

淄博高新城市投资运营集团有限公司

及其发行的 PR 淄创 01 与 PR19 淄创

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2022]100992】

评级对象: 淄博高新城投资运营集团有限公司及其发行的 PR 淄创 01 与 PR19 淄创

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
PR 淄创 01	AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日	AA/稳定/AAA/2017 年 7 月 25 日
PR19 淄创	AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日	AA/稳定/AAA/2019 年 2 月 27 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	3.44	8.23	6.53	8.04
刚性债务	59.15	78.83	89.22	85.41
所有者权益	68.98	95.82	109.15	110.21
经营性现金净流入量	-6.89	9.01	-1.12	7.13
发行人合并数据及指标:				
总资产	169.29	289.45	351.00	378.51
总负债	101.18	189.59	236.96	263.51
刚性债务	70.31	120.87	149.94	150.12
所有者权益	68.11	99.86	114.04	115.01
营业收入	8.85	14.60	20.36	4.55
净利润	2.30	2.66	2.76	0.89
经营性现金净流入量	-9.18	-5.06	4.83	6.82
EBITDA	3.87	4.36	4.58	—
资产负债率[%]	59.77	65.50	67.51	69.62
长短期债务比[%]	158.76	158.27	108.34	107.95
营业利润率[%]	9.40	4.19	14.42	19.49
短期刚性债务现金覆盖率[%]	41.40	40.50	16.36	21.24
营业收入现金率[%]	80.02	67.53	83.87	117.14
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-24.23	-52.76	-20.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.55	0.90	0.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.03	—
担保方数据:				
	2019 年	2020 年	2021 年	
总资产	265.13	258.52	262.56	
所有者权益	106.67	116.42	111.35	
期末担保余额	501.67	480.03	634.62	
融资性担保放大倍数[倍]	3.24	3.67	4.94	

注: 发行人数据根据淄博高新城投经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据中国投融资担保股份有限公司经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

分析师

李星星 lxx@shxsj.com
吴梦琦 wmq@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对淄博高新城投资运营集团有限公司(简称“淄博高新城投”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 PR 淄创 01 和 PR19 淄创的跟踪评级反映了 2021 年以来淄博高新城投在区域环境、业务地位、债券增信等方面保持优势,同时也反映了公司在偿债、投融资、资产流动性等方面继续面临压力。

主要优势:

- **区域经济持续发展。**淄博高新区为国家级高新区,跟踪期内经济保持增长,为淄博高新城投业务发展提供了较好的外部环境。
- **业务具有一定区域专营优势。**作为淄博高新区内重要的建设主体,淄博高新城投仍主要从事区内基础设施建设与运营、商业地产开发和水务等业务,具有一定区域专营优势。
- **第三方担保。**中国投融资担保股份有限公司为本两期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效增强了上述债券到期偿付的安全性。

主要风险:

- **债务偿付压力。**跟踪期内,淄博高新城投刚性债务规模进一步扩张,即期偿债压力大幅加大。
- **投融资压力较大。**淄博高新城投未来仍有较大规模投资安排,面临较大的投融资压力,同时商业开发项目面临一定的建设运营风险。
- **盈利能力波动。**跟踪期内,淄博高新城投主业盈利能力波动较大,期间费用较高,利润实现对非经常性收益的依赖度仍较高。
- **资产质量一般。**淄博高新城投资产中应收类款项规模较大、回收时点不确定,需关注款项回收风险,且部分资产受限程度较高,整体资产质量一般。

➤ 未来展望

通过对淄博高新城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



淄博高新城市投资运营集团有限公司

及其发行的 PR 淄创 01 与 PR19 淄创

跟踪评级报告

跟踪评级原因

2019 年 10 月，该公司由“淄博高新技术产业开发区国有资产经营管理公司”更名为“淄博高新城市投资运营集团有限公司”。按照 2017 年第一期淄博高新技术产业开发区国有资产经营管理公司双创孵化专项债券与 2019 年第一期淄博高新技术产业开发区国有资产经营管理公司双创孵化专项债券（分别简称“PR 淄创 01”、“PR19 淄创”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据淄博高新城投提供的经审计的 2021 年财务报表及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，对淄博高新城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2017 年 8 月发行了 PR 淄创 01，募集资金 6.00 亿元，其中 1.91 亿元用于淄博高新区 MEMS 产业孵化器项目（简称“MEMS 项目”）、1.81 亿元用于仪器仪表产业加速器建设项目（简称“仪器仪表项目”）、剩余 2.28 亿元用于补充流动资金；于 2019 年 4 月发行了 PR19 淄创，募集资金 5.60 亿元，其中 1.79 亿元用于 MEMS 项目、1.69 亿元用于仪器仪表项目、剩余 2.12 亿元用于补充流动资金。上述两期债券期限均为 7 年，均同时设置本金提前偿付条款（即自上述两期债券存续期的第 3 年起至第 7 年，每年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金），发行利率分别为 5.28% 和 5.03%，均由中国投融资担保股份有限公司（简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2022 年 4 月末，PR 淄创 01 与 PR19 淄创募集资金均已全部使用完毕。

截至 2022 年 6 月 23 日，该公司合并范围待偿债券本金余额为 44.28 亿元。公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 截至 2022 年 6 月 23 日公司待偿债券本金情况

债项名称	发行金额（亿元）	发行时间	期限（年）	发行利率（%）	待偿金额（亿元）
20 鲁淄博高新 ZR001	3.50	2020.02.27	3	7.20	3.50
20 鲁淄博高新 ZR002	5.00	2020.09.04	3	6.50	5.00
21 淄博高新 PPN001	3.00	2021.02.07	3	6.40	3.00
21 淄新 02	4.00	2021.10.22	2	6.00	4.00
21 淄新 01	5.00	2021.09.10	2	6.00	5.00
20 淄博高新 PPN002	4.00	2020.11.04	2+1	6.00	4.00
20 淄博高新 PPN001	3.00	2020.09.02	3+2	6.50	3.00
19 淄博高新 MTN001	7.00	2019.09.04	3+2	5.50	7.00

债项名称	发行金额 (亿元)	发行时间	期限 (年)	发行利率 (%)	待偿金额 (亿元)
PR19 淄创	5.60	2019.04.03	7	5.03	4.48
18 淄博高新 MTN001	4.00	2018.10.18	3+2	7.50	1.30
17 淄博高新 MTN001	4.00	2017.12.27	3+2	6.70	0.40
PR 淄创 01	6.00	2017.08.10	7	5.28	3.60
合计	54.10	--	--	--	44.28

资料来源：Wind 及淄博高新城投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。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》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

淄博高新区为国家级高新区，部分产业具有一定竞争力，但整体经济规模尚有限。

2021 年，高新区固定资产投资和消费同比均大幅增长，全区经济保持增长。

淄博市距济南国际机场 80 公里、青岛国际机场 210 公里，距青岛港 210 公里、天津港 320 公里、日照港 280 公里。淄博国家高新技术产业开发区（简称“淄博高新区”或“高新区”）位于淄博中心城区东北部，胶济铁路、济青高速公路、309 国道、205

国道以及新泰铁路、淄东铁路在区内交汇贯通，2018年12月淄博高铁北站¹正式通车，进一步打通了高新区的发展脉络。淄博高新区是1992年11月经国务院批准设立的国家级高新区，是科技部命名的国家新材料产业化基地，辖区面积121.13平方公里，下辖45个行政村，19个居委会。

经过近30年的发展，淄博高新区现已建立起“国家新材料成果转化及产业化基地”、“国家火炬计划生物医药产业基地”、“国家火炬计划先进陶瓷特色产业基地”和“国家火炬计划功能玻璃特色产业基地”。目前，拥有国家级研究中心12家，院士工作站20家，省级研发中心72家。区内已建立起中国功能玻璃、无机非金属纳米材料、先进陶瓷、现代医药、先进装备制造等五大产业示范基地，并形成了铝加工、钛合金和不锈钢三个有色金属新材料业务板块。同时，淄博高新区的先进陶瓷、生物医药、精细化工和分子材料、新能源、先进制造、电子信息六大特色产业创新园已初具规模。2020年4月，根据淄博市委、市政府《关于调整优化部分功能区管理范围和机构设置促进高质量发展的意见》，设立淄博先进制造业创新示范区，大致范围是鲁山大道以东、鲁泰大道以北、凤凰山路以西、淄博桓台与博兴曹王镇交界以南，总面积约134.77平方公里，由淄博高新区代管，主要负责淄博先进制造业创新示范区的开发管理协调服务工作。淄博先进制造业创新示范区重点发展新材料、新医药、智能制造、高端装备等先进制造业和科技研发、现代物流、文化创意、商贸流通、工业设计等现代服务业。

2021年，淄博高新区经济实力增强，实现地区生产总值336.7亿元，同比增长11.9%，经济增速较上年提高3.7个百分点。固定资产投资方面，2021年淄博高新区固定资产投资大幅增长，当年完成固定资产投资187.2亿元，同比增长34.6%，其中完成房地产开发投资38.5亿元，同比增长40.8%。消费方面，2021年淄博高新区实现社会消费品零售总额104.6亿元，同比增长17.7%。

图表 2. 近三年淄博高新区经济发展情况

指标	2019年		2020年		2021年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值(亿元)	272.08	3.6%	285.2	8.2%	336.7	11.9%
其中:第二产业增加值(亿元)	160.93	2.3%	163.4	8.8%	--	--
第三产业增加值(亿元)	110.51	5.8%	121.1	7.3%	--	--
社会消费品零售总额(亿元)	--	--	88.9	-1.3%	104.6	17.7%
固定资产投资(亿元)	--	-38.3%	139.1	28.9%	187.2	34.6%
其中:房地产开发投资(亿元)	--	--	27.3	15.2%	38.5	40.8%
进出口总额(亿元)	73.68	0.3%	82.9	12.5%	--	--

资料来源:淄博高新区统计公报、统计月报,淄博高新城投

¹ 高铁北站位于淄博高新区辖区内。

2.业务运营

跟踪期内，该公司仍是淄博高新区内重要的建设主体，主要负责区内基础设施建设与运营、房地产开发（商业地产和保障房建设）、部分区域土地整理和水务等业务。2021年，土地整理和出租业务收入同比大幅增加，公司营业收入保持增长。后续公司在基础设施建设及商业开发项目方面仍有较大投资规模，面临较大的投融资压力。

跟踪期内，该公司仍是淄博高新区内重要的建设主体，主要负责区内基础设施建设与运营、房地产开发（商业地产和保障房建设）、部分区域土地整理和水务等业务。主要受益于土地整理和出租业务收入同比分别增长 126.69%和 84.96%，2021 年公司营业收入同比增长 39.41%至 20.36 亿元，其中，城市基础设施建设、土地整理和出租业务收入合计占当年营业收入的 88.66%，是公司营业收入的主要来源。2022 年第一季度，公司实现营业收入 4.55 亿元，较上年同期增长 39.88%，主要系土地整理和出租业务收入增加所致。

图表 3. 2019 年以来公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元，%）²

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	8.85	100.00	14.60	100.00	20.36	100.00	4.55	100.00
城市基础设施建设	2.64	29.78	6.44	44.13	6.60	32.41	0.10	2.30
土地整理	2.69	30.42	2.65	18.16	6.01	29.53	2.42	53.34
出租	2.43	27.42	2.94	20.14	5.44	26.72	1.50	33.01
房屋销售	-0.06	-0.66	0.74	5.06	1.08	5.32	0.06	1.31
售水	0.16	1.75	0.15	1.01	0.16	0.80	39.82 万元	0.09
其他	1.00	11.28	1.68	11.50	1.06	5.21	0.45	9.95
综合毛利率		24.14		18.47		27.35		34.34
城市基础设施建设		-0.61		-3.15		-6.86		-6.86
土地整理		5.22		5.22		5.22		8.11
出租		70.27		62.32		91.31		95.67
房屋销售		100.00		-28.88		-9.58		-19.78
售水		-18.27		-53.59		-72.53		-1614.69
其他		39.42		72.72		90.71		2.65

资料来源：淄博高新城投

(1) 城市基础设施建设业务

该公司是淄博高新区内的城市基础设施建设主体，主要承担高新区内路网建设、新城区开发、棚户区改造等多种职能。目前，公司在建基础设施建设项目包括代建及政府购买两种方式。其中，代建项目根据公司与淄博高新技术产业开发区管委会（简称“淄博高新区管委会”或“高新区管委会”）签订的相关工程协议，由公司负责城市基础设施项目的投融资和施工建设，淄博高新区管委会每年按进度确认工程投资成本，并按投资成本的一定比例（通常为 10%）确认公司项目收益；自项目开工或竣工决算后，淄博

² 合计数与细分项加总数略有差额，系数据“四舍五入”所致，下同。

高新区管委会按照分期付款方式向公司支付成本及相应收益。政府购买服务项目根据公司与淄博高新区管委会签订的政府购买服务协议，由淄博高新区管委会负责项目资本金，项目涉及的建设其他费用由公司负责；淄博高新技术产业开发区财政金融局（简称“淄博高新区财政金融局”或“高新区财政金融局”）代表高新区管委会根据支付计划支付建设费用和服务费用。

2021年，该公司实现城市基础设施建设收入6.60亿元，同比增长2.38%，主要系当年政府购买服务项目结算较多所致。受政府购买服务费用财政支付计划及支付安排等因素影响，公司该业务中政府购买服务板块的毛利率为负，主要受此影响，2021年城市基础设施建设业务毛利率为-6.86%，较上年继续下滑3.71个百分点。2022年第一季度，公司实现城市基础设施建设收入0.10亿元，业务毛利率为-6.86%。

截至2021年末，该公司主要代建项目为淄博高新区西五路北延综合管廊工程建设项目，由子公司淄博鲁创城镇化建设发展有限公司（简称“鲁创城镇化公司”）负责，计划总投资为3.73亿元，累计完成投资3.65亿元，累计回款3.21亿元。

截至2021年末，该公司主要在建政府购买服务项目包括淄博高新区北部棚户区（城中村）改造项目（简称“北部棚户区项目”）、淄博高新区东部棚户区（城中村）改造项目（简称“东部棚户区项目”）、淄博高新区南部棚户区（城中村）改造项目（简称“南部棚户区项目”）和猪龙河项目，主要在建项目总投资合计51.54亿元，已累计投资合计35.50亿元，未来尚需投资合计16.04亿元，累计回款合计6.46亿元。其中，北部棚户区项目、东部棚户区和南部棚户区项目均纳入2015-2018年山东省棚户区改造计划，均与淄博高新技术产业开发区规划建设土地局（简称“高新区规划建设土地局”）、淄博高新区财政金融局签订了政府购买协议，其中高新区规划建设土地局为高新区管委会指定的购买主体，高新区财政金融局代表高新区管委会支付服务费用，支付期均为18年（包括3年建设期），购买协议总价分别为11.73亿元、18.05亿元和18.05亿元，累计回款分别为1.68亿元、1.96亿元和1.56亿元。

图表 4. 2021 年末公司主要在建城市基础设施项目情况（单位：亿元）³

项目名称	计划总投资	已投资	未来尚需投资	总回款金额	已收到回款
淄博高新区西五路北延综合管廊工程建设项目	3.73	3.65	0.08	4.03	3.21
淄博高新区北部棚户区（城中村）改造项目	9.90	9.14	0.76	11.73	1.68
淄博高新区东部棚户区（城中村）改造项目	16.86	9.64	7.22	18.05	1.96
淄博高新区南部棚户区（城中村）改造项目	15.03	7.63	7.40	18.05	1.56
猪龙河项目	9.75	9.09	0.66	13.95	1.26
合计	55.27	39.15	16.12	65.81	9.67

资料来源：淄博高新城投

（2）保障房业务

根据发展规划，淄博高新区将推进合村并居工程，规划石桥、卫固等新驻地，建成高新区集中居住生活与公共服务中心；实施村容村貌综合整治和旧村改造工程，全力推进北六村合村并居和辛曹村等22个村的旧村改造。

³ 根据该公司最新提供数据更新。

该公司于 2012 年介入政府保障房建设领域，保障房运营主体为子公司淄博鲁创置业有限公司（简称“鲁创置业”），保障房项目仅包括德馨园居住小区（保障性住房）建设项目（以下简称“德馨园保障房项目”）。德馨园保障房项目建筑面积 62.00 万平方米，总投资额 18.22 亿元，其中公租房总投资 1.81 亿元，淄博高新区管委会将以 2.00 亿元回购，公司可获得项目收益 0.18 亿元；经济适用房总投资 1.21 亿元、限价房总投资 15.20 亿元，预计建成后可合计实现销售收入 19.89 亿元。受土地拆迁受阻和政策等因素影响，该项目建设进度缓慢，截至 2021 年末累计实际投入资金 3.97 亿元，仅建成少部分限价房和地下车库，后续未开工工程短期内无法启动。受已完工建筑面积规模较小影响，公司可获得保障房销售收入有限，截至 2021 年末，德馨园项目累计实现销售收入 2.27 亿元，主要来自德馨园项目-限价房累计实现销售收入。

图表 5. 2021 年末德馨园保障房项目建设及销售情况（单位：亿元，万平方米）

建设内容	总投资	已投资	总建筑面积	已完工建筑面积	截至 2021 年末回购/销售收入
德馨园项目-公租房	1.81	-	6.48	未建	
德馨园项目-经济适用房	1.21	-	4.32		
德馨园项目-公建建筑	-	-	3.00		
德馨园项目-限价房	15.20	3.97	34.20	5.21	2.27
德馨园项目-地下车库	-		14.00	2.31	
合计	18.22	3.97	62.00	7.52	2.27

资料来源：淄博高新城投

（3）土地整理

该公司土地整理业务系 2019 年新增，采用委托代建的形式开展。淄博高新区土地储备开发有限公司（简称“土储公司”）委托公司对科学城济青高速、黄河大道、鲁山大道、滨莱高速四至范围内 82 平方公里土地进行一级开发，计划整理期为 2019-2022 年，预计总投资为 50 亿元，预计回款期限为 2019-2025 年。该项业务采用开发成本加利润方式（比例一般为 15%）进行结算。截至 2021 年末，公司在土地整理方面累计投资 10.76 亿元。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别确认并收到土地整理收入 6.01 亿元和 2.42 亿元，其中 2021 年收入同比增长 126.69%；2021 年业务毛利率仍为 5.22%，2022 年第一季度毛利率提升至 8.11%，主要系当期未计提相关税费所致。

（4）商业开发项目

除城市基础设施建设和保障房业务外，该公司亦承担淄博高新区内部分产业园区、相关商业地产等的开发工作，此类项目由公司负责投融资和建设管理。自成立以来，公司已开发完成先进陶瓷创业园专家公寓和高分子材料产业创业园产业孵化器（研发楼）（简称“高分子材料创业园”）项目，上述项目分别于 2012 年和 2013 年完工，先进陶瓷创业园专家公寓⁴和高分子材料创业园项目可售部分已完成销售⁵，实现结转金额 2.97 亿元⁶。2021 年及 2022 年第一季度，公司房屋销售收入分别为 1.08 亿元和 0.06 亿元。

⁴ 先进陶瓷创业园专家公寓共有 981 套商品房，其中 683 套由该公司对外出售（计入商业开发项目），200 套由淄博高新区管委会回购（计入城市基础设施项目），98 套由公司自留。该项目 981 套商品房已全部建成，其中 683 套对外售房已于 2013 年末之前全部销售完毕，共实现销售收入 2.01 亿元；200 套由淄博高新区管委会回购的商品房，已收到全部回购款 3327.07 万元。

截至 2021 年末，该公司主要在建商业开发项目包括齐鲁新材料中试基地项目、MEMS 产业基地、科创中心（一期）等，预计项目总投资合计 138.07 亿元，已累计投资合计 41.60 亿元，未来尚需投资 96.47 亿元。同期末，公司拟建商业开发项目为科学城二期和科学城三期，计划总投资为 64.00 亿元。公司商业开发项目后续资金需求大，面临较大的投融资及建设运营压力。

图表 6. 截至 2021 年末公司主要在建商业开发情况（单位：亿元）⁷

项目名称	计划总投资	已投资	未来尚需投资额
齐鲁新材料中试基地项目	7.57	5.20	2.37
MEMS 产业基地	11.30	11.28	0.02
科学城科创中心（一期）	15.50	13.99	1.51
微系统产业园项目	6.00	0.76	5.24
中金职业教育	9.00	1.99	7.01
高新无机非金属创业园	12.50	4.66	7.84
中德职业教育基地项目	3.20	2.02	1.18
文化创意产业园	6.00	0.11	5.89
高新区智能微系统	67.00	1.59	65.41
合计	138.07	41.60	96.47

资料来源：淄博高新城投

除商业开发项目租售收入外，该公司本部以其持有的物业交由淄博高新技术创业服务中心（简称“创业服务中心”）⁸统一对外出租，各承租人于每年初预付年度租金，创业服务中心收取房屋租金后返还给公司，公司按时间进度确认收入。2021 年，公司租金收入为 5.44 亿元，同比增长 84.96%，主要系主要出租物业对外出租面积较上年增加 63.71 万平方米至 155.07 万平方米所致；同期，该业务毛利率为 91.31%，处于较高水平。2022 年第一季度，公司租金收入为 1.50 亿元，业务毛利率为 95.67%。

（5）供水业务

该公司供水业务由子公司淄博高新区涌泉供水有限公司（简称“涌泉供水”）负责经营，下游客户以工业用水客户为主。截至 2021 年末，涌泉供水总供水面积 30 平方公里，管线长度 160 公里，拥有水厂 1 个，服务人口 5.6 万人。2021 年及 2022 年第一季度，分别实现售水收入 0.16 亿元和 39.82 万元，规模较小，同期供水业务毛利率分别为 -72.53% 和 -1614.69%，仍处于持续亏损状态，其中 2022 年第一季度大幅亏损系当期部分水费未收取而折旧等运营成本正常结转所致。

（6）其他业务

2021 年，该公司其他业务收入为 1.06 亿元，主要来自管网施工、服务收入和利息收入，同比减少 0.62 亿元，对公司营业收入形成一定补充。其中管网施工业务经营主

⁵ 高分子材料创业园采用租售结合运营模式，除可售房产外，还有一部分房产用于出租。

⁶ 商业地产项目各年房屋销售收入合计数与实现结转金额略有差额，系数据“四舍五入”所致。

⁷ 根据该公司最新提供数据更新。

⁸ 创业服务中心成立于 1993 年 8 月，是淄博高新区管委会设立的为中小科技企业提供创业服务的科技服务机构。

体为涌泉供水公司，主要负责为工业用水提供管网的建设、经营和维护管理，2021 年公司管网施工收入为 0.13 亿元。服务收入为海外子公司提供的工程、电气等领域的专利技术开发及其进出口及相关技术服务、旅游咨询服务，2021 年公司服务收入为 0.37 亿元。此外，公司还有一定规模利息收入，2021 年为 0.45 亿元。

管理

跟踪期内，淄博高新国投为该公司唯一股东，淄博高新区管委会仍为公司实际控制人。除新增两名监事成员外，组织架构、重要管理制度等方面未发生变动。

截至 2022 年 3 月末，该公司唯一股东仍为淄博高新国有资本投资有限公司（简称“淄博高新国投”），实际控制人仍为淄博高新区管委会。除公司监事会成员由 3 名增加 2 人至 5 名外，公司在组织架构、重要管理制度等方面无重大变化。

根据该公司提供的本部 2022 年 6 月 8 日《企业基本信用信息报告》，跟踪期内公司本部无信贷违约记录。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局——重大税收违法案件信息公布栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台查询结果，截至 2022 年 6 月 24 日公司不存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司盈利能力波动，利润实现对非经常性损益的依赖度仍较高。随着业务持续推进，公司负债经营程度处于较高水平，即期偿债压力进一步加大。公司资产中应收类款项规模较大、回收时点不确定，需关注相关款项回收风险，且部分资产受限程度较高，整体资产质量一般。同时，公司经营性和非筹资性现金流波动较大，无法对债务偿付形成有效保障，公司债务偿付仍较依赖于外部融资。

1. 公司财务质量

利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计制度》和其他相关规定。根据 2021 年审计报告，公司存在前期差错更正：2020 年根据股东淄博高新国投董事会决议，公司采用公允价值计量模式对投资性房地产进行计量，但计量模式变更时，公司误采用了公允价值与账面价值的差额计入资本公积科目的财务核算方式，2021 年对其进行更正，相应调减 2020 年末资本公积 6.77 亿元至 77.68 亿元，调增 2020 年末未分配利润 6.77 亿元至 15.51 亿元。

跟踪期内，该公司合并范围发生变化。2021 年，公司收购山东国金汽车制造有限公司（简称“国金汽车制造公司”）100% 股权，自 2021 年 3 月 1 日起，公司将其纳入合并范围。同年公司出资设立 12 家全资子公司，分别为淄博齐达资产运营管理有限公司、淄博齐寿园实业有限公司、淄博宏硕房地产开发建设有限公司、淄博宏发房地产开发建设有限公司、淄博宏顺房地产开发建设有限公司、淄博宏正房地产开发建设有限公

司、淄博宏升房地产开发建设有限公司、淄博宏祥房地产开发建设有限公司、淄博宏盈房地产开发建设有限公司、淄博宏大房地产开发建设有限公司、淄博宏悦房地产开发建设有限公司和淄博宏泽房地产开发建设有限公司。截至 2021 年末，公司合并范围内子公司 23 家，较 2020 年末增加 13 家。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内子公司仍为 23 家，较 2021 年末无变动。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

随项目建设进度的持续推进，该公司资金需求不断加大。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司负债总额分别为 236.96 亿元和 263.51 亿元，其中 2021 年末负债总额较上年末增长 24.99%；同期末，资产负债率分别为 67.51% 和 69.62%，其中 2021 年末该比率较上年末上升 2.01 个百分点，公司负债经营程度已处于较高水平。

从债务期限结构看，2021 年末该公司长短期债务比为 108.34%，较上年末继续下降 49.94 个百分点，目前债务结构仍以非流动负债为主。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款和专项应付款⁹构成。2021 年末，公司应付账款余额为 16.29 亿元，较上年末增长 94.87%，主要系应付工程款增加所致；其他应付款余额为 44.86 亿元，较上年末增长 21.11%，主要为应付淄博市城市资产运营有限公司（简称“淄博城运”）的往来款 17.02 亿元，三林、德诺重组资金 3.18 亿元¹⁰、与股东淄博高新国投的往来款 2.32 亿元、与淄博高新区土地储备开发有限公司（简称“高新区土储开发公司”）¹¹的往来款 2.32 亿元等；专项应付款余额为 21.10 亿元，较上年末增长 6.53%，主要当年收到 MEMS 产业基地等在建项目政府债券专项资金 2.97 亿元所致。公司刚性债务主要由金融机构借款和应付债券构成，2021 年末刚性债务余额 149.94 亿元，较上年末增长 24.05%，其中短期借款余额 13.90 亿元，较上年末增加 6.15 亿元，包括保证借款 7.30 亿元、质押借款 3.53 亿元、信用借款 1.62 亿元、抵押保证借款 0.95 亿元和抵押借款 0.50 亿元；一年内到期的非流动负债余额为 30.67 亿元，较上年末增长 94.54%，包括一年内到期的长期借款 7.47 亿元、一年内到期的应付债券 13.72 亿元和一年内到期的长期应付款 9.48 亿元；长期借款余额为 53.34 亿元，较上年末增长 18.51%，包括质押借款 24.64 亿元、保证抵押借款 10.39 亿元、保证抵质押借款 6.55 亿元、保证借款 5.48 亿元、抵押借款 4.80 亿元和保证质押借款 1.48 亿元；应付债券余额 28.75 亿元，较上年末下降 24.54%，主要系部分债券到期偿付及部分即将于一年内到期偿付调整至一年内到期的非流动负债科目核算所致；长期应付款余额为 16.10 亿元，较上年末增长 88.86%，全部为融资租赁借款。2022 年 3 月末，公司负债合计 263.51 亿元，较上年末增长 11.20%，主要系应付股东淄博高新国投（6.48 亿元）等单位款项增加导致其他应付款余额较 2021 年末增长 28.09% 至 57.46 亿元，以及在建项目高新区智能微系统收到

⁹ 本报告中长期应付款中的长期应付款计入刚性债务核算，专项应付款单独披露。

¹⁰ 根据淄博高新区管委会及高新区财政金融局安排，该公司收到高新区财政金融局拨付资金，专项用于购买淄博高新区内三林和德诺两家民营企业的债权、股权（计入“其他应收款-三林、德诺公司重组资金”），进而引入战略投资者对两家企业进行重组，重组成功后，资金经公司回流至高新区财政金融局，“其他应收款-三林、德诺公司”和“其他应付款-三林、德诺公司重组资金”两个科目结平。

¹¹ 股东为淄博高新区财政金融局。

政府债券专项资金 10.00 亿元等导致专项应付款余额较 2021 年末增加 66.34%至 35.10 亿元所致。

2021 年末及 2022 年 3 月末,该公司刚性债务余额分别为 149.94 亿元和 150.12 亿元,占总负债中的比重分别为 63.28%和 56.97%。同期末,公司股东权益与刚性债务比率分别为 76.05%和 76.61%,其中 2021 年末该比率较 2020 年末进一步下降 6.56 个百分点,权益资本对刚性债务的保障能力趋弱。目前公司刚性债务以中长期债务为主,2022 年 3 月末公司中长期刚性债务余额为 101.22 亿元,占刚性债务的比重为 67.43%;短期刚性债务余额 48.90 亿元,期末短期刚性债务现金覆盖率虽较 2021 年末提高 4.89 个百分点至 21.24%,但公司现金资产对即期债务偿付保障程度仍弱。

金融机构借款是该公司主要的融资渠道,2022 年 3 月末金融机构借款余额 100.88 亿元,其中银行借款余额为 76.79 亿元¹²,以质押、保证、保证抵押为主,长短期借款利率区间分别为 4.35%-8.20%和 4.15%-8.20%;融资租赁款余额为 24.09 亿元(含一年内到期 9.37 亿元),合同利率处于 5.56%-8.26%之间,计入长期应付款科目。近年来,多期债券的发行拓展了公司的融资渠道,直接融资亦成为公司重要的融资渠道,截至 2022 年 6 月 23 日公司待偿债券本金余额为 44.28 亿元。公司对已发行债券均能够按时还本付息,没有延迟支付本息情况。公司待偿债券情况详见图表 1。

2022 年 3 月末,该公司对外担保余额为 22.78 亿元,较 2020 年末增加 21.50 亿元;当期末对外担保比率为 19.81%,担保对象全部为当地国有企业,其中对淄博高新产投的担保余额为 10.35 亿元、对山东创新科技发展有限公司¹³的担保余额为 7.00 亿元、对淄博齐通供应链有限公司¹⁴的担保余额为 4.04 亿元、对股东淄博高新国投的担保余额为 1.00 亿元。

(2) 现金流分析

主要受城市基础设施建设业务项目周期较长、回款时间具有不确定性等因素影响,该公司营业收入现金率波动较大,2021 年及 2022 年第一季度分别为 83.87%和 117.14%,其中 2021 年营业收入现金率较上年提高 16.34 个百分点;主要受土地整理业务回款较多影响,2022 年第一季度该比率进一步提升。同时往来款净流入,使得公司经营现金流转为净流入。2021 年及 2022 年第一季度,公司经营活动产生的现金流量净额分别为 4.83 亿元和 6.82 亿元。同期公司投资活动产生的现金流量净额分别为-32.46 亿元和 -22.16 亿元,主要系项目投资及购买土地支出所致。公司主要通过外部融资等方式弥补资金缺口,2021 年及 2022 年第一季度,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 24.90 亿元和 17.10 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成,2021 年 EBITDA 同比增加 0.22 亿元至 4.58 亿元,主要系利润总额增加所致。由于刚性债务规模较大,公司 EBITDA 对利息支出及刚性债务的保障程度较弱。同时,公司经营性和非筹资性现金流波动较大,无法对负债形成有效保障。

¹² 包括短期借款 13.17 亿元、一年内到期的长期借款 5.87 亿元和长期借款 57.75 亿元。

¹³ 股东为淄博先进制造业创新示范区管理委员会。

¹⁴ 股东为淄博高新区财政金融局。

图表 7. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.55	0.90	0.72
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.05	0.03
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	-23.67	-8.99	5.16
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	-14.15	-5.29	3.57
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	-40.54	-89.66	-29.52
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	-24.23	-52.76	-20.40

注：根据淄博高新城投提供资料整理、计算

(3) 资产质量分析

主要受股东拨付款项和政府注入资产使得资本公积增加以及经营积累使得未分配利润增加影响，2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 114.04 亿元和 115.01 亿元，其中 2021 年末权益较上年末增长 14.20%。2021 年末，公司实收资本为 3.00 亿元，与上年末持平；资本公积为 89.10 亿元，较上年末增长 14.71%；未分配利润为 18.27 亿元，较上年末增长 17.79%。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，2021 年末和 2022 年 3 月末二者合计分别占期末所有者权益的比重 80.77% 和 80.16%，整体看公司资本结构较为稳健。

2021 年末，该公司资产总额为 351.00 亿元，较上年末增长 21.26%。当年末，流动资产余额 199.45 亿元，较上年末增长 7.01%，占资产总额的比重为 56.82%，以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。其中，货币资金余额 7.90 亿元（其中 3.53 亿元货币资金使用受限），较上年末下降 20.88%；应收账款余额 16.69 亿元，主要为应收高新区财政金融局的工程款，较上年末下降 6.65%，主要系应收工程款减少所致；预付款项余额 39.27 亿元，较上年末增长 251.59%，主要系预付购买商品、园区内企业资产、预付工程款和土地款增加所致；其他应收款余额 111.27 亿元，主要系应收高新区财政金融局款项 20.90 亿元（主要为代筹的旧村改造资金和往来款等）、应收四宝山街道办事处款项（主要为代筹的旧村改造资金等）10.47 亿元、应收宝山科技生态园管理委员棚改资金 7.94 亿元、应收石桥街道办事处的北六村建设资金 7.73 亿元、应收高新区土储开发公司款项 7.01 亿元（主要为股权转让款），较上年末下降 14.99%，主要系收回代高新区管委会支付的国金汽车集团有限公司投资资金 15.44 亿元等所致；存货余额 17.52 亿元，主要为项目开发成本 17.48 亿元（主要为土地征拆费用及建筑安装工程费用），较上年末增长 56.17%，主要系项目开发进一步投入所致。

2021 年末，该公司非流动资产余额为 151.55 亿元，较上年末增长 47.04%，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。2021 年末，公司投资性房地产余额为 74.94 亿元，主要为公司持有的可出租房屋、建筑物，其中公允价值变动为 0.64 亿元；该科目余额较上年末增长 86.32%，主要系齐鲁新材料中试基地等在建项目完工转入及收购国金汽车制造公司后其厂房（14.30 亿元）并入等导致。同年末，公司固定资产余额为 19.36 亿元，主要包括房屋建筑物余额 13.31 亿元和机器设备余额 9.15 亿元，主要受国金汽车制造公司相应机器设备 5.35 亿元并入影响，固定资产余额较上年末增长 45.10%；在建工程余额为 41.62 亿元，较上年末增长 44.01%，主要系 MEMS 产业基地、科学城科创中心等项目进一步投入及新增高新区智能微系统等项目投资所致；无形

资产余额为 11.37 亿元，主要为土地使用权，较上年末增长 36.42%，主要系外购土地所致。此外，2021 年公司执行新金融工具准则，将可供出售金融资产重分类为其他非流动金融资产，主要因公司收购国金汽车制造公司及将持有国民薄膜太阳能科技（淄博）有限公司的 33.33% 股权有偿转让至高新区土储开发公司，年末其他非流动金融资产余额较上年末可供出售金融资产余额减少 8.44 亿元至 0.93 亿元。

2022 年 3 月末，主要受投资支出影响，该公司资产总额为 378.51 亿元，较 2021 年末增长 7.84%。其中货币资金余额较 2021 年末增长 31.50% 至 10.39 亿元；主要系预付土地款增加导致预付款项余额较 2021 年末增长 29.22% 至 50.75 亿元；主要系在建项目进一步投入导致在建工程余额较 2021 年末增长 44.65% 至 60.21 亿元；主要系国金汽车制造公司部分厂房由投资性房地产科目转入固定资产科目核算，导致固定资产余额较 2021 年末增长 53.17% 至 29.66 亿元、投资性房地产余额较 2021 年末下降 19.09% 至 60.63 亿元；主要系土地权证办理后的土地使用权由其他应收款科目转入无形资产科目核算，无形资产余额较 2021 年末增长 32.67% 至 15.08 亿元、其他应收款余额较 2021 年末下降 5.28% 至 105.39 亿元。

（4）流动性/短期因素

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 175.36% 和 164.68%，其中 2021 年末该比率较 2020 年末继续下滑 78.55 个百分点，公司流动资产中有较大规模往来款和应收工程款，未来回收时点具有不确定性，公司资产实际流动性一般。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司现金比率分别为 6.94% 和 8.20%，其中 2021 年末现金比率较 2020 年末下滑 6.66 个百分点；短期刚性债务现金覆盖率分别为 16.36% 和 21.24%，其中 2021 年末此比率较 2020 年末进一步下滑 24.15 个百分点，2022 年 3 月末虽有所提高，但公司现金类资产对即期债务偿付保障程度仍弱。

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产余额为 35.17 亿元，规模较大，主要用于抵押借款，占当期末资产总额的 9.29%，占净资产的 30.58%。

图表 8. 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限金额	受限金额占该科目的比重
货币资金	4.25	40.96%
投资性房地产	26.25	43.30%
固定资产	3.47	11.70%
无形资产	1.19	7.89%
合计	35.17	--

资料来源：淄博高新城投

3. 公司盈利能力

该公司营业毛利主要来自于出租业务，主要受其毛利增长 170.98% 至 4.97 亿元等影响，2021 年公司营业毛利同比增长 106.46% 至 5.57 亿元。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2021 年为 2.59 亿元，同比增长 117.64%，主要系固定资产折旧等增加使得管理费用增加、列入财务费用的利息支出增加及利息收入减少所致；受此影响，同年公司期间费用率较上年上升 4.57 个百分点至 12.71%，对公司利润侵蚀加重。按公

允价值计量的投资性房地产形成的公允价值变动收益对公司盈利提供补充，2021 年为 0.64 亿元。同年公司处置部分土地使用权，带来资产处置收益 0.53 亿元。此外，当年公司未收到政府补助，同比减少 1.95 亿元。受以上因素综合影响，2021 年公司实现净利润 2.76 亿元，同比略增 3.95%。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利 1.56 亿元，其中出租业务毛利为 1.44 亿元；综合毛利率为 34.34%；期间费用率为 13.71%；当期未收到政府补助；净利润为 0.89 亿元，较上年同期略增 0.03 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是淄博高新区内重要的建设主体，主要负责区内基础设施建设与运营、房地产开发（商业地产和保障房建设）、部分区域土地整理和水务等业务。2021 年，土地整理和出租业务收入同比大幅增加，公司营业收入保持增长。后续公司在基础设施建设及商业开发项目方面仍有较大投资规模，面临较大的投融资压力。

跟踪期内，该公司盈利能力波动，利润实现对非经常性损益的依赖度仍较高。随着业务持续推进，公司负债经营程度处于较高水平，即期偿债压力进一步加大。公司资产中应收类款项规模较大、回收时点不确定，需关注相关款项回收风险，且部分资产受限程度较高，整体资产质量一般。同时，公司经营性和非筹资性现金流波动较大，无法对债务偿付形成有效保障，公司债务偿付仍较依赖于外部融资。

2. 外部支持因素

该公司自成立以来获得高新区管委会的持续支持。近年来，淄博高新区管委会不断通过财政补贴、资金拨付、资产注入等方式，给予公司持续支持。2021 年公司收到股东拨付款项和政府注入资产等使得资本公积增加 11.43 亿元。此外，公司已多家商业银行建立了长期稳定的合作关系，可获得一定规模银行授信额度。截至 2022 年 3 月，公司获得授信总额 146.02 亿元，其中尚未使用的授信额度为 56.08 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

本两期债券均由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于 1993 年，初始注册资本 5 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和中國投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司，同时增资至 30 亿元。2010 年 9 月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 8 月，中投保整体改制为股份制公司，并更名为现名。2015 年 12 月，经全国中小企业股份转让系统有限公司股转系统函[2015]8134 号文件批准，中投保

股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2021 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，其中国家开发投资公司为其控股股东。中投保前五大股东持股情况见下表。

图表 9. 截至 2021 年末中投保股权结构

序号	股东名称	持股数（亿股）	出资比例（%）
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
2	CITIC Capital Guaranty Investments Limited	5.01	11.14
3	建银国际金鼎投资（天津）有限公司	4.97	11.05
4	CDH Guardian (China) Limited	4.50	10.00
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	3.43	7.62
合计		39.93	88.74

资料来源：中投保

截至 2021 年末，中投保经审计的合并口径资产总额为 262.56 亿元，净资产为 111.35 亿元；当年实现营业总收入 23.81 亿元，其中已赚保费 4.45 亿元，投资收益 11.99 亿元，净利润 8.07 亿元。

中投保是经国务院批准特例试办、财政部和原国家经贸委共同发起组建，国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。2021 年，中投保锚定“十四五”规划，稳步推进“一体两翼”业务架构布局，“一体”即信用增进，“两翼”即资产管理和金融科技，当年，随着公共融资类担保业务储备项目大量落地，中投保担保业务规模显著回升；中投保代偿率控制在较低水平，且受益于较充分的反担保措施及严格的保后管理措施，历史追偿效果较好。资产管理方面，中投保成立了包括中投保信裕资产管理（北京）有限公司（简称“中投保信裕”）等在内的资产管理业务平台，通过加强合规经营，增强主动管理能力，借助良好的信誉加大产品开发和资金渠道开拓力度，使得其资产管理规模维持在一定水平。金融科技方面，中投保与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司联手打造的网金社（现更名为“三潭科技”）借助股东背景，在金融科技领域有所创新，并已在普惠金融行业形成一定的业务优势。在确保担保业务正常开展的前提下，中投保开展了一定规模的资金业务，目前主要分布于定期存款、基金、债券、股权投资、理财计划、委托贷款等，近年来，中投保根据《融资担保公司资产比例管理办法》有关规定逐步调整投资组合，提高货币资金、定期存款等 I 级资产占比，同时压降信托计划、委托贷款等。中投保拥有部分变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力较强。随着担保业务的扩张以及投资业务种类的增加，中投保仍需持续加强风险控制能力。

整体来看，中投保提供的担保进一步增强了本两期债券的安全性。

跟踪评级结论

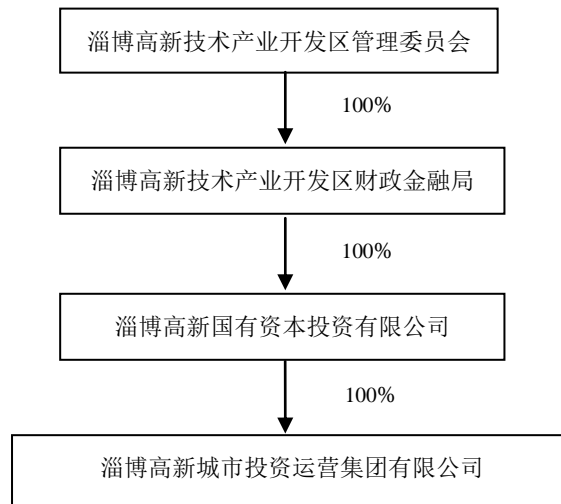
跟踪期内，该公司仍是淄博高新区内重要的建设主体，主要负责区内基础设施建设与运营、房地产开发（商业地产和保障房建设）、部分区域土地整理和水务等业务。2021 年，土地整理和出租业务收入同比大幅增加，公司营业收入保持增长。后续公司在基础设施建设及商业开发项目方面仍有较大投资规模，面临较大的投融资压力。

跟踪期内，该公司盈利能力波动，利润实现对非经常性损益的依赖度仍较高。随着业务持续推进，公司负债经营程度处于较高水平，即期偿债压力进一步加大。公司资产中应收类款项规模较大、回收时点不确定，需关注相关款项回收风险，且部分资产受限程度较高，整体资产质量一般。同时，公司经营性和非筹资性现金流波动较大，无法对债务偿付形成有效保障，公司债务偿付仍较依赖于外部融资。

中投保为本两期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为债券到期偿付提供有效保障。

附录一：

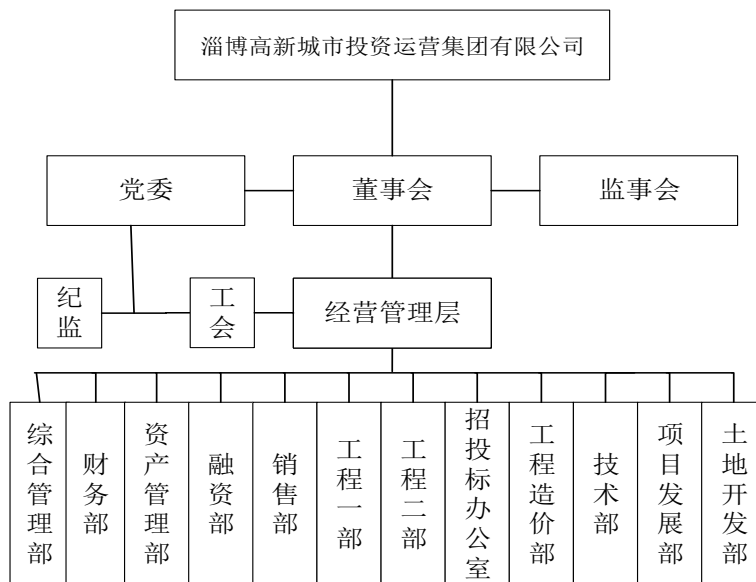
公司股权结构图



注：根据淄博高新城投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据淄博高新城投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：
公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据				备注
全称	简称			总负债 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	
淄博高新城市投资运营集团有限公司	公司本部	-	土地整理、城市基础设施建设、房产开发、租赁等	190.43	109.15	16.45	1.98	
淄博鲁创城镇化建设发展有限公司	鲁创城镇化公司	100.00	城市基础设施建设等	37.40	6.39	0.56	0.21	
淄博鲁创置业有限公司	鲁创置业	100.00	房地产开发等	35.42	5.39	1.86	0.79	
淄博高新区涌泉供水有限公司	涌泉供水	100.00	供水、管网建设等	14.69	0.09	0.30	-0.06	

注：根据淄博高新城投提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	169.29	289.45	351.00	378.51
货币资金 [亿元]	3.90	9.98	7.90	10.39
刚性债务[亿元]	70.31	120.87	149.94	150.12
所有者权益 [亿元]	68.11	99.86	114.04	115.01
营业收入[亿元]	8.85	14.60	20.36	4.55
净利润 [亿元]	2.30	2.66	2.76	0.89
EBITDA[亿元]	3.87	4.36	4.58	—
经营性现金净流入量[亿元]	-9.18	-5.06	4.83	6.82
投资性现金净流入量[亿元]	-6.54	-45.38	-32.46	-22.16
资产负债率[%]	59.77	65.50	67.51	69.62
长短期债务比[%]	158.76	158.27	108.34	107.95
权益资本与刚性债务比率[%]	96.87	82.61	76.05	76.61
流动比率[%]	281.16	253.91	175.36	164.68
速动比率[%]	256.65	223.41	125.43	110.05
现金比率[%]	9.98	13.60	6.94	8.20
短期刚性债务现金覆盖率[%]	41.40	40.50	16.36	21.24
利息保障倍数[倍]	0.92	0.55	0.52	—
有形净值债务率[%]	155.91	210.29	233.93	267.36
担保比率[%]	12.48	1.29	19.98	19.81
毛利率[%]	24.14	18.47	27.35	34.34
营业利润率[%]	9.40	4.19	14.42	19.49
总资产报酬率[%]	1.44	1.16	1.04	—
净资产收益率[%]	3.48	3.16	2.58	—
净资产收益率*[%]	3.53	3.18	2.59	—
营业收入现金率[%]	80.02	67.53	83.87	117.14
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-23.67	-8.99	5.16	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.15	-5.29	3.57	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-40.54	-89.66	-29.52	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-24.23	-52.76	-20.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.55	0.90	0.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.03	—

注：表中数据依据淄博高新城投经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：
担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2019年	2020年	2021年
实收资本（亿元）	45.00	45.00	45.00
股东权益（亿元）	106.67	116.42	111.35
总资产（亿元）	265.13	258.52	262.56
货币资金（亿元）	57.68	12.42	27.57
风险准备金（亿元）	12.68	29.94	26.45
营业收入（亿元）	22.97	38.95	23.81
担保业务收入	1.78	2.16	9.99
营业利润（亿元）	9.70	12.52	10.32
净利润（亿元）	8.31	8.34	8.07
平均资本回报率（%）	8.95	3.82	8.21
风险准备金充足率（%）	2.53	8.11	5.62
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94
担保发生额（亿元）	87.70	192.03	-
期末担保余额(亿元)	501.67	480.03	634.62
当期担保代偿率（%）	0.28	0.15	0.00
代偿回收率（%）	2.76	1.90	0.37
担保损失率（%）	0.00	1.00	0.84

注 1：根据中投保经审计的 2019-2021 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资性担保放大倍数由中投保计算并提供。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	7	
		盈利能力	9	
		公司治理	3	
	财务风险	财务政策风险	3	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	9	
		负债结构与资产质量	8	
		流动性	9	
		个体风险状况		5
		个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AA	

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2013年5月22日	AA/稳定	刘兴堂、熊荣萍	新世纪评级方法总论(2012)	报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AA/稳定	李星星、陈威宇	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA/稳定	李星星、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
PR 淄创01	历史首次评级	2017年7月25日	AAA	刘明球、郭燕	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AAA	李星星、陈威宇	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	李星星、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
PR19 淄创	历史首次评级	2019年2月27日	AAA	郭燕、陈威宇	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AAA	李星星、陈威宇	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	李星星、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

发行人各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1.上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2.刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3.EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录九：
担保方各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
当期担保代偿率	当期代偿金额/当期解除担保金额×100%
代偿回收率	当年累计代偿回收金额/（年初代偿余额+当年累计代偿额）×100%
担保损失率	代偿损失核销额/当年累计解除担保额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录十：
评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。