信用等级公告

联合[2018] 1304 号

联合资信评估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”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

潍坊滨海旅游集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 滨旅债	10 亿元	2021/9/20[1]	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产（亿元）	2.42	34.29	9.76
资产总额(亿元)	266.75	310.75	925.87
所有者权益(亿元)	249.73	256.07	865.29
短期债务（亿元）	1.56	4.58	5.60
长期债务(亿元)	8.49	44.25	47.39
全部债务(亿元)	10.05	48.84	52.99
营业收入(亿元)	11.87	18.77	21.20
利润总额(亿元)	3.48	4.51	5.50
EBITDA(亿元)	4.14	7.15	8.68
经营性净现金流(亿元)	1.56	-2.89	1.56
营业利润率(%)	45.41	43.50	41.60
净资产收益率(%)	0.95	1.19	0.43
资产负债率(%)	6.38	17.60	6.54
全部债务资本化比率(%)	3.87	16.02	5.77
流动比率(%)	251.67	606.68	273.06
经营现金流动负债比（%）	19.54	-32.39	13.01
全部债务/EBITDA(倍)	2.42	6.83	6.10

分析师

霍正泽　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持续增长，对公司的支持持续，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，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的主体长期信用等级为AA，并维持“16滨旅债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴等多方面获得较大的外部支持，使得公司资产、权益规模大幅增长。
2. 跟踪期内，公司海产品养殖业务仍保持较大收入规模，随着养殖面积的不断增加，公司未来收入规模有望进一步扩大。

关注

1. 公司旅游开发投资规模大，面临一定的资金压力。
2. 公司资产中固定资产、在建工程和无形资产占比大，资产流动性弱。
3. 公司资本公积中海域使用权占比较大，新注入资产盈利能力弱，权益质量偏差。

[1] “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。

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

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（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”或“潍坊滨旅”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，潍坊滨海经济技术开发区国有资产经营投资中心对公司货币增资 1.50 亿元。2017 年 10 月，根据潍坊滨海经济技术开发区国资局（以下简称“滨海区国资局”）出具的《关于划转旅游集团公司股权的决定》（潍滨国资【2017】13 号），滨海区国资局将公司 100%股权由潍坊滨海经济技术开发区国有资产经营投资中心无偿划转至潍坊滨海国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“滨海国资”），实际控制人仍为滨海区国资局。截至 2017 年底，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 2017 年底，公司设有财务部、战略发展部、投融资部等 8 个职能部门。公司纳入合并范围子公司合计 21 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 925.87 亿元，所有者权益合计 865.29 亿元（含少数股东权益 3.23 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 21.20 亿元，利润总额 5.50 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：臧传奎。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2017 年底，联合资信所评“16 滨旅债”尚需偿还债券余额 10.00 亿元。跟踪期内，“16 滨旅债”已按期足额支付债券利息。

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	期限
16 滨旅债	10.00	10.00	2016/9/20	5+4 年

资料来源：联合资信整理

截至 2017 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；相关募投项目总投资 8.96 亿元，已完成投资 1.12 亿元，6.00 亿元募集资金已使用 1.54 亿元（其中 0.80 亿元为预付款），项目进度 12.5%，原计划于 2018 年 2 月竣工，推迟至 2020 年 6 月竣工，项目进度延迟系开工时间延迟、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、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平

台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，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. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与

	知》发改办财金【2018】194 号	地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司业务范围集中在潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海区”）。潍坊市及滨海区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

潍坊市经济持续增长，旅游业保持较快增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《潍坊市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，潍坊市地区生产总值（GDP）5858.6 亿元，按可比价格计算,增长 7%。其中，第一产业增加值 493.3 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 2671.3 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 2694 亿元，增长 8.9%，三次产业占比由上年的 8.6∶46.4∶45 调整为 8.4∶45.6∶46。按常住人口计算，人均 GDP 达到 62592 元（按年末汇率折算为 9620 美元），增长 6.5%。

2017 年，潍坊市 3843 家规模以上工业企业增加值增长 6%。按经济类型分，国有企业增加值增长 13%，集体企业增加值下降 15%，股份制企业增加值增长 3.5%，外商及港澳台商投资企业增加值增长 7%。全市实施 225 个市级重大项目，完成投资 1470 亿元，占年度计划的 103%。

2017 年，潍坊市旅游业保持较快增长。全市接待游客 6805.5 万人次，增长 11.3%，实现旅游消费总额 775.9 亿元，增长 14.6%。截至 2017 年底，潍坊市星级饭店 44 家，其中四星级饭店 16 家，五星级饭店 3 家。旅行社 166 家，其中出境组团社 12 家。

滨海区是连接山东半岛与京津和华北地区的重要节点，跟踪期内，滨海区经济持续增长。

2017 年，滨海区地区生产总值（GDP）321.76 亿元，同比增长 6.08%；人均 GDP 为 378541 元，同比增长 6.08%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东变更为滨海国资，实际控制人仍为滨海区国资局。截至 2017 年底，公司注册资本和实收资本均为 7.00 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员增加，人员结构合理，能够满足公司日常运营需要。

跟踪期内，公司高管人员中原副总经理魏洪彬卸任，新增梁晓亮、徐文峰两名副总经理；公司共有高管人员 6 人，其中董事长兼总经理 1 人，副总经理 4 人，财务总监 1 人。

梁晓亮，男，1975 年出生，1994~2017 年先后在潍坊干部函授、山东科技大学、中国银行潍坊分行、中国民生银行潍坊分行、潍坊滨海旅游集团有限公司任职。2017 年 12 月至今，任公司董事、副总经理。

徐文峰，男，1969 年出生，1992~2017 年先后在潍坊市城市建设开发有限公司、潍坊滨海旅游集团有限公司任职。2017 年 12 月至今，任公司董事、副总经理。

3. 外部支持

公司是滨海区海洋资源、旅游产业和渔盐文化综合开发的核心主体。

2017 年，滨海区财政收入持续增长，财政实力较强，政府债务率高；跟踪期内，股东以及当地政府给予了公司资本金注入、资产划拨以及财政补贴等方面的支持。

根据滨海区财政管理局提供的《2017 年滨海区财政收支情况及滨海区债务余额以及综合财力情况》，2017 年，滨海区地方综合财力 144.36 亿元，同比增长 4.28%，完成一般预算收入 34.94 亿元，同比增长 5.73%，其中税收收入 27.57 亿元，同比下降 7.75%。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。截至 2017 年底，滨海区地方政府债务余额 152.04 亿元，全部为直接债务，债务率为 105.32%，同比下降 4.49 个百分点。

资本金注入

2017 年 4~5 月，潍坊滨海经济技术开发区国有资产经营投资中心以货币对公司增资 1.50 亿元，公司实收资本变更为 7.00 亿元。

资产划拨

根据滨海区国资局《关于划转海洋风情走廊项目等六项目的决定》（潍滨国资【2017】5 号）文件，滨海区国资局将滨海区旅游局海洋风情走廊等 6 个项目（评估价值 606.58 亿元）无偿划转至公司。上述 6 个项目主要产生景点及赛事门票、餐饮服务、广告等收入，预计前三年公司获得年均收入 0.98 亿元。相对于资产规模，划入资产收益较差。

政府补助

2017 年，公司获得与企业日常活动相关的政府补助 0.36 亿元；获得与企业日常活动无关的政府补助 1.29 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无未结清的关注类或不良类信贷信息记录。

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 2018 年 5 月 14 日，公司已结清信贷记录中存在 1 笔欠息记录，根据 2017 年 12 月 29 日中国光大银行股份有限公司潍坊分行出具的说明函，2017 年 12 月 21 日公司存在一笔欠息记录，目前欠息已结清，非企业恶意欠息，目前公司在中国光大银行股份有限公司潍坊分行授信五级分类为正常，公司按时还本付息；公司无未结清的关注类或不良类信贷信息记录。

截至 2018 年 5 月底，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化，管理体制执行情况良好。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入有所增长，收入构成未发生明显变化，收入实现质量有所下降。

公司主营业务收入主要以海产养殖销售收入为主，2017 年占主营业务收入的 78.03%，同比有所下降。2017 年，公司实现主营业务收入 20.97 亿元，同比增长 12.96%，主要系商品销售以及吹填造地工程收入增加所致。

毛利率方面，2017 年，公司主营业务毛利率为 44.05%，同比略有下降，主要系客房、餐饮及旅游、娱乐业务毛利率下降所致。

表 3　公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	5145.81	2.77	-4.42	17399.87	8.30	5.40
海产养殖销售	160280.84	86.35	45.45	163605.55	78.03	48.05
吹填造地工程	10000.00	5.39	35.00	17547.31	8.37	35.74
客房、餐饮	3220.42	1.74	56.99	3124.40	1.49	41.98
投资保理	2855.31	1.54	76.05	6323.17	3.02	80.56
旅游、娱乐及其他	4109.01	2.21	82.76	1663.37	0.79	7.50
合计	**185611.39**	**100.00**	**45.00**	**209663.67**	**100.00**	**44.05**

注：其他包括农产品销售、活动策划服务及其他。
资料来源：公司提供

商品销售业务

跟踪期内，公司商品销售业务收入大幅增长，毛利率由负转正；由于商品销售量与经济周期有关，未来该项业务收入有可能产生波动。

公司商品销售业务主要包括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。2017 年，潍坊市寒亭渤海水产综合开发中心（以下简称“开发中心”）仍不具有工业盐销售的运营权，生产的工业盐仍需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，客户、工业盐定价及销量均由开发中心负责。

2017 年，工业盐销售收入 3310.43 万元，同比增长 17.27%，主要系工业盐市场回暖，需求量有所上升所致，毛利率为 1.12%，同比略有下降。

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。2017 年，经贸公司上半年主要经营粮油、肉禽类、干调和烟酒糖茶，下半年以钢材、水泥为主。经贸公司主要供应商为潍坊滨海山水水泥有限公司、日照钢铁控股集团有限公司等公司；主要客户为山东安金科国际贸易股份有限公司、潍坊品先经贸有限公司等公司。2017 年公司实现销售收入 1.39 亿元，同比大幅增长，主要系当年新增钢材、水泥销售业务，毛利率由负转正为 4.57%，主要系销售商品中酒水、水泥以及光伏板毛利率较高所致。

海产养殖销售

跟踪期内，公司海水养殖收入略有增长，养殖面积未发生变化；未来随着在建项目完工，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 2017 年底，渤海水产的海域使用权以及养殖面积较 2016 年底未发生变化，仍分别为 315004.22 亩和 49248.43 亩。养殖形式主要有筏式养殖和底播养殖两，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，签订的合同为整体框架协议，公司实际购买价格随行就市。

2017 年，公司海产品绝大部分仍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，较 2016 年未发生变化。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。2017 年仍为客户一般在购买前 2~3 天通过电话向公司预约，公司组织农户收蛤。公司与客户签订的合同仍为整体框架协议，实际销售价格随行就市。

养殖海域每亩适宜投放 0.6 吨苗种，现投放苗种 4.80 万吨。2017 年，公司累计销量为 9.68 万吨，主要为文蛤 1.40 万吨、花蛤 3.93 万吨以及扇贝 1.13 万吨等，同比下降 0.72%，实现销售收入 16.36 亿元，同比增长 2.07%，主要系当年市场供需变化导致海产品单价上涨所致，毛利率为 48.05%，同比增长 2.6 个百分点。公司在建项目海上粮仓项目完工后，养殖面积将增加 27 万亩，未来公司海产养殖销售收入规模有望进一步上升。

吹填造地工程

跟踪期内，公司吹填造地业务收入快速增长，该业务主要依靠政府规划，短期内可产生较为稳定的收入；公司无拟建吹填造地项目，未来该业务的持续性有待观察。

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新签订了总面积为 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。2017 年公司完成吹填造地 546.88 万立方米，确认收入 1.75 亿元，同比增长 75.47%，毛利率保持相对稳定，为 35.74%。

投资保理及其他业务

跟踪期内，公司投资保理业务收入快速增长；客房、餐饮收入保持相对稳定；旅游收入大幅下降；由于上述业务收入占比较小，对公司整体收入规模影响较小。

2017 年公司实现投资保理业务收入 6323.17 万元，同比增长 121.45%，主要系公司保理业务规模扩大所致，未发生坏账，未计提坏账准备。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。客户主要为国企，跟踪期内客户仍为潍坊市市政工程有限公司、潍坊晨琳经贸、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》。公司计划 2018 年业务量增加 20%左右。

公司客房、餐饮收入主要来自子公司新迪拜酒店和欢乐海餐饮。

子公司新迪拜酒店下设新迪拜酒店和欢乐海商务酒店。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，2017 年入住约 3.4 万人，同比增加约 0.6 万人，客房入住率为 46%，同比上升 7 个百分点。

子公司欢乐海餐饮负责拓展欢乐海餐饮连锁，运营店铺仍为欢乐海饺子馆、火锅店和 4 家连锁店。

2017 年客房、餐饮实现收入 3124.40 万元，同比下降 2.98%，毛利率为 41.98%，同比下降 15.01 个百分点，主要系人工费用大幅增加所致。

公司旅游、娱乐及其他收入主要来自子公司富华游乐园和欢乐海沙滩，2017 年为 1663.37 万元，同比大幅下降主要系富华游乐园门票及相关收入大幅下降所致，毛利率为 7.50%。

公司在建及拟建项目主要为旅游类及海产品养殖项目；未来投资规模较大，公司存在一定的对外融资需求。

截至 2017 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 54.84 亿元，截至 2017 年底已完成投资额 27.01 亿元，尚需投资额 27.83 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 9.95 亿元，建成后渤海水产海产养殖面积将增加 27 万亩。

截至 2017 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 4　截至 2017 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	已完成投资额	计划投资额		
				2018 年	2019 年	2020 年
滨海旅游度假区游艇码头项目	2020.12	8.96	1.12	3.40	3.00	1.44
滨海旅游度假酒店项目	2019.06	7.60	1.50	3.40	2.00	--
潍坊滨海海水水产养殖加工项目	2018.10	20.83	19.98	0.85	--	--
欢乐海水上乐园 B 区项目	2018.12	1.50	1.35	0.15	--	--
欢乐海浴场项目	2019.12	6.00	2.88	1.20	1.92	--
海上粮仓项目	2022.12	9.95	0.18	5.79	1.00	1.00
合计	--	**54.84**	**27.01**	**14.79**	**7.92**	**2.44**

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

表 5　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		
			2018 年	2019 年	2020 年
海鲜大排档（海鲜美食小镇开发项目）	2018	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）	2018	4.00	0.60	1.00	1.00
海鲜排档 2（海景名汇大道）	2018	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	2018	5.00	0.90	1.10	1.20

水产品交易市场一	2018	8.50	0.20	0.80	1.50
合计		**30.50**	**2.80**	**5.20**	**7.70**

八、财务分析

公司提供了 2017 年合并财务报告，北京兴华会计师事务所（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。

2017 年公司纳入合并范围子公司新增 3 家，均为投资设立，分别为潍坊欢乐海旅游汽车租赁有限公司、潍坊滨海白浪河景区管理有限公司、潍坊欢乐海风筝冲浪运动管理有限公司。上述合并范围的变化对公司财务数据的可比性影响较小。

1. 资产质量

跟踪期内，由于资产注入导致公司资产规模大幅增长；公司资产主要为固定资产、在建工程和无形资产，资产流动性弱，公司整体资产质量一般。

截至 2017 年底，公司资产总额 925.87 亿元，同比增长 197.95%，主要来源于固定资产和在建工程增加；公司资产仍以非流动资产为主。

表6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.42	0.91	34.29	11.03	9.73	1.05
流动资产	**20.14**	**7.55**	**54.20**	**17.44**	**32.71**	**3.53**
固定资产	0.39	0.15	0.45	0.14	603.33	65.16
在建工程	50.41	18.90	70.16	22.58	109.89	11.87
无形资产	193.70	72.61	183.37	59.01	172.67	18.65
非流动资产	**246.62**	**92.45**	**256.55**	**82.56**	**893.16**	**96.47**
资产总额	**266.75**	**100.00**	**310.75**	**100.00**	**925.87**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 32.71 亿元，同比下降 39.64%，主要系货币资金大幅下降所致。公司货币资金 9.73 亿元，同比下降 71.63%，受限资金为 1.15 亿元；应收账款 6.43 亿元，同比增长 57.21%，主要系应收保理放款增加所致，按欠款方归集的期末余额前五名占 69.53%，账龄主要为 2 年以内，公司本期计提坏账准备 2.79 万元；预付款项 0.95 亿元，同比下降 89.77%，主要系公司预付的工程款随工程项目的开展转入在建工程所致；其他应收款 4.86 亿元，同比增长 4.11 亿元，主要系新增与山东杨春商贸集团有限公司 3.56 亿元的往来款所致，当期计提坏账准备 7680.28 元；存货 8.49 亿元，同比增长 56.23%，主要系库存商品中海鲜苗增加所致，公司的存货主要由库存商品和开发成本构成，分别占 42.25%和 50.19%，公司未计提跌价准备。

2017 年底，公司非流动资产 893.16 亿元，同比增长 248.14%。公司新增可供出售金融资产 1.50 亿元，全部为对潍坊滨海金融控股集团有限公司的投资，持股比例 15.00%；固定资产 603.33 亿元，同比大幅增长主要系本年滨海区国资局将滨海区旅游局海洋风情走廊等六个项目无偿划转至本公司，评估价值 606.58 亿元；在建工程 109.89 亿元，同比增长 56.63%，主要系海上粮仓项目、养殖工程以及摩天轮加船型闸等项目增加投资（包括相应项目海域使用权摊销额）所致，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 15.46

亿元；无形资产 172.67 亿元，同比下降 5.33%，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%，其中两宗土地使用权和三宗海域使用权对外抵押借款，抵押金额合计 14.12 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，但权益质量一般；公司债务结构以长期债务为主，整体债务负担轻。

2017 年底，公司所有者权益 865.29 亿元，同比大幅增长。其中，实收资本 7.00 亿元，同比增长 1.50 亿元，主要系由公司原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；资本公积 840.04 亿元，同比增长 254.76%，主要系滨海区国资局将滨海区旅游局海洋风情走廊等六个项目（评估价值 606.58 亿元）无偿划转至公司所致，上述六个项目主要为道路、桥梁、绿化、事业部门办公楼以及学校等资产，盈利能力弱；公司未分配利润 14.79 亿元，同比增长 33.48%。

2017 年底，公司负债总额 60.59 亿元，同比增长 10.81%。公司负债结构仍以非流动负债为主。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.50	2.94	3.10	5.67	3.30	5.45
其他应付款	4.37	25.68	2.15	3.93	2.34	3.86
流动负债	**8.00**	**47.00**	**8.93**	**16.33**	**11.98**	**19.77**
长期借款	2.55	14.98	3.61	6.60	7.69	12.69
应付债券	5.94	34.90	40.64	74.32	39.70	65.52
非流动负债	**9.02**	**53.00**	**45.75**	**83.67**	**48.61**	**80.23**
负债总额	**17.02**	**100.00**	**54.68**	**100.00**	**60.59**	**100.00**
实收资本	3.06	1.23	5.50	2.15	7.00	0.81
资本公积	236.79	94.82	236.79	92.47	840.04	97.08
未分配利润	7.95	3.18	11.08	4.33	14.79	1.71
所有者权益合计	**249.73**	**100.00**	**256.07**	**100.00**	**865.29**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债 11.98 亿元，同比增长 34.11%。公司短期借款 3.30 亿元，同比增长 6.45%，全部为保证借款。2017 年底，公司非流动负债 48.61 亿元，同比增长 6.25%。公司长期借款 7.69 亿元，同比增长 113.09%，其中保证并抵押借款 2.94 亿元、保证借款 1.23 亿元、信用借款 3.52 亿元；应付债券 39.70 亿元，同比下降 2.32%，主要系当年偿付 1.00 亿元渤海水产 2015 私募债券所致。

有息债务方面，受银行借款增长影响，公司有息债务规模有所增长，2017 年底，公司全部债务 52.99 亿元，同比增长 8.51%，其中短期债务占 10.57%，长期债务占 89.43%；由于本年公司所有者权益规模大幅增长，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同比大幅下降，上述三项指标分别为 6.54%、5.19%和 5.77%，扣除公益性资产后，上述指标将有所上升。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模持续增长，毛利率水平较高；期间费用占比不断提高，控制能力有待加强。

2017 年公司实现营业收入 21.20 亿元，同比增长 12.95%，主要为海产养殖业务收入，发生营业成本 11.73 亿元，同比增长 14.91%，主要系商品销售以及吹填造地工程业务扩大导

致收入、成本均上升所致。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用占比 23.35%，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 2.68 亿元，同比增长 19.80%，主要系业务宣传费和中介费用增长所致。财务费用为 1.55 亿元，同比增长 93.66%，主要系本年公司债务规模有所增长，导致利息支出增长所致。公司期间费用控制能力有待加强。

2017 年，公司获得其他收益 0.36 亿元，全部为与公司日常活动相关的政府补助；公司营业外收入为 1.30 亿元，其中与公司日常活动无关的政府补助为 1.29 亿元。公司利润总额 5.50 亿元。

从盈利指标看，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.59%和 0.43%，同比分别下降 0.77 个百分点和 0.76 个百分点。2017 年公司营业利润率为 41.60%，同比下降 1.9 个百分点，主要系印花税大幅增加所致。公司整体盈利能力较弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流量由负转正，经营获现能力有所下降；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。

2017 年，公司经营活动现金净流量由负转正，为 1.56 亿元。公司销售商品、提供劳务收到的现金 20.69 亿元，主要是公司子公司渤海水产上年经营挂账本期收回款项以及本期经营所得；公司收到与支付其他与经营活动有关的现金分别为 20.80 亿元和 17.62 亿元，主要是收放保理款以及往来款。2017 年，公司现金收入比为 97.57%，同比下降 21.18 个百分点，公司收现质量有所下降，但仍较好。

2017 年，公司投资活动现金净流量为 -28.48 亿元，收回投资收到的现金 5.12 亿元，主要为子公司资金回笼；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 24.17 亿元和投资支付的现金 9.51 亿元，主要为对外投资以及融资租赁放款。

2017 年，公司筹资活动现金净流量为 2.36 亿元。2017 年公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金 8.95 亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力尚可；由于公司有息债务规模持续增长，长期偿债能力有所下降，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 273.06%和 202.16%，同比均大幅下降；2017 年，公司经营现金流动负债比为 13.01%。2017 年底，公司扣除受限资金后的现金类资产为 8.61 亿元，为短期债务的 1.54 倍，短期偿债能力尚可。

2017 年，公司 EBITDA 为 8.68 亿元，全部债务/EBITDA 倍数同比有所下降，为 6.10 倍。同时考虑到股东对公司的支持力度较大，公司债务负担较轻，整体偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司有 2 笔对外担保，担保金额为 2.58 亿元，担保比率为 0.30%。被担保方分别为潍坊晨琳经贸和潍坊滨海新城公有资产经营管理有限公司，担保金额分别为 2.00 亿元和 0.58 亿元。目前上述企业经营正常，公司发生或有负债风险较小。

截至 2017 年底，公司共获得银行授信额度 31.45 亿元，未使用额度为 17.09 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

九、存续债券偿债能力分析

截至2017年底，公司存续债券余额40.00亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券的短期偿债压力小，未来偿债压力集中度较高。

截至 2017 年底，无一年内到期兑付债券，假设“16 滨海旅游 PPN001”、“16 滨旅债”和“16 渤水产”均于 2021 年偿还，2021 年将达

到存续债券待偿本金峰值25.00亿元。2017年底，公司现金类资产9.76亿元；2017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41.91亿元、1.56亿元和8.68亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司短期债券支付压力较小，但债券集中偿付压力大。

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

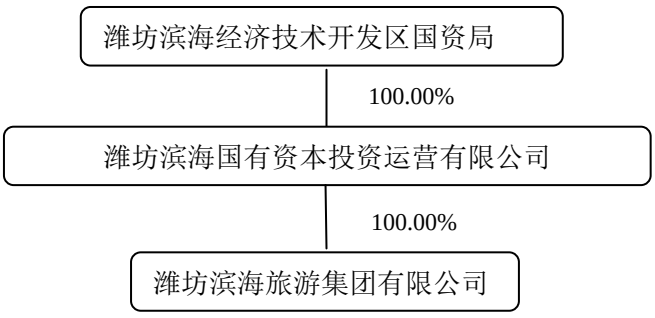
项 目	2017年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	25.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.68
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.06
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.35

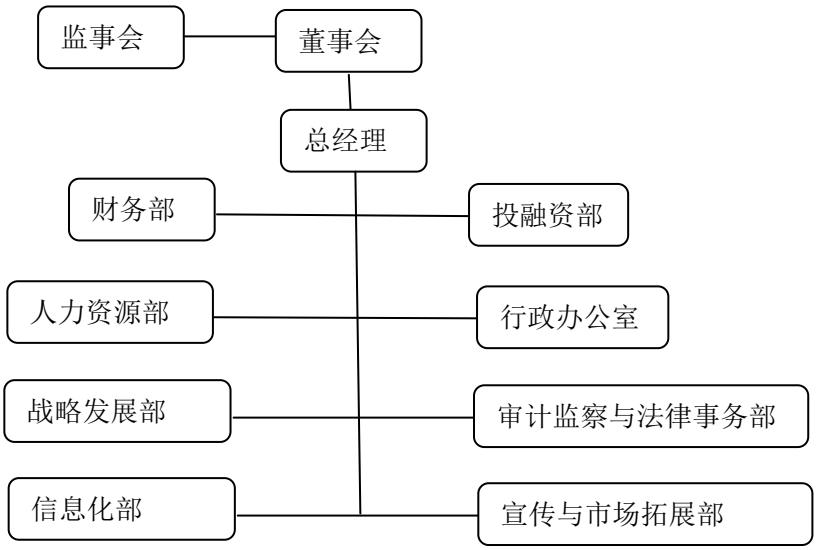
资料来源：联合资信整理

十、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，并维持“16滨旅债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图及组织结构图





附件 1-2　截至 2017 年底公司子公司情况

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
潍坊欢乐海绿色蔬菜基地有限公司	潍坊市	潍坊市	蔬菜基地	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：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.42	34.29	9.76
资产总额(亿元)	266.75	310.75	925.87
所有者权益(亿元)	249.73	256.07	865.29
短期债务(亿元)	1.56	4.58	5.60
长期债务(亿元)	8.49	44.25	47.39
全部债务(亿元)	10.05	48.84	52.99
营业收入(亿元)	11.87	18.77	21.20
利润总额(亿元)	3.48	4.51	5.50
EBITDA(亿元)	4.14	7.15	8.68
经营性净现金流(亿元)	1.56	-2.89	1.56
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.53	3.57	4.02
存货周转次数(次)	2.57	2.00	1.68
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.03
现金收入比(%)	77.67	118.76	97.57
营业利润率(%)	45.41	43.50	41.60
总资本收益率(%)	1.04	1.28	0.59
净资产收益率(%)	0.95	1.19	0.43
长期债务资本化比率(%)	3.29	14.74	5.19
全部债务资本化比率(%)	3.87	16.02	5.77
资产负债率(%)	6.38	17.60	6.54
流动比率(%)	251.67	606.68	273.06
速动比率(%)	191.72	545.81	202.16
经营现金流动负债比(%)	19.54	-32.39	13.01
全部债务/EBITDA(倍)	2.42	6.83	6.10

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
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

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。