信用评级公告

联合〔2022〕3164 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，确定维持潍坊滨海投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA$^+$，确定维持“18 潍坊滨投 MTN002”“18 潍坊滨投 MTN003”“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”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月六日

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 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
潍坊滨海投资发展有限公司	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
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

跟踪评级债项概况：

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
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
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

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

评级时间：2022 年 6 月 6 日

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，公司存在较大的资本支出压力、集中偿付压力大和存在或有负债风险等因素可能对其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的开发建设主体，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”“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. **具有区域竞争优势。**公司作为滨海开发区内重要的开发建设主体，主要开展区内的土地整理和基础设施建设业务，具有区域竞争优势。
2. **持续获得有力的外部支持。**2021 年，公司获得政府补贴 3.86 亿元。

关注

1. **公司土地整理业务易受区域规划及宏观环境影响，具有一定不确定性。**
2. **存在较大的资本支出压力。**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 2022 年 3 月底，公司主要在建项目未来尚需投资额超过 130 亿元。
3. **集中偿付压力大。**截至 2021 年底，公司全部债务 315.27

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	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	1
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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：许狄龙　李凯田　张　曦

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

亿元，其中 2022－2023 年到期债务分别为 143.66 亿元和 121.16 亿元。

4. **存在或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额合计 74.88 亿元，担保比率为 15.54%。其中，对国有企业担保余额 68.68 亿元，对民营企业担保余额 6.20 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	71.82	58.87	28.08	20.04
资产总额(亿元)	825.02	880.33	846.37	820.19
所有者权益(亿元)	455.42	464.47	482.03	483.81
短期债务(亿元)	104.55	145.71	143.66	145.86
长期债务(亿元)	195.30	189.23	171.62	141.29
全部债务(亿元)	299.85	334.94	315.27	287.15
营业收入(亿元)	58.03	60.59	66.99	13.00
利润总额(亿元)	14.21	14.05	14.44	1.78
EBITDA(亿元)	15.30	15.32	15.83	--
经营性净现金流(亿元)	-51.24	5.40	21.60	16.33
营业利润率(%)	18.19	17.80	16.09	13.76
净资产收益率(%)	3.12	3.02	3.00	--
资产负债率(%)	44.80	47.24	43.05	41.01
全部债务资本化比率(%)	39.70	41.90	39.54	37.25
流动比率(%)	386.80	306.33	338.24	323.68
经营现金流动负债比(%)	-29.46	2.39	11.23	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.40	0.20	0.14
EBITDA 利息倍数(倍)	0.99	0.80	0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.60	21.87	19.92	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	759.94	797.14	732.97	699.60
所有者权益(亿元)	390.47	394.50	407.54	409.38
全部债务(亿元)	269.17	305.98	270.90	245.80
营业收入(亿元)	34.28	34.03	36.72	11.58
利润总额(亿元)	9.57	9.03	10.04	1.84
资产负债率(%)	48.62	50.51	44.40	41.48
全部债务资本化比率(%)	40.81	43.68	39.93	37.52
流动比率(%)	353.81	285.96	333.86	326.00
经营现金流动负债比(%)	-42.42	14.93	23.94	--

注：2022 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计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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 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	2021/07/28	张雪婷 黄　焘	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 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均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

潍坊滨海投资发展有限公司 2022 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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

2021 年 11 月，根据潍国资发〔2021〕138 号文件，潍坊市城市建设发展投资集团有限公司将其持有的公司 50%股权划转至潍坊滨海国有资本投资运营集团有限公司（后更名为“潍坊市海洋投资集团有限公司”，以下简称“潍坊海投集团”）。2021 年 12 月，股东同意将公司 19.00 亿元未分配利润转增实收资本。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，潍坊海投集团、潍坊市投资集团有限公司（以下简称“潍坊投资集团”）和潍坊滨城投资开发有限公司（以下简称“滨城投资公司”）分别持有公司 50.00%、30.00%和 20.00%的股份。潍坊海投集团、潍坊投资集团和滨城投资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”），公司实际控制人为潍坊市国资委。

跟踪期内，公司主营业务仍为滨海开发区土地整理及基础设施建设，同时新增了贸易业务。截至 2022 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、工程管理部和投资管理部共 7 个职能部门；合并范围共有子公司 16 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 846.37 亿元，所有者权益 482.03 亿元（含少数股东权益 1.37 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 66.99 亿元，利润总额 14.44 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 820.19 亿元，所有者权益 483.81 亿元（含少数股东权益 1.37 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.00 亿元，利润总额 1.78 亿元。

公司注册地址：山东省潍坊市滨海区创新大厦 803 室；法定代表人：王清润。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至跟踪评级日公司由联合资信评级的存续债券概况（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)
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	**82.00**	**82.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解

不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021 年，滨海开发区一般预算收入持续增长，土地出让收入是其财政收入的主要来源。

（1）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、潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“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》，2021 年潍坊市实现地区生产总值 7010.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.7%。分产业看，第一产业增加值 628.4 亿元，增长 7.6%；第二产业增加值 2831.4 亿元，增长 10.0%；第三产业增加值 3550.9 亿元，增长 9.8%；三次产业结构由上年的 9.1∶39.8∶51.1 调整为 9.0∶40.4∶50.6。按常住人口计算，潍坊市人均 GDP 达到 74606 元。

财政实力方面，2021 年潍坊市一般公共预算收入 656.9 亿元，比上年增长 14.5%。其中，税收收入 499.6 亿元，增长 17.2%，占一般公共预算收入比重为 76.1%。一般公共预算支出 879.8 亿元，增长 10.5%。财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 74.66%。政府性基金收入 824.6 亿元，较上年增长 9.5%。

（2）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。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，产业基础良好。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、溴素产量分别占到全国的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。

2021年，滨海开发区一般公共预算收入39.95亿元，比上年增长11.4%。其中，税收收入29.15亿元，增长11.8%，占一般公共预算收入的比重为72.97%。一般公共预算支出30.8亿元，增长5.2%。财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为129.71%，财政自给能力强。2021年，滨海开发区政府性基金收入84.1亿元，下降11.4%，主要系受国家围填海限批政策影响，滨海区原拟出让土地无法批复。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司控股股东为潍坊海投集团，实际控制人是潍坊市国资委。

2. 企业规模及竞争力

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。

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。滨海开发区内其他平台公司包括潍坊滨海旅游集团有限公司（以下简称“滨海旅游”）和潍坊滨城建设集团有限公司（以下简称“滨城集团”），其中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，滨城集团主要负责滨海开发区内棚户区改造项目，上述两家公司与公司主营业务不存在明显的竞争关系。

3. 企业信用记录

公司本部信用记录均良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91370700778449298O），截至 2022 年 5 月 9 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，截至2022年6月2日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2022年6月2日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

根据董事会决议和职工大会决议，公司董事长变更为王清润先生。

王清润先生，1971 年 3 月出生；曾任职于潍坊市坊子区财政局、潍坊公利国有资产经营投资有限公司、潍坊市再担保集团股份有限公司、潍坊滨海金融控股集团有限公司、潍坊海洋发展集团有限公司；2022 年 3 月起任公司党委书记、董事长。

2021 年以来，除上述事项外公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，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。

2021 年，公司营业收入同比增长 10.56%，仍主要来自土地整理和基础设施建设板块，两板块收入同比变动不大；资产使用费收入保持稳定，新增商品贸易收入，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。

2021 年，公司综合毛利率同比下降 1.70 个百分点，主要系新增商品贸易业务毛利率很低所致；土地整理业务、基础设施建设业务和资产使用费业务毛利率均同比变化不大。。

2022 年一季度，公司营业收入同比增长 7.48%，综合毛利率为 13.78%。

表 3　公司营业收入构成与毛利率情况

项　目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地整理	37.01	61.09	15.04	36.32	54.23	15.52	11.57	89.00	15.59
基础设施建设	19.49	32.18	11.52	19.62	29.29	11.12	0.00	0.00	--
资产使用费	3.90	6.44	76.26	3.90	5.82	76.26	0.00	0.00	--
商品贸易	0.00	0.00	--	7.07	10.55	0.31	1.40	10.74	0.69
其他业务	0.19	0.30	5.85	0.07	0.11	-30.45	0.03	0.26	-80.78
合计	**60.59**	**100.00**	**17.82**	**66.99**	**100.00**	**16.12**	**13.00**	**100.00**	**13.78**

资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

（1）土地整理

2021 年，土地整理收入规模保持稳定，回款情况良好。公司土地资产规模较大，回购情况易受区域规划及宏观环境影响，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。根据公司与潍坊滨海经济技术开发区管委会（以下简称“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-转让（BT）合作协议书》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间协议约定。2020－2021 年和 2022 年 1－3 月，公司土地整理情况详见下表。

表 4　公司土地整理情况

项　目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
投入资金（亿元）	31.44	30.68	9.77
土地回购面积（万平方米）	124.70	120.10	53.74
土地整理收入（亿元）	37.01	36.32	11.57
土地整理回款（亿元）	37.01	36.32	11.57

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司存量土地面积 4483.56 万平方米，账面价值合计 573.87 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2022年3月底，公司在建土地整理项目计划总投资67.30亿元，累计已完成投资65.65亿元，未来尚需投资1.65亿元；拟建土地整理项目计划总投资29.00亿元，累计已完成投资25.80亿

元，系支付的拿地成本，未来拟建土地整理项目尚需投资3.20亿元。

（2）基础设施建设

公司基础设施建设业务政府结算进度较为缓慢，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，公司将工程建设投入计入在建工程科目，确认基础设施建设收入时直接从在建工程结转相应成本。2020－2021年和2022年1－3月，公司基础设施建设收入及毛利率情况详见下表。

表 5　公司基础设施建设收入及毛利率情况

项　目	2020 年		2021 年		2022 年 1－3 月	
	营业收入（万元）	毛利率（%）	营业收入（万元）	毛利率（%）	营业收入（万元）	毛利率（%）
道路建设	181020.78	11.61	175909.53	11.15	0.00	--
沿海防护堤	3738.47	10.45	4859.35	10.72	0.00	--
河道治理及管网	10182.48	10.23	15463.85	10.92	0.00	--
合计	**194941.73**	**11.52**	**196232.73**	**11.12**	**0.00**	--

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 2022 年 3 月底，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 335.51 亿元，累计已投资 282.20 亿元，累计确认收入 174.70 亿元，已全部回款。

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 2022 年 3 月底，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 35.04 亿元，累计确认收入 25.91 亿元，已全部回款。

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2022年3月底，公司主要在建河道治理及管网项目计划总投资81.80亿元，拟回购金额91.62亿元，累计已投资53.49亿元，累计确认收入22.83亿元，已全部回款。

表 6　截至 2022 年 3 月底公司主要在建/拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已完成投资	拟回购金额	累计确认收入	累计收到回款	2022 年计划投资
在建项目						
项目区道路建设	297.78	282.20	335.51	174.70	174.70	17.64
沿海防护堤	61.56	35.04	70.12	25.91	25.91	0.50
河道治理及管网	81.80	53.49	91.62	22.83	22.83	2.11
拟建项目						
中国石油焦交易中心国有监管仓暨石油焦垂直跨境电商海关监管仓	8.00	--	--	--	--	3.00

高端医药产业园项目	10.00	--	--	--	--	2.10
白浪河东岸及文昌湖上游文旅观光项目	6.02	--	--	--	--	6.02
绿色化工园基础设施配套项目	43.52	--	--	--	--	20.00
合计	**508.68**	**370.73**	**497.25**	**223.44**	**223.44**	**51.37**

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目已完成投资 370.73 亿元，累计确认收入 223.44 亿元，结算较为滞后。公司主要在建及拟建基础设施项目尚需投资 137.95 亿元，2022 年计划投资 51.37 亿元，未来存在较大的投资压力。

（3）资产使用费

2021 年，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。

2021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。

（4）商品贸易

公司贸易业务贸易货种为化工产品和煤炭等，业务毛利率低，上游供应商集中度较高。

公司贸易业务由控股子公司山东焦易供应链有限公司（以下简称“供应链公司”）负责运营。

供应链公司依托国有资本背景，进行大宗商品的商贸流通工作，上下游结算方式为现金结算；贸易货种为化工产品和煤炭等，2021年销售额分别占比77.56%和10.98%。

2021年，公司前五大客户分散于全国，主要为国有企业，交易额合计占比为65.76%，集中度一般；同期，公司前五大供应商交易额合计占比为71.54%，集中度较高。

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 2021 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 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司合并范围子公司合计16家。2021年，公司合并范围内新增子公司1家；2022年1－3月，公司合并范围未发生变化；上述合并范围变动对公司财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

2021年以来，公司资产规模持续下降，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，资产流动性弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底下降3.86%，资产结构仍以流动资产为主。

表 7　公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**693.12**	**78.73**	**650.65**	**76.87**	**630.28**	**76.85**
货币资金	58.87	6.69	25.50	3.01	17.49	2.13
其他应收款	38.51	4.37	28.37	3.35	22.07	2.69
存货	593.09	67.37	593.71	70.15	586.89	71.55
非流动资产	**187.21**	**21.27**	**195.73**	**23.13**	**189.91**	**23.15**
固定资产	21.93	2.49	20.99	2.48	20.98	2.56
在建工程	138.35	15.72	147.17	17.39	141.36	17.23
资产总额	**880.33**	**100.00**	**846.37**	**100.00**	**820.19**	**100.00**

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年底，公司流动资产较2020年底下降6.13%。其中，公司货币资金较2020年底下降56.69%，主要系偿还债务和在建项目持续投入导致。公司其他应收款较2020年底下降26.33%，主要系自潍坊滨海经济开发区国土局收回保证金；从集中度看，其他应收款前五名余额合计占比为54.88%，集中度一般；其他应收款前五名单位中潍坊天锦汽车制造有限公司为民营企业，产生原因系公司通过资金拆借方式对园区内民营企业发展提供支持；目前该公司经营正常且该项资金拆借存在反担保措施。公司存货较2020年底变化不大，主要由土地成本580.76亿元和房地产开发产品9.13亿元构成，土地成本中包括招拍挂方式支付的土地出让金、各种税费和土地整理成本，土地性质主要为商务金融用地。

表 8　截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

欠款单位	金额（亿元）	占比（%）	性质
潍坊滨城建设集团有限公司	6.60	23.26	往来款
潍坊天锦汽车制造有限公司	2.75	9.69	往来款
潍坊滨海旅游集团有限公司	2.46	8.67	往来款
潍坊渤海水产综合开发有限公司	2.31	8.14	往来款
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	1.45	5.12	往来款
合计	**15.57**	**54.88**	--

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长4.55%。其中，公司固定资产较2020年底下降4.31%，主要系计提折旧所致；固定资产主要由构筑物20.95亿元构成。公司在建工程较2020年底增长6.37%，主要系项目区道路建设投入增加；在建工程主要由项目区道路建设（109.88亿元）、沿海防护堤工程（11.64亿元）、河道治理及管网（12.84亿元）等构成。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底下降3.09%，主要系货币资金、其他应收款和在建工程减少导致；资产构成较2021年底变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产账面价值364.30亿元，受限比率为44.42%。其中，受限货币资金16.01亿元，系银行贷款及承兑保证金；受限土地使用权账面价值348.28亿元，主要系取得借款或提供担保而进行土地抵押。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2021年以来，公司所有者权益有所增长。构成以资本公积为主，结构稳定性较强。

截至2021年底，公司所有者权益较2020年底增长3.78%，主要由资本公积和未分配利润构成。其中，公司实收资本较2020年底增加19.00

亿元，系未分配利润转增实收资本导致；资本公积较2020年底未发生变化，未分配利润较2020年底下降5.53%。

截至2022年3月底，公司所有者权益规模和结构均较2021年底变化不大。

表 9　公司所有者权益和负债主要构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	1.00	0.22	20.00	4.15	20.00	4.13
资本公积	361.36	77.80	361.36	74.97	361.36	74.69
未分配利润	100.24	21.58	94.69	19.65	96.49	19.94
所有者权益	**464.47**	**100.00**	**482.03**	**100.00**	**483.81**	**100.00**
流动负债	**226.27**	**54.41**	**192.36**	**52.80**	**194.72**	**57.89**
短期借款	24.32	5.85	35.44	9.73	37.63	11.19
其他应付款	73.73	17.73	43.53	11.95	43.13	12.82
一年内到期的非流动负债	113.79	27.36	98.75	27.10	107.03	31.82
非流动负债	**189.60**	**45.59**	**171.98**	**47.20**	**141.65**	**42.11**
长期借款	56.15	13.50	44.29	12.15	38.64	11.49
应付债券	116.89	28.11	106.76	29.30	86.49	25.71
长期应付款	16.56	3.98	20.94	5.75	16.53	4.91
负债总额	**415.86**	**100.00**	**364.34**	**100.00**	**336.38**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

负债

2021年以来，公司债务规模持续下降，债务结构有待改善，2022－2023年集中兑付压力大。

截至2021年底，公司负债总额较2020年底下降12.39%，负债结构相对均衡，流动负债占比有所下降。

截至2021年底，公司流动负债较2020年底下降14.98%。其中，公司短期借款较2020年底增长45.72%，主要由抵押借款（12.39亿元）、质押借款（10.85亿元）、担保借款（8.80亿元）构成。公司其他应付款较2020年底下降40.97%，主要系与滨海开发区财政局往来款下降导致；其他应付款主要由与滨海开发区财政局、中化弘润石油储运（潍坊）有限公司和潍坊市教育投资集团有限公司往来款构成。公司一年内到期的非流动负债较2020年底下降13.22%，包括一年内到期长期借款43.17亿元和一年内到期的应付债券53.70亿元。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底下降9.29%。其中，公司长期借款较2020年底下降21.13%，由抵押借款（31.36亿元）、抵押并质押借款（5.35亿元）、抵押并担保借款（7.57亿元）构成。公司应付债券较2020年底下降8.67%，明细见下表。公司长期应付款较2020年底增长26.46%，其中与关联方往来款项0.37亿元，其余为融资租赁款，本报告将融资租赁款调整至长期债务计算。

表 10　截至 2021 年底公司应付债券情况

（单位：亿元）

债券简称	债券余额	到期日
18 潍滨专项债 01	6.00	2025/12/20
18 潍滨投 MTN002	0.30	2023/09/20
18 潍滨投 MTN003	0.30	2023/09/06
19 潍滨专项债 01	8.00	2026/04/26
19 潍滨专项债 02	8.00	2026/09/12
20 鲁潍坊滨投 ZR001	4.00	2023/01/03
20 潍坊滨投 MTN001	10.00	2023/01/15
20 潍坊滨投 PPN001	10.00	2023/02/21
20 潍滨投 MTN002A	7.00	2023/02/26
20 潍滨投 MTN002B	2.00	2023/02/26
20 潍滨投 MTN003	9.00	2023/04/03
20 潍滨投 MTN004	5.00	2025/06/15

20 潍滨投 MTN005	9.00	2025/06/24
21 鲁潍坊滨投 ZR002	4.00	2023/05/14
21 鲁潍坊滨投 ZR003	1.00	2023/06/04
21 潍坊滨投 PPN001	15.00	2023/12/10
21 潍坊 01	4.00	2023/12/21
合计	**102.60**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年3月底，公司负债总额较2021年底下降7.68%，主要系长期借款和应付债券等非流动负债下降导致；负债结构调整为以流动负债为主。

截至2021年底，公司全部债务较2020年底下降5.87%，其中短期债务占比为45.57%，长期债务占比为54.43%；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2020年底下降4.19个、2.36个和2.69个百分点。

截至2022年3月底，公司全部债务较2021年底下降8.92%，短期债务占比提升至50.80%，债务结构有待改善；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2021年底下降2.04个、2.30个和3.65个百分点。

表 11　公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	145.71	143.66	145.86
长期债务	189.23	171.62	141.29
全部债务	334.94	315.27	287.15
资产负债率	47.24	43.05	41.01
全部债务资本化比率	41.90	39.54	37.25
长期债务资本化比率	28.95	26.26	22.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

公司将于2022－2024年到期的全部债务分别为143.66亿元、95.90亿元和11.36亿元，2022－2023年集中偿付压力大。

表 12　截至 2021 年底公司全部债务剩余期限分布（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
到期金额	143.66	95.90	11.36	64.35

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，公司营业收入保持增长，但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。

2021年，公司营业收入同比增长10.56%，营业成本同比增长12.86%，营业利润率同比下降1.70个百分点。

2021年，公司费用总额主要由管理费用和财务费用构成，期间费用率为1.27%。

2021年，公司其他收益3.86亿元；投资收益0.65亿元，包括参股公司分红和权益法核算的长期股权投资产生的投资收益；利润总额同比增长2.82%。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均变化不大。

表 13　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业收入	60.59	66.99	13.00
营业成本	49.79	56.19	11.21
费用总额	0.57	0.85	0.12
利润总额	14.05	14.44	1.78
营业利润率	17.80	16.09	13.76
总资本收益率	1.80	1.87	--
净资产收益率	3.02	3.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022年1－3月，公司营业收入同比增加0.90亿元，营业利润率同比下降1.73个百分点，利润总额同比变动不大。

5. 现金流

2021年，公司收入实现质量较好，经营活动现金净流入规模有所提升，投资活动持续表现为净流出，筹资活动现金净额由正转负，现金储备大幅下降；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。

2021年，公司经营活动现金流入量同比下降22.25%，主要系收到的往来款减少；其中，销售商品、提供劳务收到的现金67.84亿元，同

比增长11.59%；收到其他与经营活动有关的现金3.87亿元，主要为收到的政府财政补贴。同期，公司现金收入比同比变化不大，维持在较高水平，收入实现质量较好。2021年，公司经营活动现金流出量同比下降42.27%，主要系支付的土地费用下降导致；经营活动现金流净流量保持净流入态势且规模有所扩大。

2021年，公司投资活动现金流入量同比增长65.33%，主要为收回的定期存款。同期，公司投资活动现金流出量同比变动不大；其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比下降64.57%，主要系基础设施项目建设支出下降导致；支付其他与投资活动有关的现金，同比增加19.15亿元，主要为存入的定期存款。2021年，公司投资活动现金净流量持续表现为净流出，但规模有所下降。

2021年，公司筹资活动现金流入量同比下降8.17%，主要为对外融资取得的现金；筹资活动现金流出量同比增长21.51%，主要系偿还债务本息支付的现金；筹资活动现金净流量由正转负。

表 14　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	92.31	71.77	22.05
经营活动现金流出小计	86.91	50.17	5.71
经营活动现金流量净额	**5.40**	**21.60**	**16.33**
投资活动现金流入小计	9.72	16.07	8.29
投资活动现金流出小计	39.58	39.09	2.14
投资活动现金流量净额	**-29.86**	**-23.02**	**6.15**
筹资活动现金流入小计	152.89	140.40	18.11
筹资活动现金流出小计	148.23	180.11	41.25
筹资活动现金流量净额	**4.66**	**-39.71**	**-23.14**
现金收入比	**100.34**	**101.27**	**19.09**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022年1－3月，公司经营活动现金净流量16.33亿元，现金收入比为19.09%；投资活动现金净流量6.15亿元，筹资活动现金净流量-23.14亿元。

6. 偿债能力指标

公司偿债能力指标弱，存在或有负债风险。

截至2021年底，公司流动比率和速动比率较2020年底分别变动31.91个和-14.61个百分点。截至2022年3月底，公司上述指标较2021年底分别下降14.56个和7.31个百分点；现金短期债务比为0.14倍，短期偿债能力指标弱。

2021年，公司EBITDA同比小幅增长，EBITDA利息倍数同比未发生变化，全部债务/EBITDA同比有所下降，长期偿债能力指标弱。

表 15　公司偿债指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	306.33	338.24	323.68
速动比率(%)	44.21	29.60	22.29
现金短期债务比(倍)	0.40	0.20	0.14
长期偿债能力指标			
EBITDA	15.32	15.83	--
EBITDA 利息倍数	0.80	0.80	--
全部债务/EBITDA	21.87	19.92	--

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2022年3月底，公司共获得金融机构授信261.30亿元，已使用220.58亿元，剩余未使用额度40.71亿元。

截至2022年3月底，公司对外担保余额合计74.88亿元（详见附件2），担保比率为15.48%。其中，对国有企业担保余额68.68亿元，对民营企业担保余额6.20亿元，被担保企业目前均经营正常。总体看，公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

7. 母公司分析

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。母公司短期债务占比较高，短期偿债压力大。

截至2021年底，母公司资产总额732.97亿元，较2020年底下降8.05%，其中流动资产552.04亿元，非流动资产180.93亿元。

截至2021年底，母公司负债总额325.43亿元，较2020年底下降19.18%，其中流动负债165.35亿元，非流动负债160.08亿元；母公司资产负债率为44.40%，较2020年底下降6.11个百分点。截至2021年底，母公司全部债务270.90亿元，其中短期债务占44.29%，长期债务占55.71%；全部债务资本化比率39.93%。

截至2021年底，母公司所有者权益为407.54亿元，较2020年底增长3.30%，其中实收资本为20.00亿元、资本公积317.13亿元、未分配利润65.80亿元。

2021年，母公司营业收入为36.72亿元，利润总额为10.04亿元，投资收益为0.65亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额699.60亿元，所有者权益为409.38亿元，负债总额290.22亿元；资产负债率为41.48%；全部债务245.80亿元，全部债务资本化比率37.52%；全部债务中短期债务占比为49.91%，现金短期债务比为0.12倍，短期偿债压力大。2022年1－3月，母公司营业收入11.58亿元，利润总额1.84亿元，投资收益0.09亿元。

十、外部支持

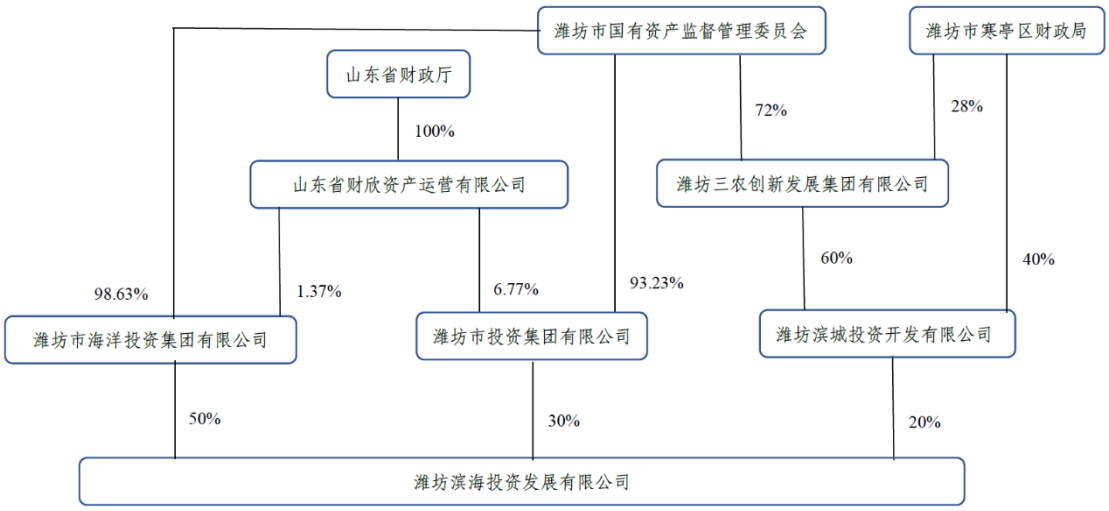
公司在财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

2021 年，公司获得的政府补贴 3.86 亿元，计入“其他收益”。

十一、 结论

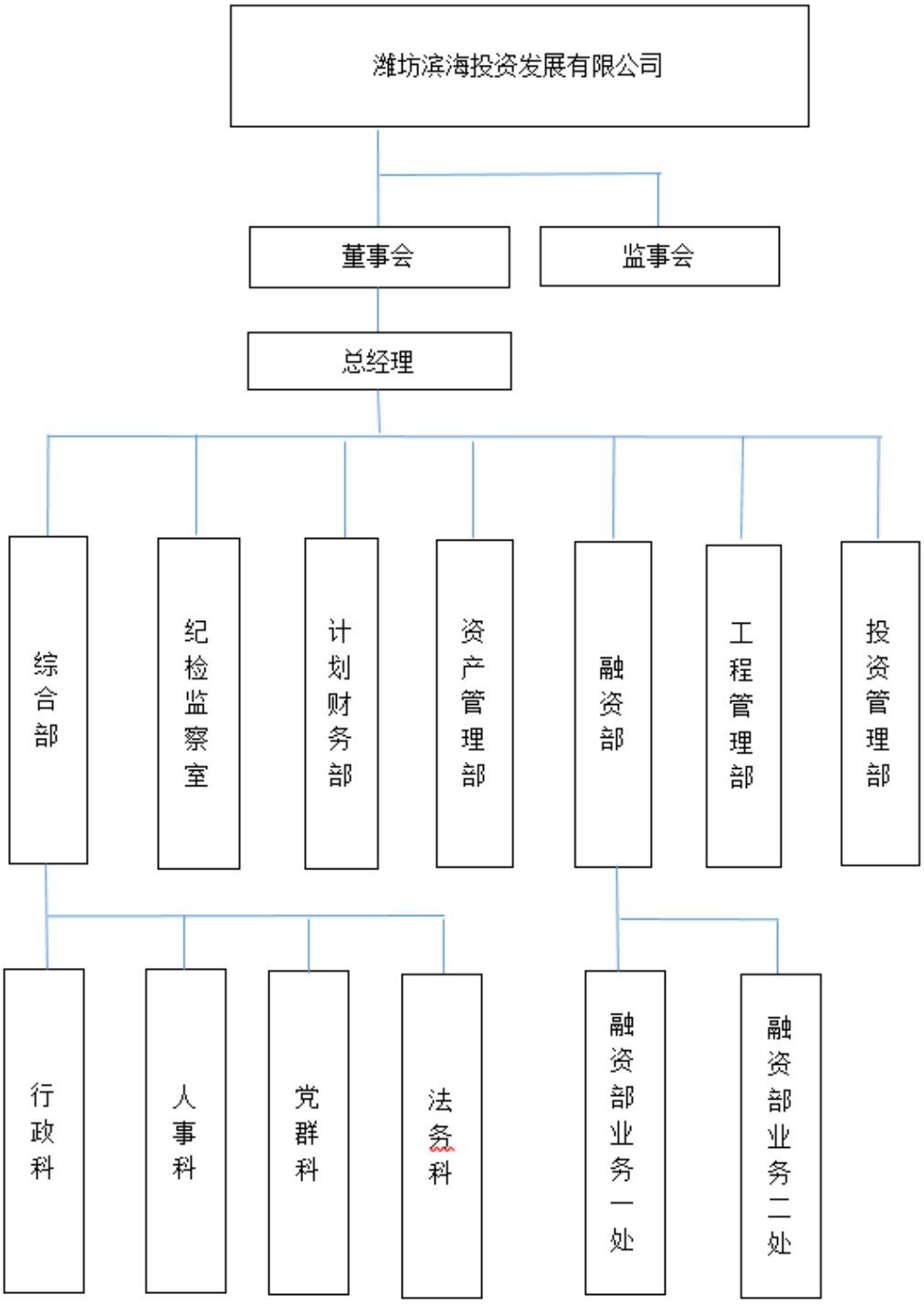
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“18潍坊滨投MTN002”“18潍坊滨投MTN003”“19潍坊滨投MTN001”“19潍坊滨投MTN002”“20潍坊滨投MTN001”“20潍坊滨投MTN002A”“20潍坊滨投MTN002B”“20潍坊滨投MTN003”“20潍坊滨投MTN004”和“20潍坊滨投MTN005”信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	所属行业	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	房地产业	500.00	100.00
2	潍坊滨海海安置业有限公司	房地产业	10000.00	100.00
3	潍坊滨海绿城苗木试验培育基地有限公司	生态保护和环境治理业	1000.00	100.00
4	潍坊滨海希望城投资控股有限公司	商务服务业	32634.47	100.00
5	潍坊产城供应链管理有限公司	批发业	5000.00	100.00
6	潍坊滨海阳光会所管理有限公司	商务服务业	500.00	100.00
7	潍坊滨海海德房产营销有限公司	房地产业	100.00	100.00
8	潍坊滨海阳光食府餐饮管理有限公司	商务服务业	100.00	100.00
9	山东滨海弘润投资建设有限公司	商务服务业	20000.00	51.00
10	潍坊滨海蓝海水务发展有限公司	水利管理业	10000.00	100.00
11	潍坊滨海新城开发建设有限公司	公共设施管理业	5000.00	100.00
12	潍坊绿海林业发展有限责任公司	生态保护和环境治理业	3000.00	63.33
13	潍坊滨海区白浪河文旅产业发展有限公司	公共设施管理业	500.00	100.00
14	山东焦易供应链有限公司	批发业	5000.00	51.00
15	海慧控股（香港）有限公司	/	/	100.00
16	滨海国际（BVI）有限公司	/	/	100.00

注：部分数据无法查询，用“/”表示
资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

附件 2　截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

序号	被担保人名称	担保余额（万元）	担保期限	担保类型
1	中化弘润石油化工有限公司	30000.00	2021/09/17－2022/09/17	信用担保
2	潍坊市投资集团有限公司	30000.00	2021/04/28－2024/04/28	土地抵押
3	潍坊市教育投资集团有限公司	30000.00	2021/09/17－2022/09/17	信用担保
4	潍坊市海洋投资集团有限公司	17000.00	2021/12/14－2022/12/13	土地抵押
		25000.00	2021/11/10－2023/11/19	信用担保
5	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
		30000.00	2020/06/12－2023/06/11	信用担保
		18000.00	2021/09/29－2022/09/28	信用担保
6	潍坊市财金投资集团有限公司	10000.00	2021/12/30－2022/09/29	信用担保
7	潍坊海盈工程项目管理有限公司	34940.00	2018/04/23－2027/03/20	信用担保
8	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
9	潍坊滨海区东盛项目管理有限公司	24000.00	2021/10/29－2039/10/28	土地抵押
10	潍坊滨海旅游集团有限公司	14000.00	2021/11/25－2024/11/25	土地抵押
		20000.00	2021/12/29－2024/12/29	信用担保
		20000.00	2022/02/07－2023/08/07	土地抵押
		30000.00	2022/02/14－2024/02/14	信用担保
11	潍坊滨城投资开发有限公司	26500.00	2019/09/30－2023/09/30	信用担保
		23370.00	2019/11/08－2022/11/08	信用担保
		52000.00	2019/12/17－2026/12/19	信用担保
		50000.00	2021/04/02－2024/04/02	信用担保
		50000.00	2021/12/24－2024/01/14	信用担保
12	潍坊滨城建设集团有限公司	40000.00	2016/12/29－2028/12/29	信用担保
		11000.00	2019/06/24－2024/06/24	信用担保
13	山东渤海供应链管理有限公司	20000.00	2021/11/30－2022/11/30	土地抵押
14	东盛生态科技股份有限公司	8000.00	2021/12/21－2026/12/21	土地抵押
合计		**748810.00**	--	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	71.82	58.87	28.08	20.04
资产总额(亿元)	825.02	880.33	846.37	820.19
所有者权益(亿元)	455.42	464.47	482.03	483.81
短期债务(亿元)	104.55	145.71	143.66	145.86
长期债务(亿元)	195.30	189.23	171.62	141.29
全部债务(亿元)	299.85	334.94	315.27	287.15
营业收入(亿元)	58.03	60.59	66.99	13.00
利润总额(亿元)	14.21	14.05	14.44	1.78
EBITDA(亿元)	15.30	15.32	15.83	--
经营性净现金流(亿元)	-51.24	5.40	21.60	16.33
财务指标				
现金收入比(%)	100.10	100.34	101.27	19.09
营业利润率(%)	18.19	17.80	16.09	13.76
总资本收益率(%)	1.92	1.80	1.87	--
净资产收益率(%)	3.12	3.02	3.00	--
长期债务资本化比率(%)	30.01	28.95	26.26	22.60
全部债务资本化比率(%)	39.70	41.90	39.54	37.25
资产负债率(%)	44.80	47.24	43.05	41.01
流动比率(%)	386.80	306.33	338.24	323.68
速动比率(%)	69.58	44.21	29.60	22.29
经营现金流动负债比(%)	-29.46	2.39	11.23	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.40	0.20	0.14
EBITDA 利息倍数(倍)	0.99	0.80	0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.60	21.87	19.92	--

注：2022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计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.82	48.35	20.76	14.27
资产总额(亿元)	759.94	797.14	732.97	699.60
所有者权益(亿元)	390.47	394.50	407.54	409.38
短期债务(亿元)	96.11	133.14	119.99	122.68
长期债务(亿元)	173.06	172.85	150.91	123.12
全部债务(亿元)	269.17	305.98	270.90	245.80
营业收入(亿元)	34.28	34.03	36.72	11.58
利润总额(亿元)	9.57	9.03	10.04	1.84
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-74.88	32.66	39.59	17.46
财务指标				
现金收入比(%)	100.16	100.64	99.92	0.04
营业利润率(%)	18.21	18.01	17.70	15.56
总资本收益率(%)	1.45	1.29	1.48	--
净资产收益率(%)	2.45	2.29	2.46	--
长期债务资本化比率(%)	30.71	30.47	27.02	23.12
全部债务资本化比率(%)	40.81	43.68	39.93	37.52
资产负债率(%)	48.62	50.51	44.40	41.48
流动比率(%)	353.81	285.96	333.86	326.00
速动比率(%)	217.32	174.69	190.42	183.42
经营现金流动负债比(%)	-42.42	14.93	23.94	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.36	0.17	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；未提供母公司现金流量补充表，母公司 EBITDA 相关指标无法计算，用“/”表示
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4　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/(平均应收账款账面价值+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货
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)/(股东权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
期间费用率	费用总额/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+股东权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益)×100%
受限比率	受限资产/资产总额×100%
担保比率	担保余额/股东权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息支出+费用化利息支出)
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/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金净流量/流动负债×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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2　中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3　评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持