238,707	2,235,029	2,118,198

附件 4 济南高新控股集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	4.31	0.12	2.60	7.39
应付票据	0.18	0.39	4.83	5.84
应付账款	1.47	1.80	1.69	6.07
预收款项	19.21	19.08	6.56	9.58
其他应付款	5.37	9.13	8.70	16.78
一年内到期的非流动负债	17.67	7.93	0.98	10.52
流动负债合计	48.45	38.93	25.56	54.94
长期借款	5.39	2.78	5.07	14.89
应付债券	24.06	25.61	33.05	8.59
长期应付款	21.21	31.73	35.95	21.24
非流动负债合计	51.55	61.07	74.44	45.06
权益类				
少数股东权益	53,726	11,735	13,754	17,541
实收资本（股本）	200,000	200,000	200,000	200,000
资本公积	938,974	833,157	662,796	557,885
盈余公积	12,722	12,722	8,686	7,372
未分配利润	43,445	46,508	52,797	46,653
归属于母公司所有者权益	1,347,719	148,650	148,650	-
所有者权益合计	1,401,445	1,244,965	1,075,456	811,933
损益类				
营业收入	207,749	350,456	330,168	322,167
营业成本	166,908	310,013	276,370	279,560
销售费用	6,253	7,584	5,705	6,813
管理费用	15,281	16,278	22,480	17,886
财务费用	16,880	26,335	39,502	-2,894
营业利润	9,084	16,504	12,546	2,133
利润总额	6,915	15,347	9,681	9,503
净利润	6,325	5,299	9,319	6,392
占营业收入比 (%)				
营业成本	80.34	88.46	83.71	86.78
销售费用	3.01	2.16	1.73	2.11
管理费用	7.36	4.64	6.81	5.55
财务费用	8.13	7.51	11.96	-0.90
营业利润	4.37	4.71	3.80	0.66
利润总额	3.33	4.38	2.93	2.95
净利润	3.04	1.51	2.82	1.98

附件 4 济南高新控股集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-137,859	170,250	-284,103	-241,633
投资活动产生的现金流量净额	-50,842	-41,384	24,870	-30,840
筹资活动产生的现金流量净额	277,937	-144,097	538,406	501,356
财务指标				
EBIT	30,944.69	49,624.80	51,633.42	10,427.43
EBITDA	-	54,935.73	58,037.50	17,333.55
总有息负债	1,944,505	1,538,705	1,848,375	1,607,167
毛利率 (%)	19.66	11.54	16.29	13.22
营业利润率 (%)	4.37	4.71	3.80	0.66
总资产报酬率 (%)	0.76	1.42	1.55	0.35
净资产收益率 (%)	0.45	0.42	0.86	0.77
资产负债率 (%)	65.58	64.05	67.23	71.86
债务资本比率 (%)	58.12	55.04	62.92	65.96
长期资产适合率 (%)	541.73	548.60	669.84	446.93
流动比率 (倍)	2.75	3.46	5.10	2.19
速动比率 (倍)	1.03	1.31	2.09	0.78
保守速动比率 (倍)	0.56	0.78	1.25	0.34
存货周转天数 (天)	3,313.56	2,087.23	2,188.73	1,763.07
应收账款周转天数 (天)	48.39	58.73	53.65	22.95
经营性净现金流/流动负债 (%)	-12.73	23.60	-32.75	-24.53
经营性净现金流/总负债 (%)	-5.62	7.61	-13.05	-14.15
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.73	1.74	-2.51	-2.36
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.39	0.51	0.46	0.10
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.56	0.51	0.17
现金比率 (%)	56.07	77.81	125.14	33.49
现金回笼率 (%)	184.73	167.55	112.05	110.69
担保比率 (%)	4.95	6.68	8.85	3.07

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁷ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁸ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁷ 前三季度取 270 天。

⁸ 前三季度取 270 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 短期债券信用等级符号和定义

- A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
- A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。
- A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
- B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。
- C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。
- D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。