信用等级公告

联合〔2020〕1353 号

联合资信评估有限公司通过对潍坊滨海投资发展有限公司主体及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^+，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”和“20 潍坊滨投 MTN004”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

二〇二〇年六月十七日

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

潍坊滨海投资发展有限公司 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
发行人	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

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	2021/09/20
18 潍坊滨投 MTN003	10 亿元	10 亿元	2021/09/06
18 潍坊滨投 MTN004	10 亿元	10 亿元	2021/12/14
19 潍坊滨投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022/01/29
19 潍坊滨投 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022/04/12
20 潍坊滨投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/01/15
20 潍坊滨投 MTN002A	7 亿元	7 亿元	2023/02/26
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	2023/04/03
20 潍坊滨投 MTN004	5 亿元	5 亿元	2023/06/15

注：1.含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2.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，公司仍保持较强的业务专营优势，并持续在资本注入及政府补助等方面获得有力的外部支持，收入和利润规模稳定增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、项目投资压力较大、存在短期集中兑付压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司作为滨海开发区重要的开发建设主体，区域专营优势突出，项目及土地资源储备充足，业务持续性强，未来公司将继续在滨海开发区经济发展和城市建设中发挥重要作用。

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”和“20潍坊滨投MTN004”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **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。
2. **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资本注入及财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。2019 年，公司获得来自滨海开发区管委会拨付的资本性投入 63.34 亿元，获得政府补助收入 3.00 亿元。
3. **营业收入稳定增长，回款情况较好。**跟踪期内，公司营业收入稳定增长，2019 年及 2020 年一季度，现金收入比均保持 100%以上，回款情况较好。截至 2020 年 3 月底，公司存量土地资产账面价值 542.40 亿元，土地整理业务持续性强。

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 6 月 17 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	3
			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	F2	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		3
调整因素和理由				调整子级
--				--

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　王中天
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。**跟踪期内，公司资产中以土地资产为主的存货占比大，且受限比例仍较高，截至 2020 年 3 月底，公司土地资产受限比例为 57.57%，资产流动性较弱。
2. **面临较大的项目投资压力。**跟踪期内，公司继续承担滨海开发区范围内的土地整理和基础设施建设项目。截至 2020 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目未来尚需投资额 264.76 亿元，公司面临较大的项目投资压力。
3. **存在较大的短期集中偿债压力。**跟踪期内，公司债务规模增长较快，短期债务压力继续上升；2020 年 4－12 月及 2021－2022 年，公司分别安排偿还有息债务 105.89 亿元、66.42 亿元和 41.96 亿元，存在较大的短期集中偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	100.25	63.37	71.82	106.05
资产总额(亿元)	663.55	720.23	825.02	863.99
所有者权益(亿元)	364.53	377.87	455.42	456.59
短期债务(亿元)	61.81	77.76	104.55	109.88
长期债务(亿元)	158.77	157.90	175.20	215.25
全部债务(亿元)	220.58	235.66	279.75	325.13
营业收入(亿元)	47.46	54.98	58.03	11.68
利润总额(亿元)	9.63	11.59	14.21	1.18
EBITDA(亿元)	10.53	12.62	15.30	--
经营性净现金流(亿元)	-64.91	4.25	-51.24	4.19
营业利润率(%)	16.32	15.39	18.19	10.24
净资产收益率(%)	2.64	3.07	3.12	--
资产负债率(%)	45.06	47.53	44.80	47.15
全部债务资本化比率(%)	37.70	38.41	38.05	41.59
流动比率(%)	492.96	370.95	386.80	413.20
经营现金流动负债比(%)	-58.42	2.68	-29.46	--
现金短期债务比(倍)	1.62	0.82	0.69	0.97
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	0.90	0.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.94	18.68	18.29	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	595.51	656.17	759.94	795.49
所有者权益(亿元)	307.36	317.56	390.47	391.68
全部债务(亿元)	210.89	221.99	269.17	310.64
营业收入(亿元)	35.24	36.29	34.28	11.68
利润总额(亿元)	7.26	8.40	9.57	1.21
资产负债率(%)	48.39	51.60	48.62	50.76
全部债务资本化比率(%)	40.69	41.14	40.81	44.23
流动比率(%)	445.67	333.93	353.81	385.14
经营现金流动负债比(%)	-54.27	15.28	-42.42	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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
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
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	AA+	AA+	稳定	2019/06/27	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 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 2020 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 2020 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股东是潍坊市寒亭区财政局。公司实际控制人为潍坊市国资委。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2020年3月底，公司本部内设综合部、纪检监察室、计划财务室、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，其中综合部包含行政科、人事科、党群科、法务科共4个科室，融资部包含业务一处和业务二处。公司合并范围共有子公司13家。

截至 2019 年底，公司资产总额 825.02 亿元，所有者权益合计 455.42 亿元（含少数股东权益 1.27 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 58.03 亿元，利润总额 14.21 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 863.99 亿元，所有者权益合计 456.59 亿元（含少数股东权益 1.27 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 11.68 亿元，利润总额 1.18 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月 15 日，联合资信所评的公司存续债券余额合计 83.00 亿元，募集资金全部用于偿还金融机构借款本金及利息等有息债务，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)
合 计	**83.00**	**83.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

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）行业监管及政策

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

公司作为潍坊市重要的基础设施建设主体，主要业务范围在潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”）内，潍坊市和滨海开发区的区域经济状况对公司的经营发展起到了关键性作用。

（1）潍坊市

跟踪期内，潍坊市经济增速有所放缓，工业增加值及固定资产投资动力有所下降。

潍坊市位于中国山东半岛中部，地扼山东内陆腹地通往半岛地区的咽喉，胶济铁路横贯市境东西，是半岛城市群地理中心；地处黄河三角洲高效生态经济区、山东半岛蓝色经济区两大国家战略经济区的重要交汇处。潍坊市下辖潍城区、奎文区、坊子区、寒亭区、青州市、诸城市、寿光市、安丘市、高密市、昌邑市、昌乐县、临朐县共 4 区 6 市 2 县。另有高新技术产业开发区、综合保税区、滨海开发区、峡山生态经济开发区 4 个开发区。截至 2019 年底，潍坊市全市常住人口 935.15 万人，城镇化率 62.18%。

根据《潍坊市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，潍坊市完成地区生产总值 5688.5 亿元，按可比价格计算，增长 3.7%，增速较上年下降 2.8 个百分点。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 8.3:44.5:47.2 调整为 9.1:40.3:50.6，第三产业占比进一步提升。按常住人口计算，2019 年潍坊市人均 GDP 达到 60760 元，增长 3.8%。

2019 年，潍坊市规模以上工业企业数量有所下降，规模以上工业增加值增速为-0.7%，

较上年下降明显。全市固定资产投资增速放缓，2019 年固定资产投资下降 23.2%，其中，第一产业投资下降 5.6%，第二产业投资下降 48.4%，第三产业投资下降 0.8%。2019 年，潍坊市房地产投资保持较快增长，房地产开发投资增速为 17.3%，其中房屋施工和竣工面积分别较上年增长 13.1%和 35.2%。

海洋经济是山东省区域经济发展的亮点和新动力，2019年，潍坊市加快海洋强市的建设步伐，全市纳入海洋强省建设项目库的56个项目总体进展良好，完成投资45亿元；建成省级海洋工程技术协同创新中心10家、科技兴海示范基地2个、海洋领域创新平台10家、技术创新联盟15家。2019年，潍坊市举办首届潍坊海洋动力装备博览会，签约项目17个，总投资158.3亿元。

（2）滨海开发区

滨海开发区自然资源丰富，产业基础雄厚，跟踪期内发展形势良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

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。

3. 外部支持

2019年，潍坊市财政实力保持增长，滨海开发区财政自给能力强，土地出让收入是其可控财力的主要来源。公司作为滨海开发区重要的开发建设主体，在资本注入、政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

根据《关于潍坊市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，潍坊市全市一般公共预算收入 571.1 亿元，同口径增长 13.8%，其中税收收入 435.6 亿元，受减税降费影响同比下降 4.9%，税收占比为 76.28%，财政收入质量尚可。同期，潍坊市全市一般公共预算支出 777.9 亿元，财政自给率为 73.41%，财政自给能力一般。2019 年，潍坊市全市完成政府性基金收入 704.5 亿元，较上年增长 15.9%。截至 2019 年底，潍坊市全市政府负有偿还责任的债务余额 1264 亿元，债务负担较重。

2019 年，滨海开发区一般公共预算收入 36.30 亿元，较上年小幅下降，税收收入和非税收入占比分别为 77.45%和 22.55%；政府性基金收入 131.28 亿元，较上年小幅增长，区域内土地出让情况较为稳定。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 132.77%，财政自给能力强。截至 2019 年底，滨海开发区地方政府债务余额 154.55 亿元，其中一般债务 55.13 亿元、专项债务 99.42 亿元。

资本注入

跟踪期内，根据滨海开发区管委会于 2019 年 12 月 31 日出具的《关于拨付资本性投入资金的通知》（潍滨管字〔2019〕13 号）文件，

分别向公司拨付资本金 40.16 亿元、2019 年债务置换资金 19.80 亿元、弥河丹河专项资金 3.38 亿元，作为政府资本性投入，计入“资本公积”。

政府补贴

跟踪期内，公司继续在河道治理、污水处理等方面获得滨海开发区管委会的补助资金。2019年，公司获得政府补贴3.00亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91370700778449298O），截至 2020 年 5 月 26 日，公司不存在关注或不良类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 5 月 26 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面未发生重大变化。整体看，公司法人治理结构较为完善，目前董事会及监事会成员全部到位；内部管理制度相对建全，且执行情况较好，整体管理水平较高。

2020 年 4 月，根据潍滨管发〔2020〕18 号文件，滨海开发区管委会聘任王海旭为公司总经理（试用期一年），聘期为三年。

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 4 月起任公司总经理。

六、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，毛利率水平有所提升，公司主营业务整体运营较为稳定。

2019 年，公司实现营业收入 58.03 亿元，同比增长 5.56%，仍主要来自土地整理和基础设施建设板块，合计占比 92.69%。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，2019 年公司未对名下房产进行转让，故未形成资产转让收入，其他业务收入较 2018 年大幅下降。

从毛利率来看，2019 年公司综合毛利率为 18.22%，同比上升 2.69 个百分点。其中，土地整理业务毛利率增幅明显，主要由于当年回购的土地价格较高所致；基础设施建设和资产使用费业务毛利率均保持相对稳定。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 11.68 亿元，相当于 2019 年全年的 20.13%，主要来自基础设施建设收入，占比 99.98%；未确认土地整理和资产使用费收入。同期，公司综合毛利率为 11.59%，较 2019 年全年下降 6.63 个百分点，其中基础设施建设业务毛利率为 11.61%，较上年保持稳定。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	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	--	--	--
基础设施建设	23.28	42.35	10.44	20.19	34.79	11.46	11.68	99.98	11.61
资产使用费	3.90	7.09	80.30	3.90	6.72	80.30	--	--	--
其他	5.16	9.38	9.34	0.34	0.59	7.70	0.00	0.02	-104.12

合计	**54.98**	**100.00**	**15.53**	**58.03**	**100.00**	**18.22**	**11.68**	**100.00**	**11.59**

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
资料来源：公司提供

2. 业务分析

（1）土地整理

跟踪期内，公司土地整理收入大幅增长，回购地块价格较高，毛利率有所提升。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。

2019年，公司土地整理投入资金28.49亿元，管委会回购土地面积434.70万平方米，公司确认土地整理业务收入33.60亿元，均已全部回款；2019年回购的土地价格较高，故当年土地整理收入和毛利率水平均有所提升。随着滨海开发区不断发展，土地市场日益成熟，公司土地整理业务有望进一步拓展。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。2020年1—3月，公司未进行土地整理，滨海开发区管委会未对公司整理土地进行回购，公司未实现土地整理业务收入。

截至2019年底，公司存量土地面积4554.51万平方米，账面价值539.39亿元，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3月底，公司在建的土地整理项目计划总投资76.56亿元，累计已投资44.15亿元，后续尚需投资32.41亿元；公司拟建的土地整理项目计划总投资56.52亿元，计划于2020年下半年开工。公司土地整理资金来源主要为自有资金，未来存在一定的投资压力。

（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。

2019 年，公司实现基础设施建设收入 20.19 亿元，同比下降 13.27%；毛利率为 11.46%，较上年略有提升。2020 年 1－3 月，公司实现基础设施建设收入 11.68 亿元，毛利率为 11.61%。

表4　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 1－3 月	
	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	116781.92	11.61
沿海防护堤	6939.94	9.85	5566.70	10.03	--	--
河道治理及管网	17338.66	10.03	13686.50	10.12	--	--
合计	**232815.08**	**10.44**	**201941.76**	**11.46**	**116781.92**	**11.61**

资料来源：公司提供

公司基础设施建设项目类别主要包括市政道路、沿海防护堤、河道治理及管网三类。2019 年，上述三类项目分别投入建设资金 16.15 亿元、0.50 亿元和 1.23 亿元，分别确认收入 18.27 亿元、0.56 亿元和 1.37 亿元。2020 年 1－3 月，公司基础设施建设投入资金 10.48 亿元，全部用于市政道路建设，确认收入 11.68 亿元。跟踪期内确认的基础设施建设收入已全部回款。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建及拟建基础设施项目计划总投资合计 489.48 亿元，已投资金额 313.65 亿元，累计已确认收入 196.00 亿元，已全部回款，剩余尚未结转部分计入“在建工程”。公司基础设施建设项目未来尚需投资额较大，2020－2021 年分别计划投资 63.60 亿元和 47.36 亿元，存在较大的筹资压力。

表5　截至2020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	总投资	已投金额	建设进度	2020 年计划投资	2021 年计划投资
项目区道路建设	244.79	237.52	97.03	35.00	28.00
沿海防护堤	61.56	33.07	53.72	0.60	0.36
河道治理及管网	123.13	43.06	34.97	10.00	6.50
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	**489.48**	**313.65**	--	**63.60**	**47.36**

资料来源：公司提供

（3）资产使用费

跟踪期内，公司资产使用费收入继续增长，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资产使用费涉及的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。

2019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80.30%，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

公司未来仍将以滨海开发区范围内基础设施建设和土地整理等为主业，主营业务持续性强；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在较大的外部融资需求。

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。

目前，公司营业收入以基础设施建设和土地整理业务为主，近年来两大业务板块收入确认及回款情况均较好，但受工程周期、区域规划及财政资金等因素影响，未来基建和土整业务收入规模及现金流均存在一定不确定性。截至 2020 年 3 月底，公司在建及拟建的土地整理和基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来存在较大的融资压力。

七、财务分析

公司提供了 2019 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 2020 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 2020 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。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，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 2019 年底，公司资产总额 825.02 亿元，较上年底增长 14.55%，主要系货币资金、存货和在建工程增长所致。其中，流动资产占 81.55%、非流动资产占 18.45%。公司资产仍以流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	63.17	8.77	71.76	8.70	106.05	12.27
其他应收款	40.25	5.59	46.99	5.70	40.97	4.74
存货	481.25	66.82	551.75	66.88	555.13	64.25
流动资产	**587.73**	**81.60**	**672.77**	**81.55**	**704.35**	**81.52**
可供出售金融资产	7.37	1.02	7.37	0.89	7.87	0.91
长期股权投资	7.73	1.07	8.58	1.04	8.58	0.99
固定资产	19.26	2.67	22.83	2.77	22.83	2.64
在建工程	98.13	13.62	113.45	13.75	120.35	13.93
非流动资产	**132.50**	**18.40**	**152.25**	**18.45**	**159.64**	**18.48**
资产总额	**720.23**	**100.00**	**825.02**	**100.00**	**863.99**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至2019年底，公司流动资产合计672.77亿元，较上年底增长14.47%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2019年底，公司货币资金71.76亿元，较上年底增长13.60%，主要由63.05亿元银行存款构成。其中，货币资金中有8.71亿元受限，主要为承兑及借款保证金、定期存款及银行理财产品。

截至2019年底，公司其他应收款46.99亿元，较上年底增长16.76%，主要系增加对潍坊滨海金融控股集团有限公司的往来款所致。从账龄来看，其他应收款中账龄在1年以内的占比44.84%、1~2年的占比41.86%、2~3年的占比6.83%、3年以上的占比6.47%，平均账龄较短，公司未对其他应收款计提坏账准备。从应收对象来看，公司其他应收款前五名单位金额合计32.64亿元，占比69.45%，集中度尚可，主要系对潍坊滨海旅游集团有限公司等国有企业和滨海开发区内民营企业的拆借及往来款，其中民营企业主要为山东胜伟控股股份有限公司和潍坊天锦汽车制造有限公司，公司通过资金拆借方式对园区内民营企业发展提供支持，对民营企业的拆借款均要求提供抵质押等反担保措施。

截至2019年底，公司存货账面余额551.75亿元，较上年底增长14.65%，主要系公司通过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539.39亿元、房地产开发产品6.34亿元和开发成本6.01亿元构成。土地成本中包括公司通过招拍挂方式取得的出让土地的土地出让金、各种税费和土地整理成本，土地性质主要为商业金融用地及部分工业用地。公司未对存货计提跌价准备。截至2019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2287.70万平方米，取得借款余额107.88亿元，公司土地资产抵押比例较高。

截至2019年底，公司非流动资产152.25亿元，较上年底增长14.90%，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

截至2019年底，公司可供出售金融资产7.37亿元，较上年底无变化。公司可供出售金融资产全部为按成本计量的可供出售权益工具，其中主要为持有潍坊滨海羿龙投资中心（有限合伙）（持股99.00%）和山东铁路建设投资有限公司（持股0.38%）等企业的股份。截至2019年底，公司长期股权投资8.58亿元，较上年底增长11.07%，主要系受权益法调整账面价值所致，主要为持有潍坊滨海金融控股集团有限公司（持股20.00%）、山东滨海弘润管道物流股份有限公司（持股35.00%）等企业的股份。

截至2019年底，公司固定资产账面价值22.83亿元，较上年底增长18.52%，主要系子公司潍坊滨海蓝海水务发展有限公司自建白浪河生态示范带及中央商务区景观工程构筑物建设投入增加所致。固定资产主要由构筑物（占比99.72%）构成。截至2019年底，公司在建工程113.45亿元，较上年底增长15.61%，主要系项目区道路建设即弥河治理项目投入增加所致。公司在建工程主要由项目区道路建设（83.37亿元）、沿海防护堤工程（10.44亿元）、河道治理及管网（13.97亿元）等构成，公司未对在建工程计提减值准备。

截至2020年3月底，公司资产总额为863.99亿元，较2019年底增长4.72%，主要来自货币资金规模的增长。资产结构仍以流动资产为主（占81.52%）。从资产主要构成来看，截至2020年3月底，公司货币资金106.05亿元，较上年底增加34.29亿元，主要系当期大规模发行债券所致，其中13.30亿元货币资金作为保证金受限；其他应收款40.97亿元，较上年底下降12.82%，主要系收回部分往来借款所致；存货555.13亿元，较上年底变化不大，其中土地成本542.40亿元；在建工程120.35亿元，较上年底增长6.08%，主要系基建项目投入增加所致。其余资产科目较上年底变动不大。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 325.54 亿元。其中，受限货币资金 13.30 亿元，系银行贷款及承兑保证金；受限土地使用权账面价值 312.24 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 37.68%和 71.30%，资产受限比例较高。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益在资本公积和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2019年底，公司所有者权益455.42亿元，较上年底增长20.52%，主要来自资本公积和未分配利润的增长。截至2019年底，公司实收资本未发生变化；资本公积为361.36亿元，较上年底增长21.25%，主要系2019年公司收到滨海开发区管委会拨付的资本金40.16亿元、债务置换资金19.80亿元和弥河丹河专项资金3.38亿元，上述资本性投入均计入资本公积；未分配利润为86.19亿元，较上年底增长19.74%，主要系利润累积所致。公司于2017年7月发行5.00亿元永续中票，计入其他权益工具。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计456.59亿元，较上年底增长0.26%，系未分配利润增加所致。

表 7　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.00	0.26	1.00	0.22	1.00	0.22
资本公积	298.02	78.87	361.36	79.35	361.36	79.14
未分配利润	71.98	19.05	86.19	18.93	87.36	19.13
其他权益工具	5.00	1.32	5.00	1.10	5.00	1.10
少数股东权益	1.27	0.34	1.27	0.28	1.27	0.28
所有者权益合计	**377.87**	**100.00**	**455.42**	**100.00**	**456.59**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

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，但整体债务水平尚可；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 2019 年底，公司负债总额 369.60 亿元，较上年底增长 7.96%，主要系应付债券增长所致。从构成来看，公司流动负债和非流动负债基本持平，流动负债占比 47.06%、非流动负债占比 52.94%。

表8　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.77	1.69	11.44	3.10	14.29	3.51
应付票据	3.30	0.96	2.83	0.77	9.00	2.21
应付账款	17.68	5.16	18.07	4.89	18.02	4.42
其他应付款	60.89	17.79	47.14	12.75	38.42	9.43
一年内到期的非流动负债	68.69	20.06	90.29	24.43	86.59	21.25
流动负债	**158.44**	**46.28**	**173.93**	**47.06**	**170.46**	**41.84**
长期借款	85.30	24.92	68.60	18.56	70.65	17.34
应付债券	72.60	21.21	106.60	28.84	144.60	35.49
长期应付款	26.02	7.60	20.46	5.54	21.68	5.32

非流动负债	183.92	53.72	195.66	52.94	236.93	58.16
负债总额	342.36	100.00	369.60	100.00	407.40	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至2019年底，公司流动负债173.93亿元，较上年底增长9.78%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2019年底，公司短期借款为11.44亿元，较上年底增长98.41%，包括6.84亿元抵押借款、1.90亿元质押借款、0.70亿元信用借款和2.00亿元抵押担保借款。截至2019年底，公司应付账款为18.07亿元，较上年底增长2.23%，主要为公司应付中标建筑施工企业的工程款项。从账龄看，1年以内的占比68.15%、1~2年的占比12.06%、2~3年的占比9.70%、3年以上的占比10.08%。从集中度看，应付账款前五名单位金额合计13.21亿元，占应付账款总额的73.09%，集中度较高。截至2019年底，公司其他应付款47.14亿元，较上年底下降22.58%，主要系偿还部分对滨海开发区财政局的往来款所致。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92.94%，集中度高。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债90.29亿元，较上年底增长31.43%，主要为金融机构借款和信用债券本金。

截至2019年底，公司非流动负债为195.66亿元，较上年底增长6.38%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2019年底，公司长期借款为68.60亿元，较上年底下降19.58%，主要系部分调整至一年内到期的非流动负债所致。其中，抵押借款25.80亿元，占比37.61%；信用借款14.10亿元，占比20.55%；抵押并质押借款17.56亿元，占比25.60%；抵押并担保借款11.14亿元，占比16.24%。2019年，公司发行“19潍坊滨投MTN001”“19潍坊滨投MTN002”“19潍坊滨投SCP001”等债券，发行金额合计62.00亿元及1.70亿美元海外债，其中“19潍坊滨投SCP001”和“19潍坊滨投SCP002”直接计入一年内到期的非流动负债。截至2019年底，公司应付债券期末余额106.60亿元，较上年底增长46.83%。截至2019年底，公司长期应付款为20.46亿元，较上年底下降21.35%。其中，与关联方往来款项0.37亿元，其余为融资租赁款20.10亿元，该部分应调整至长期有息债务核算。

截至2020年3月底，公司负债总额407.40亿元，较2019年底增长7.96%，主要来自应付债券的增长。其中，流动负债占比41.84%、非流动负债占比58.16%，流动负债占比有所下降。从负债主要构成来看，短期借款14.29亿元，较上年底增长24.91%；应付票据9.00亿元，较2019年底增加6.17亿元，全部为银行承兑汇票；其他应付款38.42亿元，较上年底下降18.50%，主要系偿还部分对滨海开发区财政局的往来款所致，其他应付款主要往来对象仍为滨海开发区财政局；一年内到期的非流动负债86.59亿元，较上年底下降4.09%；应付债券144.60亿元，较2019年底增长35.65%，系公司于2020年1月发行10.00亿元中期票据，并于2019年2月陆续发行10.00亿元定向工具和9.00亿元中期票据所致；其余负债科目变动不大。

有息债务方面，跟踪期内，公司短期债务压力继续上升。若将长期应付款中的融资租赁款考虑在内，截至2019年底，公司调整后长期债务和调整后全部债务分别为195.30亿元和299.85亿元，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本比率分别为44.80%、39.70%和30.01%，较上年底分别下降2.73个、1.18个和2.68个百分点。截至2020年3月底，公司调整后全部债务为346.45亿元，较2019年底增长15.54%，主要系新增发行债券所致。同期，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较

上年底分别上升至47.15%、43.14%和34.13%，考虑到计入所有者权益的5.00亿元永续中票，公司实际债务指标高于上述值。整体看，公司债务水平尚可。

从有息债务期限结构来看，以公司2020年3月底有息债务余额为基准，2020年4－12月及2021－2022年，公司分别安排偿还有息债务105.89亿元、66.42亿元和41.96亿元，分别占2020年3月底公司调整后全部债务的30.56%、19.17%和12.11%，公司面临较大的短期集中偿债压力。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，营业利润率有所提升，公司对期间费用控制能力强，政府补贴收入对利润总额形成一定补充，公司整体盈利能力较强。

2019 年，公司实现营业收入 58.03 亿元，同比增长 5.56%；同期，营业成本 47.46 亿元，同比增长 2.19%。公司营业利润率由 2018 年的 15.39%上升至 18.19%。

2019年，公司期间费用0.55亿元，同比增长18.32%，其中管理费用0.25亿元、财务费用0.30亿元。期间费用占当年营业收入的比重为0.94%，公司期间费用控制能力强。

非经营性损益方面，2019年，公司通过参股公司分红和处置持有的可供出售金融资产等获得投资收益1.20亿元。同期，公司收到政府补贴收入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。2019年，公司实现利润总额14.21亿元，较上年增长23.48%，补贴收入对利润总额形成一定补充。

从盈利指标来看，2019年公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升，分别为1.97%和3.12%。整体看，公司盈利能力较强。

2020 年 1－3 月，公司营业收入为 11.68 亿元，相当于 2019 年全年的 20.13%，较 2019 年一季度营业收入下降 11.52%。营业利润率为 10.24%，较 2019 年全年下降 7.95 个百分点，主要系 2019 年回购的土地价格较高，提升当期营业利润率水平。同期，公司未获得政府补助，利润总额为 1.18 亿元。

4．现金流

跟踪期内，公司收入实现质量较好，但用于购买土地、项目建设等支付的现金规模较大，且经营性往来主要体现为资金支出，2019 年经营活动现金流净额由正转负，净流出规模较大；公司投资活动现金流入较少，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短期集中偿付压力、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。2019 年，公司经营活动现金流入量为 61.12 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 58.09 亿元，现金收入比为 100.10%，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为 3.03 亿元，主要为政府给予公司的财政补贴资金以及利息收入等。2019 年，公司经营活动现金流出 112.36 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 96.28 亿元，主要系支付取得土地时需缴纳的出让金、契税及各类费用，以及用于项目建设支出的款项等；公司支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的往来款及保证金等，2019 年为 15.87 亿元；其余经营活动现金流出为支付的职工薪酬和各项税费等。2019 年，公司土地及基建业务投入的资金规模仍较大，经营性往来主要体现为资金支出，经营活动产生的现金流量净额由正转负，较上年大幅下降至-51.24 亿元。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入规模较小，为 1.45 亿元，主要为收回委托贷款和到期定期存款。同期，投资活动现金流出 27.82 亿元。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金为 20.77 亿元；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，2019年为7.05亿元。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-26.38亿元，仍存在一定资金缺口。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入198.51亿元，主要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）、取得借款收到的现金125.27亿元（包含发行债券收到的现金）和收到其他与筹资活动有关的现金9.90亿元（主要为收到的融资租赁款、到期承兑保证金等）。同期，公司筹资活动现金流出116.75亿元，主要为偿还各类债务及保证金等相关费用支付的现金，以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正，为81.76亿元，公司对外部融资需求较大。

2020年1－3月，公司经营活动产生的现金流入量为11.69亿元，为销售商品、提供劳务收到的现金11.69亿元和收到的经营性往来款等65.58万元，现金收入比为100.07%，保持较高的收现质量；经营活动现金流出7.50亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金2.75亿元和支付的经营性往来款等，经营活动现金流量净额为4.19亿元。投资活动方面，收回投资及相关收益收到现金0.79亿元，同期购建固定资产、无形资产等支付的现金7.68亿元，购买理财产品、支付非金融机构借款等其他与投资活动有关的现金7.25亿元，投资活动现金流整体呈净流出14.64亿元。筹资活动方面，筹资活动现金流入52.30亿元，主要系取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出23.07亿元，其中偿还各类债务及保证金等费用支付的现金合计20.21亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.86亿元，筹资活动现金流量净额29.23亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力一般，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，2019年底，公司流动比率和速动比率较上年底均小幅上升，分别为386.80%和69.58%；2020年3月底上述指标进一步增长至413.20%和87.54%。2019年，公司经营性现金流量净额由正转负，对流动负债无保障能力。截至2019年底和2020年3月底，公司现金类资产分别为71.82亿元和106.05亿元，考虑到公司货币资金存在部分受限，剔除受限后的现金类资产对同期短期债务的覆盖倍数分别为0.60倍和0.84倍。整体看，公司短期偿债指标偏弱，考虑到未来一年内公司有息债务到期规模较大，公司面临较大的短期偿债压力。

长期偿债能力方面，2019年公司EBITDA为15.30亿元，同比增长21.25%。截至2019年底，公司调整后全部债务/EBITDA较上年底小幅下降至19.60倍，EBITDA利息倍数由0.90倍小幅上升至0.99倍。整体看，公司自身对存量有息债务的保障能力一般。考虑到公司在资本注入和财政补贴等方面获得的支持力度大，对公司偿债能力提供了有力支撑，公司整体偿债风险很低。

银行授信方面，截至2020年3月底，公司获得银行授信总额154.39亿元，已使用112.24亿元，剩余未使用额度42.65亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

对外担保方面，截至2020年3月底，公司对外担保金额合计88.87亿元，担保余额合计69.32亿元（详见附件2），以担保余额计算的担保比率为15.18%，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的担保余额合计50.94亿元，占总担保余额的73.49%，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，且对关联企业担保占比高，公司或有负债风险相对可控。

6．母公司财务概况

母公司资产和负债占合并口径的比例很高。母公司作为公司经营和管理主体，承接了公司几乎全部有息债务。公司主营业务主要由母公司承接，对公司整体收入和利润贡献较大。

截至2019年底，母公司资产总额为759.94亿元，较上年底增长15.82%，占合并口径资产总额的92.11%。其中，流动资产占82.17%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产占17.83%，主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

截至2019年底，母公司负债总额为369.48亿元，较上年底增长9.12%，占合并口径负债总额的99.97%。其中，流动负债占47.77%，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占52.23%，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司全部债务269.17亿元，占合并口径的96.22%，母公司是主要债务融资主体。截至2019年底，母公司所有者权益合计390.47亿元，占合并口径的85.74%，主要由资本公积和未分配利润构成。

2019年，母公司实现营业收入34.28亿元，占合并口径的59.07%，母公司获得其他收益2.50亿元，利润总额9.57亿元。

八、存续期内债券偿债能力分析

截至2020年6月15日，公司一年内到期的应付债券包含“13潍滨投债”“19中达证券美元债”“19潍坊滨投SCP002”和“20潍坊滨投SCP001”共计约24.89亿元；若不考虑“18潍坊滨投MTN003”“18潍坊滨投MTN002”“18潍坊滨投MTN004”的提前回售情况，并假设“20潍坊滨投MTN001”“20潍坊滨投PPN001”“20潍坊滨投MTN002A”“20潍坊滨投MTN003”“20潍坊滨投MTN004”全部于存续期第3年末行权，公司将于2023年兑付上述债券本金及“18潍滨专项债01”“19潍滨专项债01”“19潍滨专项债02”分期到期本金合计77.00亿元，为存续债券偿还本金峰值。

截至2020年3月底，公司剔除受限后的现金类资产92.75亿元；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61.12亿元、-51.24亿元和15.30亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司剔除受限后的现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力较强；公司经营活动现金流入量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力偏弱，经营活动现金流净额对存续债券无保障能力。

表9　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

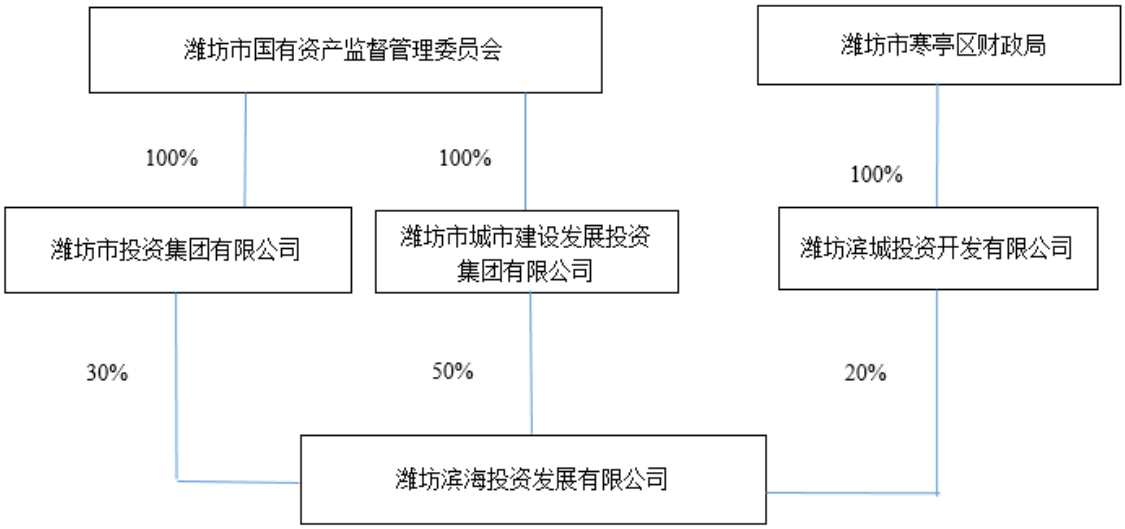
项　目	金额
一年内到期债券余额	24.89
未来待偿债券本金峰值	77.00
剔除受限后现金类资产/一年内到期债券余额	3.73
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.79
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.67
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.20

注：现金类资产为截至2020年3月底数据，经营活动现金流入量和净流量为2019年数据
资料来源：联合资信整理

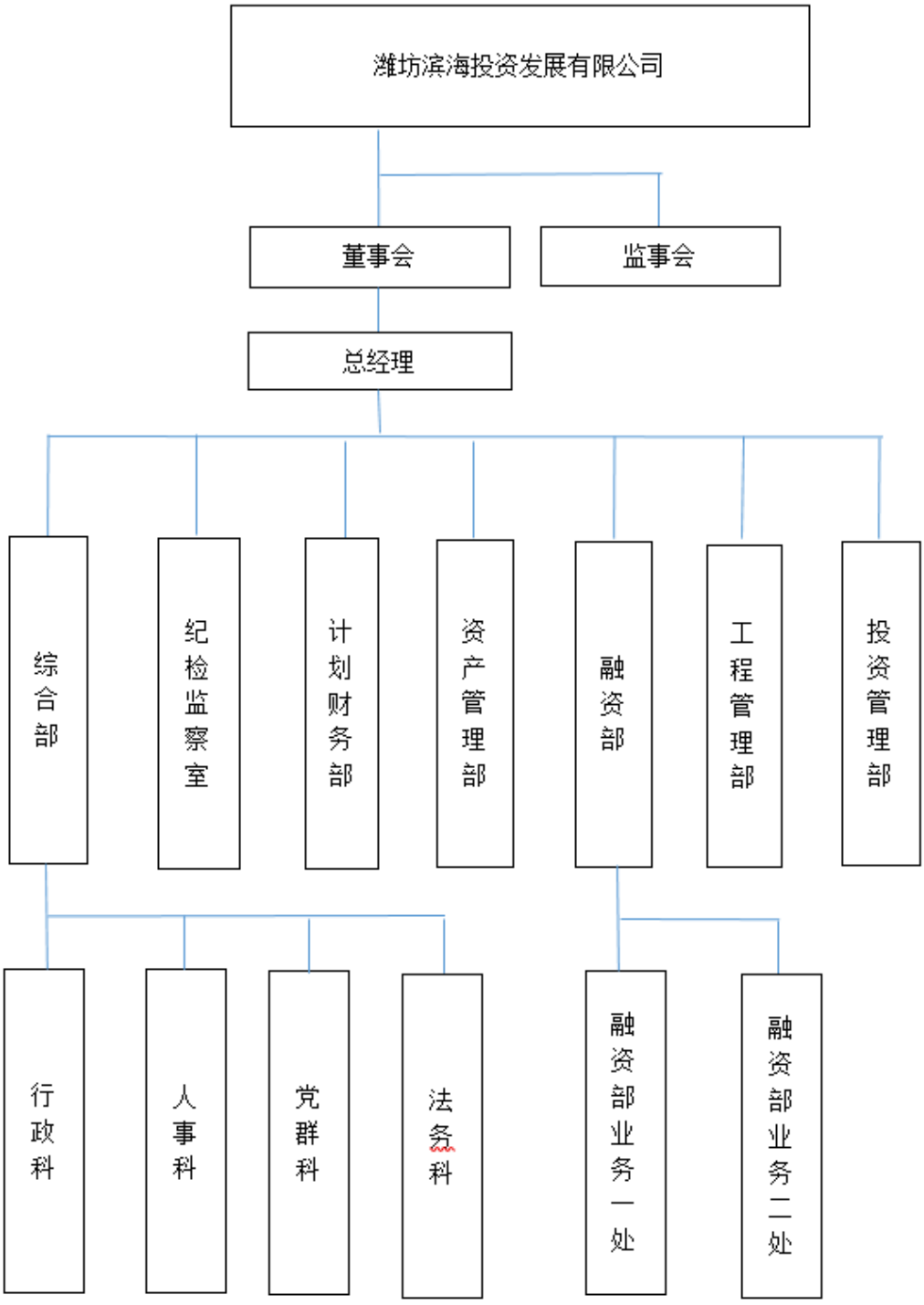
九、结论

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”和“20潍坊滨投MTN004”信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 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 2020 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	4486.50	2015.08.06－2020.08.05	信用担保
3		13013.22	2016.06.30－2021.06.30	信用担保
4		12985.79	2016.07.25－2021.07.25	信用担保
5		50000.00	2019.11.08－2022.11.08	信用担保
6		50000.00	2019.04.29－2019.10.26	信用担保
7		50000.00	2019.09.30－2023.09.30	信用担保
8		52000.00	2019.12.17－2026.12.19	信用担保
9	潍坊滨海新城公有资产经营管理有限公司	2273.00	2015.08.24－2020.08.23	信用担保
10	潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	49960.00	2017.09.06－2020.09.05	信用担保
11		35000.00	2019.04.18－2020.04.18	信用担保
12		25000.00	2018.02.26－2021.02.26	信用担保
13		20000.00	2019.10.14－2020.10.14	信用担保
14		20000.00	2018.07.30－2021.07.30	信用担保
15		85000.00	2020.01.17－2023.01.17	信用担保
16		10000.00	2020.02.24－2021.02.23	信用担保
17	潍坊市投资集团有限公司	32000.00	2018.03.30－2021.03.30	抵押担保
18	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
19	潍坊港集团有限公司	5800.00	2019.04.17－2022.04.17	信用担保
20		10000.00	2019.08.27－2020.08.27	信用担保
21	潍坊滨城建设集团有限公司	45000.00	2016.12.29－2028.12.29	信用担保
22		19900.00	2018.12.29－2020.12.29	信用担保
23		11000.00	2019.06.24－2024.06.24	信用担保
合　计		**693203.51**	--	--

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	100.25	63.37	71.82	106.05
资产总额(亿元)	663.55	720.23	825.02	863.99
所有者权益(亿元)	364.53	377.87	455.42	456.59
短期债务(亿元)	61.81	77.76	104.55	109.88
长期债务(亿元)	158.77	157.90	175.20	215.25
调整后长期债务(亿元)	187.92	183.55	195.30	236.57
全部债务(亿元)	220.58	235.66	279.75	325.13
调整后全部债务(亿元)	249.73	261.31	299.85	346.45
营业收入(亿元)	47.46	54.98	58.03	11.68
利润总额(亿元)	9.63	11.59	14.21	1.18
EBITDA(亿元)	10.53	12.62	15.30	--
经营性净现金流(亿元)	-64.91	4.25	-51.24	4.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11326.70	507.74	423.40	--
存货周转次数(次)	0.11	0.10	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	100.70	97.96	100.10	100.07
营业利润率(%)	16.32	15.39	18.19	10.24
总资本收益率(%)	1.68	1.93	1.97	--
调整后总资本收益率(%)	1.60	1.85	1.92	--
净资产收益率(%)	2.64	3.07	3.12	--
长期债务资本化比率(%)	30.34	29.47	27.78	32.04
调整后长期债务资本化比率(%)	34.02	32.69	30.01	34.13
全部债务资本化比率(%)	37.70	38.41	38.05	41.59
调整后全部债务资本化比率(%)	40.66	40.88	39.70	43.14
资产负债率(%)	45.06	47.53	44.80	47.15
流动比率(%)	492.96	370.95	386.80	413.20
速动比率(%)	116.50	67.21	69.58	87.54
经营现金流动负债比(%)	-58.42	2.68	-29.46	--
现金短期债务比(倍)	1.62	0.82	0.69	0.97
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	0.90	0.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.94	18.68	18.29	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	23.71	20.71	19.60	--

注：公司2020年一季度财务报表未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中付息项；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	61.24	45.27	41.82	79.71
资产总额(亿元)	595.51	656.17	759.94	795.49
所有者权益(亿元)	307.36	317.56	390.47	391.68
短期债务(亿元)	59.59	66.88	96.11	97.53
长期债务(亿元)	151.30	155.11	173.06	213.11
全部债务(亿元)	210.89	221.99	269.17	310.64
营业收入(亿元)	35.24	36.29	34.28	11.68
利润总额(亿元)	7.26	8.40	9.57	1.21
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-60.06	24.41	-74.88	9.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.91	95.34	156.92	--
存货周转次数(次)	0.16	0.14	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	99.92	97.51	100.16	100.07
营业利润率(%)	16.32	15.61	18.21	10.26
总资本收益率(%)	1.40	1.56	1.45	--
净资产收益率(%)	2.36	2.64	2.45	--
长期债务资本化比率(%)	32.99	32.82	30.71	35.24
全部债务资本化比率(%)	40.69	41.14	40.81	44.23
资产负债率(%)	48.39	51.60	48.62	50.76
流动比率(%)	445.67	333.93	353.81	385.14
速动比率(%)	258.20	192.46	217.32	242.25
经营现金流动负债比(%)	-54.27	15.28	-42.42	--
现金短期债务比(倍)	1.03	0.68	0.44	0.82
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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