信用评级公告

联合〔2021〕7015 号

联合资信评估股份有限公司通过对潍坊滨海投资发展有限公司主体及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持潍坊滨海投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA+，维持“18 潍坊滨投 MTN002”“18 潍坊滨投 MTN003”“18 潍坊滨投 MTN004”“19 潍坊滨投 MTN001”“19 潍坊滨投 MTN002”“20 潍坊滨投 MTN001”“20 潍坊滨投 MTN002A”“20 潍坊滨投 MTN002B”“20 潍坊滨投 MTN003”“20 潍坊滨投 MTN004”和“20 潍坊滨投 MTN005”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

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

潍坊滨海投资发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
18 潍坊滨投 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
18 潍坊滨投 MTN003	AA+	稳定	AA+	稳定
18 潍坊滨投 MTN004	AA+	稳定	AA+	稳定
19 潍坊滨投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 潍坊滨投 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
20 潍坊滨投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 潍坊滨投 MTN002A	AA+	稳定	AA+	稳定
20 潍坊滨投 MTN002B	AA+	稳定	AA+	稳定
20 潍坊滨投 MTN003	AA+	稳定	AA+	稳定
20 潍坊滨投 MTN004	AA+	稳定	AA+	稳定
20 潍坊滨投 MTN005	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
18 潍坊滨投 MTN002	10 亿元	10 亿元	2023/09/20
18 潍坊滨投 MTN003	10 亿元	10 亿元	2023/09/06
18 潍坊滨投 MTN004	10 亿元	10 亿元	2023/12/14
19 潍坊滨投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/01/29
19 潍坊滨投 MTN002	10 亿元	10 亿元	2024/04/12
20 潍坊滨投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/01/15
20 潍坊滨投 MTN002A	7 亿元	7 亿元	2025/02/26
20 潍坊滨投 MTN002B	2 亿元	2 亿元	2025/02/26
20 潍坊滨投 MTN003	9 亿元	9 亿元	2025/04/03
20 潍坊滨投 MTN004	5 亿元	5 亿元	2025/06/15
20 潍坊滨投 MTN005	9 亿元	9 亿元	2025/06/24

注：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

评级观点

潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“公司”）系潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”）重要的开发建设主体，主要从事滨海开发区内的土地整理和基础设施建设等业务。跟踪期内，公司仍保持突出的业务专营优势，并持续在财政补贴方面获得有力的外部支持，收入规模稳定增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、未来在建及拟建项目面临较大投资压力、公司存在较大的集中偿债压力等因素可能对公司信用基本面带来的不利影响。

公司存量土地资产充足，业务持续性强，作为滨海开发区重要开发建设主体的地位优势显著，未来有望持续获得有力的外部支持。

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“18潍坊滨投MTN002”“18潍坊滨投MTN003”“18潍坊滨投MTN004”“19潍坊滨投MTN001”“19潍坊滨投MTN002”“20潍坊滨投MTN001”“20潍坊滨投MTN002A”“20潍坊滨投MTN002B”“20潍坊滨投MTN003”“20潍坊滨投MTN004”和“20潍坊滨投MTN005”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2020 年，潍坊市一般公共预算收入 573.9 亿元；同期，滨海开发区财政自给率达 122.43%。
2. **区域专营优势突出。**跟踪期内，公司作为滨海开发区重要的开发建设主体，土地整理和基础设施建设业务仍具有较强的区域专营优势。
3. **持续获得有力的外部支持。**2020 年，公司获得政府补助收入 3.00 亿元。

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

评级时间：2020 年 7 月 28 日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻	评级结果		AA⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

分析师：张雪婷　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

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中以土地资产为主的存货占比大，且资产受限比例较高，截至 2021 年 3 月底，公司资产受限比例为 38.21%，资产流动性较弱。
2. **面临较大的项目投资压力。**公司承担了滨海开发区范围内大量的土地整理和基础设施建设项目。截至 2020 年底，公司主要在建及拟建项目未来尚需投资额 284.62 亿元，公司面临较大的项目投资压力。
3. **存在较大的集中偿债压力。**跟踪期内，公司债务规模增长，短期债务压力上升；2021 年 4－12 月及 2022－2023 年，公司分别需偿还债务 124.29 亿元、74.11 亿元和 75.50 亿元，存在较大的集中偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	63.37	71.82	58.87	58.50
资产总额(亿元)	720.23	825.02	880.33	869.75
所有者权益(亿元)	377.87	455.42	464.47	466.27
短期债务(亿元)	77.76	104.55	145.71	176.20
长期债务(亿元)	183.55	195.30	189.23	172.67
全部债务(亿元)	261.31	299.85	334.94	348.87
营业收入(亿元)	54.98	58.03	60.59	12.10
利润总额(亿元)	11.59	14.21	14.05	1.80
EBITDA(亿元)	12.62	15.30	15.32	--
经营性净现金流(亿元)	4.25	-51.24	5.40	0.12
营业利润率(%)	15.39	18.19	17.80	15.49
净资产收益率(%)	3.07	3.12	3.02	--
资产负债率(%)	47.53	44.80	47.24	46.39
全部债务资本化比率(%)	40.88	39.70	41.90	42.80
流动比率(%)	370.95	386.80	306.33	291.82
经营现金流动负债比(%)	2.68	-29.46	2.39	--
现金短期债务比(倍)	0.82	0.69	0.40	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	0.90	0.99	0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.71	19.60	21.87	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	656.17	759.94	797.14	783.22
所有者权益(亿元)	317.56	390.47	394.50	396.35
全部债务(亿元)	221.99	269.17	305.98	317.04
营业收入(亿元)	36.29	34.28	34.03	12.09
利润总额(亿元)	8.40	9.57	9.03	1.85
资产负债率(%)	51.60	48.62	50.51	49.40
全部债务资本化比率(%)	41.14	40.81	43.68	44.44
流动比率(%)	333.93	353.81	285.96	272.45
经营现金流动负债比(%)	15.28	-42.42	14.93	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；已将长期应付款中有息债务计入全部债务核算

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
18 潍坊滨投 MTN002 18 潍坊滨投 MTN003 18 潍坊滨投 MTN004 19 潍坊滨投 MTN001 19 潍坊滨投 MTN002 20 潍坊滨投 MTN001 20 潍坊滨投 MTN002A 20 潍坊滨投 MTN002B 20 潍坊滨投 MTN003 20 潍坊滨投 MTN004	AA+	AA+	稳定	2019/06/27	张 宁 张雪婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 潍坊滨投 MTN005	AA+	AA+	稳定	2020/06/10	张雪婷 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 潍坊滨投 MTN004	AA+	AA+	稳定	2020/06/05	张雪婷 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 潍坊滨投 MTN003	AA+	AA+	稳定	2019/06/10	张 宁 张雪婷	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
20 潍坊滨投 MTN002A	AA+	AA+	稳定	2019/05/27	张 宁 张雪婷	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
20 潍坊滨投 MTN002B	AA+	AA+	稳定	2019/05/27	张 宁 张雪婷	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
20 潍坊滨投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/05/27	张 宁 张雪婷	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
19 潍坊滨投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/03/20	张 宁 张雪婷	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
19 潍坊滨投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/01/18	张 宁 董洪延	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
18 潍坊滨投 MTN004	AA+	AA+	稳定	2018/11/12	张 宁 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 潍坊滨投 MTN003	AA+	AA+	稳定	2018/08/08	张 宁 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 潍坊滨投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2018/06/29	周海涵 邢宇飞 张 宁	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 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无版本编号

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

潍坊滨海投资发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于潍坊滨海投资发展有限公司（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，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 1.00 亿元，潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、潍坊市投资集团有限公司和潍坊滨城投资开发有限公司分别持有公司 50%、30%和 20%的股份。潍坊市城市建设发展投资集团有限公司和潍坊市投资集团有限公司最终控制人均为潍坊市国有资产监督管理委员会（以下简称“潍坊市国资委”），潍坊滨城投资开发有限公司的实际控制人潍坊市寒亭区财政局。公司实际控制人为潍坊市国资委。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设综合部、纪检监察室、计划财务部、资产管理部、融资部、工程管理部、投资管理部共 7 个职能部门。公司合并范围共有子公司 13 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 880.33 亿元，所有者权益 464.47 亿元（含少数股东权益 1.27 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 60.59 亿元，利润总额 14.05 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 869.75 亿元，所有者权益 466.27 亿元（含少数股东权益 1.27 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 12.10 亿元，利润总额 1.80 亿元。

公司地址：潍坊滨海经济开发区新海路与海港路交汇处滨海投资办公楼；法定代表人：白玉东。

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，联合资信所评的公司存续债券余额合计 92.00 亿元，募集资金全部用于偿还有息债务，公司均按规定用途使用相关资金。跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息，既往还本付息情况良好。

表 1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 潍坊滨投 MTN002	10.00	10.00	2018/09/20	5 (3+2)
18 潍坊滨投 MTN003	10.00	10.00	2018/09/06	5 (3+2)
18 潍坊滨投 MTN004	10.00	10.00	2018/12/14	5 (3+2)
19 潍坊滨投 MTN001	10.00	10.00	2019/01/29	5 (3+2)
19 潍坊滨投 MTN002	10.00	10.00	2019/04/12	5 (3+2)
20 潍坊滨投 MTN001	10.00	10.00	2020/01/15	5 (3+2)
20 潍坊滨投 MTN002A	7.00	7.00	2020/02/26	5 (3+2)
20 潍坊滨投 MTN002B	2.00	2.00	2020/02/26	5
20 潍坊滨投 MTN003	9.00	9.00	2020/04/03	5 (3+2)
20 潍坊滨投 MTN004	5.00	5.00	2020/06/15	5 (3+2)
20 潍坊滨投 MTN005	9.00	9.00	2020/06/24	5 (3+2)
合 计	**92.00**	**92.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策

灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[1]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

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

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫

苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

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

（2）行业监管及政策

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

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

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础

设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

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

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”

2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

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

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

2. 区域经济

跟踪期内，潍坊市经济持续增长，滨海开发区财政自给能力强，公司发展的外部环境良好。

潍坊市

潍坊市地处山东内陆腹地通往山东半岛地区的关键位置，胶济铁路横贯市境东西。直线距离西至省会济南 183 公里，西北至首都北京 410 公里。全市总面积 16140 平方公里，约占全省总面积的 10%。潍坊市辖奎文、潍城、寒亭、坊子 4 个区，青州、诸城、寿光、安丘、高密、昌邑 6 个县级市，临朐、昌乐 2 个县，另有高新技术产业开发区、滨海开发区、峡山生态经济发展区、综合保税区 4 个开发区。

根据《潍坊市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，潍坊市实现地区生产总值 5872.2 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.6%，增速较上年略有放缓。2020 年，潍坊市第一产业实现增加值 535.6 亿元，增长 2.4%；第二产业实现增加值 2308.1 亿元，增长 3.9%；第三产业实现增加值 3028.4 亿元，增长 3.5%。三次产业结构为 9.1：39.3：51.6。

财政实力方面，2020 年，潍坊市一般公共预算收入 573.9 亿元；其中税收收入 426.1 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重为 74.25%。2020 年，潍坊市实现政府性基金收入 753.1 亿元，较上年增长 6.9%。

滨海开发区

滨海开发区成立于 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，滨海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”。滨海开发区辖 2 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，先后获批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。

滨海开发区自然资源丰富，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。

2020年，滨海开发区一般公共预算收入35.86亿元，较上年小幅下降，税收收入和非税收入占比分别为72.69%和27.31%；政府性基金收入94.80亿元，较上年有所下降。总体看，滨海开发区财政收入对土地出让收入的依赖性较大。同期，一般公共预算支出27.34亿元，财政自给率为122.43%，财政自给能力强。

六、基础素质分析

公司作为滨海开发区重要的开发建设主体，业务专营性突出，在财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

公司是滨海开发区重要的开发建设主体，主要负责滨海开发区范围内的土地整理和市政道路、桥涵、雨污水管线、水系建设、绿化景观建设等基础设施建设和沿海防潮大堤等大型项目的建设，并利用政府赋予的各项经营权进行运营。滨海开发区内另一家平台公司潍坊滨海旅游集团有限公司（以下简称“滨海旅游”）主要负责滨海开发区内海洋资源、旅游产业和渔盐文化综合开发，与公司经营范围存在一定差异。总体看，公司在滨海开发区区域内仍具有突出的业务专营性。

2020 年，公司获得的政府补贴 3.00 亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：913707007784492980），截至 2021 年 5 月 31 日，公司本部不存在关注或不良类信贷信息记录，公司本部过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、治理结构均未发生变化。

跟踪期内，公司总经理变更为王海旭。上述变更属于公司日常经营中管理层的正常变动，不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生影响。

王海旭先生，汉族，1985 年 8 月出生；曾任公司融资部经理、总经理助理，潍坊滨海蓝海水务发展有限公司总经理，公司副总经理等职务；2020 年 11 月起任公司总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自土地整理和基础设施建设业务，收入规模稳定增长，毛利率水平略有下降，公司主营业务整体运营较为稳定。

2020 年，公司营业收入同比增长 4.40%，仍主要来自土地整理和基础设施建设板块，合计占比 93.27%。资产使用费收入保持稳定，其他业务收入主要来自房地产开发、河道治理及管网建设、资金使用费、物业服务等业务。

从毛利率来看，2020 年公司综合毛利率同比下降 0.40 个百分点，各项业务毛利率较上年变化不大。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	22.64	41.18	11.01	33.60	57.90	15.19	37.01	61.09	15.04
基础设施建设	23.28	42.35	10.44	20.19	34.79	11.46	19.49	32.18	11.52
资产使用费	3.90	7.09	80.30	3.90	6.72	80.30	3.90	6.44	76.26
其他	5.16	9.38	9.34	0.34	0.59	7.70	0.19	0.30	5.85
合计	**54.98**	**100.00**	**15.53**	**58.03**	**100.00**	**18.22**	**60.59**	**100.00**	**17.82**

注：其他收入主要来自房地产开发、河道治理及管网建设、沿海防护堤建设、资金使用费、施工、物业服务等业务；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务分析

（1）土地整理

跟踪期内，公司土地整理收入有所增长，毛利率略有下降。公司土地储备面积充足，业务经营持续性强，但回购情况受区域规划及宏观环境影响较大，具有一定不确定性。

公司主要负责滨海开发区范围内的土地整理项目。根据公司与滨海开发区管委会签订的《滨海开发区土地整理开发投资建设与转让（BT）合作协议书》（以下简称“土地回购协议书”）约定，滨海开发区管委会授权公司作为投资主体，按照滨海开发区土地利用总体规划、城市规划、土地开发整理专项规划确定的目标和用途等，对目标土地进行整理开发，目标土地均为公司通过招拍挂方式购入，在整理完成达到出让条件后移交给滨海开发区管委会，滨海开发区管委会向公司支付回购款。滨海开发区管委会支付的回购款为公司前期取得的土地成本和整理支出费用之和，再加上5%~15%的利润。

目前，公司已与滨海开发区管委会达成初步协议，公司完成土地七通一平后，滨海开发区管委会根据每年落地投资企业的购地申请向公司回购土地，该类土地出让依然遵从公司与滨海开发区管委会签订的土地回购协议书约定。2018－2020 年，公司土地整理业务情况详见下表。

表5 公司近年来土地整理情况

（单位：亿元、万平方米）

年份	投入资金	土地回购面积	当年确认收入	当年回款
2018 年	20.14	425.74	22.64	22.64
2019 年	28.49	434.70	33.60	33.60
2020 年	31.44	124.70	37.01	37.01
合计	**80.07**	**985.14**	**93.25**	**93.25**

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司存量土地面积 4590.21 万平方米，账面价值合计 580.39 亿元，主要通过前期招拍挂方式取得，土地性质主要为商务金融用地，计入“存货”科目。公司存量土地均为待整理土地，主要集中于海港物流园、先进制造业园、滨海产业园、生态商住区、中央商务区及科教创新区内。未来随着滨海开发区内土地的陆续开发，公司可获得可观的现金流入，但考虑到该业务收入规模易受政府土地总体规划及当地招商引资情况影响，未来或存在一定波动。

截至2020年底，公司在建的土地整理项目计划总投资46.70亿元，累计已投资41.70亿元，后续尚需投资5.00亿元；公司拟建的土地整理项目计划总投资72.41亿元。公司土地整理资金来源主要为自有资金，未来存在较大的投资压力。

（2）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入小幅下降，毛利率水平略有提升，回款情况较好。公司在建及拟建项目未来投资规模较大，面临较大的资金压力。

公司作为滨海开发区内重要的基础设施建设主体，主要负责滨海开发区内包括市政道路、桥涵、雨污水管线、水系建设、绿化景观建设等基础设施建设和沿海防护堤建设。

根据公司与滨海开发区管委会签订的《潍坊市滨海经济开发区基础设施工程投资建设与转让合作协议》，滨海开发区管委会按照双方核定的工程完工进度，依据建设成本加成5%~15%的利润，扣除税费后以财政拨款的形式将工程进度款拨付给公司，上述模式不包括支付资产使用费相关项目。工程建设成本主要包括基础设施建设费用、项目前期费用和拆迁费用等，计入在建工程科目，公司确认基础设施建设收入时直接从在建工程结转相应成本。2020 年，公司实现基础设施建设收入 19.49 亿元，毛利率 11.52%，收入规模有所下降，毛利率有所上升。

表6　公司基础设施建设收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
道路建设	208536.48	10.50	182688.56	11.60	181020.78	11.61
沿海防护堤	6939.94	9.85	5566.70	10.03	3738.47	10.45
河道治理及管网	17338.66	10.03	13686.50	10.12	10182.48	10.23
合计	**232815.08**	**10.44**	**201941.76**	**11.46**	**194941.73**	**11.52**

资料来源：公司提供

道路建设项目具体为滨海开发区内新海大街、海惠路、渤海大街、海河路等道路项目。截至 2020 年底，公司主要在建道路建设项目计划总投资 297.78 亿元，拟回购金额 333.51 亿元，累计已投资 256.38 亿元，累计确认收入 157.71 亿元，已基本全部回款，剩余尚未结转部分计入“在建工程”。

沿海防护堤项目具体为滨海开发区北部沿海 31.34 公里的防护建设工程，包括防护堤主体工程、防潮闸工程和给排水及消防设施、供电照明设施、通信及调度系统等配套工程。截至 2020 年底，公司主要在建沿海防护堤项目计划总投资 61.56 亿元，拟回购金额 70.12 亿元，累计已投资 34.96 亿元，累计确认收入 25.42 亿元，已基本全部回款，剩余尚未结转部分计入“在建工程”。

河道治理及管网项目具体为地下综合管廊项目、治理滨海开发区内白浪河、弥河以及建设区内进水排水管道。截至 2020 年底，公司主要在建河道治理及管网项目计划总投资 126.33 亿元，拟回购金额 141.49 亿元，累计已投资 47.12 亿元，累计确认收入 21.28 亿元，已基本全部回款，剩余尚未结转部分计入“在建工程”。

表7　截至2020年底公司主要在建/拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投金额	拟回购金额	累计已确认收入	累计已收到回款	2021 年计划投资	2022 年计划投资
在建项目：							
项目区道路建设	297.78	256.38	333.51	157.71	157.11	31.20	15.52
沿海防护堤	61.56	34.96	70.12	25.42	25.42	1.40	0.50
河道治理及管网	126.33	47.12	141.49	21.28	21.28	5.10	4.50
拟建项目：							
深水网箱养殖项目	5.00	--	--	--	--	1.00	1.50
工程机械生产项目	20.00	--	--	--	--	7.00	5.00

游艇码头项目	35.00	--	--	--	--	10.00	6.00
合计	**545.67**	**338.46**	**545.12**	**204.41**	**203.81**	**55.70**	**33.02**

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司主要在建及拟建基础设施项目尚需投资 207.21 亿元，公司 2021 年及 2022 年分别计划投资 55.70 亿元和 33.02 亿元，未来存在较大的投资压力。

（3）其他

近年来，公司资产使用费收入保持稳定，毛利率水平较高。

近年来，公司投资开发建成的滨海开发区道路、沿海防护堤工程、河道治理及管网规模不断扩大。公司与滨海开发区管委会和滨海开发区财政局分别于 2014 年及 2016 年签订了《潍坊滨海经济技术开发区基础设施工程资产使用协议》，协议共同约定公司负责投资建设滨海开发区白浪河工程、区域景观工程及市政管网等基础设施投资工程，自项目建设期至项目移交前，滨海开发区财政局向公司支付工程资产使用费。资产使用费由两部分构成：①滨海开发区财政局每年按照项目投资总成本的 115%~120%分年度以财政拨款的形式向公司支付资产使用费，支付年限为 10 年，涉及相关资产成本约 17 亿元，成本计提年限为 25 年，到期后项目产权转移方式由公司和滨海开发区管委会商定。②白浪河蓄水工程等项目产生的运营收益由滨海开发区管委会代收，并计入资产使用费拨付给公司。上述项目已于 2014 年开工建设，资产使用费用支付年限为 2014 年至 2023 年。

2020年，公司收到财政局拨付的资产使用费收入3.90亿元，毛利率维持在高位，主要由于资产成本均摊年限较长且资产使用费中包含项目收益，故公司每年收到的资产使用费远高于当年计提的投资成本。

3. 未来发展

未来公司将继续作为滨海开发区重要的基础设施建设和土地整理投融资主体，根据滨海开发区项目建设实际情况和用地需求，制定合理有效的土地置换计划和方案，并稳步推进全区基础设施项目建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围子公司合计 13 家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主，其中存货占比大，且抵押比率较高，流动性较差，公司整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 6.70%。公司资产结构仍以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	63.17	8.77	71.76	8.70	58.87	6.69	57.71	6.64
其他应收款	40.25	5.59	46.99	5.70	38.51	4.37	25.61	2.94
存货	481.25	66.82	551.75	66.88	593.09	67.37	585.36	67.30
流动资产	**587.73**	**81.60**	**672.77**	**81.55**	**693.12**	**78.73**	**672.50**	**77.32**

固定资产	19.26	2.67	22.83	2.77	21.93	2.49	21.93	2.52
在建工程	98.13	13.62	113.45	13.75	138.35	15.72	148.02	17.02
非流动资产	**132.50**	**18.40**	**152.25**	**18.45**	**187.21**	**21.27**	**197.24**	**22.68**
资产总额	**720.23**	**100.00**	**825.02**	**100.00**	**880.33**	**100.00**	**869.75**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

截至2020年底，公司流动资产较上年底增长3.03%。公司货币资金较上年底下降17.96%，主要系购置土地支出及项目持续投入所致。公司其他应收款较上年底下降18.04%，主要系收回部分对潍坊滨海旅游集团有限公司、潍坊滨海金融控股集团有限公司及山东胜伟股份有限公司的往来款项所致；其中，山东胜伟股份有限公司系民营企业；2020年，公司新增对民营企业潍坊天锦汽车制造有限公司往来款项2.75亿元，公司通过资金拆借方式对园区内民营企业发展提供支持，对民营企业的往来款均要求提供抵质押等反担保措施。公司存货较上年底增长7.49%，主要系公司购买土地和开发整理投入导致土地成本增加所致；从构成来看，存货主要由土地成本580.39亿元和房地产开发产品9.16亿元构成，土地成本中包括公司通过招拍挂方式取得的土地出让金、各种税费和土地整理成本，土地性质主要为商务金融用地；公司未对存货计提跌价准备。截至2020年底，公司为银行贷款和融资租赁提供抵押的土地面积合计2058.45万平方米，账面价值合计316.23亿元，取得借款余额112.64亿元，公司土地资产抵押比例较高。

表9　截至2020年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比	性质
潍坊滨海经济开发区国土局	13.30	34.54	保证金
潍坊滨城建设集团有限公司	6.40	16.62	往来款
潍坊天锦汽车制造有限公司	2.75	7.14	往来款
潍坊滨海旅游集团有限公司	2.46	6.39	往来款
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	2.35	6.10	往来款
合计	**27.26**	**84.76**	--

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长22.96%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程及其他非流动资产构成。截至2020年底，公司固定资产较上年底下降3.94%，主要由构筑物（21.88亿元）构成。公司在建工程较上年底增长21.95%，主要系项目区道路建设投入增加所致；公司在建工程主要由项目区道路建设（101.75亿元）、沿海防护堤工程（11.99亿元）、河道治理及管网（14.19亿元）等构成，公司未对在建工程计提减值准备。

截至2021年3月底，公司资产总额较上年底下降1.20%，规模及资产结构较上年底均变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 332.36 亿元。其中，受限货币资金 16.13 亿元，系银行贷款及承兑保证金；受限土地使用权账面价值 316.23 亿元，主要系取得借款或提供担保而进行土地抵押。公司受限资产占同期总资产和净资产的比重分别为 38.21%和 71.28%，资产受限比例较高。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益在未分配利润带动下保持增长，实收资本规模仍小，但资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性尚可。

截至 2020 年底，公司所有者权益 464.47 亿元，较上年底增长 1.99%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.73%，少数股东权益占比为 0.27%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 0.22%、77.80%和 21.58%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2020年底，公司实收资本和资本公积未发生变动。

截至2020年底，公司未分配利润较上年底增长16.30%。

截至2021年3月底，公司所有者权益合计466.27亿元，较上年底增长0.39%，系未分配利润增加所致。

跟踪期内，随着公司项目建设的不断投入，公司负债规模持续增长，但整体债务水平适中；受短期借款和一年内到期的非流动负债增加影响，公司短期偿债压力继续上升，存在较大的集中偿付压力。

截至2020年底，公司负债总额较上年底增长12.52%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年底		2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.77	1.68	11.44	3.10	24.32	5.85	29.77	7.38
其他应付款	62.85	18.36	51.27	13.87	73.73	17.73	47.19	11.70
一年内到期的非流动负债	68.69	20.06	90.29	24.43	113.79	27.36	142.50	35.32
流动负债	**158.44**	**46.28**	**173.93**	**47.06**	**226.27**	**54.41**	**230.45**	**57.11**
长期借款	85.30	24.92	68.60	18.56	56.15	13.50	54.22	13.44
应付债券	72.60	21.21	106.60	28.84	116.89	28.11	101.89	25.25
长期应付款	26.02	7.60	20.46	5.54	16.56	3.98	16.92	4.19
非流动负债	**183.92**	**53.72**	**195.66**	**52.94**	**189.60**	**45.59**	**173.03**	**42.89**
负债总额	**342.36**	**100.00**	**369.60**	**100.00**	**415.86**	**100.00**	**403.48**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

截至2020年底，公司流动负债较上年底增长30.09%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致。公司短期借款较上年底增长112.57%。从构成上看，公司短期借款由抵押借款（14.94亿元）、质押借款（5.43亿元）、担保借款（1.00亿元）及抵押并担保借款（2.95亿元）构成。公司其他应付款较上年底增长43.82%，主要系新增部分对滨海开发区财政局的往来款项所致；从集中度看，其他应付款中对滨海开发区财政局的往来款占比为89.35%，集中度高。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长26.03%，主要为一年内到期的应付债券73.50亿元。

截至2020年底，公司非流动负债较上年底下降3.10%。公司长期借款较上年底下降18.15%，主要包括抵押借款20.34亿元，抵押并质押借款14.41亿元，抵押并担保借款10.14亿元，担保借款3.26亿元；公司长期借款期限主要集中在2~5年，利率区间主要集中在5.30%~7.00%。公司应付债券较上年底增长9.65%，主要系公司于2020年发行五期中票及一期PPN合计52.00亿元所致，发行期限均为5年，利率区间为4.74%~5.20%。公司长期应付款较上年底下降19.08%。其中，与关联方往来款项0.37亿元，其余为融资租赁款16.19亿元。

截至2021年3月底，公司负债总额较上年底下降2.98%，规模及负债结构较上年底均变化不大。

表11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年底	2019年底	2020年底	2021年3月底
短期债务	77.76	104.55	145.71	176.20
长期债务	183.55	195.30	189.23	172.67
全部债务	261.31	299.85	334.94	348.87
资产负债率	47.53	44.80	47.24	46.39
全部债务资本化比率	40.88	39.70	41.90	42.80
长期债务资本化比率	32.69	30.01	28.95	27.02

注：已将长期应付款中有息债务计入全部债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，截至2021年3月底，公司全部债务较上年底增长4.16%，主要系短期借

款增长所致。债务结构方面，短期债务占50.51%，长期债务占49.49%，短期债务占比进一步上升。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底分别下降0.85个百分点、提高0.90个百分点和下降1.92个百分点。整体看，公司债务负担适中。

从债务期限结构来看，以公司2021年3月底债务余额为基准，2021年4－12月及2022－2023年，公司分别需偿还债务124.29亿元、74.11亿元和75.50亿元，分别占2021年3月底公司全部债务的35.63%、21.24%和21.64%，存在较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，营业利润率略有下降，政府补贴收入对利润总额形成一定补充。

公司营业收入主要来自土地整理和基础设施建设业务，2020 年，公司实现营业收入同比增长 4.40%；同期，公司营业成本同比增长 4.92%。2020 年，营业利润率略有下降。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	54.98	58.03	60.59	12.10
营业成本	46.44	47.46	49.79	10.22
期间费用	0.46	0.55	0.57	0.16
其他收益	3.00	3.00	3.00	--
利润总额	11.59	14.21	14.05	1.80
营业利润率	15.39	18.19	17.80	15.49
总资本收益率	1.85	1.92	1.80	--
净资产收益率	3.07	3.12	3.02	--

资料来源：联合资信根据公司审计报和财务报表整理

公司期间费用主要由管理费用及财务费用构成，2020 年分别为 0.24 亿元及 0.33 亿元。2020 年，公司期间费用率为 0.93%，期间费用对利润影响小。考虑到公司利息支出大部分资本化，公司期间费用控制能力一般。

非经营性损益方面，公司每年均收到一定规模的补贴收入。2020 年，公司其他收益为 3.00 亿元，主要系滨海开发区财政局拨付公司及子公司的河道治理、污水处理及水资源补助金等。2020 年，公司利润总额规模较大，为 14.05 亿元，补贴收入对利润总额形成一定补充。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.80%和 3.02%，同比分别下降 0.12 个百分点和 0.10 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 12.10 亿元，相当于去年同期的 19.96%；同期，公司营业成本 10.22 亿元，相当于去年同期的 20.53%。2021 年 1－3 月，公司营业利润率为 15.49%；同期，公司未获得政府补助，实现利润总额 1.80 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量较好，经营活动现金流净额由负转正；公司投资活动现金流净额缺口有所扩大，投资活动资金缺口主要依赖外部融资；考虑到公司有息债务存在较大的集中偿付压力、在建及拟建项目投资规模较大，公司面临较大的筹资压力。

公司经营活动现金流主要体现为经营业务收支及往来款收支等，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 51.04%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 60.79 亿元，公司现金收入比 100.34%，收入实现质量较好；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 31.52 亿元，系往来款资金流入、政府给予公司的财政补贴资金等。2020 年，公司经营活动现金流出同比下降 22.65%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，系支付取得土地时需缴纳的出让金、契税及各类费用等。2020 年，公司经营活动现金净额由负转正。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入同比大幅增长，主要系公司收回委托贷款及定期存款等理财产品；同期，公司投资活动现金流出同比增长 42.25%，其中，购建固

定资产、无形资产等支付的现金 29.88 亿元，系基础设施项目建设支出；支付其他与投资活动有关的现金主要为定期存款、非金融机构借款和购买理财产品支付的现金，为 9.00 亿元。2020 年，公司投资活动现金净额仍为净流出。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比下降 22.98%，主要系 2019 年公司筹资活动现金流入包括吸收投资收到的现金 63.34 亿元（滨海开发区财政局拨付的资本金和债券置换资金等），而 2020 年未收到相关款项。公司筹资活动现金流出主要为偿还各类债务及保证金等相关费用支付的现金。2020 年同比增长 26.96%。受上述因素综合影响，公司筹资活动现金净额大幅下降。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	89.30	61.12	92.31	12.10
经营活动现金流出小计	85.05	112.36	86.91	11.98
经营活动净现金流	**4.25**	**-51.24**	**5.40**	**0.12**
投资活动现金流入小计	4.47	1.45	9.72	0.10
投资活动现金流出小计	38.82	27.82	39.58	13.55
投资活动净现金流	**-34.35**	**-26.38**	**-29.86**	**-13.45**
筹资活动现金流入小计	90.40	198.51	152.89	27.85
筹资活动现金流出小计	93.85	116.75	148.23	18.68
筹资活动净现金流	**-3.45**	**81.76**	**4.66**	**9.17**
现金收入比	97.96	100.10	100.34	100.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流量 0.12 亿元，现金收入比为 100.05%；实现投资活动现金净流量-13.45 亿元；实现筹资活动现金净流量 9.17 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力及长期偿债能力指标表现均较弱。考虑到公司获得的外部支持力度大、且间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力很强。

短期偿债能力方面，2020年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。2021年3月底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均进一步下降。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA有所增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度较差。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

表 14　公司偿债能力情况（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	370.95	386.80	306.33	291.82
速动比率	67.21	69.58	44.21	37.81
经营现金流动负债比	2.68	-29.46	2.39	--
现金短期债务比	0.82	0.69	0.40	0.33
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.90	0.99	0.80	--
全部债务/EBITDA	20.71	19.60	21.87	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年3月底，公司获得银行综合授信总额157.82亿元，已使用125.72亿元，剩余未使用额度32.10亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额合计 59.98 亿元，担保余额合计 51.36 亿元（详见附件 2），担保比率为 11.01%，主要系对公司关联企业及潍坊市国有企业提供的担保，其中对股东潍坊城投集团和滨城投资公司的担保余额合计 36.20 亿元，占总担保余额的 70.48%，担保集中度较高。总体看，公司对外担保规模较大，被担保对象全部为国有企业，且对关联企业担保比例高，公司或有负债风险相对可控。

7．母公司财务概况

母公司作为公司经营和管理主体，承接了

公司主要业务，对公司整体收入和利润贡献较大。

截至 2020 年底，母公司资产总额 797.14 亿元，较上年底增长 4.89%。其中，流动资产 625.43 亿元（占 78.46%），非流动资产 171.71 亿元（占 21.54%）。

截至 2020 年底，母公司负债总额 402.64 亿元，较上年底增长 8.98%。其中，流动负债 218.71 亿元（占 54.32%），非流动负债 183.93 亿元（占 45.68%）。截至 2020 年底，母公司全部债务 305.98 亿元。其中，短期债务占 43.51%、长期债务占 56.49%。截至 2020 年底，母公司短期债务为 133.14 亿元，现金短期债务比 0.36 倍，存在较大的短期偿付压力。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 43.68%，整体看，母公司债务负担适中。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 394.50 亿元，较上年底增长 1.03%。其中，实收资本为 1.00 亿元（占比 0.25%）、资本公积合计 317.13 亿元（占比 80.39%）、未分配利润合计 75.76 亿元（占比 19.20%）、盈余公积合计 0.60 亿元（占比 0.15%），权益稳定性较强。

2020年，母公司营业收入为34.03亿元，占合并口径比重达56.17%；同期，母公司实现利润总额9.03亿元，获得其他收益2.50亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 783.22 亿元，所有者权益为 396.35 亿元，负债总额 386.88 亿元。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 12.09 亿元，利润总额 1.85 亿元，投资收益 0.09 亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

公司现金类资产对一年内到期债券本金保障能力较强。经营活动现金流入量对未来待偿债峰值保障能力较强。

截至2021年6月底，公司一年内到期的应付债券余额共计约45.00亿元；假设公司含权债券投资者均于首次行权日选择全额回售，公司将于2023年达到存续债券本金偿付峰值82.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产对公司一年内到期债券保障能力较强；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力较强；同期，公司EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

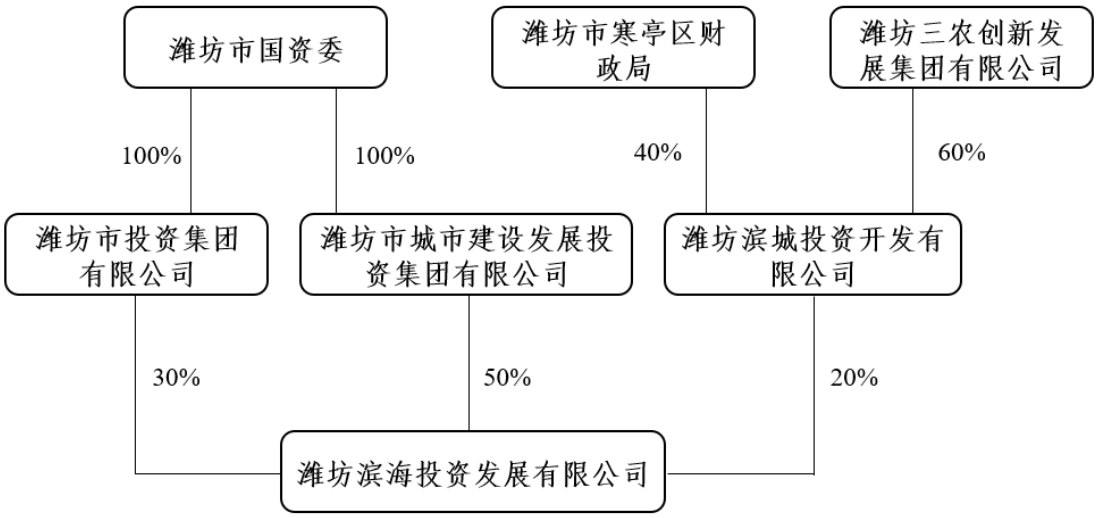
项 目	金额及保障倍数
2021 年 6 月底一年内到期债券余额	45.00
未来待偿债券本金峰值	82.00
2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	1.30
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.13
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.07
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.19

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

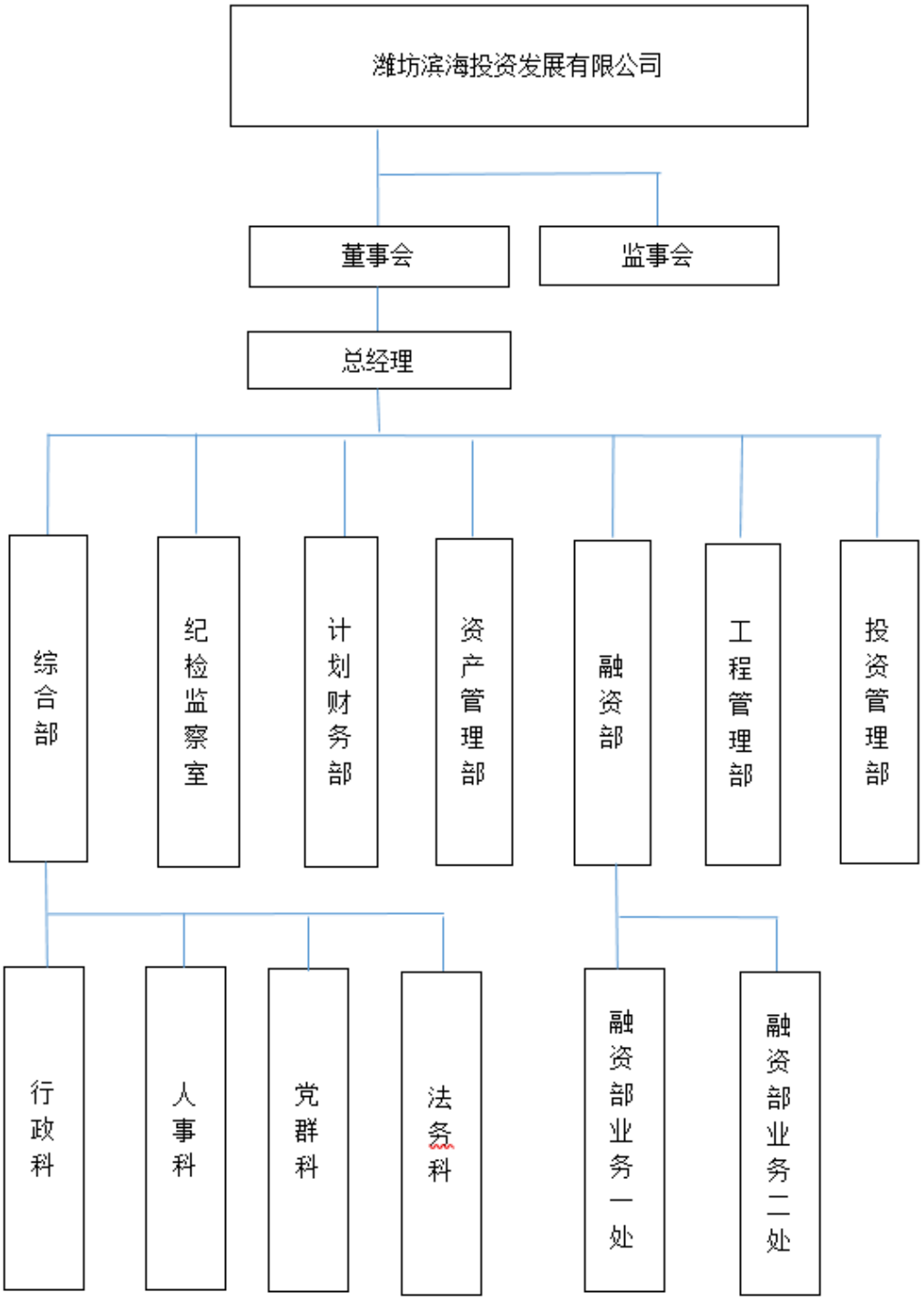
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^+$，维持“18潍坊滨投MTN002”“18潍坊滨投MTN003”“18潍坊滨投MTN004”“19潍坊滨投MTN001”“19潍坊滨投MTN002”“20潍坊滨投MTN001”“20潍坊滨投MTN002A”“20潍坊滨投MTN002B”“20潍坊滨投MTN003”“20潍坊滨投MTN004”和“20潍坊滨投MTN005”信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	潍坊滨海海宁物业服务有限公司	物业服务	500.00	100.00
2	潍坊滨海海安置业有限公司	房地产开发经营及中介	10000.00	100.00
3	潍坊滨海绿城苗木实验培育基地有限公司	苗木试验培训基地	1000.00	100.00
4	潍坊滨海希望城投资控股有限公司	科教创新园区内项目整体规划、设计、投资建设及资产管理运营	10000.00	100.00
5	潍坊欢乐海投资有限公司	投资文化产业、投资基金管理等	5000.00	100.00
6	潍坊滨海阳光会所管理有限公司	酒店服务	500.00	100.00
7	潍坊滨海海德房产营销有限公司	房地产营销及租赁	100.00	100.00
8	潍坊滨海阳光食府餐饮管理有限公司	酒店服务	100.00	100.00
9	潍坊滨海蓝海水务发展有限公司	水利基础设施开发建设及经营管理	10000.00	100.00
10	潍坊滨海新城开发建设有限公司	投资建设	5000.00	100.00
11	潍坊绿海林业发展有限责任公司	苗木的培育和种植、园林工程设计施工、技术咨询	3000.00	63.33
12	潍坊滨海阳光港丽湾餐饮管理有限公司	酒店服务	500.00	100.00
13	山东滨海弘润投资建设有限公司	投资建设	20000.00	51.00

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司对外担保明细

序号	被担保人名称	担保余额（万元）	担保期限	担保类型
1	潍坊渤海水产综合开发有限公司	50000.00	2015.08.04－2023.08.03	信用担保
2	潍坊滨城投资开发有限公司	3510.00	2016.06.30—2021.06.30	信用担保
3		3473.00	2016.07.25—2021.07.25	信用担保
4		50000.00	2019.9.30-2023.9.30	信用担保
5		50000.00	2019.11.8-2022.11.8	信用担保
6		52000.00	2019.12.17-2026.12.19	信用担保
7		48000.00	2020.5.29-2022.1.1	信用担保
8	潍坊港集团有限公司	5800.00	2018.04.23-2027.03.20	信用担保
9	潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	85000.00	2020.01.17－2023.01.17	信用担保
10		30000.00	2020.06.12－2023.06.11	信用担保
11		40000.00	2020.06.28－2021.06.28	信用担保
12	潍坊海盈工程项目管理有限公司	39785.00	2018.04.23－2027.03.20	信用担保
13	潍坊滨城建设集团有限公司	45000.00	2016.12.29—2028.12.29	信用担保
14		11000.00	2019.06.24－2024.06.24	信用担保
合 计		**513568.00**	--	--

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	63.37	71.82	58.87	58.50
资产总额(亿元)	720.23	825.02	880.33	869.75
所有者权益(亿元)	377.87	455.42	464.47	466.27
短期债务(亿元)	77.76	104.55	145.71	176.20
长期债务(亿元)	183.55	195.30	189.23	172.67
全部债务(亿元)	261.31	299.85	334.94	348.87
营业收入(亿元)	54.98	58.03	60.59	12.10
利润总额(亿元)	11.59	14.21	14.05	1.80
EBITDA(亿元)	12.62	15.30	15.32	--
经营性净现金流(亿元)	4.25	-51.24	5.40	0.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	507.74	423.40	1488.33	--
存货周转次数(次)	0.10	0.09	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	97.96	100.10	100.34	100.05
营业利润率(%)	15.39	18.19	17.80	15.49
总资本收益率(%)	1.85	1.92	1.80	--
净资产收益率(%)	3.07	3.12	3.02	--
长期债务资本化比率(%)	32.69	30.01	28.95	27.02
全部债务资本化比率(%)	40.88	39.70	41.90	42.80
资产负债率(%)	47.53	44.80	47.24	46.39
流动比率(%)	370.95	386.80	306.33	291.82
速动比率(%)	67.21	69.58	44.21	37.81
经营现金流动负债比(%)	2.68	-29.46	2.39	--
现金短期债务比(倍)	0.82	0.69	0.40	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	0.90	0.99	0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.71	19.60	21.87	--

注：公司2021年一季度财务报表未经审计；已将长期应付款中有息债务计入全部债务核算

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	45.27	41.82	48.35	45.75
资产总额(亿元)	656.17	759.94	797.14	783.22
所有者权益(亿元)	317.56	390.47	394.50	396.35
短期债务(亿元)	66.88	96.11	133.14	161.10
长期债务(亿元)	155.11	173.06	172.85	155.93
全部债务(亿元)	221.99	269.17	305.98	317.04
营业收入(亿元)	36.29	34.28	34.03	12.09
利润总额(亿元)	8.40	9.57	9.03	1.85
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	24.41	-74.88	32.66	-6.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	95.34	156.92	286.48	--
存货周转次数(次)	0.14	0.12	0.12	--
总资产周转次数(次)	/	/	/	--
现金收入比(%)	97.51	100.16	100.64	100.00
营业利润率(%)	15.61	18.21	18.01	15.55
总资本收益率(%)	1.56	1.45	1.29	--
净资产收益率(%)	2.64	2.45	2.29	--
长期债务资本化比率(%)	32.82	30.71	30.47	28.23
全部债务资本化比率(%)	41.14	40.81	43.68	44.44
资产负债率(%)	51.60	48.62	50.51	49.40
流动比率(%)	333.93	353.81	285.96	272.45
速动比率(%)	192.46	217.32	174.69	166.47
经营现金流动负债比(%)	15.28	-42.42	14.93	--
现金短期债务比(倍)	0.68	0.44	0.36	0.28
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：母公司 2021 年一季度财务报表未经审计；因缺少相关数据，公司 EBITDA 及相关数据无法计算

附件 5　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-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%
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+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 6-1　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 6-2　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 6-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。