跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 940 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，维持“16滨旅债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月十一日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

潍坊滨海旅游集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
16 滨旅债	10 亿元	2016/9/20	5+4 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 21 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产（亿元）	1.33	2.42	34.29
资产总额(亿元)	100.50	266.75	310.75
所有者权益(亿元)	90.81	249.73	256.07
短期债务（亿元）	1.15	1.56	4.58
长期债务(亿元)	2.10	8.49	44.25
全部债务(亿元)	3.25	10.05	48.84
营业收入(亿元)	7.38	11.87	18.77
利润总额(亿元)	1.86	3.48	4.51
EBITDA(亿元)	2.38	4.14	7.15
经营性净现金流(亿元)	-0.13	1.56	-2.89
营业利润率(%)	43.94	45.41	43.50
净资产收益率(%)	1.44	0.95	1.19
资产负债率(%)	9.64	6.38	17.60
全部债务资本化比率(%)	3.45	3.87	16.02
流动比率(%)	164.22	251.67	606.68
经营现金流动负债比（%）	-1.79	19.54	-32.39
全部债务/EBITDA(倍)	1.36	2.42	6.83

分析师

张 宁　宋金玲

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

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海洋资源、旅游产业和渔盐文化综合开发的核心主体。跟踪期内，滨海经济技术开发区经济和财政实力保持增长，对公司的支持得以持续，公司的主营业务保持较强的盈利能力。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司整体盈利能力较弱、未来筹资压力大等因素对其经营及信用水平带来的不利影响。

随着公司海产养殖业务不断发展扩大，以及潍坊滨海开发区旅游资源的推进开发，公司的收入规模及盈利水平有望进一步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 潍坊市滨海经济技术开发区财政收入稳定增长，公司外部发展环境保持良好。
2. 跟踪期内，政府在资本金注入、资产划拨和财政补贴等多方面给予公司持续支持。
3. 公司海产品养殖收入增速较快，未来收入规模有望持续扩大。

关注

1. 公司旅游开发投资规模大，面临一定的资金压力。
2. 盐业销售业务受盐业市场波动影响较大，旅游板块总体盈利能力不强。
3. 公司资产中在建工程和无形资产占比大，资产流动性较弱。
4. 公司资本公积中海域使用权占比大，所有者权益质量一般。
5. 潍坊滨海经济技术开发区政府债务负担重。

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。

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于潍坊滨海旅游集团有限公司（以下简称“公司”或“潍坊滨旅”）主体长期信用及“16滨旅债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为潍坊滨海经济技术开发区国有资产经营投资中心，实际控制人为潍坊滨海经济技术开发区国资办（以下简称“滨海区国资办”）。2016年5月，潍坊滨海经济技术开发区国有资产经营投资中心决定对公司增资3.94亿元。截至2016年底，公司注册资本为7.00亿元，实收资本为5.50亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。截至2016年底，公司纳入合并范围子公司合计17家。截至2016年12月底，公司设有行政办公室、人力资源部、财务部、战略发展部、投融资部、审计监察与法律事务部、信息化部和宣传与市场拓展部8个职能部门。

公司经营范围具体包括旅游项目的投资、开发、建设、运营管理；基础设施投资、建设；房地产开发经营；企业管理咨询服务；信息咨询服务；仓储服务（不含许可产品）；企业策划；市场调查；动产及不动产租赁、销售；销售：建筑材料、机电设备、电子设备、酒店用品。截至2016年底，公司员工总数953人。

截至2016年底，公司资产总额310.75亿元，所有者权益合计256.07亿元（含少数股东权益2.47亿元）；2016年，公司实现营业收入18.77亿元，利润总额4.51亿元。

公司住所：潍坊滨海经济技术开发区创业大厦7楼712室；法定代表人：臧传奎。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2016年底，联合资信所评公司存续债券相关募投项目尚未完工，募投资金已使用4.04亿元，尚需偿还债券本金合计10.00亿元（详见表1）。

表1　截至2016年底联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
16滨旅债	10.00	2016/9/20	5+4年	10.00	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。若投资者在第5年末行使回售选择权，则第5年末偿还本金；若投资者在第5年末未行使回售选择权，则第9年末偿还本金，利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计息，本期债券的本金自其兑付日起不另计息。

资料来源：联合资信整理

截至2016年底，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。用于补充流动资金的4.00亿元已使用完毕；相关募投项目已完成投资0.57亿元，6.00亿元募集资金已使用0.04亿元。公司尚需偿还债券本金10.00亿元。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了

缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将

有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 旅游行业

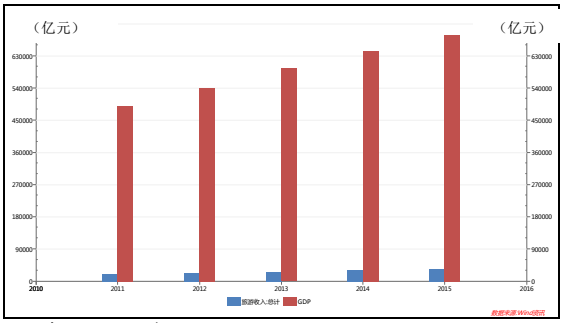
旅游业的发展以整个国民经济发展水平为基础并受其制约，其对外部经济、政治、社会和自然等条件具有较强的依赖性，属于典型的敏感型行业。

国内旅游现状

近十年，随着国民经济健康快速的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。2016年，国内旅游、入境旅游稳步增长，出境旅游理性发展，旅游经济继续领先宏观经济增速，成为稳增长、调结构、惠民生的重要力量，国内旅游总收入3.9万亿元，同比增长14%。

2014~2016年，中国国内游客分别为36.1亿人次、40.0亿人次和44.4亿人次，同比分别增长10.7%、10.8%和11.0%，中国国内旅游业增速持续增长，国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

图1　2011~2015年GDP与国内旅游收入



数据来源：Wind资讯

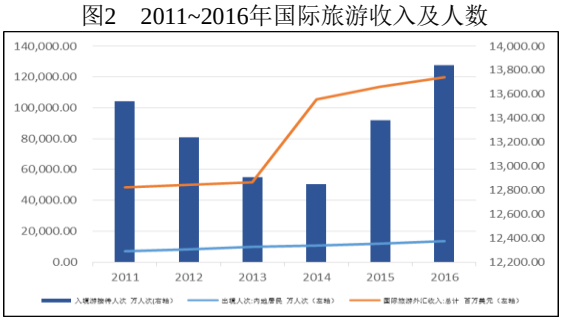
国际旅游现状

国际旅游包含了入境旅游和出境旅游两大市场。中国人文历史悠久，拥有众多的名胜古迹等良好的旅游环境，再加上2008年北京奥运会、2010年广州亚运会和上海世博会的成功申办和召开扩大了中国在世界上的影响范围，中国入境旅游市场近十几年得到快速发展；同时，由于国内旅游业在某种程度上已满足不了部分居民的旅游需求，境外旅游成为了中国旅游业的有益补充。

入境游方面，金融危机深层次影响还在延续，周边国家放松签证政策等带来更大竞争。2014年，全国入境游客1.28亿人次，同比下降0.45%；2015年，全国入境游客1.33亿人次，同比增长3.91%；2016年，全国入境游客1.38亿人次，同比增长3.76%。中国入境游正处于长时间高速发展之后逐渐复归常态化的阶段。

出境旅游方面，在国内经济持续增长的形势下，受益于人民币汇率的升值以及周边国家和地区入境旅游竞争力的提升，近年来出境旅游继续保持高速增长态势。2014~2016 年，中国出境旅游总人数分别为 1.09 亿人次、1.17 亿人次和 1.22 亿人次。国家旅游局数据显示，2016 年中国国际旅游收入为 1200 亿美元，旅游服务贸易顺差 102 亿美元，较上年扩大 11.5%。

图2　2011~2016年国际旅游收入及人数



数据来源：Wind资讯

从政策环境来看，《中华人民共和国旅游法》的正式施行和中央及地方政府近年来推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的相对平稳健康发展，从而增强中国旅游行业的竞争力。

2. 区域经济概况

潍坊市经济概况

潍坊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。

截至2016年，潍坊市下辖潍城区、奎文区、坊子区、寒亭区，青州市、诸城市、寿光市、安丘市、高密市、昌邑市（以上均为县级市），昌乐县、临朐县共4区6市2县。另有高新技术产业开发区、综合保税区、滨海经济技术开发区、峡山生态经济开发区4个开发区。

根据《2016年潍坊市国民经济和社会发展统计公报》，2016年，全市地区生产总值（GDP）5522.7亿元，按可比价格计算增长8%。一、二、三、四季度GDP分别增长7.6%、7.6%、7.8%、8%，呈现平稳上升发展趋势。其中，第一产业增加值475.3亿元，增长4.1%；第二产业增加值2559.8亿元，增长7.6%；第三产业增加值2487.6亿元，增长9.2%。一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为4.6%、45.9%和49.5%。按常住人口计算，人均GDP达到59275元（按年末汇率折算为8545美元），增长7.4%。三次产业比重由2015年的8.8：48.2：43调整为8.6：46.4：45。

全市渔业总产值达到52.9亿元，按可比价增长7.1%。水产品总产量61万吨，增长1.5%。渔业生产稳定增长。

固定资产投资方面，2016年，全市固定资产投资5112.5亿元，增长13.2%。6570个投资施工项目中总投资过1000万元的项目6473个，占总数的98.5%。其中，第一产业完成投资172.6亿元，增长31.1%；第二产业完成投资2905.3亿元，增长18.9%；第三产业完成投资2034.6亿元，增长4.8%。其中，民间投资4308.9亿元，增长6.3%，占固定资产投资的84.3%；基础设施建设投资652.6亿元，增长18.4%。

旅游业方面，2016年，全市旅游产业保持平稳增长态势。全市共接待境内外游客6115.1万人次，增长8.6%；旅游总收入677.2亿元，增长13.7%。截至2016年底，全市A级旅游景区97家，其中5A级景区1家，4A级景区23家；星级饭店50家，其中五星级饭店3家，四星级饭店17家；旅行社157家，其中出境组团社12家。

财政收入方面，潍坊市2016年全市一般公共预算收入完成521.5亿元，增长9.1%。其中，税收收入完成397.9亿元，增长4.9%，占一般公共预算收入的比重为76.3%。全市一般公共预算支出完成637.0亿元，增长4.1%。

潍坊滨海经济技术开发区经济概况

潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海区”）成立于1995年8月，位于渤海莱州湾南畔，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，潍坊滨海经济技术开发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”。滨海区辖两个街道，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，是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。

根据中共潍坊市委、潍坊市人民政府发布的《关于突破滨海加快蓝黄战略实施推动全市科学发展的决定》（潍发【2013】8 号）文件，为深入实施蓝黄发展战略，支撑和引领全市经济转型升级、科学发展，潍坊市委就加快滨海经济技术开发区开发建设作出一系列决定。文件强调把突破滨海作为全市总体布局的重点环节，举全市之力突破滨海，集约发展汽车制造、动力机械、工程机械、海洋化工、临港物流、滨海旅游等重点产业，文件决定从 2014 年起至 2020 年每年从市本级可用财力中拿出 5%（约 2 亿元）作为引导资金，与金融信托机构合作，建立专项基金，扶持滨海区产业链关键技术研发、重点产业项目融资、服务体系建设和高层次人才培养引进。

2016 年，滨海区地区生产总值 303.32 亿元，完成公共财政预算收入 33.06 亿元，其中税收收入 29.88 亿元；一般预算支出 22.07 亿元。本级财政收入中土地出让收入占比大，财政收入对土地出让收入的依赖性较大。

表2　2014~2016年滨海区财力情况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	242420	279268	330567
税收收入	226973	241619	298824
非税收入	15447	37649	31743
基金收入	859519	934303	1053197
土地出让金	847232	504242	989835
其他			
上级补助收入	28115	34216	473
返还性收入	10032	10032	-8940
一般转移收入	2591	-6015	-3657
专项转移收入	15492	30199	13070
预算外财政专户资	146		110
地方可控财力	**1130200**	**1247787**	**1384347**

资料来源：滨海区财政局

滨海区政府债务由直接债务构成。截至 2016 年底，滨海区政府债务余额为 152.01 亿元，债务率为 109.81%。2015 年滨海区政府无地方债务。总体看，滨海区地方政府债务负担重。

表3　2016年滨海区综合财力及债务情况（单位：万元，%）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	1520143	**（一）地方一般预算收入**	**330567**
1、外国政府贷款	--	1、税收收入	298824
2、国际金融组织贷款	--	2、非税收入	31743
3、国债转贷资金	136	**（二）转移支付和税收返还收入**	**473**
4、农业综合开发借款	--	1、一般性转移支付收入	-3657
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、专项转移支付收入	13070
6、国内金融机构借款	--	3、税收返还收入	-8940
7、债券融资	1055162	**（三）国有土地使用权出让收入**	**1053197**
8、粮食企业亏损挂账	--	1、国有土地使用权出让金	989835
9、向单位、个人借款	--	2、国有土地收益基金	52637
10、拖欠工资和工程款	16222	3、农业土地开发资金	10725
11、其他	448623	4、新增建设用地有偿使用费	--

（二)担保债务余额	--	**（四）预算外财政专户收入**	110
1、政府担保的外国政府贷款	--		
2、政府担保的国际金融组织贷款	--		
3、政府担保的国内金融组织机构借款	--		
4、政府担保的融资平台债券融资	--		
5、政府担保向单位、个人借款	--		
6、其他	--		
地方政府债务余额=（一）+（二）x50%	**1520143**	**地方综合财力=(一）+（二）+（三）+（四）**	**1384347**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			**109.81**

注：滨海区财政局提供

跟踪期内，随着滨海区的经济发展，地方财政实力稳步提升，但滨海区基金收入占比大，政府债务率高，债务负担重。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东仍为滨海区国有资产经营投资中心，实际控制人仍为滨海区国资办。截至 2016 年底，公司注册资本 7.00 亿元，实收资本 5.50 亿元，公司已于 2017 年 5 月收到剩余 1.50 亿元资本金。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2016 年底，公司拥有在职人员 953 人，从学历构成来看，本科及以上学历人员占 19.83%，大专学历人员占 37.25%，高中及中专学历人员占 42.92%；从年龄结构看，30 岁及以下人员占 47.95%，30~50 岁员工占 46.80%，50 岁及以上人员占 5.25%。

跟踪期内，公司高管构成未发生重大变化，公司人员结构合理，能够满足公司日常运营需要。

3. 政府及股东支持

资本金注入

2016 年 5 月 31 日，根据滨海区国有资产管理办公室批复意见，公司股东潍坊滨海经济技术开发区国有资产经营投资中心决定对公司增资 3.94 亿元，公司注册资本变更为 7.00 亿元。

资产划拨

2016 年 1 月，公司下属子公司潍坊蓝色畅想文化娱乐有限公司取得山东潍坊滨海经济开发区宣传文化中心无偿划转潍坊海之灵文化传播有限公司 100%股权，入账价值 2.01 万元。

财政补助与资金拨付

2016 年，公司获得政府拨付的补助款合计 1317.56 万元，计入“营业外收入”科目；公司收到滨海区财政局拨付的游艇码头战略推进资金 1000.00 万元和马来西亚馆海洋科普馆项目省级补助 100.00 万元，均计入“专项应付款”科目。

表 4 公司 2016 年政府补助情况 （单位：万元）

项目名称	金额
风筝冲浪赛	384.69
国际风筝会补助	90.00
基础设施配套费	12.00
巡逻队专项资金	58.77
收到海上救援财政拨款	56.33
现代服务业发展资金	239.67
餐点财政专项拨款	476.10
合计	**1317.56**

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，滨海区政府在资本金注入和政府补贴等多方面给予公司支持，为公司未来发展提供了有力保障，有效提升了公司整体竞争

力。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1037070300551270Y），截至 2017 年 5 月 27 日，公司无不良类、关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，管理体制执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

公司目前合并口径内主营业务收入由七部分组成，其中以商品销售、吹填造地工程和海产养殖销售收入为主，以票务、客房、餐饮、投资保理和其他等收入为辅。2016 年，公司实现营业收入 18.77 亿元，同比增长 58.18%。

商品销售主要为工业盐销售，是公司收入的重要组成部分，2016 年该业务板块收入同比大幅下降 60.87%，主要系工业盐市场下行，需求量大幅减少所致。2016 年，公司确认实现吹填造地工程业务收入 1.00 亿元，为 2015 年该业务受工程进度影响未确认的收入；2016 年海产养殖销售业务对公司收入的贡献大幅增长，实现收入 16.03 亿元；2016 年，公司票务收入为 0.32 亿元，同比下降 15.21%，主要系富华游乐园设施日益老旧，客流量下降所致；随着公司子公司新迪拜酒店正式投入运营及其附近设施的完善，2016 年公司客房、餐饮收入同比增长 27.21%，实现收入 0.32 亿元。2016 年，公司保理业务收入 0.29 亿元。

毛利率方面，2016 年，公司营业收入的毛利率为 45.62 %，同比下降 0.45 个百分点，主要系商品销售业务中工业盐销售的毛利率大幅下降所致，工业盐销售毛利率下降主要原因为公司业务模式转变，只作为工业盐销售的通道，平进平出，不产生收益。

表 5　公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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	31768.86	43.06	45.59	13150.10	11.08	41.88	5145.81	2.74	-4.42
吹填造地工程	20000.00	27.11	35.00	--	--	--	10000.00	5.33	35.00
海产养殖销售	15121.84	20.50	50.39	95461.18	80.43	43.49	160280.84	85.38	45.45
票务	3976.92	5.39	99.45	3718.99	3.13	99.41	3153.47	1.68	99.21
客房、餐饮	2078.90	2.82	39.84	2531.54	2.13	30.31	3220.41	1.72	56.99
投资保理	--	--	--	2025.17	1.71	87.46	2855.31	1.52	76.05
其他	489.74	0.66	55.52	654.06	0.55	50.50	955.55	0.50	28.45
主营业务小计	73436.25	99.54	46.51	117541.05	99.04	45.59	185611.39	98.87	45.00
其他业务	343.06	0.46	97.95	1143.77	0.96	95.01	2118.91	1.13	99.53
合计	**73779.31**	**100.00**	**46.75**	**118684.81**	**100.00**	**46.07**	**187730.30**	**100.00**	**45.62**

注：主营业务中的其他包括租赁、旅游团、农产品销售和活动策划服务。
资料来源：公司提供

2. 经营分析

商品销售业务

公司商品销售业务分为工业盐销售业务和商品贸易业务。

公司工业盐销售业务主要由子公司潍坊渤海水产综合开发有限公司（以下简称“渤海水产”）承担，2016 年业务模式变为纯贸易模式。

跟踪期内，根据公司与潍坊滨城建设集团有限公司的交接备忘协议，渤海水产已将拥有

的盐田无偿移交给潍坊市寒亭渤海水产综合开发中心（以下简称“开发中心”），开发中心由潍坊滨城建设集团有限公司管理运营。由于渤海水产具有工业盐销售的运营权，而开发中心不具有，因此开发中心不能直接对外销售工业盐，开发中心生产的工业盐仍需要通过渤海水产进行销售，双方约定渤海水产工业盐售价按进价加上相关税费后的价格计算，不产生利润。2016 年，工业盐销售收入 2822.99 万元，销售收入大幅下降主要系工业盐市场下行，需求量大幅减少所致，毛利率为 1.12%。

商品贸易业务主要由潍坊欢乐海经贸有限公司承担。2016 年实现销售收入 2322.82 万元，毛利率为-11.16%，主要系由于部分商品销售给公司用于酒店及餐饮业务，在合并报表中公司的费用与子公司潍坊欢乐海经贸有限公司的收入进行抵消导致的。

吹填造地工程

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。

吹填造地项目客户为第一盐场。2012 年，渤海水产与第一盐场签订了总面积为 1562.50 万立方米，合同总价约 5.00 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 2013 年 1 月 1 日至 2015 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。

吹填造地工程由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。

2013 年和 2014 年，公司分别完成吹填造地工程为 580 万立方米和 625 万立方米，实现工程收入分别为 1.85 亿元和 2.00 亿元，毛利率均为 35.00%。由于 2015 年底工程即将完工，未出具监理报告，2015 年未确认吹填造地业务收入。2016 年确认收入 1.00 亿元。

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 2019 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。

吹填造地业务主要依靠政府规划，短期内可产生较为稳定的收入。

海产养殖销售

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 2016 年底，渤海水产拥有 315004.22 亩（21000.28 公顷）海域使用权，养殖面积共计 49248.43 亩，同比增长 70.28%。养殖面积由五个区域组成，分别为养殖场Ⅰ为 9581.64 亩，养殖场Ⅱ为 9669.36 亩，养殖场Ⅲ为 9670.26 亩，养殖场Ⅳ为 9999.83 亩，养殖场Ⅴ为 10327.34 亩；其中养殖场Ⅳ和养殖场Ⅴ为 2016 年新增。养殖形式主要有筏式养殖和底播养殖两种，其中：采用浮筏养殖面积为 809.73 亩，底播养殖面积为 48438.70 亩，主要养殖扇贝、蚂蚁、花蛤、文蛤、基围虾等。公司养殖所需的贝类苗种主要从潍坊金贝水产养殖有限公司购入，原料来源充足，保证了成品供应。

2016 年，公司海产品绝大部分销售给批发商寿光市海恒威水产品有限公司、潍坊晨琳经贸有限责任公司（以下简称“潍坊晨琳经贸”）和诸城市大源水产有限公司，其中诸城市大源水产有限公司为 2016 年新增客户，销售占比约为 6.24%。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。客户一

般在购买前 2~3 天通过电话向公司预约，公司组织农户收蛤。近年海产品销售渠道较为稳定。

养殖海域每亩适宜投放 0.6 吨苗种，现投放苗种 4.50 万吨。随着海域划入，公司养殖业务快速扩张， 2016 年，公司累计销量为 9.75 万吨，同比增长 66.10%，实现销售收入 160280.84 万元，同比增长 67.90%，毛利率为 45.45%，同比增长 1.96 个百分点。未来随着政府对公司不断划拨海域使用权，公司海产养殖收入规模有望进一步扩大。

投资保理

公司 2016 年投资保理业务收入 2855.31 万元，同比增长 40.99%。该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。主要客户均为国企，包括潍坊市市政工程有限公司、潍坊晨琳经贸有限公司、潍坊青欣绿化有限公司等。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》。未来公司将通过成立多家分公司扩大保理业务，业务收入规模将有所增长。

其他业务

公司其他收入主要为票务、客房和餐饮，票务收入主要来自子公司富华游乐园和欢乐海沙滩，客房和餐饮收入主要来自子公司新迪拜酒店和欢乐海餐饮。

富华游乐园是现代化大型主题游乐园，占地 20 多万平方米。游乐园门票为 30 元，游乘券有 100 元或 120 元成人游乘券及 60 元儿童游乘券三类。2016 年，游园人数约为 52 万人次，同比减少 3 万人次，实现票务收入 3153.47 万元，同比下降 15.21%，主要系富华游乐园设备日益老旧，导致游园人数下降所致。

子公司新迪拜酒店下设新迪拜酒店和欢乐海商务酒店，共拥有 130 间客房。新迪拜酒店总建筑面积 1.5 万平方米，主体楼 5 层，酒店以海洋文化为主线，集吃、住、行、游、购、娱于一体的五星级精品酒店；欢乐海商务酒店是潍坊市唯一一家海景商务酒店，有两座客房楼、一座餐饮楼、一座办公楼，四组建筑全部采用集装箱建造，节能环保，酒店大小客房 54 间，餐座 340 个，配套会议室 2 个。

公司目前客房收入的主要客户来源为接待旅游团和滨海旅游散客，2016 年入住约 2.8 万人左右，客房入住率为 39%。

子公司欢乐海餐饮负责拓展欢乐海餐饮连锁，已开设欢乐海饺子馆和火锅店和 4 家连锁店。

随着公司酒店以及餐饮业务运营不断成熟，公司客房、餐饮收入稳定增长，2016 年客房、餐饮实现收入 3220.41 万元。

3. 公司在建及拟建项目计划投资情况

截至 2016 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、欢乐海水上乐园 B 区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。上述项目计划总投资 65.06 亿元，截至 2016 年底已完成投资额 31.03 亿元，尚需投资额 34.03 亿元，投资规模较大，面临一定的资金压力。

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 20.17 亿元，建设期限为 3 年

截至 2016 年底，拟建海产品相关业务项目为水产品交易市场一项目，其余拟建项目均为旅游类项目，上述项目目前处于前期规划中。

表 6　截至 2016 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	工期	总投资	已完成投资额	计划投资额		
				2017 年	2018 年	2019 年
滨海旅游度假区游艇码头项目	2015.3~2018.2	8.96	0.57	4.00	4.39	--
滨海旅游度假酒店项目	2015.4~2018.6	7.60	0.35	1.00	3.00	3.25
潍坊滨海海水水产养殖加工项目	2015.3~2018.2	20.83	14.50	6.33	--	--
欢乐海水上乐园 B 区项目	2015.1~2017.6	1.50	1.28	0.22	--	--
欢乐海浴场项目	2015.1~2018.12	6.00	2.26	2.39	1.35	--
海上粮仓项目	2016.1~2018.12	20.17	12.07	2.31	5.79	--
合计	--	**65.06**	**31.03**	**16.25**	**14.53**	**3.25**

资料来源：公司提供

表 7　公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划开工时间	总投资额	未来投资计划		
			2017 年	2018 年	2019 年
海鲜大排档（海鲜美食小镇开发项目）	2017	2.50	0.30	0.60	1.60
酒吧商业街（酒吧休闲区）（欢乐岛开发项目）	2017	4.00	0.60	1.00	1.00
海鲜排档 2（海景名汇大道）	2017	4.50	0.80	1.20	1.20
北海旅游文化中心	2018	6.00	--	0.50	1.20
滨海水城	2017	5.00	0.90	1.10	1.20
水产品交易市场一	2017	8.50	0.20	0.80	1.50
合计		**30.50**	**2.80**	**5.20**	**7.70**

跟踪期内，随着公司海产品养殖面积的增加以及海上粮仓等项目的推进，公司海产养殖销售业务收入大幅增长；公司旅游业务尚处于投资发展初期，通过游艇码头、度假酒店、欢乐海水上乐园等旅游项目建设，实现对滨海旅游资源的建设和整合。未来旅游业务会是公司重要业务收入，但考虑到旅游业务受潍坊市整体经济发展影响大，旅游业务收入规模存在一定不确定性。

九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报告，该财务报告经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2016 年公司纳入合并范围子公司新增 4 家，分别为潍坊滨海城市艺术中心有限公司、天津潍莱岛租赁有限公司、潍坊滨海文昌湖休闲文化中心有限公司和潍坊市旅游投资控股有限公司。上述合并范围的变化对公司财务数据的可比性影响较小。

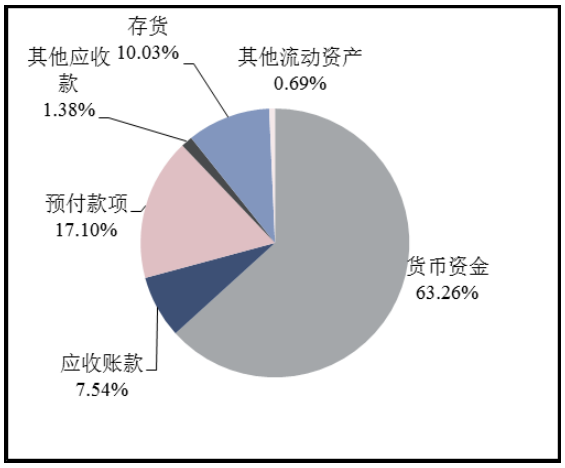
截至 2016 年底，公司资产总额 310.75 亿元，所有者权益合计 256.07 亿元（含少数股东权益 2.47 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 18.77 亿元，利润总额 4.51 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 310.75 亿元，同比增长 16.49%，主要来源于货币资金和在建工程增加；公司资产以非流动资产为主，其中流动资产占 17.44%，非流动资产占 82.56%，跟踪期内因货币资金大幅增加导致流动资产占比有所上升。

截至 2016 年底，公司流动资产 54.20 亿元，同比增长 169.13%，主要系货币资金增加所致。流动资产主要由货币资金（占比 63.26%）、应收账款（占比 7.54%）、预付款项（占比 17.10%）和存货（占比 10.03%）构成。

图3　截至2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金34.29亿元，同比增长31.87亿元，主要系公司本年发行多期债券所致。2016年底公司无受限资金。

截至2016年底，公司应收账款4.09亿元，同比下降36.31%，主要为应收寿光海恒威水产品有限公司货款和潍坊银沙滩建筑工程有限公司保理放款。公司应收账款集中度较高，按欠款方归集的期末余额前五名应收单位汇总金额占应收账款期末余额合计数的80.74%，账龄主要为1年以内，且均属于信用期内可以收回的款项，故公司未计提坏账准备。

表8　截至2016年底应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
寿光市海恒威水产品有限公司	15000.00	36.70	货款
潍坊银沙滩建筑工程有限公司	10000.00	24.47	保理放款
中太建设集团股份有限公司潍坊分公司	3000.00	7.34	保理放款
潍坊友容实业有限公司	3000.00	7.34	保理放款
山东圆友重工科技有限公司	2000.00	4.89	保理放款
合计	**33000.00**	**80.74**	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司预付款项9.27亿元，同比增长60.59%，主要为尚未完成工程的工程款和土地使用权预付款，账龄1年以内占比90.60%，账龄结构较好。

截至2016年底，公司存货5.44亿元，同比增长13.34%，主要系库存商品增加所致。公司的存货主要由库存商品和开发成本构成，分别占21.89%和77.76%。截至2016年底，公司未计提跌价准备。

截至2016年底，公司非流动资产256.55亿元，主要由在建工程和无形资产构成，分别占比27.35%和71.48%。

截至2016年底，公司长期股权投资2.15亿元，同比增长19.41%，主要系新增对北京潍莱岛投资基金管理有限公司和潍坊中冶旅游投资开发有限公司的投资以及追加对山东富华投资有限公司的投资。

截至2016年底，公司在建工程70.16亿元，同比增长39.19%，主要系海上粮仓项目和养殖工程等相关项目增加投资所致。公司在建工程大部分处于沉淀期内，尚未结转。截至2016年底，公司将在建工程中海水浴场（海域使用权）和城市展览馆（及土地使用权）对外抵押借款，合计抵押金额14.53亿元。

截至2016年底，公司无形资产183.37亿元，同比下降5.33%，无形资产期主要由海域使用权和土地使用权构成，账面价值分别占比为88.58%和9.49%。截至2016年底，公司将土地使用权（维国用（2012）第G052号）、海域使用权（国海证2015D37070300706号）和海域使用权（国海证2015D37070300719号）对外抵押借款，抵押金额合计9.17亿元。

跟踪期内，公司资产以非流动资产为主，随着在建工程项目投资的增加，公司资产规模快速增长；流动资产中应收账款、预付款项和存货占比较大，非流动资产主要为在建工程和无形资产，公司整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

截至2016年底，公司所有者权益256.07亿元（含少数股东权益2.47亿元），主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，分别占2.15%、92.47%和4.33%。

截至 2016 年底，公司实收资本 5.50 亿元，同比增长 79.74%，主要系由公司股东潍坊滨海经济技术开发区国有资产经营投资中心以货币增资，已办理工商变更手续。

截至 2016 年底，公司资本公积 236.79 亿元，同比增加 2.01 万元，主要系子公司潍坊蓝色畅想文化娱乐有限公司于 2016 年 1 月 1 日取得山东潍坊滨海经济开发区宣传文化中心无偿划转潍坊海之灵文化传播有限公司 100%股权所致；公司未分配利润 11.08 亿元，同比增长 39.32%。

截至 2016 年底，公司负债总额为 54.68 亿元，同比增长 221.21%。公司负债以非流动负债为主，其中流动负债占 16.34%，非流动负债占 83.66%；流动负债占比同比大幅下降 30.66 个百分点。

截至 2016 年底，公司流动负债 8.93 亿元，同比增长 11.64%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 34.70%）、应付账款（占比 13.45%）、应付利息（占 9.40%）、其他应付款（占比 24.10%）和一年内到期非流动负债（占比 10.24%）。

截至 2016 年底，公司短期借款 3.10 亿元，同比增长 520.00%，分别为保证借款 2.60 亿元和保证并抵押借款 0.50 亿元。

截至 2016 年底，公司应付账款 1.20 亿元，同比下降 34.81%，主要系年底进行结算所致。公司应付账款主要为应付潍坊市寒亭渤海水产综合开发中心第一盐城 0.82 亿元的工程款。公司应付账款集中度较高，1 年内（含 1 年）的占 95.63%。

截至 2016 年底，公司应付利息 0.84 亿元，同比增长 638.65%，主要为应付债券利息。

截至 2016 年底，公司其他应付款 2.15 亿元，同比下降 50.78%。公司其他应付款主要为与潍坊滨海投资发展有限公司 1.70 亿元的往来款。账龄主要集中在 3 年以上，占比为 78.76%。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 0.92 亿元，同比增长 22.00%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债 45.75 亿元，同比增长 407.08 亿元，主要系本年公司发行债券所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，分别占比 7.89%和 88.84%。

截至 2016 年底，公司长期借款 3.61 亿元，同比增长 41.57%，主要为抵押借款和保证及抵押借款。

截至 2016 年底，公司应付债券 40.64 亿元，同比增长 584.27%，主要系本年公司发行了 5.00 亿元银行间债券市场非金融企业债务融资工具、10.00 亿元公司债、10.00 亿元非公开发行公司债以及子公司潍坊渤海水产综合开发有限公司发行 10.00 亿元公司债所致。

有息债务方面，受银行借款增长和发行债券影响，公司有息债务规模大幅增长，截至 2016 年底，公司全部债务 48.84 亿元，同比增长 385.94%，其中短期债务占 9.38%，长期债务占 90.62%；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率呈快速增长趋势，上述三项指标分别为 17.60%、16.02%和 14.74%.

跟踪期内，公司债务结构以长期债务为主，债务结构合理，债务规模增长快，但资产负债率低，整体债务负担轻。

3. 盈利能力

2016 年公司实现营业收入 18.77 亿元，同比增长 58.18%，发生营业成本 10.21 亿元，同比增长 59.50%，主要系海产养殖业务扩大生产导致收入、成本均上升所致。

期间费用方面，2016 年，公司期间费用占比 20.12%，同比有所上升，主要系管理费用和财务费用大幅增长所致；其中管理费用为 2.24 亿元，同比增长 135.73%，主要系本年折旧和摊销费同比大幅增长 1.22 亿元所致。财务费用为 0.80 亿元，同比增长 0.70 亿元，主要系本

年公司债务规模大幅增长，导致利息支出大幅增长所致。公司期间费用控制能力有待加强。

2016 年，公司营业外收入为 0.14 亿元，其中政府补助为 0.13 亿元。

从盈利指标看，2016 年，公司的营业利润为 4.40 亿元，同比增长 29.62%；公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.28%和 1.19%，同比均增长 0.24 个百分点。2016 年公司营业利润率为 43.50%，同比下降 1.91 个百分点，主要系营业税及土地使用税增加所致。

跟踪期内，公司收入规模快速增长，主营业务盈利能力强，期间费用占比不断提高，控制能力有待加强。公司目前整体盈利能力较弱。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.89 亿元。公司销售商品、提供劳务收到的现金 22.29 亿元，主要是公司子公司渤海水产上年经营挂账本期收回 5.21 亿元以及本期经营所得 15.78 亿元；公司收到与支付其他与经营活动有关的现金分别为 11.03 亿元和 17.19 亿元，主要是收放保理款以及往来款。2016 年，公司现金收入比为 118.76%，同比大幅上升 41.09 个百分点，公司收现质量较好。

投资活动现金流方面，2016 年，公司投资活动产生的净现金流为-6.43 亿元，收到其他与投资活动有关的现金 1.59 亿元，全部为合并收购时子公司持有的现金及现金等价物；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 6.66 亿元。

筹资活动现金流方面，2016 年，公司筹资活动产生的净现金流为 41.19 亿元。2016 年公司筹资活动现金流入主要为发行债券收到的现金 34.68 亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息。

跟踪期内，公司经营活动现金净流由正转负，经营获现能力向好；公司投资活动现金流为净流出，未来公司投资规模较大，存在较大的筹资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底公司流动比率和速动比率分别 606.68%和 545.81%；2016 年，公司经营现金流动负债比为-32.39%，主要系经营活动产生的现金流量净额大幅下降所致。考虑到公司短期债务规模较小，货币资金充裕，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2016 年公司 EBITDA 为 7.15 亿元，全部债务/EBITDA 受公司债务规模上升影响大幅上升，为 6.83 倍。总体看，公司债务负担较轻，整体偿债能力较强。

截至 2016 年底，公司共获得银行授信额度 15.92 亿元，已使用额度为 8.90 亿元，未使用额度为 7.02 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 对外担保

截至 2016 年底，公司有 1 笔对外担保，被担保方为潍坊晨琳经贸股份有限公司，担保金额为 2.00 亿元，目前经营稳定，公司发生代偿的风险较小。

十、存续债券偿债能力分析

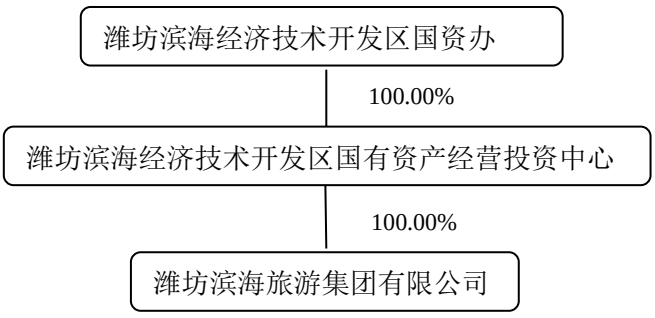
截至跟踪日，公司待偿还债券本金合计10.00亿元。2016年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金合计的3.36倍和-0.29倍。截至2016年底，公司EBITDA为待偿还债券本金合计的0.71倍。

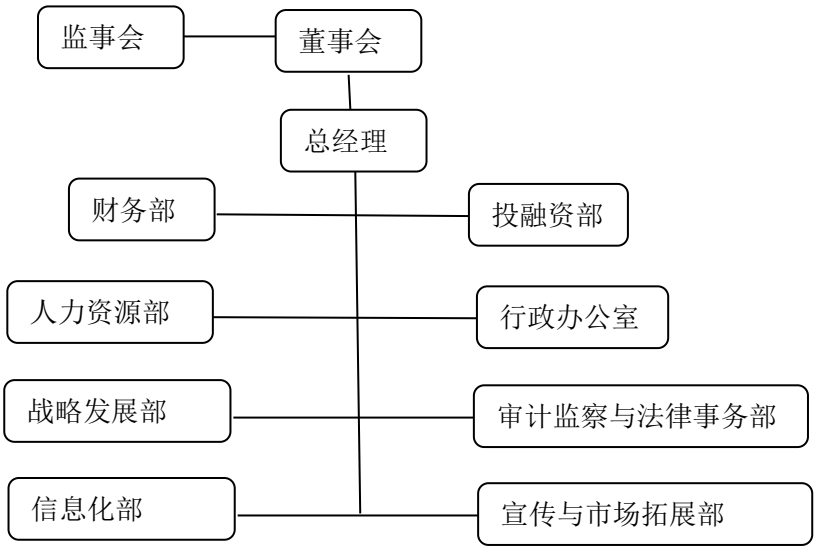
总体看，跟踪期内公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力尚可。

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，评级展望为稳定，维持“16滨旅债”的信用等级为AA。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.33	2.42	34.29
资产总额(亿元)	100.50	266.75	310.75
所有者权益(亿元)	90.81	249.73	256.07
短期债务(亿元)	1.15	1.56	4.58
长期债务(亿元)	2.10	8.49	44.25
全部债务(亿元)	3.25	10.05	48.84
营业收入(亿元)	7.38	11.87	18.77
利润总额(亿元)	1.86	3.48	4.51
EBITDA(亿元)	2.38	4.14	7.15
经营性净现金流(亿元)	-0.13	1.56	-2.89
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.16	2.53	3.57
存货周转次数(次)	31.37	2.57	2.00
总资产周转次数(次)	0.10	0.06	0.07
现金收入比(%)	76.52	77.67	118.76
营业利润率(%)	43.94	45.41	43.50
总资本收益率(%)	1.54	1.04	1.28
净资产收益率(%)	1.44	0.95	1.19
长期债务资本化比率(%)	2.26	3.29	14.74
全部债务资本化比率(%)	3.45	3.87	16.02
资产负债率(%)	9.64	6.38	17.60
流动比率(%)	164.22	251.67	606.68
速动比率(%)	161.82	191.72	545.81
经营现金流动负债比(%)	-1.79	19.54	-32.39
全部债务/EBITDA(倍)	1.36	2.42	6.83

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

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	
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%

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+一年内到期的长期（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
企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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　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

附件 4-3　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