信用等级公告

联合〔2019〕1467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相关债券的信用状况跟踪分析和评估，确定维持潍坊滨海旅游集团有限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。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十八日

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
http://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：2019 年 6 月 18 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产（亿元）	34.29	9.76	12.18
资产总额(亿元)	310.75	925.87	983.45
所有者权益(亿元)	256.07	865.29	859.53
短期债务（亿元）	4.58	5.60	21.02
长期债务(亿元)	44.25	47.82	73.80
全部债务(亿元)	48.84	53.43	94.82
营业收入(亿元)	18.77	21.20	23.59
利润总额(亿元)	4.51	5.50	2.91
EBITDA(亿元)	6.38	7.84	18.11
经营性净现金流(亿元)	-2.89	1.56	13.52
营业利润率(%)	43.50	41.60	38.40
净资产收益率(%)	1.19	0.43	0.21
资产负债率(%)	17.60	6.54	12.60
全部债务资本化比率(%)	16.02	5.82	9.94
流动比率(%)	606.68	273.06	80.99
经营现金流动负债比（%）	-32.39	13.01	27.20
全部债务/EBITDA(倍)	7.65	6.81	5.24

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

[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。

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。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；公司的海产品养殖业务仍保持较大收入规模，未来随着养殖面积扩大，相关收入有望提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司的有息债务大幅增长、利润总额大幅下降、所有者权益质量偏差、未来面临较大的资金筹措压力、EBITDA 同比大幅增长但主要由折旧和摊销构成、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的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。

优势

1. 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。公司在政府补助等方面获得外部支持。
2. 跟踪期内，公司海产品养殖业务仍保持较大收入规模，未来随着养殖面积的增加，公司未来收入规模有望进一步扩大。

关注

1. 跟踪期内，公司的有息债务大幅增长，债务负担有所增加。此外，公司的在建项目尚需投资规模大，未来面临较大资金筹措压力。
2. 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，所有者权益质量偏差。
3. 跟踪期内，公司的 EBITDA 同比大幅增长，主要为折旧大幅增长所致，EBITDA 主要

由折旧和摊销构成，实际上对公司长期债务的保障程度低于指标值。

4. “16 滨旅债”的募投项目进度滞后，原计划于 2018 年 2 月竣工，由于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，将竣工时间推迟至 2020 年 6 月，联合资信将持续关注募投项目推进情况。

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、企业基本情况

跟踪期内，公司的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 2018 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 2018 年底，公司内设财务部、战略发展部、投融资部等 12 个职能部门。公司纳入合并范围子公司合计 21 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 983.45 亿元，所有者权益合计 859.53 亿元（含少数股东权益 3.14 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 23.59 亿元，利润总额 2.91 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：王德明。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 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 2018 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 2.28 亿元，6.00 亿元募集资金已使用 2.69 亿元（其中 0.80 亿元为预付款），项目进度 24.33%，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，联合资信将持续关注募投项目进度情况。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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性

项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。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，作为地方政府基础设施建设运营主体，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. 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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知》发改办财金〔2018〕194 号	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，不能将企业信用与地方信用挂钩。
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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政

	〔2018〕101 号	策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

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。

跟踪期内，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 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，潍坊市地区生产总值（GDP）6156.8 亿元，按可比价格计算,增长 6.5%。一、二、三、四季度 GDP 累计分别增长 4.8%、6%、6.6%、6.5%。其中，第一产业增加值实现 511.6 亿元，增长 1.6%；第二产业增加值实现 2742.4 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值实现 2902.8 亿元，增长 7.7%。三次产业结构由 2017 年的 8.4:45.6:46 调整为 8.3：44.5：47.2。一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 2%、46.1%和 51.9%，分别拉动 GDP 增长 0.13 个、3 个和 3.37 个百分点。按常住人口计算，人均 GDP 达到 65721 元（按年末汇率折算为 9620 美元），增长 6.4%。

2018 年，潍坊市 3568 家规模以上工业企业增加值增长 5.6%。按经济类型分，国有企业增加值下降 2.1%，集体企业增加值增长 3.2%，股份制企业增加值增长 5.2%，外商及港澳台商投资企业增加值增长 10.9%。按轻重工业分，重工业增加值增长 5.7%，轻工业增加值增长

5.3%。全年产品销售率 98.6%，较上年下降 0.7 个百分点。

2018 年，潍坊市旅游业保持较快增长。全年接待游客 7586.9 万人次，增长 11.5%。实现旅游消费总额 883.6 亿元，增长 13.9%。年末 A 级旅游景区 102 家，其中，5A 级景区 2 家，4A 级景区 23 家。星级饭店 43 家，其中，五星级饭店 3 家，四星级饭店 16 家。旅行社 169 家，其中出境组团社 14 家。省级旅游强乡镇 32 个、旅游特色村 38 个。省级星级农家乐 84 个、精品采摘园 26 个。农业旅游示范点 41 个，其中国家级 6 个，省级 35 个。

跟踪期内，潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海区”）经济发展稳定。

根据公司提供的材料，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%。滨海区 2018 年实现地区生产总值 337.21 亿元，可比增长 5.9%。其中第一产业增加值 14.58 亿元，可比增长 1.7%；第二产业增加值 257.33 亿元，可比增长 5.4%；第三产业增加值 65.3 亿元，可比增长 8.7%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司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 2018 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，公司董事长发生变更，系正常职位调动，未对公司的经营等造成影响。公司的其他高管及员工情况未发生重大变化。

根据公司于 2019 年 4 月 30 日发布的公告，公司原董事长臧传奎不再担任职务，由王德明担任公司公司的董事长、法定代表人。

王德明，男，汉族，山东临朐人，1983 年 11 月生，中共党员，大学本科学历，硕士学位。2007 年参加工作，历任潍坊滨海经济技术开发区财政局企业农业科科长、滨海区国有资产管理办公室副主任、潍坊滨海投资发展有限公司总经理。现任滨海区金融管理局党支部书记、局长兼公司董事长、法定代表人。

3. 外部支持

公司是滨海区的海洋资源、旅游产业和渔盐文化综合开发的核心主体。跟踪期内，滨海区财政收入持续增长，财政实力较强。公司在政府补贴方面获得外部支持。

根据滨海区财政管理局的《关于滨海区 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年滨海区实现一般预算收入 37.80 亿元，完成预算的 101.3%，增长 2.1%，其中税收收入 33.03 亿元；一般预算支出 24.2 亿元，同比增长 2.1%，财政自给率 156.20%，自给能力强。滨海区实现政府性基金收入 131.28 亿元，同比增长 8.8%。

政府补助

2018 年，公司获得政府补助合计 12.73 亿元，其中获得政府拨付的文化产业专项基金、度假区游客服务中心专项基金等的政府补助 170 万元，计入“递延收益”；获得政府补助 1.19 亿元，计入“其他收益”。根据国资函【2018】103 号《关于划转渤海两侧吹填工程的函》，潍坊滨海经济技术开发区国有资产管理办公室将潍坊滨城资产经营管理有限公司渤海路吹填工程无偿划转至公司，评估价值 10.51 亿元，其中 9.51 亿元用于冲减管理费用，1.00 亿元计入其他收益。

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 2019 年 5 月 28 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2019年5月30日，未发现公司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，公司的业务定位未发生变化，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。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，毛利率有所下降。

公司主营业务收入主要以海产养殖销售收入为主，2018年占主营业务收入的67.77%，同比有所下降。2018年，公司实现主营业务收入23.37亿元，同比略有增长，主要系商品销售、吹填造地工程收入及旅游、娱乐及其他收入的增加所致。

毛利率方面，2018年，公司主营业务毛利率为40.02%，同比略有下降，主要系海产养殖业务毛利率下降所致。

表3　公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	1.74	8.30	5.40	1.84	7.89	8.34
海产养殖销售	16.36	78.03	48.05	15.84	67.77	41.26
吹填造地工程	1.75	8.37	35.74	1.97	8.44	35.02
客房、餐饮	0.31	1.49	41.98	0.43	1.84	34.56
投资保理	0.63	3.02	80.56	0.35	1.49	61.80
旅游、娱乐及其他	0.17	0.79	7.50	2.94	12.58	54.83
合计	**20.97**	**100.00**	**44.05**	**23.37**	**100.00**	**40.02**

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及毛利率同比均有所增长，主要系钢材、水泥等贸易业务的收入及毛利率提升所致。

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。

表4　公司商品销售业务收入构成情况
（单位：亿元、%）

	2017年		2018年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工业盐	0.33	1.12	0.10	1.49
商品贸易	1.39	4.57	1.75	8.72

注：部分数据差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供，

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。2018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。2018年，工业盐销售收入0.10亿元，同比大幅下降，主要系市场需求下降所致；毛利率为1.49%，同比略有增长。

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。2018年，经贸公司主

要经营粮油、肉禽类、干调和烟酒糖茶、钢材、水泥等。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。2018年公司实现销售收入1.75亿元，同比略有增长；毛利率8.72%，同比大幅增长，主要系销售的水泥和钢材毛利率较高所致。

2018年，公司销售商品板块收入1.84亿元，毛利率8.34%，同比均有所增长，系钢材、水泥等贸易业务毛利率提升所致。

海产养殖销售

跟踪期内，养殖面积未发生变化，公司海水养殖收入略有下降，但仍保持较大规模；毛利率同比有所下降系市场供需及价格因素等导致。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2018年底，渤海水产的海域使用权以及养殖面积较2017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。

2018年，公司海产品绝大部分销售给批发商潍坊盛玖经贸有限公司、潍坊盛诺鑫物流有限公司和潍坊海之歌贸易有限公司，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。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。2018年，公司累计销量为12.32万吨，主要为文蛤1.56万吨、花蛤4.47万吨、扇贝2.98万吨以及毛蛤1.09万吨等。2018年公司海产养殖销售收入15.84亿元，同比略有下降，主要系当年市场供需变化所致；毛利率为41.26%，同比下降6.79个百分点，系海产品销量及价格有浮动所致。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略有增长，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。2018年，公司完成吹填造地614.25万立方米，确认收入1.97亿元，同比略有增长，毛利率保持相对稳定，为35.02%。

其他业务

跟踪期内，公司投资保理业务收入及毛利均有所下降，客房和餐饮业务收入略有增长，旅游、娱乐及其他业务收入和毛利率均大幅增长，系游客增多所致。公司的其他业务板块为

主营业务收入提供一定的补充。

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友容实业有限公司、潍坊沃尔特科技有限公司、潍坊金翼置业有限公司等。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。2018 年公司实现投资保理业务收入 0.35 亿元，毛利率 61.80%，同比均有所下降。

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，2018 年入住约 3.52 万人，客房入住率为 48.6%，同比上升 2.6 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。2018 年公司的客房、餐饮实现收入 0.43 亿元，毛利率为 34.56%，同比均有所下降，主要系人工费用等增加所致。

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等项目经营收入，2018 年实现收入 2.94 亿元，毛利率 54.83%，同比均大幅提升，系滨海区游客增多，公司负责的游乐项目收入大幅增长。

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；未来尚需投资规模大，公司存在较大的资金筹措压力。公司无拟建项目。

截至 2018 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 2018 年底已完成投资额 38.84 亿元，尚需投资额 50.45 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 2021 年完工。预计项目建设完工后将实现销售和租赁收入。

截至 2018 年底，公司无拟建项目。

表 5　截至 2018 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	2020.12	8.96	2.28	6.68
滨海旅游度假酒店项目	2019.06	20.00	6.31	13.69
潍坊滨海海水水产养殖加工项目	2018.10	20.83	19.98	0.85
欢乐海人工沙滩及水上乐园项目	2018.12	3.50	3.04	0.46
欢乐海浴场项目	2019.12	6.00	4.41	1.59
海上粮仓项目	2022.12	9.95	0.21	9.74
总部基地项目	2021.01	20.05	2.61	17.44
合计	--	**89.29**	**38.84**	**50.45**

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

八、财务分析

公司提供了 2018 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。

跟踪期内，公司合并口径同比无变化。截至 2018 年底，公司纳入合并范围子公司合计 21 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 983.45 亿元，所有者权益合计 859.53 亿元（含少数股东权益 3.14 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 23.59 亿元，利润总额 2.91 亿元。

截至 2018 年底，母公司资产总额 741.44 亿元，所有者权益合计 653.56 亿元；2018 年，母公司实现营业收入 0.91 亿元，利润总额 0.02 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，构成仍以非流动资产为主，非流动资产中的公益性项目和海域使用权规模大，公司整体资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 983.45 亿元，同比增长 6.22%，主要来源于可供出售的金融资产、固定资产和在建工程的增加；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	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.73	1.05	12.18	1.24
存货	8.49	0.92	11.70	1.19
流动资产	**32.71**	**3.53**	**40.25**	**4.09**
固定资产	603.33	65.16	617.55	62.79
在建工程	109.89	11.87	128.33	13.05
无形资产	172.67	18.65	161.21	16.39
非流动资产	**893.16**	**96.47**	**943.2**	**95.91**
资产总额	**925.87**	**100.00**	**983.45**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司流动资产40.25亿元，同比增长23.03%，主要系货币资金和存货增长所致。公司货币资金 12.18 亿元，同比增长 25.23%，其中受限资金为 6.45 亿元；应收账款 3.99 亿元，同比下降 37.85%，系子公司收到的保理业务款项所致。按欠款方归集的期末余额前五名占 68.22%，账龄主要为 2 年以内，主要为应收潍坊市寒亭渤海水产综合开发中心第一盐厂的款项 1.26 亿元；其他应收款 7.00 亿元，同比增长 44.21%，主要为往来款的增长所致，其他应收款前五名占总额的 89.27%，账龄主要在 2 年以内；存货 11.70 亿元，同比增长 37.73%，主要系开发成本增长所致，系子公司负责的房地产项目总部基地项目成本增长。

截至 2018 年底，公司非流动资产 943.20 亿元，同比增长 5.60%。公司可供出售金融资产同比增加 26.00 亿元，全部为对潍坊银行股份有限公司的投资，截至 2018 年底公司对潍坊银行持股比例是 13.08%；固定资产 617.55 亿元，同比变动不大，构成主要为 2017 年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；在建工程 128.33 亿元，同比增长 16.78%，主要系渤海路两侧吹填工程等项目成本增长所致，其中渤海路两侧吹填工程系 2018 年无偿划入；2018 年公司在建工程同比增加 23.33 亿元，同期转入固定资产 24.57 亿元，同期减少 8.90 亿元，减少部分系根据潍坊滨海经济技术开发区将公司资产无偿收回，根据滨海新区国资办于 2018 年 10 月 1 日出具的文件，公司将海惠路中段、北段两侧吹填工程无偿划转至潍坊滨城资产经营管理有限公司，同时减少“资本公积”，相关被划转项目系之前年度无偿划入，实际上公司并未对相关项目进行开发运营，故上述工程的无偿划出对公司的经营状况等无重大影响。无形资产 161.21 亿元，同比下降 6.64%，其中土地使用权 18.05 亿元，海域使用权 139.92 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 42.86 亿元，其中货币资金 6.45 亿元，固定资产中的

房屋建筑物 5.20 亿元，在建工程-海水浴场海域使用权 10.12 亿元，其余均为无形资产中海域使用权及土地使用权等。受限资产占资产总额的 4.36%，规模较小。

2. 资本结构

跟踪期内，公司资本公积略有下降，系滨海新区国资办将公司账面上的工程项目无偿划转。考虑到资本公积中大部分为海域使用权及之前年度拨入的资产，公司所有者权益质量偏差，稳定性尚可。

表7 公司主要所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	7.00	0.81	7.00	0.81
资本公积	840.04	97.08	832.36	96.84
未分配利润	14.79	1.71	16.80	1.95
所有者权益合计	**865.29**	**100.00**	**859.53**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司所有者权益 859.53 亿元，同比变动不大。其中，实收资本同比无变动；资本公积 832.36 亿元，构成主要为之前年度滨海区国资办无偿划拨的道路、桥梁、绿化、事业部门办公楼以及学校等资产，相关资产盈利能力弱，2018 年同比增加 0.40 亿元系专项应付款转入，同比减少 8.08 亿元系潍坊滨海经济技术开发区将公司资产无偿收回。公司未分配利润 16.80 亿元，同比增长 13.61%。

跟踪期内，公司负债总额大幅增长，结构仍以非流动负债为主。公司有息债务大幅增长，构成以长期债务为主。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理论值。

截至 2018 年底，公司负债总额 123.91 亿元，同比增长 104.52%，负债结构仍以非流动负债为主。

表8 公司主要负债构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.30	5.45	7.93	6.40
其他应付款	2.34	3.86	20.87	16.84
流动负债	**11.98**	**19.77**	**49.70**	**40.11**
长期借款	7.69	12.69	22.57	18.21
应付债券	39.70	65.52	42.73	34.48
非流动负债	**48.61**	**80.23**	**74.22**	**59.90**
负债总额	**60.59**	**100.00**	**123.91**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动负债 49.70 亿元，同比大幅增长 314.79%，主要为其他应付款增长所致。公司短期借款 7.93 亿元，同比增长 140.38%，主要为新增抵押借款 2.50 亿元和质押借款 1.80 亿元。公司其他应付款 20.87 亿元，同比大幅增加 18.53 亿元，其中前五名占合计数的 97.51%，主要为应付潍坊滨海投资有限公司的 12.39 亿元的往来款、应付潍坊滨海新城公有资产经营管理有限公司 6.00 亿元的往来款。公司一年内到期的非流动负债大幅增长至 8.83 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动负债 74.22 亿元，同比增长 52.69%。其中长期借款 22.57 亿元，同比增长 193.45%；应付债券 42.73 亿元，同比增长 7.64%，主要系 2018 年发行 3 亿元的公司债“18 水产 01”。公司长期应付款同比大幅增加 8.07 亿元至 8.50 亿元，全部为应付融资租赁款，属于长期有息债务。

根据公司的未来偿债安排，公司将于 2019~2021 年偿付有息债务的金额分别为 21.04 亿元、10.07 亿元和 28.14 亿元，公司将于 2019 年和 2021 年面临偿债压力。

有息债务方面，跟踪期内受长短期借款大幅增长等因素，公司有息债务规模大幅增长，2018 年底，公司全部债务 94.82 亿元，同比增长 77.49%，其中短期债务 21.02 亿元，长期债务 73.81 亿元；公司的长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率同比均有所增长，分比为 7.91%、9.94%和 12.60%。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理论值。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模持续增长，对期间费用的控制能力有所弱化。公司整体盈利能力一般。

2018 年，公司实现营业收入 23.59 亿元，同比增长 11.26%，营业成本 14.16 亿元，同比增长 20.68%，营业收入增幅小于成本增幅。同期公司营业利润率 38.40%，同比下降了 3.20 个百分点。期间费用方面，2018 年，公司期间费用占比 31.32%，同比有所上升，主要系公司有息债务快速增长相关利息增长所致，公司对期间费用控制能力有所弱化。公司获得其他收益 1.19 亿元，全部为与公司日常活动相关的政府补助。同期利润总额 2.91 亿元，同比下降 47.14%。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.37%和 0.21%，同比分别下降 0.22 个百分点和 0.22 个百分点。公司整体盈利能力一般。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流入大幅增长，收现质量好。公司筹资活动规模较大，但仍无法弥补大额投资缺口。考虑到公司在建项目未来尚需投资规模大，公司未来仍将面临较大的筹资压力。

2018 年，公司经营活动现金流入 37.36 亿元，同比略有下降。公司销售商品、提供劳务收到的现金 23.60 亿元，主要是公司经营所得；公司收到与支付其他与经营活动有关的现金分别为 13.42 亿元和 6.94 亿元，主要是收放保理款以及往来款。2018 年，公司现金收入比为 100.02%，同比略有增长，公司收现质量好。公司经营活动净流入 13.52 亿元，同比大幅增长。

2018 年，受大额项目投入及投资支出的影响，公司投资活动现金净流量为-45.42 亿元，同比持续净流出。公司收回投资收到的现金 2.95 亿元，主要为子公司保理款收回；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 29.29 亿元和投资支付的现金 19.32 亿元，主要为对潍坊银行股份有限公司的股权投资。

2018 年，公司筹资活动现金净流量为 27.91 亿元，同比大幅增长。2018 年公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金 16.69 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 28.86 亿元，主要为融资租租赁收款 12.86 亿元和收到的除银行借款之外的其他单位或个人借款 16.00 亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息及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。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司面临一定短期偿债压力；公司 EBITDA 同比大幅增长，主要为折旧增长所致，公司的 EBITDA 构成以折旧和摊销为主，实际上对公司长期债务的保障程度低于指标值，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很小。

2018 年底，受流动负债增长的影响，公司流动比率和速动比率同比均大幅下降，分别为 80.99%和 57.45%；公司经营现金流动负债比为 27.20%，同比有所增长。2018 年底，公司现金类资产为 12.18 亿元，剔除受限资金 6.45 亿元后的现金类资产为 5.73 亿元，不能覆盖同期短期债务，公司面临一定短期偿债压力。

2018 年，公司 EBITDA 为 18.11 亿元，同比大幅增长，主要系折旧大幅增长所致，公司的 EBITDA 构成为：折旧 11.65 亿元、摊销 1.83 亿元、费用化利息支出 1.72 亿元和利润总额 2.91 亿元；全部债务/EBITDA 同比有所下降至 5.24 倍。考虑到，EBITDA 主要由折旧和摊销构成，实际上对公司长期债务的保障程度低于指标值。

截至 2018 年底，公司对外担保金额合计 12.02 亿元，其中对潍坊晨琳经贸股份有限公

司担保 2.45 亿元，对潍坊滨海新城公有资产经营管理有限公司担保 3.08 亿元，对潍坊滨城建设集团有限公司担保 6.49 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 2018 年底，公司共获得银行授信额度 113.61 亿元，未使用额度为 17.55 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

考虑到股东对公司的支持力度较大，整体偿债能力风险很小。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年底，公司存续债券余额25.00亿元，存续债券面临一定的短期偿债压力，未来债券集中偿付压力较大。

截至 2018 年底，考虑到“16 潍旅 01”设置提前回售条款，如果将于 2019 年回售，公司一年内到期兑付债券 10.00 亿元,。假设“16 滨海旅游 PPN001”和“16 滨旅债”均将于 2021 年偿还（考虑提前回售），2021 年将达到存续债券待偿本金峰值 15.00 亿元。2018 年底，公司剔除受限资金的现金类资产为 5.73 亿元；2018 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 37.36 亿元、13.52 亿元和 18.11 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司面临一定的短期偿债压力，但债券集中偿付压力较大。

表9　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

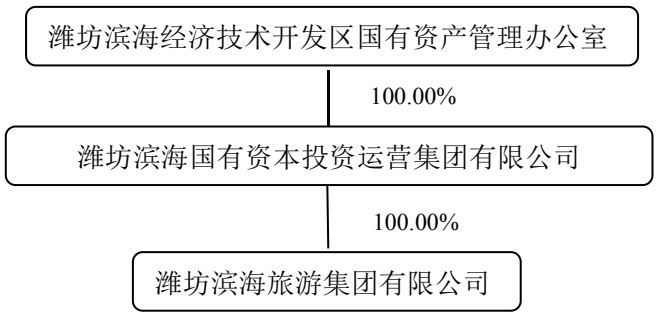
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	10.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.57
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.49
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.90
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.21

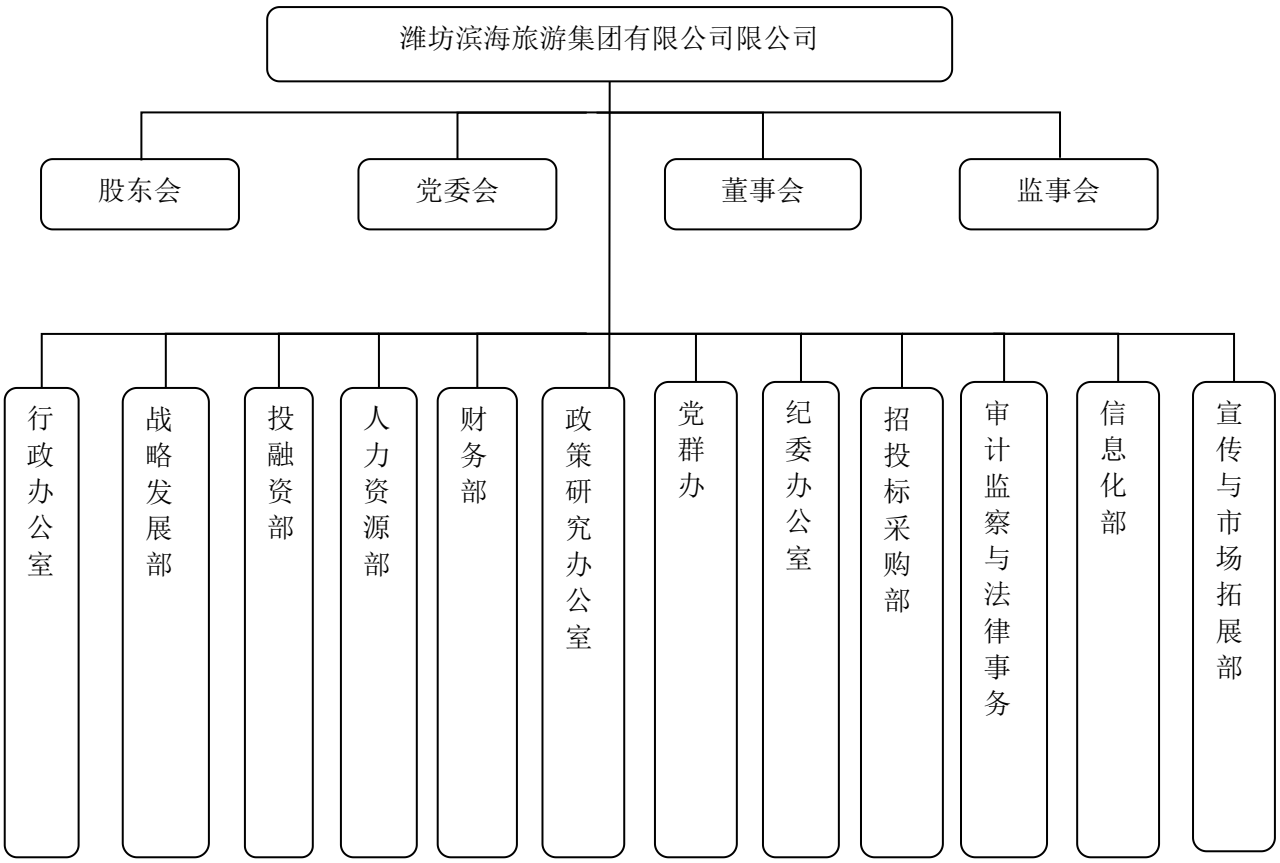
资料来源：联合资信整理

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，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 2018 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	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	34.29	9.76	12.18
资产总额(亿元)	310.75	925.87	983.45
所有者权益(亿元)	256.07	865.29	859.53
短期债务(亿元)	4.58	5.60	21.02
长期债务(亿元)	44.25	47.82	73.80
全部债务(亿元)	48.84	53.43	94.82
营业收入(亿元)	18.77	21.20	23.59
利润总额(亿元)	4.51	5.50	2.91
EBITDA(亿元)	6.38	7.84	18.11
经营性净现金流(亿元)	-2.89	1.56	13.52
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.57	4.02	4.52
存货周转次数(次)	2.00	1.68	1.40
总资产周转次数(次)	0.07	0.03	0.02
现金收入比(%)	118.76	97.57	100.02
营业利润率(%)	43.50	41.60	38.40
总资本收益率(%)	1.28	0.59	0.37
净资产收益率(%)	1.19	0.43	0.21
长期债务资本化比率(%)	14.74	5.24	7.91
全部债务资本化比率(%)	16.02	5.82	9.94
资产负债率(%)	17.60	6.54	12.60
流动比率(%)	606.68	273.06	80.99
速动比率(%)	545.81	202.16	57.45
经营现金流动负债比(%)	-32.39	13.01	27.20
全部债务/EBITDA(倍)	7.65	6.81	5.24

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+长期应付款中的有息债务

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　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