信用评级公告

联合〔2021〕5531号

联合资信评估股份有限公司通过对潍坊滨海旅游集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持潍坊滨海旅游集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“16滨旅债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

潍坊滨海旅游集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
潍坊滨海旅游集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16滨旅债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16滨旅债	10.00亿元	10.00亿元	2025/9/20

注："16滨旅债"存续期为5+4年，附第5年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，此处假设其于第5年兑付；上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021年6月25日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商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	aa			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	B	经营环境		宏观和区域风险	2
				行业风险	3
		自身竞争力		基础素质	1
				企业管理	3
				经营分析	2
财务风险	F2	现金流		资产质量	7
				盈利能力	3
				现金流量	2
		资本结构			1
		偿债能力			2
调整因素和理由					调整子级
--					--

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：

潍坊滨海旅游集团有限公司（以下简称"公司"）是潍坊滨海经济技术开发区（以下简称"滨海区"）的海洋资源、旅游产业和渔盐文化综合开发的核心主体，政府支持力度大且持续性强。跟踪期内，潍坊市和滨海区经济发展稳定，为公司提供了良好的外部发展环境；根据滨海区党政办公室《对旅游（国投）集团进行2020年度运营补贴专题调度会议纪要》，确定由潍坊滨海经济技术开发区财政金融局（以下简称"区财政金融局"）给予公司海洋风情走廊等6大项目2020年运营成本补贴11.53亿元和3.50亿元融资利息补贴。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称"联合资信"）也关注到公司短期偿债压力大、所有者权益质量偏差、未来面临较大的资金筹措压力、募投项目的进度滞后等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来随着公司多元化经营业务的发展，公司的收入规模及盈利水平有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持"16滨旅债"信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司的外部发展环境向好。**跟踪期内，潍坊市和滨海区经济发展稳定，公司的外部发展环境向好。
2. **公司的业务专营性强，政府支持力度大且持续性强。公司**为滨海区海洋资源、旅游产业和渔盐文化综合开发的核心主体，并在补助方面持续获得外部支持。2020年，根据滨海区党政办公室《对旅游（国投）集团进行2020年度运营补贴专题调度会议纪要》（以下简称"专题会议纪要"），确定由区财政金融局给予公司海洋风情走廊等6大项目2020年运营成本补贴11.53亿元和2020年年度融资利息补贴2.50亿元。

关注

1. **公司短期偿债压力大，EBITDA构成以折旧为主，EBITDA对长期债务的保障程度低于指标值。**跟踪期内，公司短期债务持续增长，短期偿债压力大。截至2020年底，现金短债比为0.39倍。2020年公司EBITDA为21.95亿元，其中折旧及摊销14.67亿元，EBITDA构成以折旧及摊销为主，对公司长期债务的保障程度低于指标值。

分析师：刘丙江　闫　力

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

2. **公司未来将面临较大的资金筹措压力。**跟踪期内，公司有息债务持续增长，财务费用对利润侵蚀明显，经营获现无法覆盖投资缺口；截至 2020 年底，公司在建项目尚需投资 36.88 亿元，未来仍面临较大资金筹措压力。
3. **公司的所有者权益质量偏差。**公司资本公积由海域使用权及之前年度政府拨入的资产构成，该等资产具备一定公益性，所有者权益质量偏差，实际债务负担高于指标表现。
4. **募投项目建设进度需持续关注。**“16 滨旅债”的募投项目原计划于 2018 年 2 月竣工，由于开工时间延迟、施工难度大以及天气等原因，竣工时间推迟至 2022 年 8 月，联合资信将持续关注募投项目推进情况。

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)	5.76	11.30	7.53
资产总额(亿元)	983.45	996.28	1033.35
所有者权益(亿元)	859.53	855.91	857.49
短期债务(亿元)	21.02	34.73	46.54
长期债务(亿元)	74.16	80.70	88.81
全部债务(亿元)	95.17	115.44	135.36
营业收入(亿元)	23.59	30.17	33.64
利润总额(亿元)	2.91	3.33	2.80
EBITDA(亿元)	19.57	20.42	21.95
经营性净现金流(亿元)	13.52	21.88	10.82
营业利润率(%)	38.40	30.22	24.26
净资产收益率(%)	0.21	0.26	0.19
资产负债率(%)	12.60	14.09	17.02
全部债务资本化比率(%)	9.97	11.88	13.63
流动比率(%)	80.99	72.22	80.24
经营现金流动负债比(%)	27.20	36.75	12.50
现金短期债务比(倍)	0.58	0.55	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	4.59	3.35
全部债务/EBITDA(倍)	4.86	5.65	6.17

公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	741.44	753.86	769.51
所有者权益(亿元)	653.56	649.25	646.87
全部债务(亿元)	45.13	58.46	65.02
营业收入(亿元)	0.91	0.61	0.12
利润总额(亿元)	0.02	0.01	-0.81
资产负债率(%)	11.85	13.88	15.94
全部债务资本化比率(%)	6.46	8.26	9.13
流动比率(%)	30.46	22.78	37.92
经营现金流动负债比(%)	11.45	44.19	11.60

注：现金类资产已剔除使用受限部分；合并口径长期应付款中的有息的债务已调整至长期债务指标核算，其他应付款中的有息债务已调整至短期债务指标核算
资料来源：联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 滨旅债	AA	AA	稳定	2020/6/11	霍正泽 王中天 黄熹	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）	阅读全文
16 滨旅债	AA	AA	稳定	2016/4/1	王治 竺文彬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由潍坊滨海旅游集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

潍坊滨海旅游集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于潍坊滨海旅游集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、 企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变更，股东仍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”），实际控制人仍为潍坊滨海经济技术开发区国有资产经营管理办公室（以下简称“滨海区国资办”）。截至 2020 底，公司注册资本和实收资本均为 7.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年底，公司本部内设财务部、战略发展部、投融资部等 7 个职能部门。公司纳入合并范围一级子公司合计 17 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 1033.35 亿元，所有者权益合计 857.49 亿元（含少数股东权益 3.10 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 33.64 亿元，利润总额 2.80 亿元。

公司住所：潍坊滨海经济开发区创业大厦 7 楼 712 室；法定代表人：王宁

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	行权日	期限
16 滨旅债	10.00	10.00	2016/9/20	2021/9/20	5+4 年

注：“16 滨旅债”存续期为 5+4 年，附第 5 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权
资料来源：联合资信整理

公司“16 滨旅债”募集资金用途为：6.00 亿元用于潍坊滨海旅游度假区欢乐海游艇码头工程项目建设，4.00 亿元用于补充流动资金。截至 2020 年底，用于补充流动资金的 4.00 亿元已使用完毕；相关募投项目总投资 8.96 亿元，已完成投资 5.30 亿元，6.00 亿元募集资金已使用 4.74 亿元（其中包括 0.80 亿元的预付款），项目进度 59.15%，原计划于 2018 年 2 月竣工，推迟至 2022 年 8 月竣工，项目进度滞后系开工时间延迟、海岸线重新划定、施工难度大以及天气等原因所致。由于项目尚在施工期，未产生相应的收入。

四、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，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019

年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资

目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）**行业概况**

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）**行业监管与政策**

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点

投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

潍坊市经济总量稳步增长，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

潍坊市位于山东半岛中部，与青岛、日照、淄博、烟台、临沂等地相邻。潍坊市是山东地区的主要交通枢纽，也是山东半岛蓝色经济区、黄河三角洲高效生态经济区及山东省胶东半岛高端产业聚集区的重点城市之一，区位优势明显。潍坊市总面积 15859 平方公里，下辖 4 区（潍城、奎文、坊子和寒亭）、2 县（临朐、昌乐）、6 市（青州、诸城、寿光、高密、昌邑和安丘），另有高新技术产业开发区、潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”）、峡山生态经济开发区和综合保税区 4 个开发区。

根据《2020 年潍坊市经济运行情况》，2020 年潍坊市实现生产总值 5872.2 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.6%，增速高于全国 1.3 个百分点。其中，第一产业增加值 535.6 亿元，同比增长 2.4%；第二产业增加值 2308.1 亿元，同比增长 3.9%；第三产业增加值 3028.4 亿元，同比增长 3.5%。

根据《关于潍坊市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，潍坊市一般公共预算收入 573.9 亿元，完成预算的 100.4%，同比增长 0.5%；其中，税收收入 426.1 亿元，同比下降 2.2%。潍坊市一般公共预算支出 796.1 亿元，完成预算的 101.3%，同比增长 2.3%。

根据《滨海区 2020 年财政收支情况》，2020 年，潍坊滨海经济技术开发区全区一般公共预算收入完成 358619 万元，同比增长-1.2%，剔除留抵退税和政策性减税降费等因素，可比增长 2.8%，其中税收收入完成 260665 万元，占一般公共预算收入的 72.7%。一般公共预算支出完成 292908 万元，同比增长 7.1%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，公司的股东为滨海国投，实际控制人为滨海区国资办。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 7.00 亿元。

2. 企业规模及竞争优势

跟踪期内，公司的业务定位未发生变化，仍为滨海区海洋资源、旅游产业和渔盐文化综合开发的核心主体。目前在滨海区内没有与公司职能定位类似的其他公司，整体看，公司从事的业务在滨海区内专营性强。

3. 政府支持

公司作为滨海区旅游建设主体，政府支持力度大且持续性强。

2020 年 12 月 28 日，根据滨海区党政办公室《对旅游（国投）集团进行 2020 年度运营补贴专题调度会议纪要》（以下简称“专题会议纪要”），确定：1、根据《与中海外基础设施开发有限公司全面合作专题会议纪要》（专题会议纪要〕〔2017）第 67 期〕精神，由潍坊滨海经济技术开发区财政金融局（以下简称“区财政金融局”）给予公司海洋风情走廊等 6 大项目 2020 年运营成本补贴 11.53 亿元。2、为进一步推动公司和滨海国投项目投入及运营，由区财政金融局给予公司 2020 年年度融资利息补贴 2.50 亿元，其中公司获得 1.70 亿元，渤海水产获得 0.80 亿元。截至本报告出具日，公司尚未收到补贴款，具体实施细则尚未约定，公司将上述款项计入“其他应收款”科目。

此外，根据区财政金融局潍滨财指字〔2020〕35 号、潍滨财指字〔2020〕313 号、潍滨财指字〔2020〕319 号、〔2020〕327 号、等文件，公司于 2020 年先后收到“2020 年一季度运营补贴资金 8000 万元”“节会赛事补助资金 1131 万元”“运营成本补贴资金 2100 万元”、工作餐点运营费补贴 2580.58 万元等政府补助，纳入政府当期一般预算支出项目。2020 年，公司共计获得政府补助 1.98 亿元（上年为 1.69 亿元），计入“其他收益”，政府补助持续性强。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（银行版）》（中征码：3707010001279466），截至 2021 年 5 月 28 日，公司本部无未结清或已结清的不良类及关注类信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长发生变更，未对公司的经营等造成影响；在法人治理结构、管理体制、管理制度及其他高级管理人员等其他方面无重大变化。

根据公司于 2021 年 2 月 8 日发布的公告，公司原董事长张友勤不再担任职务，由王宁担任公司的董事、董事长、法定代表人；委派代玉林担任公司董事职务；刘海宝为职工董事。

王宁先生，1978 年出生，中国籍，无境外永久居留权。先后任职于中国人民解放军 80302 部队，中国人民解放军防化指挥工程学院，中国人民解放军第二炮兵士官学院政治部，潍坊日报，潍坊市委委员现代远程教育中心，潍坊市干部培训管理办公室。现任公司董事长、党委副书记。

此次变更董事及董事长，主要系公司实际控制人滨海区国资办下属国资企业人员调整的原因，未对公司日常管理、生产经营造成影响。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入持续增长，疫情影响下部分板块收入回落，不断拓展的智慧冷链和商品经销业务对营业收入支撑加大；由于业务结构变化以及疫情下的刚性成本支出，公司综合毛利率持续下滑。

2020 年，公司实现营业收入 33.64 亿元，同比增长 11.50%，其中海产养殖销售仍为公司最大收入来源，收入占比 43.55%，当期实现收入 14.65 亿元，同比下降 9.01%；智慧冷链实现收入 10.93 亿元，同比增长 32.00%，收入占比提升至 32.49%，为公司第二大收入来源；商品销售实现收入 3.39 亿元，同比大幅增长，主要系业务量增加所致，收入占比提升至 10.08%；吹填造地工程实现收入 2.26 亿元，同比增长 10.78%；其余业务规模小，对公司影响

有限。毛利率方面，受新冠肺炎疫情影响，业务成本要素上升，公司主要业务板块毛利率呈现下滑，其中商品销售业务毛利率下滑至0.31%，海产养殖销售业务毛利率39.93%，同比减少2.20个百分点；智慧冷链业务毛利率同比减少1.11个百分点至1.85%；其余业务毛利率同比变动不大，当期公司综合毛利率同比减少5.76个百分点至25.63%。

表4　公司营业收入情况（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
商品销售/经贸收入	1.84	7.89	8.34	0.98	3.24	2.91	3.39	10.08	0.31
海产养殖销售	15.84	67.77	41.26	16.10	53.35	42.13	14.65	43.55	39.91
智慧冷链收入	--	--	--	8.28	27.43	2.96	10.93	32.49	1.85
吹填造地工程	1.97	8.44	35.02	2.04	6.77	35.28	2.26	6.72	34.15
租赁保理	0.35	1.49	61.80	0.36	1.20	92.28	1.04	3.09	99.84
文旅餐饮收入	3.35	14.33	52.72	2.41	8.00	56.59	1.37	4.07	54.68
合 计	**23.37**	**100.00**	**40.02**	**30.17**	**100.00**	**31.41**	**33.64**	**100.00**	**25.63**

注：其他包括农产品销售、活动策划服务及其他，2020年实现收入12.70万元，未计入此表核算。
资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）商品销售/经贸业务

跟踪期内，公司商品销售/经贸业务收入增长明显，公司不再经营工业盐销售业务。

商品贸易业务主要由子公司潍坊欢乐海经贸有限公司（以下简称“经贸公司”）承担，包括批发以及零售业务，主要经营钢材、水泥、光伏设备和危化品等。2020年，商品贸易业务实现收入3.39亿元，同比大幅增长，主要系危化品收入的增加，经贸公司主要供应商为河北雄安科建供应链管理服务有限公司、山东海天生物化工有限公司等；主要客户为潍坊万臻经贸有限公司、河北雄安科建供应链管理服有限公司。

2020年，受国家放开盐业特许经营前提下，综合考虑工业盐价格和销售毛利率低等原因，公司不再经营工业盐销售业务，该部分业务收入规模很小（2019年为0.02亿元），对公司影响小。

（2）海产养殖销售

跟踪期内，养殖面积未发生变化，受疫情影响销量下滑。未来随着在建项目完工，海产养殖面积增加，公司收入规模有望进一步上升。

公司所在的潍坊滨海区依托“两水一湾”（卤淡水、山区冷水、莱州湾）的资源优势，近海水产资源丰富，主要经济贝类有花蛤、文蛤、蚂蚁、菲律宾蛤仔、四角蛤蜊、长竹蛏、刮刀蛏等。

海产养殖销售业务的经营主体为渤海水产，渤海水产于2013年底开展海产品养殖项目，涉及水产养殖、水产品加工及销售业务。截至2020年底，渤海水产的海域使用权以及养殖面积较2019年底未发生变化，仍为49248.43亩。养殖形式主要有筏式养殖和底播养殖两种，主要养殖扇贝、毛蛤、花蛤、文蛤、基围虾等。公司养殖所需的贝类苗种主要从潍坊贝氏经贸有限公司购入，原料来源充足，保证了成品供应，签订的合同为整体框架协议，公司实际购买价格随行就市。

公司海产品下游客户稳定，绝大部分销售给批发商潍坊盛玖经贸有限公司、潍坊鑫涛经贸有限公司、潍坊海灵水产品有限公司等，后由批发商销往青岛、威海、莱阳以及江浙一带，客户群体较为稳定，公司根据下游客户需求入海捕捞。2020年，公司累计销量为13.23万吨，同比下降34.11%，主要系受新冠肺炎疫情影响下游需求减少所致。2020年公司海产养殖实现销售收入14.65亿元，同比下降9.01%，毛利率为39.91%。

目前，公司海产养殖业公司在建项目为海上粮仓项目，总投资 9.95 亿元，截至 2020 年底已投资 7.19 亿元，预计完工时间 2022 年底，完工后将增加养殖面积 27 万亩，未来公司海产养殖销售收入规模有望进一步上升。

（3）智慧冷链收入

跟踪期内，公司智慧冷链业务收入进一步增长，对公司收入形成支撑；上下游集中度高。

公司新增智慧冷链业务收入，系公司依托子公司渤海水产智慧冷链物流产业园开展智慧冷链业务，产业园由公司的二级子公司诸城渤海智慧冷链物流有限公司管理运营，具有百万吨冷库群、商品现货交割市场、电子交易市场、物流配送中心、商务办公中心、商品初级加工中心，并配套建设供应链贸易、金融结算等功能区，是一处集专业仓储、物流运输、分拨配送、供应链贸易、商品初级加工等业务，并融合发展金融结算、物流保险等增值服务业务，构建“线上+线下”、“互联网+冷链物流”的综合性、专业化智慧冷链平台。

公司冷链业务收入来自两部分：1、为入驻园区的商户提供仓储服务及出租园区内商铺，收取租金（2020 年收入为 0.43 亿元）；2、是自营冷链物流贸易，主要销售农产品、肉类、水产类等商品；3、物流运输服务。

2020 年，公司的智慧冷链业务主要的供应商为华宝食品股份有限公司、山东凤祥食品有限公司等，前五大采购方占采购额合计的 96.83%，集中度很高。主要的客户为诸城尽美进出口有限公司和个人客户，前五大客户实现收入占比为 72.26%，集中度高。2020 年公司实现智慧冷链收入 10.93 亿元，毛利率为 1.81%，同比下滑，系受疫情影响导致租金下滑等因素影响所致。

（4）吹填造地工程

公司承担滨海区吹填造地工程业务，该业务主要依靠政府规划，自主性偏弱，但具备一定可持续性。

公司子公司渤海水产利用在区域市场的主体地位和政策支持承接吹填造地工程，同时负责项目的招投标、项目管理、质量控制以及工程竣工决算等事项。吹填造地工程由子公司渤海水产外包给莒县市政工程公司，承包范围包工包料，合同价款为 20.80 元/立方米。

2017 年 1 月 1 日，渤海水产与第一盐场签订了总面积为 2500.00 万立方米，合同总价约 8.00 亿元（32 元/立方米）的第一盐场扩建吹填造地项目委托代建协议，工程总建设期为 2017 年 1 月 10 日至 2020 年 12 月 31 日。吹填造地工程按照监理公司每年终确认后的工程量进行结算后确认收入，由第一盐场支付工程建设款。截至 2020 年底，项目累计投资额 5.16 亿元，已完工，公司已收到回款并确认收入金额为 7.96 亿元。

2020 年，公司承接潍坊滨海盐业有限公司吹填造地项目，建设面积 2625.00 万立方米，建设内容主要为砂被、围堤、堤内吹填和沉降，计划总投资额 8.40 亿元，预计建设期 2 年，运营模式较之前无变化，2020 年确认收入 2.26 亿元。

未来，公司将持续承担滨海区吹填造地工程，业务具备一定可持续性。

（5）其他业务

跟踪期内，公司投资保理业务收入及文旅、餐饮收入规模仍较小，对公司整体的营业收入规模及毛利率水平影响小。

公司的保理业务由子公司天津潍莱岛商业保理有限公司经营，主要经营模式为购买卖方已订立的货物销售/服务合同所产生的应收账款，并向其提供保理融资、买方资信评估、销售账户管理、信用风险担保、账款催收等一系列的综合金融服务。客户主要为国企，跟踪期内客户为潍坊沃尔特科技有限公司、高密市华源建业有限公司、山东金泽霖股权投资管理股份有限公司和山东可林奇房地产开发有限公司等。目前，公司只做有公开型追索权国内保理业务，并制定了《天津潍莱岛商业保理有限公司业务管理办法》《天津潍莱岛商业保理

有限公司风险控制管理制度》。2020 年公司实现投资保理业务收入 1.04 亿元，同比增长，毛利率 99.84%；年末附带追索权的应收账款余额，截至目前逾期/涉诉规模 1.13 亿元。

公司文旅、餐饮收入主要来自子公司潍坊宝瑞富华游乐园管理有限公司负责游乐园的运作、游乐园内部的产品销售和餐饮；潍坊欢乐海沙滩管理有限公司进行沙滩管理运营；新迪拜旅游度假酒店管理有限公司负责迪拜国际酒店和欢乐海商务酒店的运营等。2020 年，受疫情影响，公司文旅、餐饮收入下滑，为 1.37 亿元，毛利率 54.68%。

3．未来发展

目前公司在建项目主要为旅游类、海产品养殖项目及经营性地产项目，未来随着项目的完工，公司营业收入有望进一步增长。但相关项目尚需投资规模大，项目建设进度延长，公司仍存在较大的资金筹措压力。

截至 2020 年底，公司主要在建旅游类项目包括滨海旅游度假区游艇码头项目、滨海旅游度假酒店项目、欢乐海人工沙滩及水上乐园项目和欢乐海浴场项目等，在建海产品相关业务项目包括潍坊滨海海水水产养殖加工项目和海上粮仓项目。在建的总部基地项目为经营性地产项目。上述项目计划总投资 89.29 亿元，截至 2020 年底已完成投资额 52.41 亿元，尚需投资额 36.88 亿元，投资规模较大，公司面临较大的资金筹措压力。

海上粮仓项目由子公司渤海水产承担，项目位于潍坊滨海经济技术开发区海域，包括 3 个子项目，分别为贝类养殖项目、人工鱼礁海参养殖项目和海参养殖项目，该项目总投资额为 9.95 亿元，建成后渤海水产海产养殖面积将增加 27 万亩。

总部基地项目为公司建设的经营性地产项目，项目规划总用地面积 52367 平方米，规划新建 22F 蓝色海洋产业孵化器 1 栋，26F 住宅 3 栋，32F 旅游产业孵化器 1 栋。规划总建筑面积 229349.2 平方米，其中地上建筑面积 149348.56 平方米，包括蓝色海洋产业孵化器建筑面积 35506.54 平方米，旅游产业孵化器建筑面积 48892.02 平方米，住宅建筑面积 64950 平方米；地下建筑面积 80000.64 平方米。项目建设期 3 年，经营期 10 年，计划将于 2022 年完工，并通过销售和租赁实现效益。截至 2020 年底，公司无拟建项目。

表 5　截至 2020 年底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划完工日	总投资	已投资	尚需投资
滨海旅游度假区游艇码头项目	2022.08	8.96	5.30	3.66
滨海旅游度假酒店项目	2023.08	20.00	10.96	9.04
欢乐海人工沙滩及水上乐园项目	2022.12	3.50	2.89	0.61
欢乐海浴场项目	2022.12	6.00	4.12	1.88
潍坊滨海海水养殖加工项目	2021.12	20.83	19.98	0.85
海上粮仓项目	2022.12	9.95	5.58	4.37
总部基地项目	2022.12	20.05	3.58	16.47
合 计		**89.29**	**52.41**	**36.88**

注：上述项目投资额不包含海域使用权摊销额

资料来源：公司提供

九、财务分析

1．财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，和信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底，公司合并范围的一级子公司 17 家，较 2019 年注销 2 家，为潍坊滨海文昌湖休闲文化中心有限公司何潍坊滨海白浪之星旅游发展有限公司。上述合并口径增减的子公司规模均较小，公司整体数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 1033.35 亿元，所有者权益合计 857.49 亿元（含少数股东权益 3.10 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 33.64 亿元，利润总额 2.80 亿元。

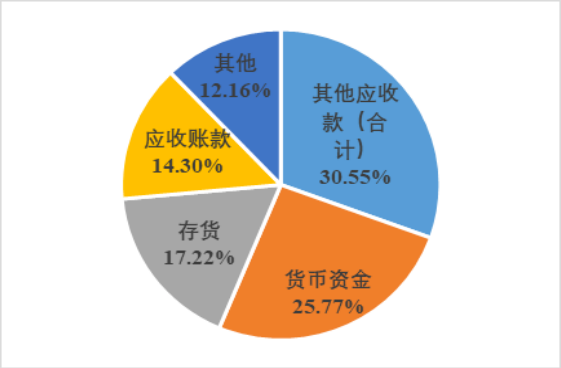
2. 资产质量

截至 2020 年底，公司资产构成仍以非流动资产为主，流动资产中货币资金受限比例高，非流动资产中的道路、桥梁、绿化、事业部门办公楼以及学校等资产及海域使用权的规模大，公司整体资产质量一般，流动性偏弱。

截至 2020 年底，公司资产总额 1033.35 亿元，较上年底小幅增长 3.72%，资产构成仍以非流动资产为主（占 93.28%），其中固定资产占比大。

截至2020年底，公司流动资产69.44亿元，较上年底增长61.47%，主要来自应收账款和其他应收款（合计）的增长，流动资产构成以货币资金、其他应收款（合计）、存货和应收账款为主。

图 1　截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司货币资金17.90亿元，较上年底下降7.14%，其中因用于担保的定期存款或通知存款、银行承兑汇票保证金等使用受限资金为10.40亿元，受限比例高。

截至2020年底，公司应收账款9.93亿元，较上年底大幅增长，系新增转让部分吹填造地工程至潍坊市滨海区亚创产业发展投资有限公司一次性确认投资收益 4.20 亿元和潍坊市滨海盐业有限公司 2.44 亿元应收账款（吹填造地工程款）所致。按账龄计提坏账准备的应收账款中 1 年以内的占 99.46%，账龄短。

表 6　截至 2020 年底公司应收账款欠款方前 5 名情况

（单位：亿元）

公司名称	期末余额	占比	是否关联方
潍坊市滨海区亚创产业发展投资有限公司	4.20	42.25	否
潍坊滨海盐业有限公司	2.44	24.56	否
潍坊市滨海区佳禾水产养殖有限公司	0.63	6.34	否
潍坊银沙滩建筑工程有限公司	0.53	5.30	否
潍坊沃尔特科技有限公司	0.50	5.03	否
合 计	**8.30**	**83.48**	**--**

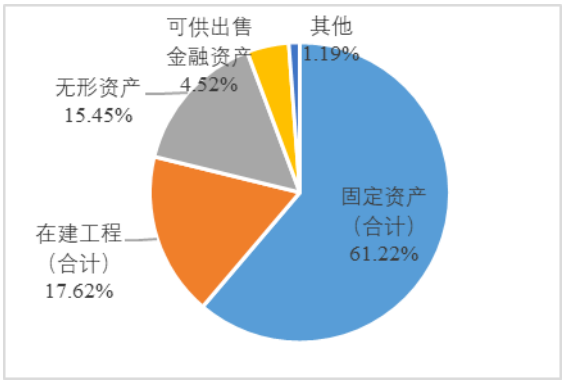
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）21.21 亿元，较上年底大幅增长，主要系新增区财政金融局 14.03 亿元运营补助款及潍坊滨海海港经济区开发服务有限公司 3.00 亿元往来款？。

截至 2020 年底，公司存货 11.96 亿元，较上年底变动不大，存货主要构成为开发成本 7.81 亿元和库存商品 3.50 亿元，其中开发成本主要为子公司负责的房地产项目总部基地项目成本；公司未对存货计提跌价准备。

截至 2020 年底，公司非流动资产 963.92 亿元，较上年底变动不大，构成主要以固定资产（占 61.22%）、在建工程（占 17.62%）、无形资产（占 15.45%）和可供出售金融资产（占 4.52%）为主。

图 2　截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 43.57 亿元，较上年底增长 42.98%，全部按成本计量，构成主要为对潍坊银行股份有限公司的投资 26.00 亿元、对山东金泽新旧动能转换母基金合伙企业（有限合伙）的投资 5.54 亿元和对私募证券投资基金的投资 8.42 亿元。截至 2020 年底公司对潍坊银行股份有限公司持股比例 13.08%（作为其第二大股东）。

表 7　截至 2020 年底公司可供出售金融资产情况

（单位：亿元）

项目名称	金额	标的业务类型
潍坊滨海金融控股有限公司	1.50	国企股权投资
山东春华葡萄酒业有限公司	45.00 万元	红酒
潍坊银行股份有限公司	26.00	银行
山东金泽新旧动能转换母基金合伙企业（有限合伙）	5.54	基金业务
潍坊滨海区绿脉新能源投资中心（有限合伙）	2.00	基金业务（中车基金）
私募证券投资基金	8.42	基金投资
潍坊滨旅中惠投资中心（有限合伙）	0.10	基金投资
合 计	**43.57**	**--**

注：2021 年一季度潍坊银行股份有限公司对现金分红 1179.89 万元

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司固定资产 590.14 亿元，较上年底小幅下降 2.00%，构成主要为 2017 年滨海区国资局无偿划拨的滨海区旅游局海洋风情走廊等项目，主要为道路、桥梁、绿化、事业部门办公楼以及学校等资产，部分项目有经营性收益，但盈利能力弱；累计折旧 40.36 亿元，未对固定资产计提减值准备。

截至 2020 年底，公司在建工程 169.80 亿元，较上年底增长 11.54%，系海上粮仓-扇贝、贝类养殖工程和吹填工程等项目成本增长所致，公司在建项目数量多且综合规模大。

截至 2020 年底，公司无形资产 148.90 亿元，较上年底变化不大，其中土地使用权 28.53 亿元，海域使用权 117.41 亿元。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 52.88 亿元，占资产总额的 5.12%，规模较小。

表 8　截至 2020 年底公司资产受限情况

（单位：亿元）

科目	金额
货币资金	10.40
存货-土地	4.23
固定资产-房产	4.64
无形资产-土地使用权、不动产、海域使用权	33.61
合计	**52.88**

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司权益规模保持稳定，以资本溢价为主的资本公积占比很大，权益质量较弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 857.49 亿元，较上年底增长 0.18%。截至 2020 年底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占 0.82%、资本公积占 96.72%、盈余公积占 0.03%、未分配利润占 2.43%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 99.64%，少数股东权益占 0.36%。公司资本公积主要为资本溢价，构成以海域使用权、道路、桥梁、绿化、事业部门办公楼以及学校等资产。

（2）负债

截至 2020 年底，公司有息债务持续增长，构成以长期债务为主。考虑到公司所有者权益质量较弱，实际债务负担高于指标表现。

截至 2020 年底，公司负债总额 175.87 亿元，较上年底增长 25.28%，负债结构较为均衡，其中非流动负债占 50.79%。

截至 2020 年底，公司流动负债 86.54 亿元，较上年底增长 45.33%，主要来自其他应付款（合计）和一年内到期的非流动负债增长；流动负债构成以短期借款（占 18.18%）、其他应付款（占 40.93%）和短期借款（占 18.18%）为主。

截至 2020 年底，公司短期借款 15.73 亿元，较上年底增长 4.95%，其中保证借款 3.29 亿元，抵押借款 2.80 亿元，质押借款 9.47 亿元，融资方式以抵质押为主。

截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）35.42 亿元，较上年底大幅增长 55.37%，公司的其他应付款主要为往来款，其中前五名占合计数的 97.67%，主要为应付潍坊滨海国有资本投资运营集团有限公司 16.05 亿元和应付潍坊滨海投资发展有限公司 12.12 亿元借款。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债大幅增长至 28.50 亿元，主要为一年内到期的长期借款。

截至 2020 年底，公司非流动负债 89.33 亿元，较上年底增长 10.52%。其中长期借款 25.48 亿元，较上年底下降 31.21%；应付债券 51.59 亿元，较上年底增长 57.22%，主要系公司本部和子公司新发行债券所致，公司债券集中偿付期在 2021 年和 2023 年；公司长期应付款（合计）12.08 亿元，较上年底增长 11.37%，构成主要为应付融资租赁款 11.73 亿元，属于长期有息债务。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 135.36 亿元，较上年底增长 17.25%，其中短期债务 46.54 亿元，长期债务 88.81 亿元；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率较上年底均有所增长，分别为 9.39%、13.63%和 17.02%。考虑到公司账面上的公益性资产规模大，公司整体债务负担高于指标表现。

表 9　截至本报告出具日公司本部存续债券情况

（单位：亿元、%）

债券名称	余额	回售日	到期兑付日
16 滨海旅游 PPN001	5.00	2021-09-09	2023-09-09
16 滨旅债	10.00	2021-09-22	2025-09-20
20 滨旅 01	5.00	2023-10-27	2025-10-27
20 滨旅 02	5.00	2023-11-17	2025-11-17
21 滨旅 01	4.00	2023-01-27	2026-01-27
21 滨旅 02	5.00	2023-03-11	2026-03-11
21 滨旅 03	1.00	2023-03-11	2026-03-11
合计	**35.00**	--	--

资料来源：wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入持续增长，盈利能力下滑，公司整体盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 33.64 亿元，同比增长 11.49%；发生营业成本 25.01 亿元，同比增长 20.88%；同期公司营业利润率 24.26%，同比减少 5.96 个百分点。期间费用方面，2020 年，公司期间费用占营业收入的比重 26.94%，同比增加 1.43 个百分点，主要系财务费用同比大幅增长 55.27%至 4.34 亿元所致，期间费用明显侵蚀利润。2020 年，公司获得其他收益 1.98 亿元，主要为政府补助，同期利润总 2.80 亿元，同比下降。从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.61%和 0.19%；考虑到公司所有者权益包括较大规模的弱盈利性资产，总体看，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金保持净流入，但无法无覆盖对外投资支出。考虑到公司在建项目未来尚需投资规模大，公司持续面临较大的筹资压力。

2020 年，公司经营活动现金流入 55.63 亿元，同比下降 10.46%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 28.82 亿元；经营活动现金流出 44.82 亿元，其中购买商品接受劳务支付的现金 28.41 亿元；公司收到与支付其他与经营活动有关的现金分别为 26.07 亿元和 14.38 亿元，主要是收放保理款以及往来款的收支；当期，公司经营活动产生的现金流量净额为 10.82 亿元。2020 年，公司现金收入比为 85.68%，收入实现质量同比下滑明显。

2020 年，公司投资活动现金流入 18.22 亿元，其中收回投资收到的现金 9.30 亿元，收到其他与投资活动有关的现金 8.85 亿元，为渤海水产收到的往来款。2020 年，投资活动现金流出规模 47.35 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 13.39 亿元，投资支付的现金 21.18 亿元，主要为对外股权投资款，支付其他与投资活动有关的现金 12.16 亿元，主要

是渤海水产支付的往来款。当期，公司投资活动产生的现金流量净额-29.14 亿元。

2020 年，公司筹资活动现金净流量为 14.52 亿元，筹资活动现金流入主要为取得借款和发行债券收到的现金，收到其他与筹资活动有关的现金主要为融资租赁款。筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金（主要为融资租赁的保证金及支付的除银行借款之外的其他单位或个人借款）。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力大；考虑到公司固定资产和无形资产可为公司提供融资弹性，以及区政府对公司的支持，公司整体偿债风险很小。

截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 80.24%和 66.42%，分别较上年底增加 8.02 个百分点和 14.05 个百分点；公司经营现金流动负债比为 12.50%，同比大幅下滑。截至 2020 年底，公司现金类资产为 19.27 亿元，现金短期债务比为 0.40 倍。公司短期偿债压力大。

2020 年，公司 EBITDA 为 21.95 亿元，同比有所增长，全部债务/EBITDA 为 6.17 倍，EBITDA 利息倍数为 3.35 倍，长期偿债指标有多减弱。同时，考虑到公司 EBITDA 主要由折旧构成，实际对公司长期债务的保障程度低于指标值。

截至 2020 年底，公司对外担保金额合计 49.46 亿元，占 2020 年公司所有者权益的比重为 5.77%，主要为区域内国企的担保，目前被担保企业正常经营，但公司仍存一定代偿风险。

表 10 截至 2020 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	期限	企业性质
潍坊滨城建设集团有限公司	31.96	2021-2023 年	国企
潍坊滨海国有资本投资运营集团有限公司	3.00	2022 年	国企
潍坊滨海新城公有资产经营管理有限公司	2.70	2021 年	国企
潍坊晨琳经贸股份有限公司	5.50	2021-2022 年	国企
寿光市滨海远景城镇建设开发有限公司	4.00	2022 年	国企
寿光市华景热力有限公司	2.30	2023 年	国企
合计	**49.46**	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司共获得银行授信额度 36.45 亿元，未使用额度为 6.75 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司作为融资控股平台，债务规模大，存在短期偿债压力。

截至2020年底，母公司资产总额769.51亿元，较上年底小幅增长，母公司的资产构成仍以非流动资产为主。母公司流动资产28.47亿元，较上年底增长明显，主要是其他应收款（合计）的增长，主要为应收潍坊滨海经济技术开发区财政金融局的补助款14.03亿元，母公司货币资金4.60亿元，母公司非流动资产各科目较上年底变动不大，构成仍以固定资产为主。

截至2020年底，母公司所有者权益为646.87亿元，构成仍以资本公积为主，未分配利润亏损规模扩大为-1.22亿元。

截至2020年底，母公司的负债总额122.64亿元，较上年底增长17.24%，主要来自流动负债的增长。母公司的负债构成中流动负债占比61.22%，构成以流动负债为主。截至2020年底，母公司流动负债75.08亿元，较上年底增长32.25%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致。非流动负债47.56亿元，较上年底变化不大。有息债务方面，母公司的全部债务持续增长，为65.02亿元，其中短期债务25.66亿元，长期债务39.36亿元。截至2020年底，母公司现金短债比为0.18倍，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为15.94%和9.13%。母公司短期偿债压力大。

2020年，母公司实现营业收入0.12亿元，同比有所下降，实现利润总额-0.81亿元；母公

司当期发生营业成本大于实现营业收入，致使营业利润率为负。

2020年，母公司经营活动现金流量净额为8.71亿元；投资活动现金流量净额-13.36亿元；筹资活动现金流量净额1.10亿元。

十、存续债券偿债能力分析

公司存在集中偿付压力；经营活动现金流入量对未来待偿债券峰值的保障能力强。

截至 2020 年底，公司存续债券余额 35.00 亿元（含子公司债券），一年内到期债券余额 15.00 亿元，公司将于 2023 年达到偿付峰值 20.00 亿元。截至 2020 年底，公司剔除受限资金的现金类资产为 7.53 亿元，为一年内到期债务的 0.50 倍；2020 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 55.63 亿元、10.82 亿元和 21.95 亿元，对待偿还债券本金峰值的 2.75 倍、0.54 倍和 1.10 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对未来代偿债券峰值的保障能力强。

表11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

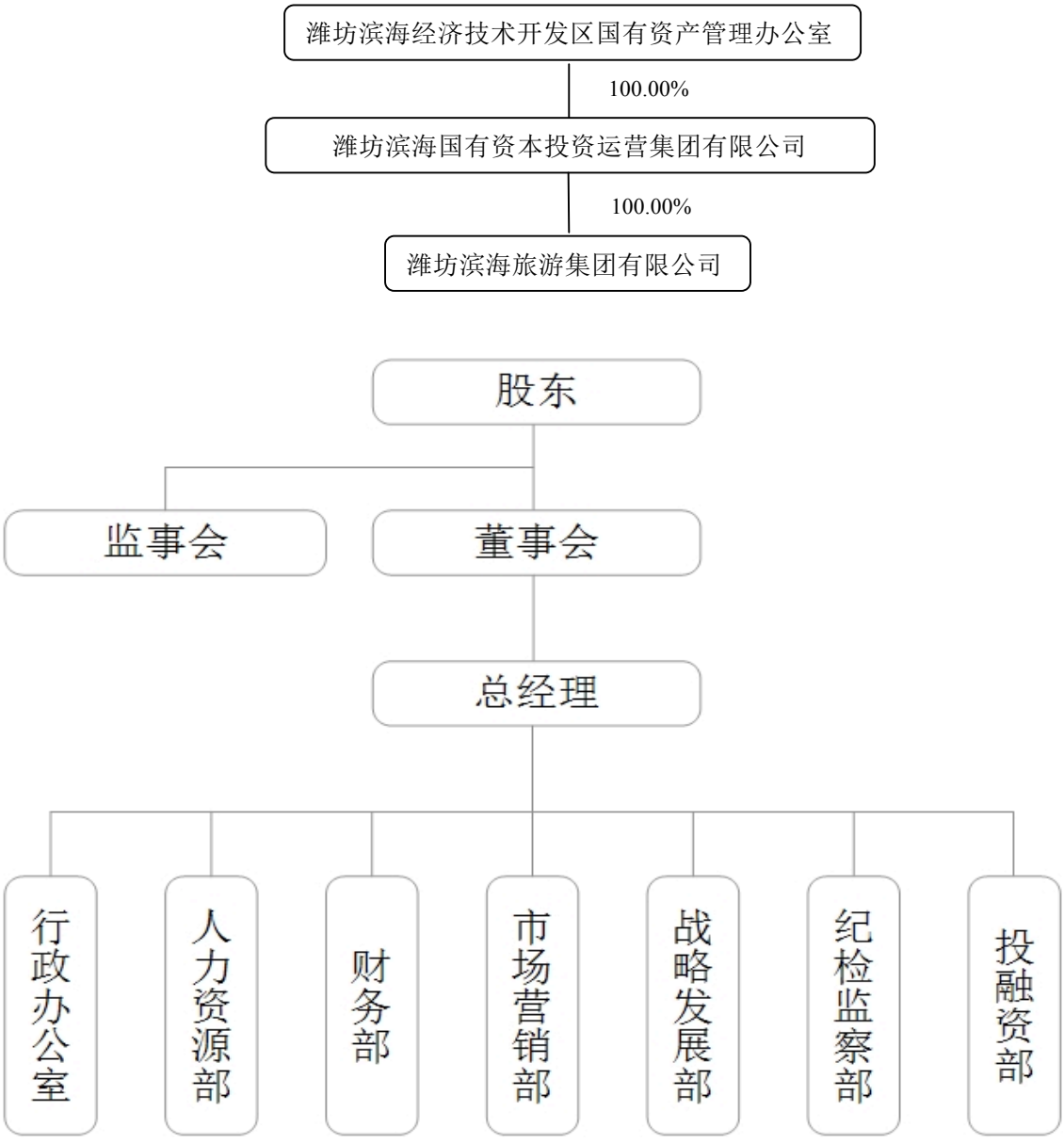
项 目	2020 年
一年内到期债券余额	15.00
未来待偿债券本金峰值	20.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.50
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.75
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.54
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.10

资料来源：联合资信整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16滨旅债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2　截至 2020 年底公司合并口径主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
山东未来城盐博园管理有限公司	潍坊市	潍坊市	丰台盐业遗址群管理经营	100.00	--	投资设立
潍坊滨海新迪拜旅游度假酒店管理有限公司	潍坊市	潍坊市	酒店、餐饮	100.00	--	投资设立
潍坊欢乐海餐饮管理有限公司	潍坊市	潍坊市	餐饮	100.00	--	投资设立
潍坊蓝色畅想文化娱乐有限公司	潍坊市	潍坊市	文化活动策划	100.00	--	投资设立
山东洲天国际旅行社有限公司	潍坊市	潍坊市	旅游服务	100.00	--	投资设立
山东潍莱岛投资有限公司	潍坊市	潍坊市	投资咨询	100.00	--	投资设立
山东岱悦文化旅游发展有限公司	潍坊市	潍坊市	旅游服务	100.00	--	投资设立
潍坊滨海会议接待中心有限公司	潍坊市	潍坊市	会议服务	100.00	--	投资设立
潍坊滨海欢乐海仓储服务有限公司	潍坊市	潍坊市	仓储服务	100.00	--	投资设立
潍坊欢乐海沙滩管理有限公司	潍坊市	潍坊市	沙滩经营、管理	100.00	--	投资设立
潍坊滨海旅游建设发展有限公司	潍坊市	潍坊市	旅游项目投资、建设	100.00	--	投资设立
潍坊渤海水产综合开发有限公司	潍坊市	潍坊市	工业盐生产、水产养殖销售	100.00	--	无偿划拨
潍坊宝瑞富华游乐园管理有限公司	潍坊市	潍坊市	游乐园经营、管理	90.00	--	收购
山东富华旅游娱乐有限公司	潍坊市	潍坊市	旅游、娱乐	55.00	--	收购
潍坊市旅游投资控股有限公司	潍坊市	潍坊市	旅游、娱乐	56.40	--	收购
潍坊滨海城市艺术中心有限公司	潍坊市	潍坊市	会议服务	100.00	--	投资设立
潍坊滨海文昌湖休闲文化中心有限公司	潍坊市	潍坊市	餐饮服务、住宿	100.00	--	投资设立
天津潍莱岛融资租赁有限公司	潍坊市	潍坊市	融资租赁业务	100.00	--	投资设立
潍坊欢乐海旅游汽车租赁有限公司	潍坊市	潍坊市	汽车租赁	100.00	--	投资设立
潍坊滨海白浪河景区管理有限公司	潍坊市	潍坊市	旅游、管理	100.00	--	投资设立
潍坊欢乐海风筝冲浪运动管理有限公司	潍坊市	潍坊市	商务服务	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 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)	5.76	11.30	7.53
资产总额(亿元)	983.45	996.28	1033.35
所有者权益(亿元)	859.53	855.91	857.49
短期债务(亿元)	21.02	34.73	46.54
长期债务(亿元)	74.16	80.70	88.81
全部债务(亿元)	95.17	115.44	135.36
营业收入(亿元)	23.59	30.17	33.64
利润总额(亿元)	2.91	3.33	2.80
EBITDA(亿元)	19.57	20.42	21.95
经营性净现金流(亿元)	13.52	21.88	10.82
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.52	9.85	5.56
存货周转次数(次)	1.40	1.76	2.10
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.03
现金收入比(%)	100.02	107.91	85.68
营业利润率(%)	38.40	30.22	24.26
总资本收益率(%)	0.52	0.51	0.61
净资产收益率(%)	0.21	0.26	0.19
长期债务资本化比率(%)	7.94	8.62	9.39
全部债务资本化比率(%)	9.97	11.88	13.63
资产负债率(%)	12.60	14.09	17.02
流动比率(%)	80.99	72.22	80.24
速动比率(%)	57.45	52.37	66.42
经营现金流动负债比(%)	27.20	36.75	12.50
现金短期债务比（倍）	0.58	0.55	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	4.59	3.35
全部债务/EBITDA(倍)	4.86	5.65	6.17

注：现金类资产已剔除使用受限货币资金；长期应付款中的有息的债务已调整至长期债务指标核算；其他应付款中的有息债务已调整至短期债务指标核算

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-2 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)	6.05	8.21	4.60
资产总额(亿元)	741.44	753.86	769.51
所有者权益(亿元)	653.56	649.25	646.87
短期债务(亿元)	7.27	19.40	25.66
长期债务(亿元)	37.86	39.06	39.36
全部债务(亿元)	45.13	58.46	65.02
营业收入(亿元)	0.91	0.61	0.12
利润总额(亿元)	0.02	0.01	-0.81
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	5.04	25.09	8.71
财务指标			
销售债权周转次数(次)	45.35	40.91	/
存货周转次数(次)	/	/	/
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	106.45	106.67	108.33
营业利润率(%)	86.05	53.16	-158.33
总资本收益率(%)	/	/	/
净资产收益率(%)	0.00	0.00	-0.13
长期债务资本化比率(%)	5.48	5.67	5.74
全部债务资本化比率(%)	6.46	8.26	9.13
资产负债率(%)	11.85	13.88	15.94
流动比率(%)	30.46	22.78	37.92
速动比率(%)	30.46	22.78	37.92
现金短期债务比（倍）	0.83	0.42	0.18
经营现金流动负债比(%)	11.45	44.19	11.60
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3　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	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/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	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 4-1　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 4-2　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 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。