

信用等级通知书

东方金诚债评 [2013]041 号

滨州高新区开发投资有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为AA⁻；同时对贵公司拟发行的“2013年度5亿元公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年七月三日



信用等级公告

东方金诚债评 [2013]041 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对滨州高新区开发投资有限公司和其拟发行的“2013 年度 5 亿元公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定滨州高新区开发投资有限公司主体信用等级为 AA⁻，债券信用等级为 AAA。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一三年七月三日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与滨州高新区开发投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与滨州高新区开发投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估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。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因滨州高新区开发投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由滨州高新区开发投资有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 滨州高新区开发投资有限公司 2013 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司
2013年7月3日



滨州高新区开发投资有限公司 2013年公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级：AA-
 评级展望：稳定
 本期债券信用等级：AAA
 本期债券发行额度：5 亿
 本期债券期限：7 年
 担保方式：连带责任保证担保
 担保机构：中合中小企业融资担保股份有限公司
 担保机构主体级别：AAA

评级时间

2013 年 7 月 3 日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

金大有 杜浦

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大
街 54 号伊泰大厦 5 层
100082

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对滨州高新区开发投资有限公司（以下简称“滨州高投”或“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为近年来滨州市高新区发展较快，初步形成了家纺服装、食品加工等主导产业，区内基础设施日趋完善，一般预算收入增长迅速，未来经济发展潜力较大，财政实力较强；作为滨州高新区唯一的基础设施建设投融资主体，公司业务发展得到了政府的有力支持。东方金诚也关注到，滨州高新区财政自给率较低、公司资产流动性较差、未来面临一定的筹资压力等不利因素。

东方金诚评定滨州高投主体信用等级为 AA-，评级展望稳定。基于对公司主体长期信用及中合中小企业融资担保股份有限公司对本期债券提供的连带责任保证担保分析，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券的偿还能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

主要数据和指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额（万元）	59305.53	197211.86	307036.44
所有者权益（万元）	31302.87	131962.69	218820.27
全部债务（万元）	5000.00	19200.00	29400.00
主营业务收入（万元）	235.59	4955.81	61882.77
利润总额（万元）	3458.59	5530.83	11370.40
EBITDA（万元）	3775.06	8337.92	17021.08
主营业务利润率（%）	94.51	30.67	14.43
净资产收益率（%）	10.99	4.07	4.72
资产负债率（%）	47.22	33.09	28.73
全部债务资本化比率（%）	13.77	12.70	11.84
流动比率（%）	182.84	255.68	350.91
全部债务/EBITDA（倍）	1.32	2.30	1.73
EBITDA 利息倍数（倍）	17.73	4.08	6.05
EBITDA/本期摊还额度（倍）	0.38	0.83	1.70

注：表中数据来源于 2010 年~2012 年经审计的公司合并财务报表，本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 10000 万元。

评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

本期债券发行额度：5 亿

本期债券期限：7 年

担保方式：连带责任保证担保

担保机构：中合中小企业融资担保股份有限公司

担保机构主体级别：AAA

评级时间

2013 年 7 月 3 日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

金大有 杜浦

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大

街 54 号伊泰大厦 5 层

100082

优势

- 近年来滨州高新区发展较快，初步形成了家纺服装、食品加工、建材、制药、仓储物流等主导产业，区内基础设施日趋完善，未来经济发展潜力较大；
- 滨州高新区政府近年来一般预算增长迅速，上级政府对高新区财政的转移支付支持较大，财政实力较强；
- 作为滨州高新区唯一的基础设施建设投融资主体，公司主营业务专营优势显著，业务发展得到了上级政府以及高新区政府的有力支持；
- 中合中小企业融资担保股份有限公司对本期债券的到期兑付提供全额无条件、不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

关注

- 滨州高新区财政收入对上级补助收入和政府性基金收入依赖较大，财政自给率较低；
- 公司资产以变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款为主，资产流动性较差；
- 公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力。

主体概况

滨州高新区开发投资有限公司（以下简称“滨州高投”或“公司”）系滨州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“滨州市国资委”）出资，于 2008 年 8 月 15 日成立的国有独资公司，初始注册资本 1000 万元人民币。2009 年 11 月 5 日，滨州市国资委将其持有的公司 100% 股权无偿划转给滨州高新技术产业开发区财政局（以下简称“滨州高新区财政局”）。2010 年 4 月 20 日，滨州高新区财政局向公司增资 3000 万元，截至 2012 年末，公司注册资本为 4000 万元人民币。

公司是目前滨州高新技术产业开发区（以下简称“滨州高新区”）唯一的基础设施投融资平台，经营范围为：投资管理与经营；基础设施建设与投资；土地开发与经营；高新技术产业研究及中介服务；水利工程施工。

截至 2012 年末，公司拥有滨州高新置业有限公司（以下简称“高新置业”）、滨州龙腾水务公司（以下简称“龙腾水务”）及滨州市慧立创业有限公司（以下简称“慧立创业”）等 7 家纳入合并范围的全资子公司（见表 1）。

表 1：公司全资子公司情况

单位：万元、%

公司名称	成立时间	经营范围	注册资本	持股比例
高新置业	2009 年 4 月	房地产开发、销售及租赁、建筑材料及建筑设备的销售。	3000	100
滨州高新工程监理有限公司	2009 年 5 月	工程监理	100	100
龙腾水务	2010 年 6 月	工业用水供应、管网建设与维护。	1000	100
慧立创业	2011 年 6 月	创业投资、咨询、代理以及管理服务业务。	10000	100
滨州高新城市建设有限公司	2012 年 5 月	实体投资及管理；城市基础设施建设、环境污染治理设施、土地整理、复垦、利用及相关配套设施的投资、开发、建设和经营管理。	6000	100
滨州市顺腾物流有限公司	2010 年 8 月	货物仓储、包装、搬运、装卸。	500	100
滨州睿智咨询有限公司	2010 年 8 月	企业管理信息咨询（不含证券、期货咨询）	10	100

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2012 年末，公司资产总额 307036.45 万元，所有者权益 218820.27 万元，资产负债率 28.73%；2012 年，公司实现主营业务收入 61882.77 万元，利润总额 11370.40 万元。

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

滨州高投拟公开发行总额为5亿元的2013年公司债券(以下简称“本期债券”)。本期债券为7年期固定利率债券,采用单利按年计息,不计复利。本期债券设置了本金提前偿还条款,即在本期债券存续期的第3年末至第7年末按照本金的20%分期兑付,最后5个计息年度每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金5亿元,将全部用于滨州高新区保障性安居工程项目。具体情况见表2。

表2: 本期债券募投项目基本情况

单位: 万元、%

项目	项目投资额	已投入金额	拟用募集资金	占项目总投资比例	批复文号
滨州高新区2011年保障性安居工程	25663.29	20000	12000	46.76	滨高新经发[2011]24号
滨州高新区2012年保障性安居工程	47891.39	22000	25000	52.20	滨高新经发[2012]12号
滨州高新区2013~2015年保障性安居工程	26776.55	1000	13000	48.55	滨高新经发[2013]19号
合计	100331.23	43000	50000	49.83	-

资料来源: 本期债券募集说明书, 东方金诚整理

1. 滨州高新区2011年保障性安居工程

该项目总占地面积65.73亩,总建筑面积为81000平方米,共建公租房1000套。该项目住宅面积60000平方米,储藏室面积10000平方米,配套设施面积11000平方米。

该项目已经滨州高新区经济发展局《关于滨州高新区2011年保障性安居工程可行性研究报告的批复》(滨高新经发[2011]24号)批复。

该项目总投资25663.29万元,建设周期为2011年3月~2014年2月,截至2013年5月末,公司已完成投资约20000万元。

2. 滨州高新区2012年保障性安居工程

该项目总占地面积164.95亩,其中公租房占地76.082亩,配套设施占地面积88.87亩。公租房建筑面积为60000平方米,储藏室面积10000平方米,配套设施

50000 平方米。

该项目已经滨州高新区经济发展局《关于滨州高新区 2012 年保障性安居工程可行性研究报告的批复》（滨高新经发[2012]12 号）批复。

该项目总投资 47891.39 万元，建设周期为 2012 年 3 月~2015 年 2 月，截至 2013 年 5 月末，公司已完成投资约 22000 万元。

3. 滨州高新区 2013~2015 年保障性安居工程

该项目总占地 63.18 亩，总建筑面积 73130 平方米，其中：公租房 900 套，共 54000 平方米，储藏室 9000 平方米，配套公建 1450 平方米，商业建筑面积 8680 平方米；绿化面积 15164 平方米，道路及硬化面积 10530 平方米。该项目共包括五个社区公租房建设，共 900 套。

该项目已经滨州高新区经济发展局《关于滨州高新区 2013-2015 年保障性安居工程可行性研究报告的批复》（滨高新经发[2013]19 号）批复。

该项目总投资 26776.55 万元，2013 年 3 月开始前期准备工作，预计 2016 年 2 月竣工使用，截至 2013 年 5 月末，公司已完成投资约 1000 万元。

地区经济

1. 滨州市

滨州市位于黄河下游、鲁北平原，地处黄河三角洲尾间，北临渤海，东与东营市接壤，南和淄博市毗邻，西同德州市和济南市搭界，济青高速、滨博高速、京滨高速和 205、220 国道穿越境内，是连接苏、鲁、京、津的重要通道。滨州市辖一区（滨城区）、六县（无棣县、阳信县、沾化县、惠民县、博兴县和邹平县）和三个开发区（滨州经济开发区、滨州高新区和北海新区），总面积 9453 平方千米，人口 379 万。

近年来滨州市经济保持较快发展。2010 年~2012 年，滨州市地区生产总值分别为 1551.52 亿元、1817.58 亿元和 1987.73 亿元，在山东省 17 个城市中排名下游，同比分别增长 13.5%、12.0%和 10.8%（见表 3）。2012 年，滨州市第一、第二和第三产业增加值分别为 189.51 亿元、1045.61 亿元和 752.61 亿元，同比分别增长 5.1%、12.2%和 10.0%；三次产业结构由 2011 年的 9.8：53.5：36.7 调整为 2012 年的 9.5：52.6：37.9。2012 年，滨州市人均生产总值达 52591 元，同比增长 10.2%。

表 3：2012 年山东省各城市经济财政指标情况

单位：亿元

城市名称	地区生产总值	固定资产投资	工业增加值	一般预算收入
青岛市	7302.11	4153.9	3402.23	670.18
烟台市	5281.38	3043.92	2985.09	357.36
济南市	4812.68	2186.10	1357.40	380.80
潍坊市	4012.43	3012.90	2166.17	306.10
淄博市	3557.20	1743.30	2101.20	236.30
济宁市	3189.40	1854.00	1673.50	245.60
临沂市	3012.80	2016.70	1463.45	170.10
东营市	3000.66	2126.02	1963.00	158.71
泰安市	2547.00	1774.50	1290.50	158.90
威海市	2337.86	1595.45	1249.30	158.40
德州市	2230.56	1401.62	1208.65	120.20
聊城市	2145.65	1260.74	1187.98	104.49
滨州市	1987.73	1262.73	-	150.46
菏泽市	1787.36	687.11	974.22	140.30
枣庄市	1702.92	1044.62	991.33	116.37
日照市	1352.57	922.38	724.06	78.86

资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来滨州市第二产业发展速度较快，已形成纺织、石油化工、装备制造和培育海洋经济等支柱性产业。2012 年，滨州市全市规模以上工业企业（年主营业务收入 2000 万及以上的工业法人企业）915 家，其中，中海沥青股份有限公司、山东魏桥创业集团及西王集团等企业已发展成为跨越多个行业的大型企业。2012 年，滨州市规模以上工业总产值约为 5651.61 亿元，同比增长 13.1%；其中，培育海洋经济、新材料、新能源等高新技术产业发展较为突出，全市规模以上高新技术产业产值达 1367.69 亿元，占规模以上工业总产值的比例达 24.2%，同比增长 28.55%。

2012 年，滨州市固定资产投资总额为 1262.73 亿元，同比增长 22.7%。新开工项目 1112 个，计划总投资亿元以上项目 524 个，比上年增加 147 个。投资结构由 2011 年的 2.7:56.0:41.3 调整为 2.8:53.2:44.0，主要是服务业和高技术产业投资高速增长所致。2012 年，滨州市服务业和高技术产业投资分别为 556.17 亿元和 264.30 亿元，同比增长分别达 33.3%和 104.8%。

2012 年，滨州市实现社会消费品零售总额 581.46 亿元，同比增长 15.0%，与山东省增速持平。全年实现进出口总额 62.86 亿美元，下降 6.1%，主要是由于贸易进口下降了 10.11%，而全年出口总额与上年基本持平。

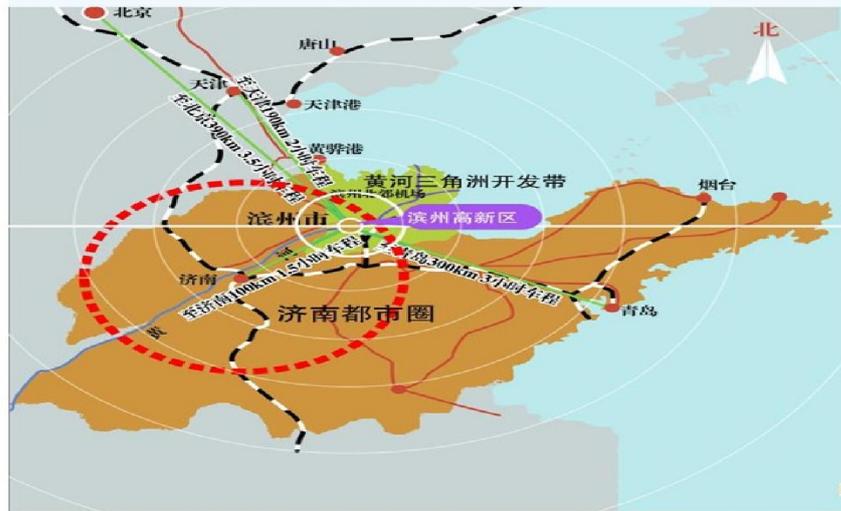
总体来看，近年来滨州市经济发展较快，已形成纺织、石油及盐化工、装备制造和培育海洋经济等支柱性产业，经济实力较强。

2. 滨州高新区

滨州高新区是 2008 年经山东省政府批准成立的省级高新技术产业开发区，位于滨州市区以南，与市区隔黄河相望；现辖小营、青田两街道办事处，面积 156.6 平方公里，辖 154 个村（居），人口 7.66 万。

滨州高新区地处黄河三角洲高效生态经济区、山东半岛蓝色经济区和济南省会城市群经济圈、环渤海经济圈叠加交汇区域，境内滨博（津汕）高速、205 国道、小滨铁路纵贯南北，319 省道横穿东西，过境 20 公里黄河段上有三座大桥、两座浮桥，距济南遥墙国际机场 130 公里，距青岛港 250 公里，距天津港 220 公里，区位优势明显。

图 1：滨州高新区区位交通示意图



资料来源：公司提供

滨州高新区成立较晚，尚处于初期发展阶段。2012 年，滨州高新区实现地区生产总值 30.01 亿元，同比增长 7.3%。其中，第一产业增加值为 4.40 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值为 13.96 亿元，同比增长 8.5%；第三产业增加值为 11.66 亿元，同比增长 7.1%。三次产业结构为 14.7：46.5：38.9。

近年来滨州高新区初步形成了家纺服装、食品加工、建材、制药、仓储物流等主导产业，工业经济初具规模。2012 年，滨州高新区规模以上工业总产值约为 44.45 亿元，同比增长 6.23%，其中高新技术产业总产值为 9.78 亿元，占比 22.00%，同比增长 18.98%。此外，滨州高新区 2012 年完成固定资产投资 51.04 亿元，同比增长 28.8%，投资增速在滨州市各区、县和开发区中排名第二。（见表 4）

表 4：2012 年滨州市各区（县、开发区）主要经济指标情况

单位：亿元、%

地区名称	地区生产总值		固定资产投资		规模以上工业增加值增速	三次产业结构	一般预算收入
	总额	增速	总额	增速			
滨城区	308.44	7.6	180.43	21.6	11.29	3.2:48.6:48.2	31.96
惠民县	150.43	10.8	112.98	25.0	13.70	18.9:41.1:40.0	6.02
阳信县	120.15	9.8	110.92	21.3	12.00	17.1:41.6:40.7	5.08
无棣县	211.73	11.1	118.59	25.2	13.74	15.1:53.7:31.3	10.43
沾化县	147.05	10.9	119.81	21.9	13.66	22.0:38.7:39.3	8.42
博兴县	259.38	10.7	164.97	24.6	14.99	7.8:54.3:38.0	20.89
邹平县	694.92	10.5	217.76	25.5	12.00	4.8:63.4:31.8	51.33
滨州开发区	80.13	12.2	85.09	22.7	14.90	7.0:60.9:32.1	6.63
滨州高新区	30.01	7.3	51.04	28.8	6.23	14.7:46.5:38.9	2.54
北海开发区	10.55	12.3	101.15	110.6	13.65	24.1:62.0:13.9	2.22

资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来滨州高新区基础设施建设和社区保障房建设工程进展较快，续建、新建道路及配套设施工程、水利设施建设、住房建设、路域综合治理等基础设施建设日趋完善。同时，围绕电子信息、生物医药、新能源、新材料、装备制造等新兴产业，滨州高新区筛选确定了 10 个重点引进项目，计划总投资 20 亿元，并已全部完成选址并签约。此外，滨州高新区科技企业孵化器被认定为省级科技企业孵化器，其相关基础设施已经部分建成并启用，创新平台初具规模。

总体来看，滨州高新区尚处初期发展阶段，初步形成了家纺服装、食品加工、建材、制药、仓储物流等主导产业，区内基础设施日趋完善，未来经济增长潜力较大。

财政状况

1. 滨州市

2010 年~2012 年，滨州市一般预算收入分别为 1039879 万元、1307601 万元和 1504601 万元，年均复合增长率达 20.29%，增速较快。滨州市一般预算收入以税收收入为主，2010 年~2012 年，该比例分别为 70.78%、67.59%和 70.67%，非税收收入占比分别为 29.22%、32.41%和 29.33%（见表 5）。

表 5：2010 年~2012 年滨州市财政收入情况

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一般预算收入	1039879	1307601	1504601
其中：税收收入	736068	883778	1063352
非税收入	303811	423823	441249

资料来源：滨州市财政局，东方金诚整理

近年来滨州市税收收入增长较快，2010 年~2012 年，滨州市税收收入分别为 736068 万元、883778 万元和 1063352 万元，年均复合增长率为 20.19%。从行业税收贡献来看，滨州市纺织、石油化工和装备制造等产业对税收收入贡献较大，2012 年，以上产业税收贡献占税收收入约达 60%以上。从具体税种来看，近年来增值税、营业税和企业所得税为滨州市税收收入的主要来源。此外，滨州市耕地占用税在税收收入中的比例逐年提高，2010 年~2012 年，耕地占用税占税收收入的比例分别为 5.51%、5.28%和 10.05%（见表 6）。

表 6：2010 年~2012 年滨州市税收收入构成情况

单位：万元、%

项目	2010 年		2011 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
增值税	203820	27.69	217503	24.61	236510	22.24
营业税	175580	23.85	208473	23.59	243029	22.85
企业所得税	78878	10.72	131345	14.86	119187	11.21
个人所得税	9584	1.30	11454	1.30	13737	1.29
资源税	6805	0.92	7669	0.87	6066	0.57
城市维护建设税	59849	8.13	66884	7.57	86780	8.16
房产税	22018	2.99	22542	2.55	40932	3.85
印花税	13685	1.86	18480	2.09	22262	2.09
城镇土地使用税	56213	7.64	61569	6.97	81226	7.64
土地增值税	11441	1.55	19221	2.17	27261	2.56
车船税	10225	1.39	11994	1.36	13317	1.25
耕地占用税	40583	5.51	46679	5.28	106845	10.05
契税	47387	6.44	59995	6.79	66200	6.23
合计	736068	100.00	883778	100.00	1063352	100.00

资料来源：滨州市财政局，东方金诚整理

近年来随着滨州市财政收入的增长，其财政支出规模也相应不断扩大。2010 年~2012 年，滨州市一般预算支出分别为 1618432 万元、2011716 万元和 2265906 万元，年均复合增长率为 18.32%；其中，刚性支出¹分别为 828140 万元、1068023 万元和 1235524 万元，占一般预算支出比例分别为 51.17%、53.09%和 54.53%（见

¹ 刚性支出包括社会保障和就业、医疗卫生、教育和一般公共服务 4 项支出。

表 7)。

表 7：2010 年~2012 年滨州市财政支出情况

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一般预算支出	1618432	2011716	2265906
其中：一般公共服务	195004	208137	233999
教育	308079	438849	513378
社会保障和就业	224140	270974	316928
医疗卫生	100917	150063	171219
农林水事务	213425	266281	339567
城乡社区事务	179323	145061	163126

资料来源：滨州市财政局，东方金诚整理

2010 年~2012 年，滨州市财政自给率²分别为 66.25%、65.00%和 66.40%。

总体来看，随着近年滨州市经济的快速发展，滨州市一般预算收入增长显著，其中税收收入占比较大，财政实力较强。

2. 滨州高新区

财政收入

2010 年~2012 年，滨州高新区财政收入³分别为 23976 万元、43732 万元和 61333 万元；其中一般预算收入占财政收入的比例分别为 47.11%、40.90%和 41.42%，上级补助收入和政府性基金收入合计占比分别为 52.89%、58.92%和 58.01%（见表 8）。

表 8：2010 年~2012 年滨州高新区财政收入情况

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一般预算收入	11296	17886	25405
其中：税收收入	10363	14414	20475
非税收入	933	3472	4930
上级补助收入	8464	12227	17941
其中：返还性收入	90	90	90
一般性转移支付性收入	3120	3917	4336
专项转移支付收入	5254	8220	13515
政府性基金收入	4216	13539	17640
预算外收入	0	80	347
财政收入合计	23976	43732	61333

资料来源：滨州高新区财政局，东方金诚整理

滨州高新区一般预算收入增长较快，主要是税收收入逐年增加所致。2010 年~

² 财政自给率=一般预算收入/一般预算支出×100%

³ 财政收入包含一般预算收入、政府性基金收入、上级补助收入和预算外收入。

2012年，滨州高新区税收收入分别为10363万元、14414万元和20475万元，主要来源为增值税、营业税、企业所得税和城镇土地使用税，合计占税收收入的比例分别为59.05%、71.92%和73.12%（见表9）。

表9：2010年~2012年滨州高新区税收收入构成情况

单位：万元、%

项目	2010年		2011年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
增值税	1867	18.02	2158	14.97	3223	15.74
营业税	3566	34.41	4451	30.88	4505	22.00
企业所得税	1026	9.90	1810	12.56	1078	5.26
个人所得税	47	0.45	73	0.51	81	0.40
资源税	2	0.02	0	0.00	0	0.00
城市维护建设税	790	7.62	1107	7.68	1539	7.52
房产税	229	2.21	200	1.39	260	1.27
印花税	162	1.56	203	1.41	266	1.30
城镇土地使用税	1589	15.33	1947	13.51	6167	30.12
土地增值税	49	0.47	277	1.92	282	1.38
车船税	227	2.19	400	2.78	283	1.38
耕地占用税	516	4.98	1058	7.34	2052	10.02
契税	293	2.83	730	5.06	739	3.61
合计	10363	100.00	14414	100.00	20475	100.00

资料来源：滨州高新区财政局，东方金诚整理

滨州高新区重点税源企业主要集中于家纺服装、食品加工、建材、制药、仓储物流等行业，随着滨州高新区经济的不断发展，未来滨州高新区的税收收入有望继续增长。

2010年~2012年，滨州高新区非税收收入分别为933万元、3472万元和4930万元，主要为专项收入、行政事业性收费和罚没收入，在财政收入中占比较少。

近年来上级政府对滨州高新区财政的转移支付较大，2010年~2012年，滨州高新区上级补助收入分别为8464万元、12227万元和17941万元。同期，滨州高新区政府性基金收入规模逐步扩大，2010年~2012年，分别为4216万元、13539万元和17640万元。滨州高新区财政收入对上级补助收入和政府性基金收入依赖较大，财政收入稳定性易受国家宏观调控政策和房地产市场波动的影响。

财政支出

随着经济的持续发展，滨州高新区财政支出规模不断扩大（见表10）。滨州高新区财政支出以一般预算支出为主，2010年~2012年，滨州高新区一般预算支出分别为18975万元、28046万元和43773万元，在财政支出中占比分别为80.35%、78.72%和62.71%；其中，刚性支出分别为9259万元、13202万元和22678万元，

占一般预算支出的比例分别为 48.80%、47.07%和 51.81%。

2012 年，滨州高新区政府性基金支出大幅上升，占当年财政支出的比例为 34.39%，主要是城乡社区事务支出规模扩大所致。

表 10：2010 年~2012 年滨州高新区财政支出情况

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一般预算支出	18975	28046	43773
其中：一般公共服务	2180	2472	4038
教育	3901	6612	10363
社会保障和就业	2255	2553	4289
医疗卫生	923	1565	3988
农林水事务	1803	3471	5073
上解上级支出	886	1153	1675
政府性基金支出	3673	6428	24007
预算外支出	80	-	347
财政支出合计	23614	35627	69802

资料来源：滨州高新区财政局，东方金诚整理

2010 年~2012 年，滨州高新区地方财政自给率分别为 59.53%、63.77%和 58.04%。

政府债务

截至 2012 年末，滨州高新区地方政府性直接债务余额为 18400 万元，全部为政府承担偿还责任的投融资平台公司借款。2012 年，滨州高新区政府综合财力为 59486 万元，政府债务率为 30.93%（见表 11）。

表 11：2012 年滨州高新区政府债务情况

单位：万元

地方政府债务	2012 年末	地方综合财力	2012 年
(一) 直接债务余额	18400	(一) 地方一般预算收入	25405
1、外国政府贷款		1、税收收入	20475
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	4930
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	17941
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	4336
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	13515
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	90
3、国债转贷资金		(三) 国有土地使用权出让收入	15793
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	13847
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	748
6、国内金融机构借款	18400	3、农业土地开发资金	408
(1) 政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	791
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	18400	(四) 预算外财政专户收入	347
		地方政府综合财力=(一)+(二)+ (三) + (四)	59486
(二) 担保债务余额			
地方政府债务余额=(一)+(二) *50%	18400	债务率=(地方政府债务余额/ 地方综合财力)*100%	30.93%

资料来源：滨州高新区财政局，东方金诚整理

总体来看，近年来滨州高新区一般预算收入增长迅速，上级政府对高新区财政的转移支付支持较大，财政实力较强。

业务运营

作为滨州高新区唯一的基础设施投融资主体，公司主营基础设施建设、土地开发经营、房地产销售、房屋租赁和工程监理等业务。2010 年~2012 年，公司主营业务收入分别为 235.59 万元、4955.81 万元和 61882.77 万元。2012 年，公司主营业务收入增长较多，主要是公司基础设施建设和土地开发整理等项目竣工增加所致（见表 12）。

表 12：2010 年~2012 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况

单位：万元、%

项目	2010 年		2011 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	235.59	100.00	4955.81	100.00	61882.77	99.97
其中：基础设施建设	0.00	0.00	0.00	0.00	21830.70	35.27
土地开发经营	0.00	0.00	4103.36	82.8	32632.28	52.72
其他	235.59	100.00	852.45	17.2	7419.29	14.66
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	18.97	0.03
营业总收入	235.59	100.00	4955.81	100.00	61901.74	100.00
主营业务毛利润	235.59	100.00	2326.25	100.00	11279.82	100.34
其中：基础设施建设	0.00	0.00	0.00	0.00	2404.36	21.39
土地开发经营	0.00	0.00	1811.79	77.88	6405.28	56.98
其他	235.59	100.00	514.46	22.12	2470.18	21.97
其他业务毛利润	0.00	0.00	0.00	0.00	-38.38	-0.34
毛利润合计	235.59	100.00	2326.25	100.00	11241.44	100.00
主营业务毛利率	100.00		46.94		18.23	
其中：基础设施建设	0.00		0.00		11.01	
土地开发经营	0.00		44.15		19.63	
其他	100.00		60.35		33.29	
其他业务毛利率	0.00		0.00		-202.36	
综合毛利率	100.00		46.94		18.16	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2010 年~2012 年，公司综合毛利率分别为 100.00%、46.94%和 18.16%。2010 年，公司主营业务主要为咨询、工程监理和自来水供应，当年未确认主营业务成本，导致公司综合毛利率为 100%；2011 年和 2012 年，随着公司基础设施建设、土地开发和房地产销售等项目陆续竣工结算，主营业务收入及成本随之上升，公司综合毛利率下降较快。

基础设施建设

作为滨州高新区唯一的基础设施投融资主体，公司承担了滨州高新区基础设施和部分保障房建设项目，具体项目建设主要由公司和高新置业来承担。

公司基础设施建设及保障房项目运作方式主要为基础设施代建和 BT（投资建设—转让）。公司基础设施代建项目资金主要由公司先期自行垫付和财政拨款解决，建设工程成本由滨州高新区管理委员会（以下简称“滨州高新区管委会”）以国有土地使用权进行置换，置换土地价格为 50 万元/亩，待基础设施代建项目主体完工后，滨州高新区管委会先期办理一部分土地置换指标，并确认当期收益，剩余土地指标部分在随后三年内办完。BT 项目主要是由滨州高新区基础设施建设指挥部具体负责施工建设，建设资金由公司支付，项目回购款按照实际建设成本加上实际建

设成本的 15%进行核定，原则上在项目竣工验收并经滨州高新区审计分局审定后一年内付清。

2012 年，公司实现基础设施建设及保障房项目收入 21830.70 万元，主要来自于 2012 年公司所有已完工项目。其中，基础设施代建项目收入为 16304.57 万元，项目投资额为 14613.89 万元，主要是对区内孵化器办公楼 2#、孵化器职工公寓及室外配套、龙腾社区、新兴社区、安康路商业步行街等已完工的基础设施代建项目进行确认；BT 项目收入为 5526.13 万元，投资额为 4780 万元，该项收入来自于滨州高新区消防站建设、滨州高新区敬老院工程和滨州高新区中学等三个已完工 BT 项目。

截至 2012 年末，公司主要在建项目为本期债券募投项目、滨州高新区创业大厦和滨州高新区孵化器科技大厦等 8 个项目，项目总投资为 147191.23 万元，已投资金额为 59688 万元（见表 13）。其中，公司本期债券募投项目采用 BT 运作方式，其他项目运作方式则为基础设施代建。

表 13：截至 2012 年末公司主要在建项目情况

单位：万元

项目名称	投资规模	已投资金额	投资主体
2011 年滨州高新区保障性安居工程	25663.29	20000	公司本部
2012 年滨州高新区保障性安居工程	47891.39	22000	公司本部
2013~2015 年滨州高新区保障性安居工程	26776.55	1000	公司本部
滨州高新区孵化器科技大厦	6000	338	高新置业
滨州高新区安康路商业步行街	7560	4100	高新置业
滨州高新区创新大厦	15000	9200	高新置业
滨州高新区创新大厦裙楼	3300	2600	高新置业
滨州高新区创新大厦东西副楼	15000	450	高新置业
合计	147191.23	59688	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与滨州高新区管委会签订了本期债券募投项目的 BT 协议。根据协议约定，公司在 2013 年至 2019 年期间按照摊余成本的 10%取得投资收益，且从 2015 年开始分期取得初始投资 100331.23 万元。截至 2019 年末，公司将共取得总额为 152505 万元的项目代建投资款及投资收益。具体数额和支付时间安排见表 14。

表 14：滨州高新区保障性安居工程回购款支付计划表

单位：万元

年度	滨州高新区 2011 年 保障性安居工程	滨州高新区 2012 年 保障性安居工程	滨州高新区 2013 年~ 2015 年保障性安居工程
2013	2566.33	4789.14	2677.66
2014	2566.33	4789.14	2677.66
2015	7698.99	14367.42	4016.48
2016	7185.72	13409.59	6560.25
2017	6672.46	12451.76	7497.43
2018	6159.19	11493.93	6961.9
2019	5645.92	10536.11	11781.68
合计	38494.94	71837.09	42173.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司拟建项目主要有滨州高新区科技广场和滨州机关第二小区等两个项目，计划总投资约 10600 万元（见表 15）。

表 15：截至 2012 年末公司拟建项目情况

单位：万元

项目名称	计划投资额
滨州高新区科技广场	8000
滨州高新区机关第二小区	2600
合计	10600

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，作为滨州高新区唯一的基础设施建设投融资主体，公司承担了较大规模的滨州高新区基础设施和部分保障房建设项目，其业务在滨州高新区具有较强的区域专营优势；公司在建和拟建的基础设施项目投资额较大，未来面临一定的筹资压力。

土地开发经营

公司土地开发经营业务包括土地一级开发整理、城乡建设用地增减挂钩整理（以下简称“增减挂钩整理”）及土地转让等具体业务。

受滨州高新区土地收购储备中心（以下简称“土地收储中心”）委托，公司开展滨州高新区土地一级开发管理业务，其运作模式主要为：公司负责完成土地开发整理及相关市政基础设施配套建设，并通过支付征地、拆迁等补偿费使土地具备招、拍、挂上市条件，待项目竣工并验收合格后移交土地收储中心；土地收储中心验收后向公司返还前期投入费用、基础设施配套建设费用和征地、拆迁补偿安置费用等

项目开发成本和资金成本，并按照总成本的 15% 支付开发收益。

公司增减挂钩整理业务是受滨州高新区管委会委托就城乡建设用地增减挂钩指标回购、土地补偿费用支出等开展的土地开发经营业务。根据公司同滨州高新区签订的《城乡建设用地增减挂钩指标回购协议》，公司承担前期项目启动、安置区建设、旧房拆迁补偿等费用，该费用根据实际完成的拆旧地块亩数以 14~18 万/亩的价格计算；在项目完成并验收后三个月内，滨州高新区管委会以 25~30 万/亩的标准向公司整体回购。

公司土地转让业务是公司受让方签订国有土地使用权转让合同后，由受让方支付土地出让金及保证金到财政专户，之后滨州高新区财政局将全部余额划入公司账户，公司将该收入专项投资于市政工程和土地资源开发。

2010 年~2012 年，公司土地开发经营收入分别为 0 万元、4103.36 万元和 32632.28 万元。2011 年，公司土地开发经营收入全部来自于土地转让业务⁴；2012 年，公司土地开发经营收入主要来自于土地一级开发整理和增减挂钩整理，收入分别为 28692.33 万元和 3947.96 万元。其中，公司土地一级开发整理业务收入主要为公司确认的 1294 亩土地一级开发整理项目回购款；公司增减挂钩整理业务收入主要来自于当年滨州高新区管委会向公司整体回购的 157.92 亩的项目回购款。

截至 2012 年末，公司累计已完成 2114 亩土地的一级开发整理，并拥有 1152 亩的土地储备，用地性质分别为商业和住宅。

总体来看，近年来公司土地一级开发整理业务较多，且拥有一定的土地储备，但土地开发经营易受宏观调控及房地产市场波动的影响，未来该业务的收益实现具有一定的不确定性。

其他主营业务

公司其他主营业务收入主要包括房地产销售收入、房屋租赁收入、咨询收入、监理费和自来水开口费收入等。其中，房地产销售业务和房屋租赁业务是由高新置业经营，其余三项业务分别由滨州睿智咨询有限公司、滨州高新工程监理有限公司和滨州市龙腾水务有限公司经营。2010 年~2012 年，公司其他主营业务收入分别为 235.59 万元、852.45 万元和 7419.29 万元。2012 年，公司其他主营业务收入大规模上升，主要是由于房地产销售收入实现 5163.33 万元，占当年公司营业收入 11.02%。目前公司房地产开发项目较少，且未来 1~2 年公司没有商品房地产开发计划。

政府支持

作为滨州高新区唯一的基础设施建设投融资主体，公司得到了滨州高新区管委会的有力支持。

⁴该部分收入来自于当年公司转让给山东和顺物流有限公司 128.2785 亩土地，价格为 32 万元/亩。

1、财政补贴

2010年~2012年，公司获得政府补贴收入分别为4093.34万元、5644.55万元和8771.95万元，合计18509.84万元，用于支持公司的基础设施建设。

2、资产注入

滨州高新区政府通过财政拨款和土地资产注入等方式支持公司的发展。2011年和2012年，政府以财政拨款形式向公司分别注入13180万元和6111.44万元。土地资产注入方面，2009年~2012年，滨州高新区管委会陆续向公司无偿划入面积为730.37亩、总评估价值约为38545.72万元的国有土地使用权。此外，滨州高新区管委会分别在2011年和2012年向公司划入评估价值为60159万元和22263.81万元的林权，并在2012年将滨州高新城市建设有限公司6000万元的股权无偿划入公司。

总体来看，作为滨州高新区唯一的基础设施建设投融资主体，公司在财政补贴、土地资产和其他资产注入等方面得到了滨州高新区政府的大力支持。

企业管理

公司治理

作为滨州市国资委出资的国有独资公司，公司设立了董事会、监事会和经营管理机构。

公司设董事会，成员为3人，由滨州高新技术产业开发区财政局委派。董事会设董事长一人，董事二人，由滨州高新技术产业开发区财政局从董事会成员中指定。公司设监事会，监事会由五名监事组成，监事会成员由滨州高新技术产业开发区财政局委派，其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席一名，由全体监事过半选举产生。监事的任期每届为三年，任期届满，可连任。

内部管理

公司本部设立了投资部、财务部、土地综合业务部、办公室四部室。

在财务管理方面，公司组建了以公司财务总监为主的管理团队，并逐步建立《公司内部财务会计制度》、《公司费用报销管理办法》等日常财务管理制度。

投资部主要负责公司融资项目的包装策划、可行性分析、金融机构对接等。根据高新区基础设施建设融资需求，公司制定了《投融资项目管理办法》，对项目考察、项目申报、成本预算以及项目监管等方面进行详细的规定。

土地综合部主要负责对区内存量、新增土地的收储、运营管理。公司先后制定了《征地地面附作物补偿标准》、《土地储备实施办法》、《土地储备财务管理办法》等各项管理制度，明确了土地储备、转让以及成本核算流程。

办公室主要负责行政后勤管理，并制定一系列内部管理制度，为公司各部门业

务开展提供后勤保障。

人员素质

截至 2012 年末，公司拥有员工 20 余人，其中高层管理人员 3 人。

王奎刚，男，1962 年 10 月生，研究生学历，汉族，中共党员，会计师，土地估价师。历任山东省沾化县食品公司会计、山东鲁北药业股份有限公司财务经理、山东省沾化县国土资源局财务科长、山东省沾化县地产评估事务所所长、上海黄河实业投资发展集团公司副总经理兼财务总监、山东滨奥飞机制造有限公司副总经理兼财务总监。现任滨州高新区开发投资有限公司董事长兼总经理。

侯荷燕，女，1981 年 11 月生，大学学历，汉族。历任山东滨奥飞机制造有限公司财务部主管会计、滨州联邦科技投资服务有限公司副总经理兼财务总监、滨州海得宏昌置业有限公司副总经理。现任滨州高新区开发投资有限公司董事、副总经理兼项目部部长。

王彩虹，女，1983 年 12 月生，大专学历，汉族。历任山东滨奥飞机制造有限公司资金核算处处长、滨州悦诚纺织有限公司副总经理兼财务总监。现任滨州高新区开发投资有限公司董事、副总经理兼财务总监。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全，管理层素质较高。

财务分析

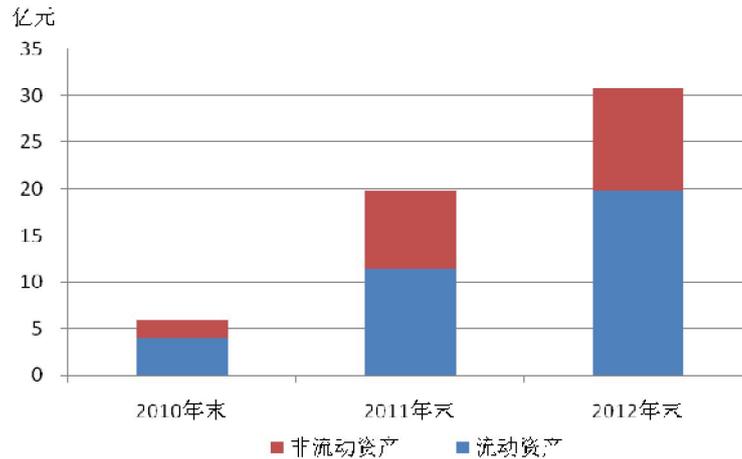
财务概况

公司提供了 2010 年~2012 年合并财务报表。2010 年~2012 年财务数据均经中天运会计师事务所有限公司山东分所（济南）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司纳入合并报表范围的公司包括高新置业、龙腾水务及惠立创业等 7 家全资子公司。

资产构成与资产质量

2010 年~2012 年末，公司资产总额分别为 59305.53 万元、197211.86 万元和 307036.45 万元。其中，流动资产占总资产的比例分别为 68.56%、57.97%和 64.42%；非流动资产占总资产的比例分别为 31.44%、42.03%和 35.58%。公司资产以流动资产为主（见图 2）。

图 2：2010 年~2012 年末公司资产构成情况

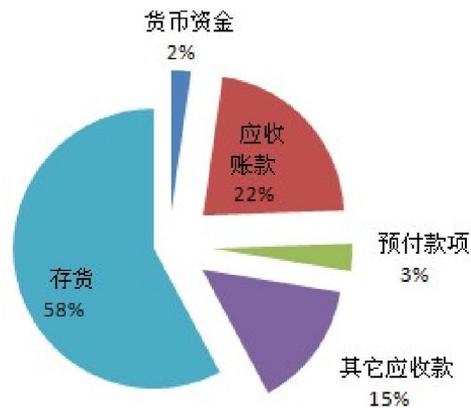


资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

1、流动资产

2010年~2012年末，公司流动资产分别为40659.72万元、114322.25万元和197793.74万元。截至2012年末，公司流动资产中占比较大的科目依次为存货、应收账款和其它应收款，合计占流动资产的比重达94.62%（见图3）。

图 3：2012 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2010年~2012年末，公司存货分别为25263.23万元、59527.36万元和114274.89万元，主要为变现能力较弱的项目开发成本、土地使用权和基础设施建设成本；其中，项目开发成本主要是合村并居项目、社区保障房和孵化器公寓等项目成本，基础设施建设成本主要是BT项目和滨州高新区道路建设项目。2012年末公司存货较2011年末增长91.97%，主要是公司获得滨州高新区管委会无偿划拨的如安康社区、孵化器公寓及小营社区保障房等土地使用权以及公司的高十路和高十一路等

道路施工项目开发成本增加所致。

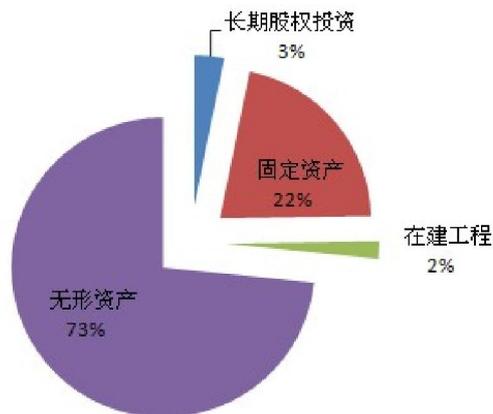
2010年~2012年末,公司应收账款分别为0万元、2155.11万元和43913.19万元,主要是应收滨州高新区管委会的基础设施建设工程款以及土地开发款项。截至2012年末,公司应收滨州高新区管委会的项目回购款38221.75万元,其余款项主要来自滨城区青田街道办事处和山东和顺物流有限公司。截至2012年末,公司账龄1年以内的应收账款净额占比为95.13%,其中公司应收滨州高新区管委会项目回购款占比87.04%。总体来看,公司应收账款回收风险较低,但存在一定的流动性风险。

2010年~2012年末,公司的其他应收款分别为13682.56万元、33967.51万元和28973.79,主要是公司与黄河三角洲创业发展有限公司、山东民强化工科技有限公司等合营公司的往来款。截至2012年末,公司账龄1年以内的其他应收款占比85.83%,当年公司未计提坏账准备;前五名单位其他应收款金额占其他应收款总额的比例为55.66%,应收关联方账款占比17.92%,存在一定的流动性风险。

2、非流动资产

2010年~2012年末,公司非流动资产分别为18645.81万元、82889.61万元和109242.70万元,主要是政府将林权无偿划入公司无形资产中所致。截至2012年末,公司非流动资产主要由无形资产、固定资产、长期股权投资和在建工程构成,分别占非流动资产的73.41%、21.56%、3.17%和1.86%(见图4)。

图 4: 2012 年末公司非流动资产构成情况



资料来源:公司审计报告,东方金诚整理

2010年~2012年末,公司无形资产分别为0万元、59993.84万元和80190.08万元,主要为林权,主要是滨州高新区管委会在2011年和2012年分两次向公司划入60159.82万元和22263.81万元林权所致。

2010年~2012年末,公司固定资产分别为9891.6万元、9281.22万元和23556.17万元,主要以房屋建筑物为主。截至2012年末,公司固定资产同比增长153.80%,主要是高创服务中心大楼、科技孵化器厂房等工程竣工所致。

2010年~2012年末，公司长期股权投资分别为8260.99万元、10683.99万元和3461.00万元，投资类别为对合营企业投资。截至2012年末，被投资单位为六家。

2010年~2012年末，公司在建工程分别为493.22万元、1230.56万元和2035.45万元，主要是由自来水管网和江南水库项目建设所致。

总体来看，公司资产以流动资产为主，而流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款占比较大，资产流动性较差。

资本结构

1、所有者权益

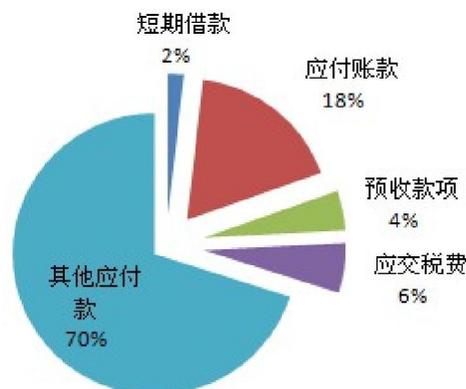
2010年~2012年末，公司所有者权益分别为31302.87万元、131962.69万元和218820.27万元。公司资本公积在2011年和2012年分别增加95289.20万元和76534.61万元，主要是2011年和2012年公司分别无偿取得国有林权和财政拨款所致。截至2012年末，公司盈余公积和未分配利润分别为1984.97万元和17041.16万元，与占所有者权益占比分别为0.91%和7.79%。

2、负债

2010年~2012年末，公司负债总额分别为28002.26万元、65249.17万元和88216.28万元，年均复合增长率为77.49%，主要为近年来应付账款、其他应付款和长期借款增长所致。其中，公司流动负债占负债总额的比例分别为79.41%、68.53%和63.90%，长期负债占比分别为20.59%、31.47%和36.10%（见图5）。

2010年~2012年末，公司流动负债总额分别为22238.03万元、44712.17万元和56365.90万元，其主要是由应付账款和其他应付款构成。

图 5：2012 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2010年~2012年末，公司其他应付款分别为20155.54万元、40146.04万元和39503.65万元，主要为公司应付土地收储中心的暂借款和为公司垫付的土地出

让金,其余为滨州悦家置业有限公司和黄河三角洲担保有限公司等五家政府机构和其他公司的往来款。

2010年~2012年末,公司应付账款分别为1964.35万元、319.01万元和10037.79万元,主要为公司应付小营街道办事处迁占补偿款和山东滨州盛豪水利建安有限公司工程款。截至2012年末,公司账龄1年以内的应付账款为9939.29万元,占应付账款总额的比例为99.02%。

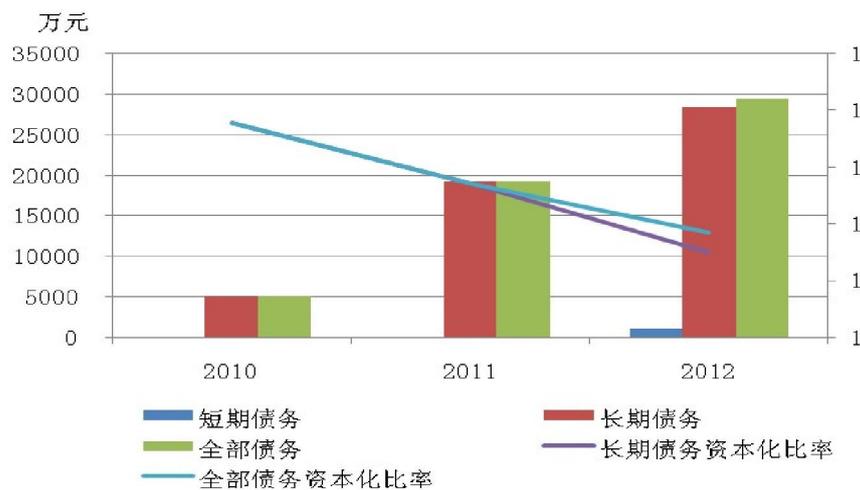
2010年~2012年末,公司长期负债分别为5764.64万元、20537.00万元和31850.28万元,主要是由长期借款和专项应付款构成,其中长期借款占长期负债的比例分别为86.73%和93.49%和89.17%。

2010年~2012年末,公司长期借款分别为5000.00万元、19200.00万元和28400.00万元。截至2012年末,公司长期借款中保证借款和质押借款分别占比52.82%和47.18%。

2010年~2012年末,公司专项应付款分别为764.64万元、1337.00万元和3450.28万元,主要为国家补助的减排专项支出、科技孵化园区项目资金和高创中心建设资金。

2010年~2012年末,公司有息债务分别为5000.00万元、19200.00万元和29400.00万元,其中长期债务占比分别为100.00%、100.00%和96.60%(见图6)。

图6: 2010年~2012年末公司债务情况



资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2010年~2012年末,公司资产负债率分别为47.22%、33.09%和28.73%;长期债务资本化比率分别为13.77%、12.70%和11.49%;全部债务资本化比率分别为13.77%、12.70%和11.84%。随着公司投资的基础设施建设和土地开发整理项目的推进,预计公司未来有息债务规模将有所上升。

截至2012年末,公司担保余额为11000.00万元,其中,保证担保为1000.00

万元,担保对象为滨州市高新市政工程有限公司;土地抵押担保为 10000.00 万元,担保对象为高新置业。

综合来看,近年来公司负债规模和息债务持续增长,且有息债务中以长期债务为主,随着公司所投资的基础设施和土地开发整理项目的增加,预计未来公司有息债务规模将进一步增加。

盈利能力

2010 年~2012 年,公司营业总收入增长较快,主要是公司 2012 年土地开发整理和基础设施项目建设项目增加所致。2010 年~2012 年,受公司项目建设和开发成本增加影响,公司营业利润率不断下降,分别为 94.51%、30.67%和 14.43% (见图 7)。

图 7: 2010 年~2012 年公司收入和盈利情况



资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2010 年~2012 年, 公司期间费用分别为 856.64 万元、3618.83 万元和 6274.65 万元, 占营业总收入的比例分别为 363.62%、73.02% 和 10.14%。公司期间费用主要是管理费用和财务费用, 其中管理费用占期间费用的比例分别为 76.66%、45.87% 和 60.43%, 财务费用占期间费用的比例分别为 23.34%、54.13% 和 39.57% (见表 16)。

表 16: 2010 年~2012 年公司期间费用情况

单位: 万元、%

项目	2010 年	2011 年	2012 年
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	656.72	1659.84	3791.50
财务费用	199.92	1958.98	2483.16
期间费用	856.64	3618.83	6274.65
期间费用占主营业务收入的比率	363.23	73.02	10.14

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2010年~2012年,公司利润总额分别为3458.59万元、5530.83万元和11370.40万元,其中政府补贴收入分别为4093.34万元、5644.45万元和8771.95万元,占公司利润总额的比例分别为118.35%、102.06%和77.15%。公司利润对政府财政补贴依赖较大。

2010年~2012年,公司总资本收益率分别为10.06%、4.90%和5.29%,净资产收益率分别为10.99%、4.07%和4.72%。

总体来看,近年来公司营业收入增长较快,利润对政府财政补贴的依赖较大,盈利能力一般。

现金流

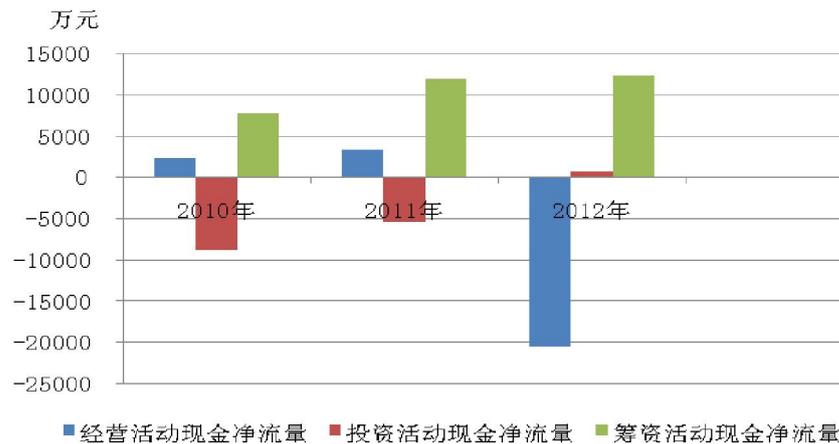
2010年~2012年,公司经营活动现金流入增长较快,分别为19986.55万元、49606.96万元和70911.71万元,其中,收到的其他与经营活动有关的现金分别为19659.47万元、43673.24万元和60179.15万元,主要为公司收回的与其他公司的往来款、滨州高新区土地收储中心给予的暂借款和收到的政府财政补贴;公司经营活动现金流出分别为17507.72万元、46210.86万元和91338.16万元,主要为公司支付的基础设施建设和土地开发整理等项目工程款。2010年~2012年,经营活动产生的现金流量净额分别为2478.83万元、3396.10万元和-20426.45万元。经营性现金流对政府给予的暂借款和财政补贴依赖较大,未来存在一定的不确定性。

2010年~2012年,公司投资活动产生的现金流入分别为7000.11万元、1009.00万元和1723.95万元,其规模有所波动,主要是收到参股和控股企业投资款。2012年,公司投资活动产生的现金流出分别为15730.85万元、6400.40万元和948.21万元,主要是2012年公司撤回对参股企业投资所致。2010年~2012年,公司投资活动现金流量净额分别为-3153.29万元、-1823.01万元和-4467.75万元。

2010年~2012年,公司筹资活动产生的现金流入分别为8000.00万元、19549.10万元和18055.00万元,主要为取得借款所收到的现金;公司筹资活动产生的现金流出分别为212.93万元、7509.67万元和5733.83万元,主要用于偿还银行贷款和其他单位借款以及分配股利、利润和偿付利息支出;筹资活动产生的现金流量净额为7787.07万元、12039.43万元和12321.17万元。考虑到公司在建和拟建基础设施建设以及土地开发整理项目投资金额较大,公司未来面临一定的筹资压力。

2010年~2012年,公司现金及现金等价物净增加额波动很大,分别为1535.16万元、10044.13万元和-7329.54万元。

图 8：2010 年~2012 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看，公司经营性现金流波动较大，且对政府给予的暂借款和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司在建和拟建基础设施建设和土地开发整理项目投资金额较大，公司未来面临一定的筹资压力；公司现金及现金等价物净增加额波动很大，整体现金流状况不佳。

偿债能力

2010 年~2012 年末，公司流动比率分别为 182.84%、259.49%和 350.91%，速动比率分别为 69.23%、126.35%和 148.17%，但公司流动资产中变现能力较差的存货、应收账款和其他应收款占比很大，公司资产流动性较差；同时，公司经营性现金流对政府给予的暂借款和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司在建和拟建基础设施建设和土地开发整理项目投资金额较大，公司未来面临一定的筹资压力。

虽然公司资产及现金流对债务的保障程度较弱，但考虑到公司作为滨州高新区唯一的基础设施建设投融资主体，主营业务区域专营优势明显，滨州高新区管委会对公司支持力度很大，因此，公司偿债能力主要取决于滨州高新区政府的财政实力。鉴于滨州高新区政府具有较强的财政实力，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

本期债券偿债能力

本期债券公司计划募集资金 50000 万元，是公司 2012 年末全部债务和负债总额的 1.70 倍和 0.57 倍。

本期债券发行后，以公司 2012 年末的财务数据为基础，公司的负债总额将上升至 138216.20 万元，资产负债率将上升至 38.71%，全部债务资本化比率上升至 26.62%。

本期债券设置了本金提前偿还条款。在本期债券存续期内，2016 年~2020 年每年分别按照本期债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金，

即在 2016 年~2020 年每年分别偿付债券本金 10000 万元。本期债券本金分期偿还的方式有利于降低公司到期债务集中偿还风险。

表 17：本期债券存续期内公司债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金偿还金额	有息债务本金到期偿还金额	每年债务合计
2013 年	0	4550	4550
2014 年	0	8050	8050
2015 年	0	7050	7050
2016 年	10000	4550	14550
2017 年	10000	1350	11350
2018 年	10000	1350	11350
2019 年	10000	1250	11250
2020 年	10000	1250	11250
合计	50000	29400	79400

资料来源：公司提供，东方金诚整理

以公司 2012 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.34 倍、5.09 倍、4.63 倍和 4.63 倍。

担保分析

担保方式

根据中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）出具的《担保函》，中合担保对本期债券提供全额无条件的、不可撤销的连带责任保证担保。

表18: 本期债券担保情况

项 目	内 容
担保方式	连带责任保证担保
保证责任的承担	在本担保函项下债券到期时,如发行人不能全部兑付债券本息,担保人应主动承担担保责任,将兑付资金划入企业债券登记机构或主承销人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。如债券到期后,债券持有人对担保人负有同种类、品质的到期债券的,可依法将该债务与其在本担保函项下对担保人的债券相抵消。
保证范围	包括债券本金及利息,以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。
保证期间	担保人承担保证责任的期间为债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的,担保人免除保证责任。
加速到期	在该保证合同项下的债券到期之前,担保人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时,滨州高投应在一定期限内提供新的保证,滨州高投不提供新的保证时,债券持有人有权要求滨州高投、担保人提前兑付债券本息。

资料来源:担保函,东方金诚整理

担保能力分析

中合担保是经中华人民共和国商务部和北京市金融工作局批准,并经国家工商行政管理总局核准,于2012年7月19日以发起方式设立的中外合资担保机构。公司注册资本51.26亿元人民币,所有股东均以货币出资,截至2013年3月末,公司实收资本51.26亿元。2013年3月末中合担保股权结构见表19。

表19: 截至2013年3月末中合担保股权结构

单位:万元、%

序号	股东名称	出资金额	持股比例
1	中国进出口银行	50000	9.75
2	JPMorgan China Investment Company Limited	127600	24.89
3	海航资本控股有限公司	120000	23.41
4	宝钢集团有限公司	105000	20.48
5	海宁宏达股权投资管理有限公司	60000	11.71
6	西门子(中国)有限公司	35000	6.83
7	内蒙古鑫泰投资有限公司	15000	2.93
合计	-	512600	100.00

资料来源:中合担保提供,东方金诚整理

中合担保股东背景强大,资本实力雄厚,在业内具有突出的市场地位;同时,中合担保市场定位明确、发展战略清晰,管理团队经验较为丰富,风险管理审慎;此外,中合担保资产流动性良好,具有很强的抗风险能力。

东方金诚关注到,宏观经济不确定性增多使中合担保面临的系统性风险上升,

随着担保业务的开展，中合担保还面临持续加强公司治理和人力资源建设、完善风险管理体系等方面的挑战。

截至2012年末，中合担保总资产518501.65万元，净资产516300.34万元；2012年，中合担保实现营业收入7189.35万元，实现净利润3700.34万元。截至2012年末，中合担保未开展担保业务。

截至2013年3月末，中合担保总资产521499.90万元，净资产519190.45万元；2013年1~3月，中合担保实现营业收入⁵5172.15万元，实现净利润2809.78万元。2013年1~3月，中合担保已开展2笔担保业务，截至3月末，中合担保的担保责任余额为21000.00万元。

综上，东方金诚评定中合担保主体信用等级为AAA级，评级展望为稳定。

总体来看，中合担保的担保代偿能力很强，对本期债券提供的连带责任保证具有很强的增信作用。

综合评价

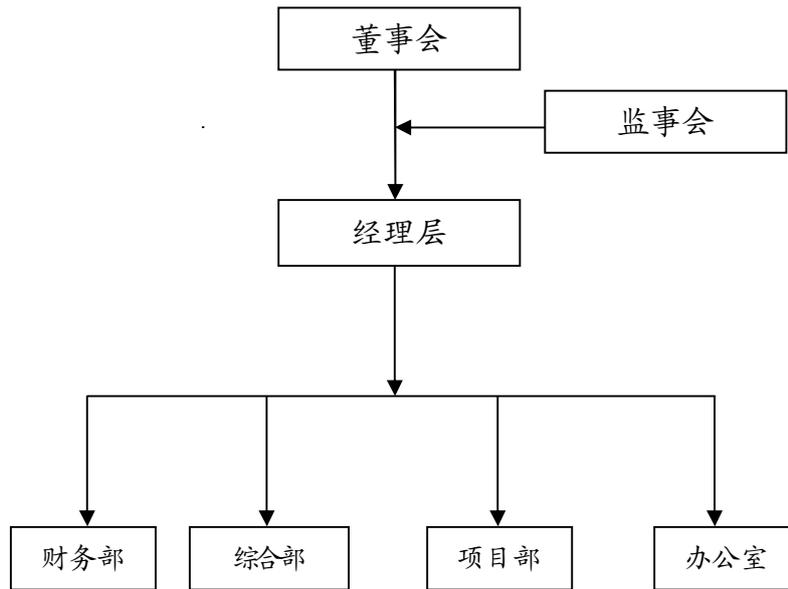
近年来滨州高新区发展较快，初步形成了家纺服装、食品加工等主导产业，区内基础设施日趋完善，未来经济发展潜力较大；滨州高新区政府一般预算增长迅速，上级政府对高新区财政的转移支付支持较大，财政实力较强；作为滨州高新区唯一的基础设施建设投融资主体，公司业务发展得到了上级政府的有力支持。东方金诚也关注到滨州高新区财政收入对上级补助收入和政府性基金收入依赖较大，财政自给率较低；公司资产以变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款为主，资产流动性较差；公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力。

本期债券的本金分期偿还条款有利于降低公司到期债务集中偿还风险，中合担保为本公司提供连带责任保证具有很强的增信作用。

综合分析，公司的主体信用风险较低，本期债券的偿还能力极强。

⁵调整后的营业收入。

附件一：组织结构图



附件二：滨州高投合并资产负债表（单位：万元）

项目	2010 年末	2011 年末	2012 年末
流动资产：			
货币资金	1671.21	11715.35	4385.80
交易性金融资产	-	-	-
应收票据	-	-	-
应收账款	-	2155.11	43913.19
预付款项	42.72	8656.92	6246.07
应收利息	-	-	-
应收保费	-	-	-
其它应收款	13682.56	33967.51	28973.85
存货	25263.23	59527.36	114274.89
一年内到期的非流动资产	-	-	-
其他流动资产	-	-	-
流动资产合计	40659.72	116022.25	197793.80
非流动资产：			
可供出售金融资产	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-
长期应收款	-	-	-
长期股权投资	8260.99	10683.99	3461.00
投资性房地产	-	-	-
固定资产	9891.60	9281.22	23556.17
工程物资	-	-	-
在建工程	493.22	1230.56	2035.45
固定资产清理	-	-	-
生产性生物资产	-	-	-
油气资产	-	-	-
无形资产	-	59993.84	80190.08
开发支出	-	-	-
商誉	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-
递延所得税资产	-	-	-
其他非流动资产	-	-	-
非流动资产合计	18645.81	82889.61	109292.70
资产总计	59305.53	197211.86	307036.45

附件二：滨州高投合并资产负债表（续表）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
流动负债：			
短期借款	-	-	1000.00
应付票据	-	-	-
应付账款	1964.35	319.01	10037.79
预收账款	95.00	3395.07	2574.67
应付工资	-	-	-
应付福利费	-	-	-
应交税金	23.13	852.05	3249.78
应付利息	-	-	-
应付股利	-	-	-
其他应付款	-	-	-
其他应付款	20155.54	40146.04	39503.65
预提费用	-	-	-
预计负债	-	-	-
递延收益	-	-	-
一年内到期的长期负债	-	-	-
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	22238.03	44712.17	56365.90
长期负债：	-	-	-
长期借款	5000.00	19200.00	28400.00
应付债券	-	-	-
长期应付款	-	-	-
专项应付款	764.64	1337.00	3450.28
其他长期负债	-	-	-
长期负债合计	5764.64	20537.00	31850.28
递延税项：			
递延税款贷项			
负债合计	28002.66	65249.17	88216.18
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	4000.00	4000.00	4000.00
资本公积	23969.73	119259.55	195794.15
盈余公积	372.25	973.12	1984.97
未分配利润	2960.89	7730.02	17041.16
未确认投资损失	-	-	-
所有者权益合计	31302.87	131962.69	218820.27
负债与所有者权益合计	59305.53	197211.86	307036.45

附件三：滨州高投合并利润表（单位：万元）

项目	2010年	2011年	2012年
一、主营业务收入	235.59	4955.81	61882.77
其他业务收入	-	-	-
△利息收入	-	-	-
△手续费及佣金收入	-	-	-
减：主营业务成本		2629.56	50602.94
△利息支出	-	-	-
△手续费及佣金支出	-	-	-
营业税金及附加	12.94	806.43	2349.38
销售费用			
管理费用	656.72	1659.84	3791.50
财务费用	199.92	1958.98	2483.16
资产减值损失			
加：公允价值变动收益	-	-	-
投资收益		1986.19	-38.38
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-		
汇兑收益	-	-	-
二、营业利润	-634.00	-112.82	2,617.41
加：营业外收入	4093.34	5644.55	8795.04
减：营业外支出	0.75	0.90	42.06
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额	3458.59	5530.83	11370.40
减：所得税	19.61	160.83	1047.42
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
四、净利润	3438.98	5370.00	10322.98
归属于母公司所有者的净利润			
少数股东损益			

附件四：滨州高投合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2010年	2011年	2012年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	327.09	5933.72	10732.56
收到原保险合同保费取得的现金	-	-	-
收取利息、手续费及佣金的现金	-	-	-
收到税费返还	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	19659.47	43673.24	60179.15
经营活动现金流入小计	19986.55	49606.96	70911.71
购买商品、接受劳务支付的现金	4494.58	21615.72	46100.80
支付给职工以及为职工支付的现金	165.93	336.29	487.77
支付的各项税费	35.78	237.71	1050.83
支付的其他与经营活动有关的现金	12811.43	24021.14	43698.76
经营活动现金流出小计	17507.72	46210.86	91338.16
经营活动产生的现金流量净额	2478.83	3396.10	-20426.45
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	7000.00	1009.00	1722.00
取得投资收益所收到的现金	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	-	-	1.95
收到的其他与投资活动有关的现金	0.11	-	-
投资活动现金流入小计	7000.11	1009.00	1723.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	-	-	-
投资所支付的现金	15248.99	5132.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	481.86	1268.40	948.21
投资活动现金流出小计	15730.85	3946.40	998.21
投资活动产生的现金流量净额	-8730.73	-2937.40	725.74
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	3000.00	0.00	6000.00
取得借款所收到的现金	5000.00	19549.10	12055.00
发行债券收到的现金	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	8150.00	32729.10	21845.00

偿还债务所支付的现金	-	5477.74	3109.00
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	212.93	2031.93	2624.83
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流出小计	212.93	7509.67	5733.83
筹资活动产生的现金流量净额	7937.07	25219.43	16111.17
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	1535.16	10044.13	-7329.54
加：期初现金及现金等价物余额			
六、期末现金及现金等价物余额			

附件五：滨州高投合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2010年	2011年	2012年
1、净利润	3438.98	5370.00	10322.98
资产减值准备			
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	103.54	595.48	769.28
无形资产摊销		167.18	2067.57
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失			
固定资产报废损失			
公允价值变动损失（减：收益）			
财务费用	200.33	1984.64	2551.56
投资损失		-1986.19	
递延所得税资产减少			
递延所得税负债增加			
存货的减少	-1800.21	-14501.29	-9862.55
经营性应收项目的减少（-为增加）	-6202.23	-26585.32	-52553.51
经营性应付项目的增加	6738.42	38351.61	26278.22
其他			
经营活动产生的现金流量净额	2478.83	3396.10	-20426.45
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	1671.21	11715.35	4385.80
减：现金的期初余额	136.05	1671.21	11715.35
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	1535.16	10044.13	-7329.54

附件六：滨州高投主要财务指标

项目	2010年	2011年	2012年
盈利能力			
营业利润率(%)	94.51	30.67	14.43
总资本收益率(%)	10.06	4.90	5.29
净资产收益率(%)	10.99	4.07	4.72
偿债能力			
资产负债率(%)	47.22	33.09	28.73
长期债务资本化比率(%)	13.77	12.70	11.49
全部债务资本化比率(%)	13.77	12.70	11.84
流动比率(%)	182.84	255.68	350.91
速动比率(%)	69.23	122.55	148.17
经营现金流流动负债比(%)	11.15	7.60	-36.24
EBITDA 利息倍数(倍)	17.73	4.08	6.05
全部债务/EBITDA(倍)	1.32	2.30	1.73
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.25	-0.10	-0.67
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-29.36	-0.98	-6.98
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	4.60	2.69
存货周转次数(次)	0.00	0.06	0.58
总资产周转次数(次)	0.00	0.04	0.25
现金收入比(%)	138.84	119.73	17.34
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	232.54	127.53
营业收入年平均增长率(%)	-	2003.62	1520.73
利润总额年平均增长率(%)	-	59.92	81.32
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期摊还额度(倍)	0.38	0.83	1.70
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.60	3.97	5.67
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.20	0.27	-1.63
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.50	-0.16	-1.57

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{主营业务收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{主营业务成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{主营业务收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据: $\text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前}n\text{年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	

注：长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

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。

关于滨州高新区开发投资有限公司

2013 年公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在本期债券发行后第 12 个月及以后每年度公司年报公布后的一个月进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

滨州高新区开发投资有限公司（以下简称“公司”）应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对债券信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将落实有关情况并及时评估其对债券信用等级产生的影响，确认调整或不调整本期债券的信用等级。

如公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级撤销，直至公司提供相关资料。

如本期债券跟踪评级信用等级发生变化时，东方金诚将于等级调整日的下个工作日在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送公司、主管部门、交易机构等；如本期债券跟踪评级信用等级没有发生变化，东方金诚将在 7 个工作日内在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送公司、主管部门、交易机构等。

东方金诚国际信用评估有限公司

2013 年 7 月 3 日