

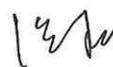
信用评级公告

联合〔2021〕8854号

联合资信评估股份有限公司通过对潍坊滨城建设集团有限公司及其拟发行的 2021 年潍坊滨城建设集团有限公司公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定潍坊滨城建设集团有限公司主体长期信用等级为 AA，2021 年潍坊滨城建设集团有限公司公司债券（第一期）信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监: 

二〇二一年九月十六日

2021年潍坊滨城建设集团有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：2.00 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，在存续期的第 3 年至第 7 年每年偿还本金的 20%

募集资金用途：1.66 亿元将用于潍坊滨海集成电路产业园项目建设，0.34 亿元用于补充营运资金

评级时间：2021 年 9 月 16 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
			资产质量	4
财务风险	F3	现金流	盈利能力	3
			现金流量	3
			资本结构	1
		偿债能力	3	
		调整因素和理由		
政府支持				3

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

评级观点

潍坊滨城建设集团有限公司（以下简称“公司”）是潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海经开区”）重要的基础设施投资建设主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在滨海经开区范围内具有较强的业务专营性，在资金注入、资产划转和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱、债务规模快速增长且短期偿债压力及筹资压力均较大、园区开发业务未来资本支出压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

本期债券发行对公司债务规模和结构的影响较小，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强。募投项目所得税前净收益对募集资金中用于募投项目建设部分的保障能力强。

滨海经开区经济产业基础雄厚，为公司发展提供了良好的外部环境。随着公司基础设施建设项目的持续推进以及业务的多元化发展，公司主营业务有望保持稳定经营。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- 公司外部发展环境良好。**滨海经开区系国家级经开区，产业基础雄厚，近年来滨海经开区经济持续发展，财政自给能力强。2020 年，滨海经开区实现地区生产总值 280.4 亿元，同口径增长 3.9%。2020 年，滨海经开区一般公共预算收入为 35.86 亿元，财政自给率为 122.43%。
- 持续获得有力的外部支持。**公司作为滨海经开区重要的基础设施投资建设主体，具有较强的业务专营性，近年来在资金注入、资产划转和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。2018—2020 年，公司获得股东或政府拨付资金合计 68.53 亿元、划入资产 0.13 亿元、财政补贴合计 7.70 亿元。

分析师:

张婷婷 (登记编号 R0150220120047)

张婧茜 (登记编号 R0040218040014)

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

关注

1. **存货占比较大, 资产流动性较弱。**公司资产中存货占比较高, 以土地资产和建造合同形成的已完工未结算资产为主, 土地资产抵押比例较高, 公司整体资产流动性较弱, 资产质量一般。
2. **债务规模快速增长, 短期偿债压力及筹资压力均较大。**2018—2020年, 公司全部债务快速增长, 年均复合增长36.92%。截至2020年底, 公司全部债务62.76亿元。其中非标融资占比57.87%, 成本较高; 短期债务占58.92%, 债务结构有待改善; 非受限现金类资产/短期债务为0.29倍, 短期偿债压力较大。
3. **园区开发业务未来资本支出压力较大。**公司园区开发项目资金全部为自筹, 截至2020年底尚需投资29.86亿元, 未来投资压力较大, 且资金回收周期较长, 收益实现情况有待持续关注。
4. **募投项目收益实现存在不确定性。**募投项目收益对厂房出租价格和出租率的敏感性高, 预测较为乐观。同时募投项目收益易受项目建设进度、招商引资等因素影响, 未来项目收益实现情况存在一定的不确定性。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	17.39	17.96	17.14
资产总额(亿元)	186.92	219.07	243.74
所有者权益(亿元)	119.21	122.06	123.68
短期债务(亿元)	17.62	24.60	36.98
长期债务(亿元)	15.86	21.09	25.78
全部债务(亿元)	33.48	45.69	62.76
营业收入(亿元)	16.19	14.08	12.01
利润总额(亿元)	2.32	2.31	1.55
EBITDA(亿元)	2.70	3.37	2.27
经营性净现金流(亿元)	-14.51	-2.21	0.91
现金收入比(%)	92.82	83.32	62.93
营业利润率(%)	5.68	7.06	6.59
净资产收益率(%)	1.94	1.92	1.27
资产负债率(%)	36.22	44.28	49.26
全部债务资本化比率(%)	21.93	27.24	33.66
流动比率(%)	343.04	390.22	294.87
速动比率(%)	60.14	60.09	48.45
经营现金流动负债比(%)	-29.22	-4.37	1.22
现金短期债务比(倍)	0.99	0.73	0.46
EBITDA 利息倍数(倍)	2.20	1.28	0.57
全部债务/EBITDA(倍)	12.41	13.57	27.59
公司本部(母公司)			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	146.93	178.07	195.22
所有者权益(亿元)	116.13	119.12	121.41
全部债务(亿元)	7.13	11.25	24.34
营业收入(亿元)	10.29	5.64	5.33
利润总额(亿元)	2.73	2.62	2.25
资产负债率(%)	20.96	33.10	37.81
全部债务资本化比率(%)	5.79	8.63	16.70
流动比率(%)	522.12	620.42	413.45
经营现金流动负债比(%)	-10.59	-32.96	-12.87

注: 已将公司长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由潍坊滨城建设集团有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

张婷婷

王新忠

联合资信评估股份有限公司

2021年潍坊滨城建设集团有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

潍坊滨城建设集团有限公司（以下简称“公司”）原名潍坊滨城建设有限公司，由潍坊滨海经济开发区国有资产经营投资公司于2014年12月15日出资成立，初始注册资本5000.00万元。2015年9月18日，股东潍坊滨海经济开发区国有资产经营投资公司更名为潍坊滨海经济技术开发区国有资产经营投资中心（以下简称“滨海国资中心”）。2016年以来，滨海国资中心对公司多次增资，截至2017年8月底，公司注册资本增加至100000.00万元，实收资本增加至69980.28万元。2017年10月18日，根据《关于划转滨海城建集团公司股权的决定》（潍滨国资〔2017〕14号），滨海国资中心将所持有的全部公司股权无偿划转至潍坊滨海国有资本投资运营有限公司（后更名为潍坊滨海国有资本投资运营集团有限公司，以下简称“滨海国投集团”），滨海国投集团成为公司唯一股东。后经滨海国投集团多次增资，截至2018年底，公司实收资本增加至87411.06万元。滨海国投集团由潍坊滨海经济技术开发区国有资产管理办公室（以下简称“滨海经开区国资办”）全资控股，2018年以来，公司股权在滨海国投集团与滨海经开区国资办之间多次划转，2019年和2020年，滨海经开区国资办分别对公司增资3900.00万元和330.00万元，公司实收资本增加至91641.06万元，注册资本仍为100000.00万元。截至2020年底，滨海经开区国资办持有公司的全部股权，为公司的实际控制人。

公司是潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海经开区”）重要的基础设施投资建设主体，公司主要负责滨海经开区的基础设施代建、房地产销售、产业园区建设以及城市运营服务等。

截至2020年底，公司本部内设财务管理部、资本运营部、工程管理部、规划发展部、法务审计部等职能部门；纳入合并范围子公司共16家。

截至2020年底，公司资产总额243.74亿元，所有者权益123.68亿元；2020年，公司实现营业收入12.01亿元，利润总额1.55亿元。

公司住所：山东省潍坊市滨海经济开发区未来大厦19楼。法定代表人：郭洪光。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行2021年潍坊滨城建设集团有限公司公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），发行金额2.00亿元，期限7年。本期债券按年付息，在债券存续期的第3年到第7年每年偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。

2. 募集资金用途及募投项目概况

本期债券拟募集资金2.00亿元，其中1.66亿元用于潍坊滨海集成电路产业园项目（以下简称“募投项目”）建设，0.34亿元用于补充营运资金。募投项目具体情况如下：

募投项目概况

募投项目的建设主体为子公司潍坊蓝海建设发展投资有限公司，总用地面积399366平方米，建设内容包括新建生产厂房、动力站、仓库、综合楼等，总建筑面积442448平方米。项目建成后将在滨海经开区形成大功率元器件产业链聚集的电子集成电路生产基地。

募投项目审批情况

募投项目已经通过了相关主管部门的审批，具体批复文件如表1所示：

表1 募投项目审批表

名称	文号	发文机关	印发时间
建设工程备案证明	2017-370792-47-03-014991 (项目代码)	潍坊滨海经济技术开发区经济发展局	2017/7/20
建设工程用地规划许可证	地字第3707032018BH001号 地字第3707032018BH002号	潍坊市规划局	2018/1/19
建设工程节能备案受理通知书	070101141211 (办件编号)	潍坊滨海经济技术开发区经济发展局	2017/7/6
建设工程环评批复	潍滨环表审 (17028)	潍坊市环境保护局滨海区分局	2017/7/21
建设工程不动产权证	鲁 (2018) 潍坊市滨海区不动产权第0008025号 鲁 (2018) 潍坊市滨海区不动产权第0008026号	潍坊市国土资源局	2018/2/6

资料来源：公司提供

项目进度情况

募投项目于2017年10月开工建设，原计划建设期为2年，投资建设进度不达预期，主要系募投项目施工图纸调整以及新冠疫情的影响，预计于2022年底竣工。募投项目总投资23.99亿元，其中项目资本金4.00亿元，拟使用本期债券募集资金1.66亿元，其余资金为公司自筹。

截至2021年6月底，募投项目累计投资4.04亿元，累计投资完成率为16.85%，已经完成部分车间主体框架封顶，二次结构施工基本完成，外墙抹灰施工基本完成；部分厂房正在安装外墙龙骨及保温施工工程，整体建设正在有序推进中。

项目经济效益

根据《潍坊滨海集成电路产业园项目建设工程项目申请报告》（以下简称“项目申请报告”），经营期按18年计算，募投项目建成后，

经营期内预计可实现租赁收入795602万元，税后净收益489537万元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的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，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，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年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策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。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表2 2018—2021年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负

担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方

面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内

散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域环境分析

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我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我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的力度并在资金端提供较大支持，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，我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，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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

潍坊市地理位置优越，近年来区域经济增

长放缓，一般公共预算收入持续增长，产业结构有所优化。

潍坊市位于中国山东半岛中部，地扼山东内陆腹地通往半岛地区的咽喉，胶济铁路横贯市境东西，是半岛城市群地理中心；地处黄河三角洲高效生态经济区、山东半岛蓝色经济区两大国家战略经济区的重要交汇处。潍坊市下辖4区6市2县，以及4个开发区。根据第七次全国人口普查结果，潍坊市常住人口938.67万人，城镇化率64.41%。

根据潍坊市统计局公布的统计数据，2018—2020年，潍坊市全市地区生产总值分别为5495.6亿元²、5688.5亿元和5872.2亿元，同口径分别增长6.5%、3.7%和3.6%，经济增速有所下滑。分产业看，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%。三次产业结构由2019年的9.1:40.3:50.6调整为9.1:39.3:51.6。按常住人口计算，2020年潍坊市人均GDP达到62558元。

2020年，潍坊市工业生产持续增长，全市3120家规模以上工业企业增加值增长8.3%，37个规模以上工业行业中有19个行业增加值实现增长。潍坊市固定资产投资稳定增长，2020年全市固定资产投资增长4.5%。其中，第一产业投资增长54.0%，第二产业投资增长9.1%，第三产业投资下降0.1%；工业技改投资增长21.9%，高新技术产业投资增长31.4%。

2020年，潍坊市房地产投资增势平稳，完成房地产开发投资830.8亿元，增长8.9%；房屋施工面积增长4.5%，其中住宅面积增长3.9%。商品房销售面积增长10.9%，其中现房销售面积增长11.7%。

2018—2020年，潍坊市一般公共预算收入持续增长，分别为569.80亿元、571.06亿元和573.90亿元，其中税收收入占比分别为

80.42%、76.28%和74.25%，收入实现质量较好。2018—2020年，潍坊市一般公共预算支出分别为733.49亿元、777.90亿元和796.12亿元，财政自给率分别为77.68%、73.41%和72.09%。2018—2020年，潍坊市政府性基金收入分别为607.58亿元、704.46亿元和753.06亿元。

滨海经开区系国家级经开区，地理位置优越，产业基础雄厚。2018—2020年，滨海经开区经济持续发展，一般公共预算收入有所下降，但财政自给能力强，公司外部发展环境良好。

滨海经开区成立于1995年8月，位于渤海莱州湾南岸，是连接山东半岛与京津和华北地区的重要节点，也是联系环渤海与长三角两个经济隆起带的重要着力点。2010年4月，滨海经开区正式获国务院批准成为国家级经济技术开发区，定名“潍坊滨海经济技术开发区”。滨海经开区辖2个街道，人口20万，陆域面积677平方公里，海域面积510平方公里，海岸线长69公里，先后获批国家科技兴贸创新基地、国家生态工业示范园区、全国科技兴海示范区、山东省循环经济示范区和科学发展园区。

滨海经开区自然资源丰富，产业基础雄厚。地下卤水、石油、天然气、地热、风能、太阳能等资源丰富，是全国最大的盐溴生产基地。可直接开发利用的工矿存量用地近500平方公里，可以直接建设工业项目，发展空间非常广阔。区内企业现有900多家，规模以上企业200多家，主要工业产品300多种。其中纯碱、溴化物等14种产品产能居全国乃至世界首位，原盐、溴素分别占到全国的1/5和1/2，已形成了先进制造、石油化工、临港物流、生态海洋化工、高端服务等共同发展、独具特色的蓝色高端产业体系。

2018—2020年，滨海经开区分别实现地区生产总值337.21亿元³、271.7亿元和280.4亿元，同口径分别增长5.9%、1.3%和3.9%。2018

² 根据第四次经济普查结果，潍坊市统计局将2018年GDP数据由6156.8亿元下调至5495.6亿元，2019年增速测算采用修订后的统计口径

³ 未获取到2018年调整后的GDP数据，2019年的GDP及增速采用调整后的统计口径

—2020年，滨海经开区一般公共预算收入不断下降，分别为37.81亿元、36.30亿元和35.86亿元，税收收入占比分别为87.38%、77.45%和72.69%。2020年，滨海经开区政府性基金收入94.80亿元，较上年有所下降，滨海经开区财政收入对土地出让收入的依赖性较大。同期，一般公共预算支出29.29亿元，财政自给率为122.43%，财政自给能力强。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年底，公司注册资本10.00亿元，实收资本9.16亿元，公司唯一股东和实际控制人为滨海经开区国资办。

2. 企业规模及竞争力

公司作为滨海经开区内重要的基础设施投资建设主体，主要从事滨海经开区范围内的基础设施及产业园区投资建设，在滨海经开区范围内有较强的业务专营性。

公司是滨海经开区内重要的基础设施投资建设主体，也是滨海经开区内唯一的棚改项目主体，具有较强的业务专营性。

滨海经开区范围内的其他基建主体主要包括潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“潍坊滨投”）、滨海国投集团和潍坊滨海旅游集团有限公司（以下简称“滨海旅游集团”）。潍坊滨投实际控制人为潍坊市国资委，主要负责滨海经开区的土地整理和基础设施建设，建设项目以市政道路、沿海防护堤、河道及管网为主。滨海国投集团实际控制人为滨海经开区国资办，主要负责滨海经开区内的国有资本运营管理，下设旅游、招商和金控集团。滨海旅游集团为滨海国投集团全资子公司，主要负责滨海经开区内海洋资源、旅游产业和渔盐文化的综合开发。整体看，公司业务与潍坊滨投有一定交叉，但各有侧重。

表4 截至2020年底滨海经开区主要城投企业概况
(单位:亿元、%)

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	资产负债率
潍坊滨投	880.33	464.47	60.59	14.05	47.24
滨海国投集团	1046.84	863.87	33.65	2.11	17.48
滨海旅游集团	1033.35	857.49	33.64	2.80	17.02
公司	243.74	123.68	12.01	1.55	49.26

资料来源：联合资信根据公开数据整理

3. 人员素质

公司高管具有较为丰富的管理经验，员工整体素质尚可，能够满足日常工作需要。

截至2020年底，公司共有董事9人，高级管理人员6人，监事5人，相关人员均已到位。

郭洪光先生，1972年生，中共党员，研究生学历。曾任寒亭区张氏镇工业园主任；寒亭区开元街道工业园主任；潍坊经济技术开发区管委会办公室副主任；寒亭经济技术开发区管委会办公室主任；寒亭区双杨店镇镇长；寒亭海洋化工开发区管委会副主任、经济发展局局长；潍坊滨海区海洋化工产业园管理办公室（招商局）主任（局长）；中海油潍坊滨海基地服务局局长。现任公司董事长。

周强先生，1984年生，本科学历。曾任潍坊峡山金融控股有限公司副总经理；潍坊滨海金融控股集团有限公司总经理。现任公司总经理。

王玉珍女士，1965年生，中共党员，本科学历。曾任潍坊寒亭水产养殖总公司办公室主任；潍坊渤海水产综合开发有限公司党总支副书记、工会主席；潍坊鑫兴园保洁有限公司总经理。现任公司董事、副总经理。

陈平先生，1974年生，中共党员，大专学历。曾任潍坊海化开发区园林管理处主任；滨海经开区规划建设局副局长科员；滨海经开区建设局副局长；滨海经开区住房和城乡建设局副局长；潍坊滨海旅游度假区开发有限公司总经理。现任公司董事、副总经理。

孙海舰先生，1970年生，中共党员，研究生学历。曾任潍坊滨海信息科技有限公司总经理。现任公司董事、副总经理。

张明先生，1980年生，中共党员，研究生学历。曾任潍坊滨投总经理助理；潍坊滨海金融控股集团副总经理。现任公司董事、副总经理。

赵进富先生，1968年生，本科学历。曾任诸城市工业供销总公司主管会计；诸城亿沣机械有限公司财务经理；山东舜禾集团公司财务总监。现任公司财务总监。

截至2020年底，公司合并范围共有员工640人，其中公司本部64人，子公司576人。按学历构成划分，379人具有大专及以上学历，251人具有本科学历，10人具有研究生学历；按年龄构成划分，30岁及以下人数为206人，30~50岁（含50岁）人数为374人，50岁以上人数为60人。

4. 外部支持

近年来，公司在资金注入、资产划转以及财政补贴等方面获得有力的外部支持。

(1) 资金注入

2018—2020年，公司股东分别以货币形式对公司增资1.74亿元、0.39亿元和0.03亿元，计入“实收资本”科目。

2018年，滨海经开区财政局对公司进行资本性投入26.56亿元（全部为货币注资），计入“资本公积”科目。

此外，滨海经开区财政局向公司拨付棚改项目专项资金、企业发展资金和产业引导资金等各类资金，公司计入“专项应付款”科目。截至2020年底，公司专项应付款余额为19.69亿元。

(2) 资产划转

2017年，滨海经开区国资办将潍坊滨海永泰环卫工程有限公司、潍坊滨海开发区长运汽车运输有限公司（以下简称“长运汽运”）和潍坊滨海信息科技有限公司等7家公司的全部

股权以及少量房产无偿划转至公司，合计增加资本公积24.49亿元。

2019年，子公司潍坊滨海央城开发建设有限公司（以下简称“央城公司”）获得政府无偿拨付的多家国有企业股权，合计增加资本公积0.04亿元；子公司长运汽运获得政府无偿划拨的潍坊滨海长运市政工程有限公司股权，增加资本公积0.09亿元。

(3) 财政补贴

2018—2020年，公司分别收到财政补贴2.44亿元、2.90亿元和2.36亿元，计入“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码91370700326198571W），截至2021年8月19日，公司本部无已结清和未结清的关注或不良类信贷记录。公司本部过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善，董事会、监事会人员已全部到位，能满足公司日常经营管理需要。

公司依据《公司法》《企业国有资产监督管理暂行条例》和有关法律法規制定了公司章程。公司系国有独资企业，不设股东会，由滨海经开区国资办按照公司法和公司章程行使出资人职权。

公司设董事会，由9名董事组成，其中职工董事1名。董事会成员中非职工代表董事由股东委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长、副董事长各1名，由股东从董事会成员中指定。董事会会议由董事长召集和主持，董事长不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上董事共同推举一名董事召集和主持。

公司设监事会，由5名监事组成，其中股东代表监事3名，由股东委派产生；职工监事2名，由公司职工代表大会选举产生。监事任期三年，任期届满，可连选连任。监事会设主席和副主席各1名，监事会主席由股东从监事会成员中指定，副主席由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理1人，由董事会决定聘任或者解聘。经股东同意，董事会成员可以兼任总经理。

2. 管理水平

公司部门设置合理、权责明确，内部管理制度基本能够保障公司的日常运营。

截至2020年底，公司本部内设财务管理部、资本运营部、工程管理部、规划发展部、法务审计部等职能部门，并为各部门制定了相应的工作职责和职能定位。

公司根据有关法律、行政法规制定了内部管理制度，对财务管理和投融资管理等方面做出了明确规定。

财务管理方面，公司设立了财务管理部，统管财务工作。资金使用方面，公司大额资金使用均需经过总经理审批。子公司管理方面，子公司财务相对独立，但重大支出事项需经公司董事会批准。公司每季度完成一次对子公司财务报表的合并，每年完成一次财务报表内部审计。

投融资管理方面，公司投资决策由资本运营部负责制定，并上报董事会审批。公司每年年初根据本年度的用款计划制定年度融资计划，对于到期债务一般会提前一至三个月完成偿债资金筹措。公司进行外部融资需报董事会审批，其中发行债券需另行上报滨海

经开区管委会审批。除了央城公司和滨海新城公司外，其他子公司无独立融资权限。

对外担保方面，公司可自行决定是否对滨海经开区内国有企业提供融资担保，但对其他类型企业的担保需经滨海经开区管委会同意。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入有所下降，收入结构多元化，其中代建业务收入、房地产销售收入和市政及工程施工收入占比高，主营业务综合毛利率小幅波动上升。

2018—2020年，公司主营业务收入有所下降，主要受基础设施代建业务和房地产销售业务收入下降的影响。业务构成方面，公司主营业务主要包括基础设施代建业务、房地产销售业务、市政及工程施工业务，近年来各板块收入占比变化较大。其中，基础设施代建业务收入逐年下降，主要系棚改项目接近尾声，投入规模下降所致；2020年，受疫情影响，公司房地产销售收入大幅下降；市政及工程施工收入呈大幅增长态势。公司其他业务种类较多，包括保洁及垃圾清理服务、汽车运输、设计服务费、物业费和贸易等，其他业务各板块的收入占比均在5%以下。

毛利率方面，2018—2020年，公司主营业务毛利率小幅波动上升，分别为8.26%、10.61%和9.64%。其中，2020年房地产销售业务毛利率为负，主要受安置房项目安置成本上升的影响；市政及工程施工业务毛利率逐年下降，主要系公司市场化方式承揽的工程施工业务占比上升且毛利水平相对较低所致。

表5 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建业务	102551.35	64.37	5.44	54431.14	39.87	7.26	39214.23	34.55	7.95
房地产销售	40419.63	25.37	10.83	49404.69	36.19	10.14	12903.60	11.37	-0.20

市政及工程施工	4165.55	2.61	28.45	18416.94	13.49	13.81	51055.21	44.98	8.93
其他业务	12173.01	7.64	16.54	14267.81	10.45	20.91	10321.00	9.09	31.90
合计	159309.55	100.00	8.26	136520.58	100.00	10.61	113494.04	100.00	9.64

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施代建

公司基础设施代建业务收入呈下降趋势，毛利率小幅增长，在建项目规模较大，公司未来存在一定的投资压力。

公司作为滨海经开区重要的基础设施投资建设主体，主要负责滨海经开区内的市政道路建设、河道综合治理、棚户区改造和产业园区建设等项目。公司和滨海经开区住建局签订了委托代建协议，接受滨海经开区住建局委托建设滨海经开区内的基础设施项目。公司本部作为项目建设主体，负责项目建设资金的筹措，在项目竣工验收合格后移交给滨海经开区住建局或相关政府部门，并由滨海经开区住建局向公司支付项目建设成本和一定比例的项目收益。根据代建协议，项目建设成本包括建安

成本、利息费用和保险费等其他费用，项目收益的确认因具体项目而异，大约为建设成本的5%~15%。住建局按照代建协议分期支付工程款，也可根据项目实际情况按进度支付。

会计处理方面，公司按完工进度确认收入，将相应的成本和毛利计入“存货-建造合同形成的已完工未结算资产”，并报滨海经开区住建局确认。滨海经开区财政局与和公司进行结算并拨付工程款，计入“存货-已办理结算的金额”，并冲减相应的成本以及毛利，不产生应收账款。

2018—2020年，公司代建业务收入逐年下降，分别为10.26亿元、5.44亿元和3.92亿元，主要来自白浪河项目、大家洼社区二期棚户区改造项目和道路管网等项目。同期，公司代建业务毛利率小幅增长，分别为5.44%、7.26%和7.95%。

表6 2018—2020年公司代建项目收入构成（单位：万元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
大家洼社区二期棚户区改造项目	33884.28	4.35	17231.64	5.22	600.87	5.22
央子片区棚户区改造项目	31027.92	4.35	705.13	5.22	--	--
白浪河项目	12666.82	10.43	20232.96	10.43	12949.51	10.43
学府新城一期改造项目	5780.96	10.43	1038.64	10.43	7625.81	10.43
道路管网项目	19191.38	4.35	15222.76	5.22	18038.04	5.22
合计	102551.35	5.44	54431.14	7.26	39214.23	7.95

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司主要在建的代建项目总投资97.37亿元，未来尚需投资19.05亿元，公司存在一定的投资压力。

表7 截至2020年底公司主要在建代建项目明细（单位：万元）

项目	计划总投资	已投资	尚需投资
白浪河项目	153263.98	135777.12	17486.86
学府新城一期改造项目	24000.00	26113.88	--
大家洼社区二期棚户区改造项目	48397.00	54624.02	--

央子片区棚户区改造项目	148000.00	33836.15	114163.85
道路管网项目	600000.00	541189.17	58810.83
合计	973670.98	791540.34	190461.54

注：学府新城一期改造项目和大众社区二期棚户区改造项目实际已投资规模超过计划总投资规模，待办理概算变更，未来尚需投资规模小。

资料来源：公司提供

(2) 市政及工程施工业务

市政及工程施工收入规模大幅增长，毛利率有所下降，期末在手未完工合同规模不大。

公司市政及工程施工业务由潍坊滨海市政工程有限责任公司（以下简称“滨海市政”）和山东海化建筑建材有限公司（以下简称“海化建筑公司”）负责。滨海市政具备市政公用工程施工总承包三级资质，是滨海经开区重要的市政工程建设主体，也是唯一的市政维护单位，主要负责区域内路桥、管网的建设维修以及城市护坡工程建设。滨海市政主要与有关政府部门签订项目建设协议，先行垫付资金进行项目建设或市政维护，每年年底和政府结算投入成本并确认工程收入。海化建筑公司系公司2019年通过股权购买的方式纳入合并范围。海化建筑公司具有建筑工程施工总承包贰级、防水防腐保温工程专业承包贰级、建筑装修装饰工程专业承包贰级等资质，主要通过参与公开招标和邀请招标的方式获得各类施工项目，客户主要为公司本部和滨海开发区国有企业，其中对公司本部承揽的项目合并报表进行抵消。2020年，公司前五大客户实现的工程施工收入占工程施工总收入的比重为47.47%，公司市政及工程施工业务客户较为分散，对主要客户的依赖性不大。

表8 2020年施工业务前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	施工收入	占比
潍坊滨海经济技术开发区建设交通局	4751.00	9.31
山东海化股份有限公司纯碱厂	4285.36	8.39
山东海化集团有限公司石化盐化一体化项目组	1727.93	3.38
山东海化股份有限公司羊口盐场	11994.34	23.49
潍坊滨海经济开发区海化工业园服务有限公司	1476.91	2.89
合计	24235.54	47.47

资料来源：公司提供

2018—2020年，公司分别确认市政及工程收入0.42亿元、1.84亿元和5.11亿元，收入规模大幅增长。其中，市政工程收入分别占比100%、32.34%和59.86%。同期，毛利率分别为28.45%、13.81%和8.93%。毛利率逐年下降，主要系公司市场化方式承揽的工程施工业务占比上升且毛利水平相对较低所致。2018—2020年，公司市政及工程施工业务每年新签合同规模为1~4亿元。截至2020年底，公司期末在手未完工合同额为1.29亿元。

(3) 园区自营开发

园区自营开发项目尚未实现收入，在建项目未来待投资规模较大，且资金回收周期较长，收益实现情况有待持续关注。

除了代建、市政及工程施工业务外，公司还负责滨海经开区的园区标准厂房及配套基础设施的开发建设任务，主要为自营性项目，包括数字小镇、集成电路产业园、潍坊滨海国际学校北校区等，资金由公司自筹，公司计划通过项目产生的出租或转让收入来平衡前期投入。截至2020年底，公司主要自营性项目计划总投资39.15亿元，已投资9.29亿元，未来尚需投资29.86亿元，公司将面临较大的资本支出压力。此外，资金平衡方式主要依赖租赁，资金回收周期较长，且未来收益实现情况有待持续关注。

表9 截至2020年底公司主要自营项目情况

（单位：万元）

项目	主要建设内容	计划总投资	已投资	未来收益实现方式
数字小镇一期、二期	办公楼、公寓楼、配套餐厅、商业以及室内运动场等	45000.00	26790.03	配套商业租赁
集成电路产业园	生产厂房、动力站、仓库、综合楼等	239906.00	39040.01	租赁
智能公交项目	智能公交系统等	26000.00	193.44	租赁或转让

潍坊滨海国际学校北区	餐厅、宿舍楼等	45000.00	20303.10	租赁或转让
海宁大厦	办公楼	35607.00	6567.77	租赁
合计	--	391513.00	92894.35	--

资料来源：公司提供

(4) 房地产销售业务

公司房地产销售收入主要来自商品房销售，安置房项目确认收入规模较小，已开发项目存在一定的去化压力。

公司房地产销售业务的经营主体为央城公司和滨海新城公司。央城公司具备房地产开发三级资质，主要负责棚改项目安置房的建设。由于公司棚改项目以货币化安置为主，形成的安置房以定向销售为主，剩余部分可以市场化方式进行销售。滨海新城公司具备房地产开发二级资质，主要以市场化方式独立进行房地产开发和销售，所开发项目以商品房为主。公司房地产开发资金全部为自筹。

表10 截至2020年底公司已开发房地产项目情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	计划总投资	已投资	项目类型	建设进度	可售面积	已售面积	累计确认收入
湖光山舍	11.10	12.17	商品房	已竣工	480705.00	424363.93	10.84
总部基地	6.00	2.70	商品房	主体完工	69756.00	300.00	0.003
御花园	21.00	10.41	商品房	一期主体完工	--	--	--
上书房小区	10.00	8.86	商品房	已竣工	228404.53	228404.53	7.89
梧桐园	2.80	3.01	商品房	竣工验收	130273.00	130653.00	3.17
怡居园	6.88	4.21	商品房	竣工验收	187920.00	187276.18	3.44
学府新城二-四期	6.06	4.32	安置房	--	204598.97	205634.81	3.41
央城·汇景湾一期	11.04	5.29	安置房	主体封顶	211282.14	136511.88	--
央城·汇景湾二期	3.76	1.98	安置房	主体封顶	79821.30	11934.00	--
潍柴职工公寓	1.40	0.89	商品房	主体在建	18064.00	--	--
合计	80.04	53.83	--	--	1610824.94	1325078.33	28.75

注：1、滨海新城公司于2017年划入，所开发商品房项目在2017年以前已确认部分收入，因此累计确认收入规模大于2017年以来公司房地产销售板块的累计收入；2、“可售面积”统计口径为已投资建成部分达到销售条件的可售面积；3、学府新城二、三、四期在竣工验收阶段，四期项目尚在主体施工阶段；4、御花园一期主体已完工，尚未预售主要受海岸线调整影响，公司预售相关权证尚未办理齐全所致；5、梧桐园已投规模大于计划总投资规模，尚未办理总投资变更手续

资料来源：公司提供

2018—2020年，公司分别实现房地产销售收入4.04亿元、4.94亿元和1.29亿元。2018—2019年，公司房地产销售收入主要来自湖光山舍、怡居园、梧桐园商品房项目，毛利率稳定在10%左右；2020年房地产销售收入主要来自于学府新城二期和三期安置房项目，该项目由于之前年度货币化安置成本上涨导致实际成本高于计划总投资，同时安置房销售价格由政府限定导致收入无法覆盖成本而出现小幅亏损。

截至2020年底，公司在建和已完工房地产项目计划总投资80.04亿元，已完成投资53.83亿元；建成部分达到销售条件的可售面积为161.08万平方米，已售面积132.51万平方米，整体存在一定的去化压力。

随着公司棚改和安置房项目接近尾声，未来公司房地产开发将以商品房项目为主。截至2020年底，公司可用于商品房开发的储备土地合计340.15亩，全部为公司招拍挂所得，已缴纳全部土地出让金。目前公司暂无拟建商品房项目。由于房地产销售受行业政策以及市场行情的影响很大，联合资信将持续关注公司房地产项目的去化情况。

(5) 其他业务

公司其他业务种类较多，各板块收入规模较小，对公司收入和利润形成一定补充。

① 保洁及垃圾清理服务

公司保洁及垃圾清理服务的经营主体为潍坊滨海永泰环卫工程有限公司和潍坊鑫兴园保

洁有限公司，主要负责滨海经开区内的公共保洁，委托方主要为滨海经开区政府和当地的物业公司。2018—2020年，公司分别确认保洁及垃圾清理服务收入0.36亿元、0.35亿元和0.35亿元；毛利率较高，分别为29.94%、47.79%和58.56%。

② 汽车运输

公司汽车运输业务的经营主体为潍坊滨海开发区长运汽车运输有限公司，主要负责滨海经开区内的公交车运营、滨海经开区汽车站管理以及长途客车运营。2018—2020年，公司分别确认汽车运输收入0.15亿元、0.14亿元和0.23亿元，主要来自长途客车车票收入（滨海经开区内的公交车免费经营，不产生收入）。

③ 贸易业务

公司自2017年起新增贸易业务，由二级子公司潍坊晨琳经贸股份有限公司（以下简称“晨琳经贸”）负责经营，主要经营范围为建筑材料销售，其自有生产线主要为商用混凝土生产以及保温板加工，主要贸易商品为钢材、商品混凝土、保温板和防水卷材。晨琳经贸下游客户主要为潍坊市当地的建筑及房地产开发企业，其中对公司子公司滨海新城公司的销售占比超过70%，晨琳经贸主要为其提供房地产开发所需的配套建材；前五大下游客户销售金额占比90%左右，集中度很高。2018—2020年，公司分别实现贸易收入0.53亿元、0.37亿元和0.15亿元，毛利率分别为5.36%、4.80%和4.43%。

④ 物业管理

公司物业管理主要由子公司潍坊祥福物业有限公司（以下简称“祥福物业”）以及潍坊海昌物业管理有限公司（以下简称“海昌物业”）负责。祥福物业主要负责潍坊会议接待中心、滨海国际学校以及当地政府机关的物业管理；海昌物业主要负责滨城新城公司所开发小区的物业管理。公司物业管理费主要来自公共区域保洁、

水电维修、电暖费缴纳、安保以及绿化养护等服务。其中，祥福物业与客户单独签订收费协议，海昌物业按照潍坊市物业收费标准，根据住房面积收费。2018—2020年，公司分别确认物业费收入0.09亿元、0.17亿元和0.19亿元。

3. 未来发展

公司未来仍以滨海经开区内的基础设施建设业务为主，同时逐步拓展房地产开发、市政环卫、园林绿化、物业管理、工程检测等业务，目标是成为现代化的城市开发运营商。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2018年，公司合并范围未发生变化；2019年，公司合并范围内新增海化建筑公司；2020年，公司合并范围新增山东龙映文城文化产业发展有限公司和潍坊滨海市政园林有限公司共2家子公司，纳入合并范围的子公司共14家。由于新并表子公司规模较小，对公司财务数据的可比性影响不大。整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2018—2020年，公司资产规模持续增长，资产中存货占比大，以土地资产和建造合同形成的已完工未结算资产为主，且土地资产抵押比例较高，公司资产流动性较弱，质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模稳定增长，年均复合增长14.19%，资产结构以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.44	8.80	17.25	7.87	17.06	7.00

其他应收款	9.49	5.08	8.15	3.72	14.10	5.78
存货	140.43	75.13	167.13	76.29	183.79	75.40
流动资产	170.28	91.10	197.56	90.18	219.92	90.23
长期股权投资	5.04	2.70	5.01	2.29	7.00	2.87
固定资产	4.83	2.58	5.47	2.50	4.88	2.00
在建工程	6.34	3.39	10.42	4.76	10.26	4.21
非流动资产	16.64	8.90	21.51	9.82	23.82	9.77
资产总额	186.92	100.00	219.07	100.00	243.74	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长 13.64%。截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 11.32%，主要系存货和其他应收款增长所致。

2018—2020 年底，公司货币资金小幅波动，年均复合增长 1.87%。截至 2020 年底，公司货币资金较上年底小幅下降 1.09%。公司货币资金中受限比例为 38.04%，为应付票据保证金，货币资金受限比例较高。

2018—2020年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长21.90%，截至2020年底，公司其他应收款较上年底增长72.96%。其中，按账龄法计提坏账准备的其他应收款期末余额7.72亿元，主要是与非关联企业的往来款，1年以内和1~2年其他应收款分别占47.67%和15.67%，账龄4年及以上的其他应收款占21.76%。其他应收款坏账计提比例为13.34%。公司不计提坏账准备的其他应收款账面余额8.55亿元，大部分为与滨海经开区政府、事业单位和区域内国有企业的往来款。公司其他应收款期末余额前五名合计9.58亿元，占其他应收款期末余额的58.90%，集中度一般。

表12 截至2020年底其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	性质
山东潍坊滨海经济开发区财政国库集中支付中心	2.78	17.08	往来款
潍坊滨海海安置业有限公司	1.91	11.77	往来款
潍坊滨海旅游集团有限公司	1.70	10.45	往来款
潍坊市公共资源交易中心	1.60	9.83	往来款
潍坊滨海经济开发区国有资产经营投资公司	1.59	9.77	往来款
合计	9.58	58.90	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 14.40%。截至 2020 年底，公司存货较上年底增长 9.96%，主要系公司新增开发产品以及项目开发成本持续增长所致。截至 2020 年底，公司存货中土地使用权共 76 宗，证载用途主要为住宅、工业和商业用地，土地面积 10258.49 亩，账面价值合计 79.41 亿元。其中以招拍挂方式取得的土地账面价值 78.23 亿元，已全部缴纳土地出让金。存货中房地产项目和未确认收入的代建项目开发成本合计 21.16 亿元，开发产品（已完工房地产项目）合计 15.48 亿元，建造合同形成的已完工未结算资产 66.84 亿元（即确认收入但尚未结算的代建项目）。同期，公司存货中用于银行借款抵押的土地使用权账面价值共计 54.95 亿元，占土地账面价值的比重为 69.20%，抵押比例较高。

2018—2020 年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 19.66%。截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 10.72%，主要系长期股权投资增长所致。

公司长期股权投资全部为对联营企业的股权投资。2018—2020年底，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长17.83%。截至2020年底，公司长期股权投资较上年底增长39.71%，主要系对潍坊滨海区绿脉新能源投资中心（有限合伙）（以下简称“绿脉投资”）投资2.00亿元所致。公司长期股权投资主要为对绿脉投资的2.00亿元投资和潍坊滨海乾宏通用航空产业投资中心的投资款5.00亿元，均为公司联营企业。

公司固定资产主要由房屋建筑物及各类设备构成。2018—2020年底，公司固定资产有所波动，年均复合增长0.50%。截至2020年底，公司

固定资产较上年底下降10.85%，主要系固定资产折旧所致。截至2020年底，公司仍有账面价值为3.81亿元的办公楼未办理产权证书，主要受海岸线调整政策影响。

2018—2020年底，公司在建工程波动增长，年均复合增长27.20%，主要为对自营性项目的投入。截至2019年底，公司在建工程较2018年底增长64.29%，主要系公司对数字小镇、集成电路产业园等自营性项目及部分子公司的基础设施代建项目的投资增加所致。截至2020年底，公司在建工程较2019年底下降1.52%，主要系子公司投入的道路等基础设施项目结转成本所致。

截至2020年底，公司受限资产61.51亿元，占总资产的25.23%，资产受限比例较高。其中受限的货币资金6.49亿元，受限存货和无形资产账面价值合计55.02亿元，主要为用于融资抵押的土地使用权。

3. 资本结构

2018—2020年，公司所有者权益规模保持增长，所有者权益稳定性好。同期，随着在建项目投入规模不断加大，公司有息债务规模快速增长，以短期债务为主，且非标融资占比较高。公

司整体债务负担较轻，但面临较大的短期偿债压力。

(1) 所有者权益

2018—2020年底，公司所有者权益保持增长，年均复合增长1.86%。截至2020年底，公司所有者权益123.68亿元，较上年底增长1.32%，主要系未分配利润增长所致。同期，公司实收资本、资本公积以及未分配利润占所有者权益的比重分别为7.41%、85.50%和6.24%，实收资本和资本公积合计占比超过90%，公司所有者权益稳定性好。

2018—2020年底，公司实收资本不断增长，分别为8.74亿元、9.13亿元和9.16亿元，系公司股东以货币形式对公司增资所致。

2018—2020年底，公司资本公积保持相对稳定。2019年，公司取得政府无偿划拨的子公司，增加资本公积0.13亿元；2020年，公司资本公积较上年未发生变化。截至2020年底，公司资本公积105.74亿元，主要由货币注资26.56亿元、划入股权21.67亿元和财政回款形成的基础设施资产53.78亿元构成，其余为少量的房屋建筑物等实物资产注资。

表13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年底		2019年底		2020年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.74	7.33	9.13	7.48	9.16	7.41
资本公积	105.62	88.60	105.74	86.63	105.74	85.50
未分配利润	4.29	3.60	6.37	5.22	7.71	6.24
所有者权益合计	119.21	100.00	122.06	100.00	123.68	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 负债

2018—2020年底，公司负债总额快速增长，年均复合增长33.16%。截至2020年底，公司负

债总额较上年底增长23.77%，负债结构以流动负债为主。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年底		2019年底		2020年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.22	9.19	8.31	8.57	11.40	9.50
应付票据	4.69	6.93	6.99	7.20	3.28	2.73

应付账款	1.94	2.86	6.31	6.50	6.55	5.46
预收款项	6.13	9.05	4.50	4.64	4.33	3.60
其他应付款	22.22	32.82	13.16	13.56	24.03	20.02
一年内到期的非流动负债	6.71	9.90	9.30	9.59	22.30	18.57
流动负债	49.64	73.31	50.63	52.19	74.58	62.12
长期借款	9.84	14.53	10.91	11.25	6.94	5.78
长期应付款	6.02	8.89	10.18	10.49	18.84	15.69
专项应付款	2.21	3.27	25.29	26.07	19.69	16.40
非流动负债	18.07	26.69	46.38	47.81	45.48	37.88
负债总额	67.71	100.00	97.00	100.00	120.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 22.58%。截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 47.32%，主要系一年内到期非流动负债和其他应付款增长所致。

2018—2020 年底，公司短期借款不断增长，年均复合增长 35.38%。截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增长 37.18%。截至 2020 年底，公司短期借款包括质押借款 2.85 亿元（质押物为存单）、抵押借款 5.61 亿元（抵押物为土地使用权和保证金）和保证借款 2.94 亿元（保证人为滨海旅游集团和潍坊诚信融资担保有限公司）。年利率分布于 4.10%~7.60%。

2018—2020 年底，公司应付票据波动下降，年均复合下降 16.38%。截至 2020 年底，公司应付票据较上年底下降 53.03%，均为银行承兑汇票。

2018—2020 年底，公司应付账款快速增长，年均复合增长 83.91%。截至 2020 年底，公司应付账款较上年底增长 3.84%，均为应付工程款。

2018—2020 年底，公司预收款项持续下降，年均复合下降 15.98%，主要由房地产预售款和工程款等构成。截至 2020 年底，公司预收款项较上年底下降 3.97%，主要系结转房地产预售款所致。预收款项账龄集中分布于 1 年以内（占 98.60%）。

2018—2020 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 3.99%，由往来款、保证金和代收款项构成。截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底增长 82.64%，主要系对滨海经开区

相关政府部门和国有企业单位的往来款增长所致。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 82.33%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 139.61%。其中，包括一年内到期的长期借款 4.82 亿元和一年内到期的长期应付款 17.48 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 58.64%。截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底下降 1.94%，主要系长期借款和专项应付款下降所致。

2018—2020 年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降 16.01%。截至 2020 年底，公司长期借款较上年底下降 36.40%。其中，抵押借款 6.28 亿元（以土地、房产等进行抵押）、保证借款 2.98 亿元、信用借款 2.50 亿元。公司长期借款（含一年内到期部分）中 4.50 亿元融资成本为基准利率上浮 10%，其余借款年利率分布于 4.6%~6.18%。

2018—2020 年底，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 76.89%，主要由融资租赁、信托借款以及公司间长期拆借款构成。截至 2020 年底，公司长期应付款较上年底增长 85.12%，主要系新增对潍坊市保障性住房建设投资有限公司（6.43 亿元）和永同昌建设集团有限公司（2.00 亿元）借款所致。公司长期应付款中（含一年内到期部分）融资租赁款 10.80 亿元，年利率分布于 5.50%~10.50%；信托借款 14.53 亿元，年利率分布于 9.84%~11.50%；其

余借款年利率分布于 8.20%~9.30%。本报告将长期应付款全部计入有息债务核算。

2018—2020 年底，公司专项应付款波动增长，年均复合增长 198.39%，主要为财政拨款的各类专项资金。截至 2020 年底，公司专项应付款较上年下降 22.12%，主要系用于代建项目回款冲抵所致。

2018—2020 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 36.92%，2020 年底较上年增长 37.36%。其中短期债务占 58.92%，较上年底上升 5.08 个百分点；非标融资占比 57.87%，非标融资占比较高，公司债务结构有待改善。同期，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均持续上升，2020 年分别同比上升 4.98 个、6.43 个和 2.52 个百分点，整体看，公司债务负担较轻。

表15 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底	2019 年底	2020 年底
短期债务	17.62	24.60	36.98
长期债务	15.86	21.09	25.78
全部债务	33.48	45.69	62.76
资产负债率	36.22	44.28	49.26
全部债务资本化比率	21.93	27.24	33.66
长期债务资本化比率	11.74	14.73	17.25

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从集中兑付情况看，公司需于 2021—2023 年偿还的有息债务分别为 36.98 亿元、11.97 亿元和 2.25 亿元，公司面临较大的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入有所下降，营业利润率波动上升，利润总额对政府补贴依赖性强。

2018—2020 年，公司营业收入有所下降，年均复合下降 13.88%，2020 年同比下降 14.73%，主要系代建业务和房地产销售收入下降所致；公司营业成本持续下降，年均复合下降 14.46%，降幅超过营业收入降幅。公司营业利润率波动

上升，2020 年同比下降 0.48 个百分点至 6.59%。

表16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	16.19	14.08	12.01
营业成本	14.72	12.56	10.77
期间费用	0.54	0.75	0.70
其他收益	2.44	2.90	2.36
利润总额	2.32	2.31	1.55
营业利润率	5.68	7.06	6.59
总资产收益率	1.53	1.58	0.88
净资产收益率	1.94	1.92	1.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 13.40%，2020 年同比下降 6.70%，以管理费用（占 89.82%）为主，公司财务费用规模小，主要系将利息支出资本化处理所致。2018—2020 年，公司期间费用率持续上升，分别为 3.37%、5.33% 和 5.84%。

2018—2020 年，公司其他收益有所波动，主要为获得的政府补贴。公司利润总额有所下降，2020 年，公司获得的政府补贴为当期利润总额的 151.94%，利润总额对政府补贴依赖性强。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率持续下降，2020 年分别为 0.88% 和 1.27%。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，收入实现质量持续下滑；公司投资活动现金流量净额持续为负；后续随着建设项目的推进和债务的到期偿还，公司存在较大的筹资压力。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入波动增长，2020 年同比增长 26.60%，主要源自主营业务回款、收到的项目专项资金和往来款；同期，公司经营活动现金流出波动下降，2020 年同比增长 4.98%，主要为购买土地资产以及支付项目建设款产生的现金流出。2020 年，受收到往来款规模大幅增长的

影响，公司经营活动现金流量净额由负转正。2018—2020年，公司现金收入比持续下降，收入实现质量较差。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模小。其中，2018年公司赎回理财产品收到的现金1.19亿元。2018—2020年，公司投资活动现金流出波动下降，主要为对在建自营性项目的投入以及长期股权投资支付的现金；2020年投资活动现金流出3.37亿元，主要系对绿脉投资出资2.00亿元所致。2018—2020年，公司投资活动现金流量净额持续为负。

2018—2020年，公司筹资活动现金流入有所波动，主要为股东注资、外部融资以及单位间资金拆借产生的现金流入。2020年，公司取得借款收到的现金24.85亿元，收到的融资租赁款、单位间资金拆借及收回保证金共26.64亿元。公司筹资活动现金流出主要用于偿还银行借款、融资租赁借款、单位间资金拆借等产生的债务本息以及支付保证金。后续随着建设项目的推进和债务的到期偿还，公司存在较大的筹资压力。

表17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	17.58	14.96	18.94
经营活动现金流出小计	32.09	17.17	18.03
经营活动现金流量净额	-14.51	-2.21	0.91
投资活动现金流入小计	1.19	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	6.32	1.68	3.37
投资活动现金流量净额	-5.14	-1.68	-3.37
筹资活动现金流入小计	54.73	24.98	51.53
筹资活动现金流出小计	29.07	23.29	49.07
筹资活动现金流量净额	25.67	1.69	2.46
现金收入比	92.82	83.32	62.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标表现均较弱。考虑到公司在滨海经开区基础设施及园区开发领域的重要地位，以及能够持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很

强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率波动下降，速动比率和现金短期债务比持续下降。截至2020年底，公司非受限现金类资产10.65亿元，相当于当期短期债务的0.29倍，公司面临较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA波动下降。同期，公司EBITDA利息倍数快速下降，全部债务/EBITDA持续上升。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

表18 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2018年	2019年	2020年
短期偿债能力指标			
流动比率	343.04	390.22	294.87
速动比率	60.14	60.09	48.45
现金短期债务比	0.99	0.73	0.46
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	2.70	3.37	2.27
EBITDA利息倍数	2.20	1.28	0.57
全部债务/EBITDA	12.41	13.57	27.59

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年6月底，公司获得授信总额96.47亿元，未使用额度9.70亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年底，公司对外担保余额18.90亿元，担保比率为15.28%，包括对滨海旅游集团担保15.90亿元和潍坊滨海金融控股集团有限公司担保3.00亿元。被担保企业均为当地国有企业，截至目前均正常经营。公司或有负债风险相对可控。

7. 母公司财务分析

母公司主要负责基础设施代建业务以及园区开发建设任务。母公司资产规模持续增长，所有者权益稳定性好，整体债务负担轻。

截至2020年底，母公司资产总额195.22亿元，较上年底增长9.63%，主要系存货和往来款大幅增长所致。母公司资产构成以存货和长期股权投资为主，流动资产占82.02%。截至

2020 年底，母公司货币资金为 6.81 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 73.81 亿元，较上年底增长 25.21%，主要一年内到期的非流动负债快速增长所致。母公司流动负债占 52.47%，负债结构均衡。母公司资产负债率为 37.81%，较上年底有所上升；母公司全部债务 24.34 亿元，全部债务资本化比率 16.70%，母公司债务负担轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 121.41 亿元，较上年底增长 1.92%，主要系未分配利润增长所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占母公司所有者权益的 7.55%、83.79% 和 7.80%，实收资本和资本公积合计占比超过 90%，权益稳定性好。

2020 年，母公司营业收入 5.33 亿元，主要来自代建业务收入，母公司获得政府补贴 2.36 亿元，实现利润总额 2.25 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金净流出 4.99 亿元，投资活动现金净流出 2.14 亿元，筹资活动现金净流入 4.58 亿元，母公司经营和投资活动现金流对筹资活动依赖较大。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模和结构的影响较小。公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强，EBITDA 对本期债券的保障程度尚可。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行金额 2.00 亿元，相当于公司 2020 年底全部债务和长期债务的 3.19% 和 7.76%，本期债券的发行对公司现有债务规模和结构的影响较小。

以 2020 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 49.26%、33.66% 和 17.25% 上升至 49.67%、34.37% 和 18.34%，公司负债水平小幅上升。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额的保障能力强，EBITDA 对本期债券发行金额的保障程度尚可。

表 19 本期债券保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量（亿元）	17.58	14.96	18.94
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	8.79	7.48	9.47
经营活动现金流量净额（亿元）	-14.51	-2.21	0.91
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	-7.25	-1.11	0.45
EBITDA（亿元）	2.70	3.37	2.27
EBITDA 保障倍数（倍）	1.35	1.68	1.14

注：数据尾差系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券共募集资金 2.00 亿元，其中 1.66 亿元用于募投项目建设。募投项目计划总投资 23.99 亿元，主要通过厂房租赁收入来实现资金平衡。根据项目申请报告，按 18 年经营期计算，募投项目预计可实现经营收入 79.56 亿元，包括普通用房出租收入 3.90 亿元、标准车间出租收入 61.06 亿元和高标准车间出租收入 14.60 亿元。扣除运营成本和相关税费后，预计可实现所得税后净收益 48.95 亿元。

募投项目预计于 2023 年开始产生经营收入。在本期债券存续期内，募投项目所得税前净收益对本期债券募集资金中用于募投项目建设部分的保障能力测算见下表。

表 20 募投项目收益预测及对本期债券保障情况（单位：万元、倍）

项目	合计	本期债券存续期						
		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
营业收入	168945	--	17627	21593	25912	30608	35710	37495
经营成本	42918	--	6756	6909	7074	7250	7438	7491

营业税金及附加	1014	--	106	130	155	184	214	225
所得税前经营净收益	125014	--	10765	14555	18683	23175	28057	29779
用于募投项目部分待偿本金	1.66	--	--	3320	3320	3320	3320	3320
所得税前净收益保障倍数	7.53	--	--	4.38	5.63	6.98	8.45	8.97

资料来源：项目申请报告

假设本期债券于 2021 年发行，并且募投项目按计划于 2022 年底完工，则本期债券存续期内，募投项目累计可实现营业收入 16.89 亿元、所得税前经营净收益 12.50 亿元，所得税前经营净收益对本期债券募集资金中用于募投项目建设部分的覆盖倍数为 7.53 倍，保障程度好。

考虑到募投项目收益测算对出租价格和出租率的敏感性高，项目申请报告中测算结果相对乐观，同时募投项目收益易受项目建设进度、招商引资等因素影响，未来项目收益实现情况存在一定的不确定性，对本期债券的保障能力可能产生一定影响。

4. 偿债资金监管

公司与兴业银行股份有限公司潍坊分行（以下简称“兴业银行潍坊分行”或“监管银行”）签订了账户及资金监管协议，兴业银行潍坊分行将作为本期债券的监管银行。

公司在监管银行设立了募集资金使用专项账户，监管银行将对专项账户内资金使用进行监督管理，对未按照募集说明书约定使用募集资金的情况，监管银行有权拒绝发行人的划款指令。同时，公司将设立偿债账户，专项用于募投项目收益的归集以及本期债券本息的划付。

总体看，募集资金使用专项账户和偿债账户的设立有助于本期债券资金的合规使用与归集，降低操作风险。

十、结论

公司是潍坊滨海经开区重要的基础设施投资建设主体，公司业务范围从基础设施建设向城市运营扩展，并在资金注入、资产划转以及政府补贴方面持续获得有力的外部支持。

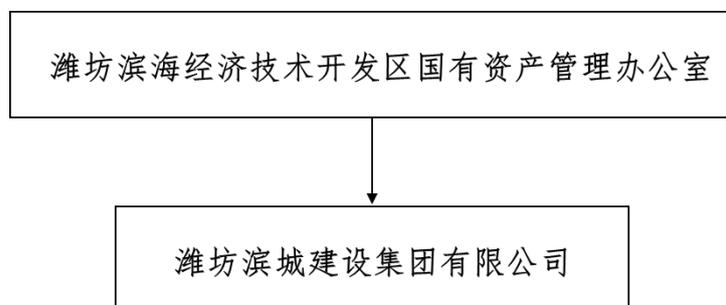
公司基础设施代建业务收入呈下降趋势，毛利率小幅上升，在建项目未来待投资规模较大，存在一定的投资压力；市政及工程施工收入规模大幅增长，毛利率有所下降，期末在手未完工合同规模不大；园区自营开发项目尚未实现收入，在建项目未来待投资规模较大，且资金回收周期较长，收益实现情况有待持续关注。近年来，公司资产规模快速增长，其中存货占比大，且以土地资产和基础设施代建形成的已完工未结算资产为主，且土地抵押比例较高，公司资产流动性较弱，资产质量一般；随着项目投资需求的扩大，有息债务规模快速增长，整体债务负担较轻，但存在较大的短期偿债压力，且非标占比较高，筹资压力较大；公司收入规模有所下降，利润总额对政府补助依赖性强。

本期债券的发行对公司现有债务规模和结构影响较小，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强。募投项目所得税前净收益对募集资金中用于募投项目建设部分的保障能力强，但未来募投项目收益实现情况受项目建设进度、招商引资、出租价格、出租率等因素影响存在一定的不确定性。

滨海经开区经济产业基础雄厚，为公司发展提供了良好的外部环境。随着在建项目的持续推进以及公司业务的多元化发展，公司未来主营业务有望保持稳定经营。

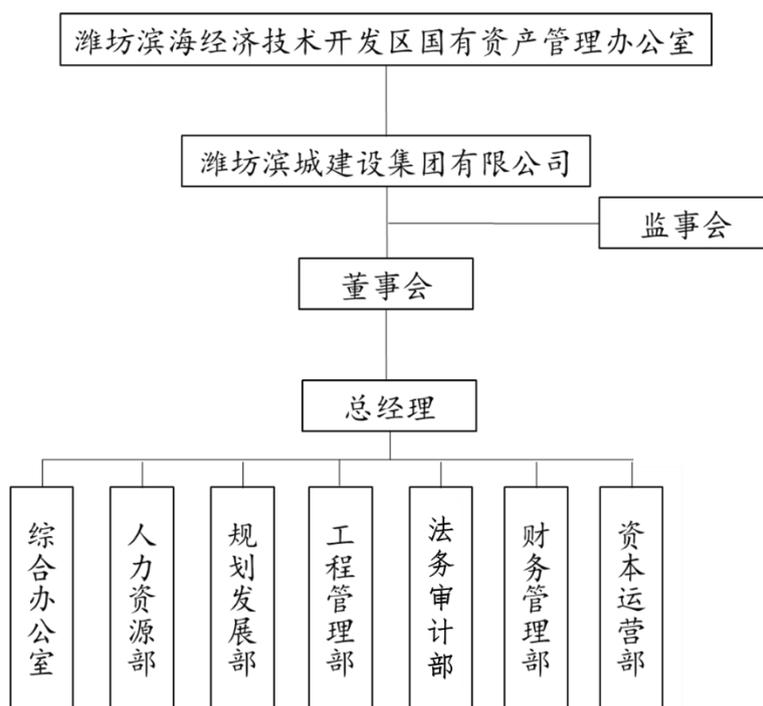
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
潍坊蓝海建设发展投资有限公司	5000.00	城市基础设施建设投资与管理	100.00	--	设立
潍坊滨海信息科技有限公司	3000.00	计算机与通讯技术	100.00	--	划拨
潍坊海鑫园林绿化有限公司	200.00	园林绿化、养护	100.00	--	划拨
潍坊滨海永泰环卫工程有限公司	500.00	道路及附属设施保洁	100.00	--	划拨
潍坊滨海工程检测有限责任公司	300.00	建筑工程与建筑材料检测	100.00	--	划拨
潍坊京海教育发展有限公司	2544.59	教育领域的基础设施建设及维护	100.00	--	设立
潍坊鑫兴园保洁有限公司	600.00	市政环卫	100.00	--	划拨
潍坊祥福物业有限公司	100.00	物业管理与房屋租赁	100.00	--	划拨
潍坊滨海建筑设计院有限公司	300.00	建筑工程设计	100.00	--	划拨
潍坊滨海开发区长运汽车运输有限公司	900.00	公交客运、县内班车客运	100.00	--	划拨
潍坊滨海市政工程有限责任公司	1000.00	市政工程建设	100.00	--	划拨
潍坊滨海央城开发建设有限公司	49725.15	项目代建、房地产开发	100.00	--	划拨
潍坊滨海新城国有资产经营管理有限公司	60000.00	项目投资、资产管理、房地产开发	100.00	--	划拨
山东海化建筑建材有限公司	2000.71	工程施工	100.00	--	出资
山东龙映文城文化产业发展有限公司	1000.00	广播、电视、电影和录音制作业	51.00	--	出资
潍坊滨海市政园林有限公司	1000.00	土木工程建筑业	100.00	--	出资

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	17.39	17.96	17.14
资产总额 (亿元)	186.92	219.07	243.74
所有者权益 (亿元)	119.21	122.06	123.68
短期债务 (亿元)	17.62	24.60	36.98
长期债务 (亿元)	15.86	21.09	25.78
全部债务 (亿元)	33.48	45.69	62.76
营业收入 (亿元)	16.19	14.08	12.01
利润总额 (亿元)	2.32	2.31	1.55
EBITDA (亿元)	2.70	3.37	2.27
经营性净现金流 (亿元)	-14.51	-2.21	0.91
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	12.76	6.02	4.06
存货周转次数 (次)	0.12	0.08	0.06
总资产周转次数 (次)	0.10	0.07	0.05
现金收入比 (%)	92.82	83.32	62.93
营业利润率 (%)	5.68	7.06	6.59
总资本收益率 (%)	1.53	1.58	0.88
净资产收益率 (%)	1.94	1.92	1.27
长期债务资本化比率 (%)	11.74	14.73	17.25
全部债务资本化比率 (%)	21.93	27.24	33.66
资产负债率 (%)	36.22	44.28	49.26
流动比率 (%)	343.04	390.22	294.87
速动比率 (%)	60.14	60.09	48.45
经营现金流动负债比 (%)	-29.22	-4.37	1.22
现金短期债务比 (倍)	0.99	0.73	0.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.20	1.28	0.57
全部债务/EBITDA (倍)	12.41	13.57	27.59

注：将公司长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告和公司提供

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	10.35	9.45	6.81
资产总额 (亿元)	146.93	178.07	195.22
所有者权益 (亿元)	116.13	119.12	121.41
短期债务 (亿元)	2.17	6.75	17.40
长期债务 (亿元)	4.96	4.50	6.94
全部债务 (亿元)	7.13	11.25	24.34
营业收入 (亿元)	10.29	5.64	5.33
利润总额 (亿元)	2.73	2.62	2.25
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-2.33	-7.71	-4.99
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	--	359.94	122.56
存货周转次数 (次)	0.12	0.05	0.04
总资产周转次数 (次)	0.08	0.03	0.03
现金收入比 (%)	47.12	59.96	79.75
营业利润率 (%)	4.51	6.19	4.61
总资本收益率 (%)	2.15	1.99	1.58
净资产收益率 (%)	2.28	2.18	1.90
长期债务资本化比率 (%)	4.10	3.64	5.41
全部债务资本化比率 (%)	5.79	8.63	16.70
资产负债率 (%)	20.96	33.10	37.81
流动比率 (%)	522.12	620.42	413.45
速动比率 (%)	78.21	89.41	61.01
经营现金流动负债比 (%)	-10.59	-32.96	-12.87
现金短期债务比 (倍)	4.77	1.40	0.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 未获取 EBITDA 及其相关指标计算数据, 用“/”表示

资料来源: 公司审计报告和公司提供

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

联合资信评估股份有限公司关于 2021年潍坊滨城建设集团有限公司公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年潍坊滨城建设集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

潍坊滨城建设集团有限公司应按联合资信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。潍坊滨城建设集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对潍坊滨城建设集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，潍坊滨城建设集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注潍坊滨城建设集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现潍坊滨城建设集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对潍坊滨城建设集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如潍坊滨城建设集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对潍坊滨城建设集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送潍坊滨城建设集团有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。