信用等级公告

联合〔2020〕1316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

二〇二〇年六月十一日

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
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2020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	2021/9/20

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：2020 年 6 月 11 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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	C	经营环境		宏观和区域风险	4
				行业风险	3
		自身竞争力		基础素质	4
				企业管理	3
				经营分析	2
财务风险	F2	现金流		资产质量	4
				盈利能力	4
				现金流量	1
		资本结构			1
		偿债能力			2
调整因素和理由					调整子级
政府支持					1

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。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。同时，联合资信评估有限公司（以下简称"联合资信"）也关注到公司存在较大短期偿债压力、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，持续获得外部支持。**跟踪期内，公司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，并在补助方面持续获得外部支持。

关注

1. **公司存在较大的短期偿债压力，公司的 EBITDA 构成以折旧为主，实际上对公司长期债务的保障程度低于指标值。**跟踪期内，公司的有息债务有所增长，公司的短期债务规模较大，存在较大的短期偿债压力。2019 年公司 EBITDA 为 20.42 亿元，其中折旧 12.48 亿元，EBITDA 构成以折旧为主，实际上对公司长期债务的保障程度低于指标值。
2. **公司未来将面临较大的资金筹措压力。**截至 2019 年底，公司的在建项目尚需投资 44.40 亿元，尚需投资规模大，未来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，所有者权益质量偏差。
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 2022 年 8 月，联合资信将持续关注募投项目推进情况。

分析师：霍正泽　王中天　黄　焘
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

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	9.76	12.18	19.27
资产总额(亿元)	925.87	983.45	996.28
所有者权益(亿元)	865.29	859.53	855.91
短期债务(亿元)	5.60	21.02	32.73
长期债务(亿元)	47.39	65.30	69.85
全部债务(亿元)	52.92	86.32	102.59
营业收入(亿元)	21.20	23.59	30.17
利润总额(亿元)	5.50	2.91	3.33
EBITDA(亿元)	7.84	18.11	20.42
经营性净现金流(亿元)	1.56	13.52	21.88
营业利润率(%)	41.60	38.40	27.76
净资产收益率(%)	0.43	0.21	0.26
资产负债率(%)	6.54	12.60	14.09
全部债务资本化比率(%)	5.77	9.13	10.70
流动比率(%)	273.06	80.99	72.22
经营现金流动负债比(%)	13.01	27.20	36.75
现金短期债务比(倍)	1.74	0.58	0.59
EBITDA 利息倍数(倍)	7.06	6.25	4.59
全部债务/EBITDA(倍)	6.76	4.77	5.02

公司本部（母公司）			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	699.54	741.44	753.86
所有者权益(亿元)	654.64	653.56	649.25
全部债务(亿元)	29.12	48.84	58.46
营业收入(亿元)	0.02	0.91	0.61
利润总额(亿元)	0.01	0.02	0.01
资产负债率(%)	6.42	11.85	13.88
全部债务资本化比率(%)	4.26	6.95	8.26
流动比率(%)	73.12	30.46	22.78
经营现金流动负债比(%)	8.05	11.45	44.19

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	2019/6/18	霍正泽 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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 2020 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”）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 2019 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 2019 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。公司纳入合并范围子公司合计 21 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 996.28 亿元，所有者权益合计 855.91 亿元（含少数股东权益 3.24 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 30.17 亿元，利润总额 3.33 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：张友勤

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 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

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 2019 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 3.91 亿元，6.00 亿元募集资金已使用 4.32 亿元（其中包括 0.80 亿元的预付款），项目进度 39.28%，原计划于 2018 年 2 月竣工，推迟至 2022 年 8 月竣工，项目进度延迟系开工时间延迟、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、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我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益

型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 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
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

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，潍坊市经济保持增长，旅游业保持平稳增长，为公司创造了较好的外部环境。

根据《潍坊市 2019 国民经济和社会发展统计公报》，2019 年潍坊市实现生产总值（GDP）5688.5 亿元，按可比价格计算，增长 3.7%。其中，第一产业实现增加值 517.42 亿元，增长 0.9%；第二产业实现增加值 2291.04 亿元，与上年持平；第三产业实现增加值 2880.04 亿元，增长 7.5%。三次产业结构由 2018 年的 9.3:41.2:49.5 调整为 9.1∶40.3∶50.6。按常住人口计算，人均 GDP 达到 60760 元，增长 3.8%。

2019 年潍坊市旅游业保持平稳增长。全年接待游客 8240.1 万人次，增长 8.6%，实现旅游总收入 917.6 亿元，增长 12.3%。A 级旅游景区 98 家，其中，5A 级旅游景区 2 家，4A 级景区 23 家。星级饭店 42 家，其中，五星级饭店 3 家，四星级饭店 16 家。旅行社 182 家，其中出境组团社 14 家。创建景区村庄 64 个，培育乡村旅游集群片区 12 个。

跟踪期内，滨海区经济发展稳定，全区固定资产投资同比有所降低。

滨海区是国务院批准成立的国家级经济技术开发区，地处潍坊市北端，渤海莱州湾南岸，陆域面积 678 平方公里，海域面积 510 平方公里，海岸线长 69 公里，总人口 23 万。根据《2019 年潍坊市滨海经济技术开发区国民经济和社会发展统计公报》，2019 年滨海区完成生产总值 271.7 亿元，可比增长 1.3%。其中第一产业增加值 14.72 亿元，可比增长 1.6%；第二产业增加值 120.72 亿元，可比降低 3%；第三产业增加值 136.3 亿元，可比增长 5.9%。2019 年，全区固定资产投资同比降低 13.6%，其中房地产投资同比降低 35.3%。

2019 年滨海区全年接待游客 437 万人次，同比增长 23.45%，目前滨海区现有大型旅游集团仅公司 1 家，已运营规模以上旅游企业 17 家，A 级景区 4 家，其中国家 4A 级、3A 级、2A 级旅游景区分别为 1 家、2 家和 1 家，当年新增 3A 级旅游景区 1 家。酒店类 10 家，其中四星级酒店 2 家。旅行社 6 家，其中洲天国旅为国际旅行社，其他 5 家为旅行社服务网点。星级渔家乐 4 家。渤海之眼摩天轮景区、弘润

融汇温泉小镇 2 个大型旅游项目投入运营。

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 2019 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，公司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. 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 2020 年 2 月 3 日发布的公告，公司原董事长王德明不再担任职务，由张友勤担任公司的董事长、法定代表人。

张友勤先生，汉族，山东高密人，1967 年 7 月生，中共党员，大学本科学历；历任高密县监察局科员，高密县（市）机关团工委副书记、书记、党工委委员，高密市委组织部干事、副主任科员、办公室主任、党政干部科科长，高密市委宣传部副部长、市精神文明建设委员会办公室主任，高密市委宣传部副部长（保留正科级），高密市城市管理行政执法局局长、党委书记，高密市住房和城乡建设局局长，高密市密水街道党工委书记，高密市国土资源局局长、党委书记，高密市自然资源和规划局一级主任科员，高密市自然资源和规划局四级调研员；现任公司董事长、法定代表人。

4. 外部支持

跟踪期内，受降税减费等因素影响，滨海区一般预算收入有所下降，一般预算支出有所增长，但财政自给能力较强，地方政府债务负担重。整体看，滨海区财政实力仍较强。公司在政府补贴方面持续获得外部支持。

根据滨海区财政管理局公布的《滨海经济技术开发区 2019 年财政收支情况》，2019 年，滨海区一般公共预算财政收入完成 36.30 亿元，相比上年同期减少 4.0%，其中税收收入比去年同期减少 14.9%；一般公共预算财政支出完成 27.34 亿元，同比增长 12.9%，财政自给率为 132.75%，自给能力较强。从财政运行总体来看，2019 年受更大规模的减税降费政策影响，财政收入和税收收入出现负增长；财政支出增长仍较快。根据滨海区财政局提供的数据，2019 年滨海区实现国有土地使用权出让收入 131.57 亿元。滨海区地方政府债务合计 154.55 亿元，地方政府债务负担重。

政府补助

2019 年，公司获得政府补助 1.69 亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（银行版）》（中征码：3707010001279466），截至 2020 年 5 月 20 日，公司无未结清或已结清的不良类及关注类信贷记录。

截至 2020 年 5 月 21 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，公司的法人治理结构、管理体制、管理制度等其他方面无重变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入有所增长，毛利率有所下降。公司新增智慧冷链业务收入，对公司营业收入规模形成一定的补充，但相关业务毛利率较低。

跟踪期内，公司主营业务收入中海产养殖销售收入占比仍大。2019 年，公司实现主营业务收入 30.17 亿元，同比有所增长，主要系新增智慧冷链业务收入所致。同期公司综合毛利率有所下降，系新增业务毛利率较低等因素所致。

表 3 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	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
海产养殖销售	15.84	67.77	41.26	16.10	53.35	42.13
智慧冷链收入	--	--	--	8.28	27.43	2.96
吹填造地工程	1.97	8.44	35.02	2.04	6.77	35.28
租赁保理	0.35	1.49	61.80	0.36	1.20	92.28
文旅餐饮收入	3.35	14.33	52.72	2.41	8.00	56.59
合 计	**23.37**	**100.00**	**40.02**	**30.17**	**100.00**	**31.41**

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

2. 业务经营分析

商品销售/经贸业务

跟踪期内，公司商品销售/经贸业务收入及毛利率同比均有所下降，但相关收入规模较小，对公司整体的营业收入及毛利率影响小。

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）

项目	2018 年	2019 年
工业盐	0.10	0.02
商品贸易	1.75	0.96

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。2019 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。2019 年，工业盐销售收入 0.02 亿元，同比有所下降。

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。2019 年，经贸公司主要经营钢材、水泥和光伏设备等。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、上海钢银电子商务股份有限公司等；主要客户为中铁九局集团有限公司北京分公司（新建京雄城际铁路七标项目部）、山东安金科国际贸易股份有限公司等。2019 年公司实现销售收入 0.96 亿元，同比有所下降。

2019 年，公司商品销售/经贸业务收入 0.98 亿元，毛利率 2.91%，同比均有所下降，系钢材、水泥等贸易业务业务量下降及毛利率下降等因素所致。

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增长，仍保持较大规模；毛利率同比略有增长。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 2019 年底，渤海水产的海域使用权以及养殖面积较 2018 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。

2019 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。2019 年，公司累计销量为 20.08 万吨，同比增加 7.76 万吨。

2019 年公司海产养殖销售收入 16.10 亿元，同比略有增长，主要系当年销量增长所致，但销售收入增幅较小主要系产品售价降低等原因所致；毛利率为 42.13%，同比略有增长。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。

智慧冷链收入

2019 年公司新增智慧冷链业务收入，相关业务收入规模较大，为公司整体的营业收入规模形成一定补充，但相关业务毛利率水平较低。

2019 年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。

2019 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、山东京粮兴贸贸易有限公司等。主要的客户为诸城兴贸玉米开发有限公司。2019 年公司实现智慧冷链收入 8.28 亿元，毛利率 2.96%。

吹填造地工程

跟踪期内，公司吹填造地业务收入略有增长。截至 2019 年底公司与第一盐场签订的吹填造地工程合同到期，但工程进度滞后。考虑到公司无拟建项目，未来业务的持续性有待关注。

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。根据上述工程的合同约定，项目工期至 2019 年底。截至 2019 年底，公司仅完成合同项目工程进度的 71.50%，未履行完合同，2019 年后公司仍将继续开展吹填造地工程业务并继续履行合同。截至 2019 年底，公司无拟建的吹填造地项目，未来业务的持续性有待关注。

2019 年，公司完成吹填造地 640.00 万立

方米，同比增加 25.75 万立方米，确认收入 2.04 亿元，同比略有增长，毛利率保持相对稳定，为 35.28%。

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友容实业有限公司、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》。2019 年公司实现投资保理业务收入 0.36 亿元，同比变动不大，毛利率 92.28%，同比有所增长。

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。2019 年，公司实现文旅、餐饮收入 2.41 亿元，同比有所下降，毛利率 56.59%，同比略有增长。

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，公司的营业收入有望进一步增长。但相关项目的尚需投资规模大，公司仍存在较大的资金筹措压力。公司无拟建项目。

截至 2019 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 2019 年底已完成投资额 44.89 亿元，尚需投资额 44.40 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预计将实现销售和租赁收入。截至 2019 年底，公司无拟建项目。

表 5　截至 2019 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	3.91	5.05
滨海旅游度假酒店项目	2022.08	20.00	9.65	10.35
欢乐海人工沙滩及水上乐园项目	2021.08	3.50	3.14	0.36
欢乐海浴场项目	2022.08	6.00	4.57	1.43
潍坊滨海海水养殖加工项目	2020.12	20.83	19.98	0.85
海上粮仓项目	2022.12	9.95	0.21	9.74
总部基地项目	2021.01	20.05	3.43	16.62
合 计		**89.29**	**44.89**	**44.40**

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 2019 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，公司合并口径子公司中，新设立山东岱悦文化旅游发展有限公司，注销潍坊欢乐海绿色蔬菜基地有限公司。截至 2019 年底，公司纳入合并范围子公司合计 21 家。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。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额变动不大，构成仍以非流动资产为主，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。

截至 2019 年底，公司资产总额 996.28 亿元，较上年底变动不大，公司的资产构成仍以非流动资产为主，其中固定资产占比大。

表6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.18	1.24	19.27	1.93
存货	11.70	1.19	11.82	1.19
流动资产	**40.25**	**4.09**	**43.00**	**4.32**
固定资产	617.55	62.79	602.21	60.45
在建工程	128.33	13.05	152.23	15.28
无形资产	161.21	16.39	152.40	15.30
非流动资产	**943.20**	**95.91**	**953.28**	**95.68**
资产总额	**983.45**	**100.00**	**996.28**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动资产43.00亿元，较上年底增长6.84%，其中货币资金和存货占比大。公司货币资金 19.27 亿元，较上年底增长 58.20%，其中受限资金为 7.97 亿元；应收账款 2.13 亿元，较上年底下降 46.70%，系收回潍坊市寒亭渤海水产综合开发中心第一盐场、中太建设集团股份有限公司潍坊分公司、诸城市大源水产有限公司等公司的应收账款所致。按欠款方归集的期末余额前五名占64.32%，主要为应收潍坊银沙滩建筑工程有限公司的款项 0.65 亿元；其他应收款 2.45 亿元，较上年底下降 65.05%，主要构成为往来款，其他应收款前五名占总额的 67.13%，其中应收潍坊银沙滩建筑工程有限公司的款项规模最大，为 0.65 亿元；存货 11.82 亿元，较上年底变动不大，存货主要构成为开发成本 7.65 亿元和库存商品 3.53 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。

截至 2019 年底，公司非流动资产 953.28 亿元，较上年底变动不大。公司可供出售金融资产 30.47 亿元，同比增长 10.80%，构成主要为对潍坊银行股份有限公司的投资 26.00 亿元和对潍坊滨海金融控股有限公司的投资 1.50 亿元，截至 2019 年底公司对潍坊银行股份有限公司持股比例 13.08%；固定资产 602.21 亿元，较上年底变动不大，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；在建工程 152.23 亿元，较上年底增长 18.62%，系度假酒店、游艇码头、养殖工程等工程成本增长，及潍坊滨海经济技术开发区国有资产管理办公室国资函〔2019〕165 号文件，将人工沙滩工程、海安路及海安路延伸项目划归本公司，用以补贴公司 2019 年运营成本，公司根据评估价值入账，致在建工程增加，上述人工沙滩工程、海安路及海安路延伸项目成本合计 4.93 亿元。公司无形资产 152.40 亿元，较上年底下降 5.46%，其中土地使用权 20.62 亿元，海域使用权 128.67 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 53.46 亿元，其中货币资金 7.97 亿元，固定资产中的房屋建筑物 5.60 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 5.37%，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所致。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	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	7.00	0.81	7.00	0.82
资本公积	832.36	96.84	826.39	96.55
未分配利润	16.80	1.95	19.00	2.22
所有者权益合计	**859.53**	**100.00**	**855.91**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司所有者权益 855.91 亿元，较上年底变动不大。其中，实收资本同比无变动；资本公积 826.39 亿元，较上年底略有下降，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，2019 年较上年底减少 6.31 亿元，系潍坊滨海经济技术开发区将公司账面上的人工沙滩防护、海景路二期、海惠路北伸项目无偿收回。公司未分配利润 19.00 亿元，同比增长 13.11%。

跟踪期内，公司有息债务有所增长，构成以长期债务为主。公司存在较大的短期偿债压力，且未来将面临集中偿债压力。

截至 2019 年底，公司负债总额 140.37 亿元，较上年底增长 13.28%，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	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.93	6.40	14.99	10.68
其他应付款	20.87	16.84	22.80	16.24
流动负债	**49.70**	**40.11**	**59.55**	42.42
长期借款	22.57	18.21	37.04	26.39
应付债券	42.73	34.48	32.82	23.38
非流动负债	**74.22**	**59.90**	**80.83**	**57.58**
负债总额	**123.91**	**100.00**	**140.37**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动负债59.55亿元，较上年底增长19.82%，主要为短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司短期借款14.99亿元，同比增长88.98%，主要构成为保证借款9.00亿元和质押借款5.99亿元。其他应付款22.80亿元，较上年底增长9.23%，公司的其他应付款主要为往来款，其中前五名占合计数的99.50%，主要为应付潍坊滨海投资有限公司12.79亿元往来款、应付潍坊滨海国有资本投资运营集团有限公司6.35亿元往来款。公司一年内到期的非流动负债大幅增长至16.07亿元。

截至2019年底，公司非流动负债80.83亿元，较上年底增长8.91%。其中长期借款37.04亿元，较上年底增长64.07%；应付债券32.82亿元，较上年底下降23.20%，主要兑付债券所致。公司长期应付款10.50亿元，较上年底增长23.53%，全部为应付融资租赁款，属于长期有息债务。

有息债务方面，公司有息债务规模有所增长，截至2019年底公司调整后全部债务113.09亿元，较上年底增长19.26%，其中短期债务32.73亿元，调整后长期债务80.35亿元；公司的调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率同比均有所增长，分别为7.55%、10.70%和14.09%。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。

根据公司的未来偿债安排，公司将在2020年和2023年面临偿债压力。公司存在较大的短期偿债压力，且未来将面临集中偿债压力。

表9 公司未来偿债规划（单位：亿元）

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年以后
偿债资金	32.73	7.61	18.49	35.34	18.91

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，对期间费用的控制能力有所增强。公司整体盈利能

力一般。

2019 年，公司实现营业收入 30.17 亿元，同比增长 27.89%；营业成本 20.69 亿元，同比增长 46.17%，营业收入增幅小于成本增幅。同期公司营业利润率 27.76%，同比下降了 10.64 个百分点。期间费用方面，2019 年，公司期间费用占营业收入的比重 25.52%，同比下降了 5.81 个百分点，主要系财务费用等下降所致，公司对期间费用控制能力有所增强。公司获得其他收益 1.69 亿元，主要为政府补助。同期利润总额 3.33 亿元，同比增长 14.47%。从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.69%和 0.26%，同比均有所增长。总体看，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。公司仍保持大额在建项目支出，投资活动现金流持续净流出。公司筹资活动净现金流同比大幅下降。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。

2019 年，公司经营活动现金流入 62.14 亿元，同比大幅增长。公司销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务支付的现金，主要体现为公司的经营收支；公司收到与支付其他与经营活动有关的现金分别为 29.28 亿元和 10.70 亿元，主要是收放保理款以及往来款的收支。2019 年，公司现金收入比为 107.91%，同比略有增长，公司收现质量好。受经营活动现金流入大幅增长的影响，2019 年公司经营活动净流入 21.88 亿元，同比大幅增长。

公司投资活动现金流主要体现为子公司收回保理款项，在建项目成本投入及公司股权投资款的支出。2019 年，受大额在建项目成本投入的影响，公司投资活动现金净流量同比持续净流出。公司收回投资收到的现金 2.98 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 20.49 亿元和投资支付的现金 5.46 亿元，主要为公司支付的股权投资款等。

2019 年，公司筹资活动现金净流量为 7.77 亿元，同比大幅下降。2019 年公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金 56.32 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 13.90 亿元，主要构成为融资租租赁收款 9.02 亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金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，公司面临较大的短期偿债压力；公司 EBITDA 同比有所增长，构成以折旧为主，实际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，公司整体偿债风险很小。

2019 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为 72.22%和 52.37%；公司经营现金流动负债比为 36.75%，同比有所增长。截至 2019 年底，公司现金类资产为 19.27 亿元，现金短期债务比为 0.59 倍，不能覆盖同期短期债务，公司面临较大的短期偿债压力。

2019 年，公司 EBITDA 为 20.42 亿元，同比有所增长，主要系费用化利息增长所致，由折旧 12.48 亿元、摊销 1.93 亿元、费用化利息支出 2.68 亿元和利润总额 3.33 亿元构成；调整后全部债务/EBITDA 同比略有增长至 5.54 倍。考虑到，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 2019 年底，公司对外担保金额合计 22.57 亿元，占 2019 年公司所有者权益的比重为 2.64%，其中对潍坊滨城建设集团有限公司担保 18.99 亿元，对潍坊晨琳经贸股份有限公司担保 3.15 亿元，对潍坊滨海新城公有资产经营管理有限公司担保 0.70 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 2019 年底，公司共获得银行授信额度 35.87 亿元，未使用额度为 11.97 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，整体偿债能力风险很小。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司的资产总额、所有者权益及营业收入等同比变动不大，母公司的资产总额、所有者权益及有息债务占合并口径的比重较大，但营业收入及利润总额占比较小。从合并口径来看公司主要的业务及收入均来自于子公司，需关注子公司的经营情况及母公司对子公司的管控情况。此外，母公司面临一定的短期偿债压力。

表10 母公司主要财务数据（单位：亿元、%）

	2019 年		
	合并口径	母公司	母公司占比
资产总额	996.28	753.86	75.67
所有者权益	855.91	649.25	75.85
全部债务	80.35	58.46	72.76
营业收入	30.17	0.61	2.02
利润总额	3.33	0.01	0.30

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，母公司资产总额753.86亿元，较上年底变动不大，母公司资产总额占合并口径的75.67%。母公司的资产构成方面同比变动不大，仍以非流动资产为主。母公司流动资产及非流动资产规模及构成方面较上年底均变动不大。

截至2019年底，母公司的所有者权益649.25亿元，母公司的所有者权益占合并口径的75.85%，母公司的所有者权益的规模及构成较上年底变动不大，构成仍以资本公积为主。

截至2019年底，母公司的负债总额104.61亿元，较上年底增长19.04%。母公司的负债构成中非流动负债占比大。流动负债56.77亿元，较上年底增长28.91%，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47.83亿元，较上年底增长9.12%，系长期借款增长所致。有息债务方面，母公司的全部债务同比有所增长，母公司全部债务58.46亿元，占合并口径的72.76%，构成仍以长期债务为主。

2019年，母公司实现营业收入0.61亿元，同比有所下降，占合并口径的2.02%；母公司实现利润总额0.01亿元，占合并口径的0.30%；母公司实现营业利润率53.16%。

2019年，母公司经营活动现金流量净额为25.09亿元；投资活动现金流量净额-27.81亿元；筹资活动现金流量净额5.51亿元。

2019年底，母公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为22.78%和22.78%；母公司经营现金流动负债比为44.19%，同比大幅增长。母公司现金类资产为8.21亿元，不能覆盖同期短期债务，母公司面临一定的短期偿债压力。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年底，公司存续债券余额32.82亿元，存续债券无短期偿债压力，未来债券集中偿付压力较大。

截至 2019 年底，公司存续债券余额 32.82 亿元（含子公司债券），公司无一年内到期兑付债券部分，公司将于 2023 年达到偿付峰值 23.00 亿元，其中包含子公司发行的债券“15 渤海水产债”5.00 亿元、“16 渤水产”10.00 亿元和“18 水产 01”3.00 亿元，及公司发行的“16 滨海旅游 PPN001”5.00 亿元。截至 2019 年底，公司剔除受限资金的现金类资产为 11.30 亿元；2019 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 62.14 亿元、21.88 亿元和 20.42 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司存续债券无短期支付压力，但债券集中偿付压力较大。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	23.00

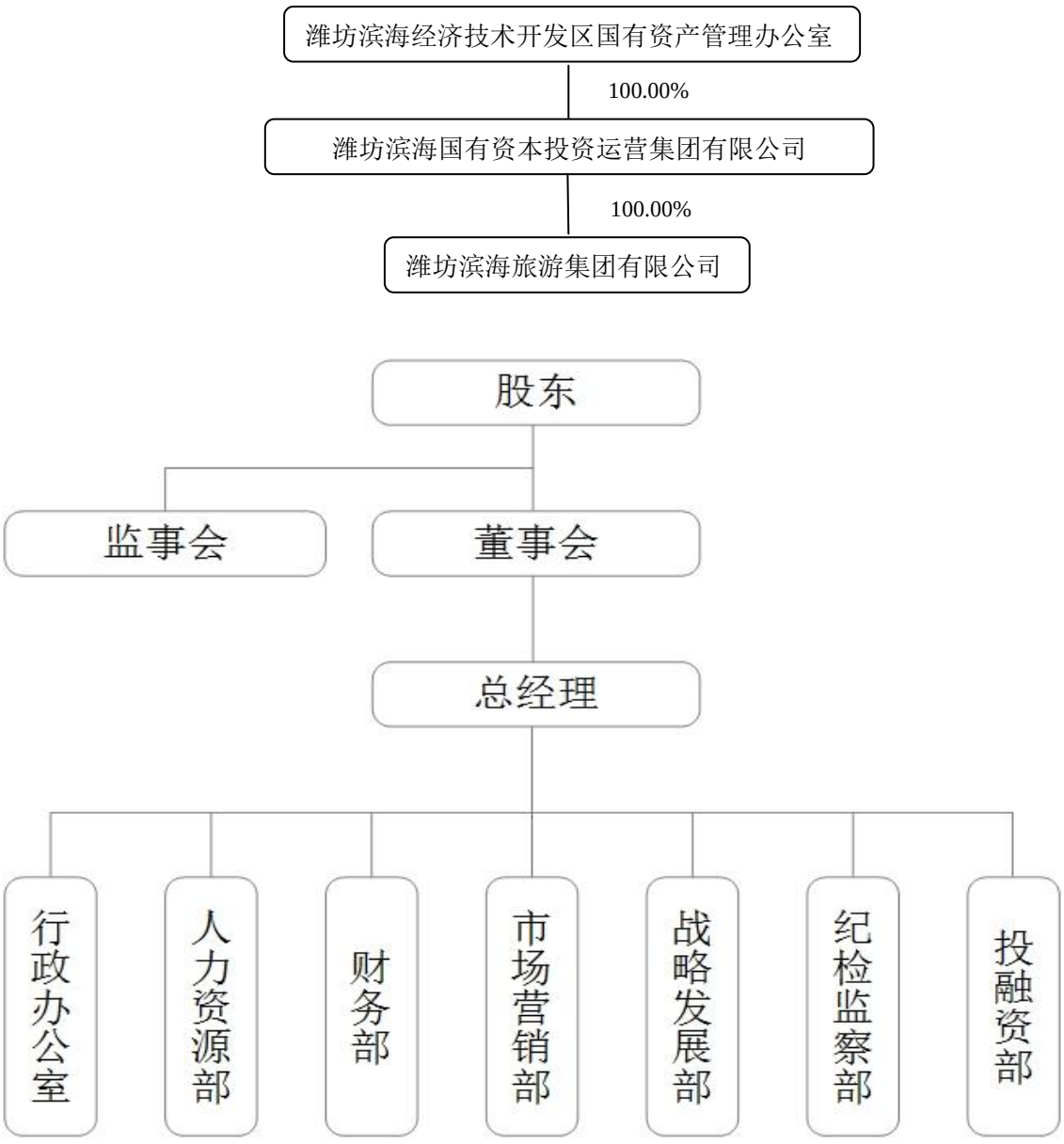
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.70
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.95
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.89

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”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2　截至 2019 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	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.76	12.18	19.27
资产总额(亿元)	925.87	983.45	996.28
所有者权益(亿元)	865.29	859.53	855.91
短期债务(亿元)	5.60	21.02	32.73
长期债务(亿元)	47.39	65.30	69.85
调整后长期债务(亿元)	47.82	73.80	80.35
全部债务(亿元)	52.92	86.32	102.59
调整后全部债务(亿元)	53.43	94.82	113.09
营业收入(亿元)	21.20	23.59	30.17
利润总额(亿元)	5.50	2.91	3.33
EBITDA(亿元)	7.84	18.11	20.42
经营性净现金流(亿元)	1.56	13.52	21.88
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.02	4.52	9.85
存货周转次数(次)	1.68	1.40	1.76
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.03
现金收入比(%)	97.57	100.02	107.91
营业利润率(%)	41.60	38.40	27.76
总资本收益率(%)	0.53	0.37	0.51
调整后总资本收益率(%)	0.59	0.37	0.51
净资产收益率(%)	0.43	0.21	0.26
长期债务资本化比率(%)	5.19	7.06	7.55
调整后长期债务资本化比率(%)	5.24	7.91	8.58
全部债务资本化比率(%)	5.77	9.13	10.70
调整后全部债务资本化比率(%)	5.82	9.94	11.67
资产负债率(%)	6.54	12.60	14.09
流动比率(%)	273.06	80.99	72.22
速动比率(%)	202.16	57.45	52.37
现金短期债务比（倍）	1.74	0.58	0.59
经营现金流动负债比(%)	13.01	27.20	36.75
全部债务/EBITDA(倍)	6.76	4.77	5.02
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.81	5.24	5.54
EBITDA 利息倍数(倍)	7.06	6.25	4.59

注：调整后的长期债务=长期应付款中的有系债务部分+长期债务；调整后的全部债务=短期债务+调整后的长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.98	6.05	8.21
资产总额(亿元)	699.54	741.44	753.86
所有者权益(亿元)	654.64	653.56	649.25
短期债务(亿元)	3.41	10.98	19.40
长期债务(亿元)	25.70	37.86	39.06
全部债务(亿元)	29.12	48.84	58.46
营业收入(亿元)	0.02	0.91	0.61
利润总额(亿元)	0.01	0.02	0.01
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.45	5.04	25.09
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.57	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(%)	106.99	106.45	106.67
营业利润率(%)	-1402.70	86.05	53.16
总资本收益率(%)	0.00	0.00	0.00
净资产收益率(%)	0.00	0.00	0.00
长期债务资本化比率(%)	3.78	5.48	5.67
全部债务资本化比率(%)	4.26	6.95	8.26
资产负债率(%)	6.42	11.85	13.88
流动比率(%)	73.12	30.46	22.78
速动比率(%)	73.12	30.46	22.78
现金短期债务比（倍）	1.75	0.55	0.42
经营现金流动负债比(%)	8.05	11.45	44.19
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

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