

# 信用等级公告

联合〔2020〕1449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及其拟发行的 2020 年度第四期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定潍坊滨海投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，潍坊滨海投资发展有限公司 2020 年度第四期中期票据信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月五日



## 潍坊滨海投资发展有限公司

### 2020 年度第四期中期票据信用评级报告

#### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

#### 债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元，其中品种一初始发行规模 3 亿元，品种二初始发行规模 2 亿元，两个品种间可进行双向回拨，回拨比例不受限制

本期中期票据期限：品种一期限为 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二期限为 5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2020 年 6 月 5 日

#### 本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

#### 评级观点：

潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“公司”）是潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”）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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级，反映了公司业务在滨海开发区内具有专营优势，并持续获得有力的外部支持，权益规模持续扩大，营业收入及利润总额稳定增长。同时，联合资信也关注到，公司资产负债率较高且受限比例较高、未来在建及拟建项目面临较大投资压力、并存在较大的短期集中偿债压力等因素可能对公司信用基本面对带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。公司经营现金流入量对本期中期票据保障能力很强。

公司外部发展环境良好，存量土地资产充足，业务持续性强，公司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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

#### 优势

- 区域专营优势突出。**潍坊市经济实力较强，近年来经济增速有所放缓，滨海开发区发展形势较好，公司作为滨海开发区内重要的开发建设主体，土地整理和基础设施建设业务具有较强的区域专营优势。
- 持续获得有力的外部支持。**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。2017—2019 年，公司获得来自滨海开发区管委会的各类资本性投入分别为 63.34 亿元、1.80 亿元和 63.34 亿元，公司权益规模持续扩大；同期，公司分别获得政府补助 1.96 亿元、3.00 亿元和 3.00 亿元。
- 主营业务持续性强，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

## 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | aa <sup>+</sup> | 评级结果  | AA <sup>+</sup> |      |
|---------|-----------------|-------|-----------------|------|
| 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

地整理业务持续性强。2017—2019 年，公司营业收入稳定增长，现金收入比分别为 100.70%、97.96% 和 100.10%，回款情况较好。

## 关注

- 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，且受限比例较高，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。
- 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 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。
- 存在较大的短期集中偿债压力。**近年来，公司债务规模增长较快，短期债务压力不断上升；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<br>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<br>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

## 主体评级历史：

| 信用等级            | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组   | 评级方法/模型                                              | 评级报告                 |
|-----------------|------|------------|--------|------------------------------------------------------|----------------------|
| AA <sup>+</sup> | 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)<br>城投行业企业主体信用评级模型(2016 年) | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2018/03/06 | 周海涵邢宇飞 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017 年)<br>城投行业企业主体信用评级模型(2016 年) | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由潍坊滨海投资发展有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 年度第四期中期票据信用评级报告

#### 一、主体概况

潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“公司”）是由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于 2005 年 8 月 18 日共同出资设立，初始注册资本 1000.00 万元；后经股东多次增资及新股东潍坊滨城投资开发有限公司入股，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。

公司经营范围：对城市基础设施建设投资；建设资金的投资与管理；农业综合开发；农业基础设施开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

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。

#### 二、本期中期票据概况

公司已注册额度为 15.00 亿元的中期票据，并于 2020 年 1 月发行“20 潍坊滨投 MTN001” 10.00 亿元，本期计划发行 2020 年度第四期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额为 5.00 亿元，所募集资金计划全部用于偿还金融机构借款。本期中期票据分为品种一和品种二发行。其中，品种一初始发行规模为 3.00 亿元，期限为 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二初始发行规模为 2.00 亿元，期限为 5 年。公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一个品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

#### 三、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

##### 经济增速继续下行

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年

GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态

势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是我国 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度我国主要经济数据

| 项目               | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| GDP（万亿元）         | 73.6   | 78.7   | 84.0   | 89.2   | 20.7      |
| GDP 增速（%）        | 6.8    | 6.9    | 6.7    | 6.1    | -6.8      |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 6.0    | 6.6    | 6.2    | 5.7    | -8.4      |
| 固定资产投资增速（%）      | 8.1    | 7.2    | 5.9    | 5.4    | -16.1     |
| 社会消费品零售总额增速（%）   | 10.4   | 10.2   | 9.0    | 8.0    | -19.0     |
| 出口增速（%）          | -1.9   | 10.8   | 7.1    | 5.0    | -11.4     |
| 进口增速（%）          | 0.6    | 18.7   | 12.9   | 1.6    | -0.7      |
| CPI 增幅（%）        | 2.0    | 1.6    | 2.1    | 2.9    | 4.9       |
| PPI 增幅（%）        | -1.4   | 6.3    | 3.5    | -0.3   | -0.6      |
| 城镇失业率（%）         | 4.0    | 3.9    | 4.9    | 5.2    | 5.9       |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.6    | 6.5    | 5.6    | 5.0    | 0.5       |
| 公共财政收入增速（%）      | 4.5    | 7.4    | 6.2    | 3.8    | -14.3     |
| 公共财政支出增速（%）      | 6.4    | 7.7    | 8.7    | 8.1    | -5.7      |

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016—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。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

### 2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、

美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

### 2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润

分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

#### 居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

#### 财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面

大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

#### 就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1-3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项



目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备

等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

#### 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

潍坊市地理位置优越，经济实力较强，近年来经济增速有所放缓，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》，2017—2019 年，潍坊市地区生产总值分别为 5858.6 亿元、6156.8 亿元和 5688.5 亿元，按可比价格计算，分别增长 7.0%、6.5%和 3.7%。其中，2019 年，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 2017 年的 8.4:45.6:46.0 调整为 9.1:40.3:50.6，第三产业占比逐年提升。按常住人口计算，2019 年潍坊市人均 GDP 达到 60760 元，增长 3.8%。

2017—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逐年下降，三年分别为 6.0%、5.6%和-0.7%。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%。2017—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分别为 13.7%、29.0%和 17.3%，其中 2019 年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，近年来发展形势良好，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，位于渤海莱州湾南岸，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。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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。根据中共潍坊市委办公室、潍坊市政府办公室于 2008 年出具的潍发〔2008〕11 号文件，潍坊市政府委托潍坊滨海经济开发区管理委员会（以下简称“滨海开发区管委会”）对公司按公司体制运作代为管理。公司实际控制人为潍坊市国资委。

### 2. 企业规模与竞争优势

**公司作为滨海开发区重要的开发建设主体，业务具有较强专营性。**

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具有较强的业务专营性。

表3 滨海开发区主要平台基本情况（单位：亿元）

| 企业名称         | 资产总额   | 所有者权益  | 有息债务   | 营业收入  | 利润总额  | 实际控制人                  | 业务范围                                       |
|--------------|--------|--------|--------|-------|-------|------------------------|--------------------------------------------|
| 潍坊滨海投资发展有限公司 | 825.02 | 455.42 | 299.85 | 58.03 | 14.21 | 潍坊市国资委                 | 主要负责对滨海开发区内基础设施和潍坊市境内的沿海防潮大堤等项目进行投资建设和维护运营 |
| 潍坊滨海旅游集团有限公司 | 996.28 | 855.91 | 113.44 | 30.17 | 3.33  | 潍坊滨海经济技术开发区国有资产经营管理办公室 | 主要负责对滨海开发区内海洋资源、旅游产业和渔盐文化综合开发              |

注：表中企业财务数据时间截点为2019年（底）

资料来源：根据公开资料整理

### 3. 人员素质

公司高级管理人员具有政府单位及地方国有企业的工作背景，管理经验较为丰富；公司员工学历及年龄构成较为合理，整体素质尚可，能够满足公司日常经营需求。

公司目前共有高级管理人员2名，包括总经理1名、副总经理1名。

白玉东先生，汉族，1972年3月出生；曾任职于海化集团潍坊天和化工有限公司、山东潍坊产权交易中心、潍坊滨海蓝海水务发展有限公司；2005年8月起任公司董事长、法定代表人。

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。

齐东伟先生，汉族，1971年3月出生；曾任潍坊海化开发区经济发展局科员，潍坊滨海经济开发区经济发展局副局长，潍坊滨海经济开发区规划局副局长，潍坊滨海经济开发区科教创新局建设管理办公室党委书记、副主任，潍坊滨城建设集团有限公司董事、副总经理；2019年7月起任公司副总经理。

从员工结构看，截至2020年3月底，公司

共有在职员工100人，其中中级职称员工31人。从员工文化素质情况看，具有本科及以上学历员工63人，占比65%；具有大专学历员工29人，占比29%；具有大专以下学历员工6人，占比6%。从年龄结构来看，30岁以下员工9人，占比9%；30~50岁员工88人，占比88%；50岁以上员工3人，占比3%。

### 4. 外部支持

近年来，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。

2017—2019年，潍坊市全市一般公共预算收入逐年增长，分别为539.12亿元、569.80亿元和571.06亿元。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。

2017—2019 年，滨海开发区一般公共预算收入小幅波动，政府性基金收入保持增长，地方可控财力较为稳定。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

根据滨海开发区管委会于 2017 年 12 月 29 日出具的《关于拨付资本性投入资金的通知》（潍滨管字〔2017〕12 号）文件，拨付公司及子公司潍坊滨海蓝海水务发展有限公司债务置换资金 17.67 亿元，作为政府资本性投入。根据滨海开发区管委会于 2017 年 12 月 29 日出具的《关于拨付资本性投入资金的通知》（潍滨管字〔2017〕13 号）文件，拨付公司铁路建设资金 0.60 亿元，作为政府资本性投入。根据滨海经开区管委会于 2017 年 12 月 29 日出具的《关于拨付资本性投入资金的通知》（潍滨管字〔2017〕14 号）文件，拨付公司 45.07 亿元，作为政府资本性投入。上述政府资本性投入均计入公司“资本公积”科目。

根据滨海开发区管委会于 2018 年 3 月 25 日出具的《关于拨付资本性投入资金的通知》文件，拨付公司债务置换资金 1.80 亿元，作为政府资本性投入，计入“资本公积”。

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

近年来，公司持续获得滨海开发区管委会在河道治理、污水处理等多方面的补助资金，2017—2019 年，公司获得的政府补贴分别为 1.96 亿元、3.00 亿元和 3.00 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

#### 5. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好，未发现不良信用记录。**

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：913707007784492980），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。

### 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

**公司法人治理结构较为完善，董事会及监事会成员到位情况较好。**

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》。在实际日常运作中，公司经营治理严格依照《公司章程》执行。

公司设股东会，由全体股东组成，为公司最高权力机构。公司设董事会。董事会是公司的决策机构，对股东会负责，在股东会授权范围内，决定公司经营方针和投资方案等事务。董事会由 7 人组成，其中董事长 1 名，由董事会选举产生，董事长为公司法定代表人。董事每届任期 3 年，任期届满可连选连任。

公司设监事会，由 5 人组成，三家股东各委派 1 人，另有职工代表监事 2 人，由职工代表大会选举产生。监事会设监事会主席 1 名，由监事会选举产生。监事每届任期 3 年，任期届

满可连选连任。公司高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理，由董事长提名，董事会聘任。总经理对董事会负责，主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议等。

公司根据《党章》规定，设立公司党支部。党支部设书记 1 名（由董事长兼任），副书记 1 名，纪检委员 1 名。公司党支部支持股东会、董事会、监事会、总经理依法行使职权，参与公司重大问题的决策，研究决定公司重大人事任免，讨论审议其他“三重一大”事项。

总体看，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。

## 2. 管理水平

**公司根据业务特点建立了较为完善的管理制度，保障日常经营管理工作的顺利开展。**

公司依据自身经营管理的需要，设立了综合部、纪检监察室、计划财务部、资产管理部、工程管理部、投资管理部、融资部等职能部门，并规定了各个职能部门的职责，建立了相应的激励机制和绩效考核机制，以提高公司的整体运营效率。

在制度建设上，公司制定了资金管理、投资管理、工程管理和投资企业管理等方面的制度，以达到完善公司内部控制体系、控制内部风险的目的。

在资金管理方面，公司实行“总部监督，分别授权”的相对分权的资金管理模式，各子公司具有相对独立的融资、投资、运营的决策权，重大融资、投资决策需要子公司董事会通过后报公司本部总经理办公会批准；对于日常经营范围涉及的资金流动公司本部只行使审核和监督权利，子公司在运营出现资金困难时，上报公司本部进行协调。

在投资管理方面，公司主要通过业务部门或各子公司发现投资机会，在初步调研后编制可行性研究报告和投资方案，财务、法律等相关部门从财务评价、风险分析、公司战略发展

等方面提出独立意见，上报投资管理部主管同意后，提交公司总经理办公会对投资项目进行决策。

在工程管理方面，公司主要通过工程管理部专项负责工程管理工作。通过明确管理责任，并从计划与统计、项目管理、建设工程财务管理和建设项目审计等方面严格把控工程的进度、质量、成本和安全。

在投资企业管理方面，公司通过集团化管理方式对子公司进行管理，本部作为战略规划中心、资源配置中心、资本运作中心、资产管理中心、资金调配中心和人力资源管理中心，对下属子公司行使战略管理、风险控制、运营协调和职能支持四大管理职能。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**近年来，公司营业收入保持增长，主要来自土地整理和基础设施建设业务，资产使用费收入保持稳定；综合毛利率波动上升。**

2017—2019 年，公司营业收入保持增长，分别为 47.46 亿元、54.98 亿元和 58.03 亿元，主要来自土地整理和基础设施建设收入，在营业收入中合计占比分别为 91.33%、83.53%和 92.69%。同期，公司资产使用费收入保持稳定，三年分别为 3.60 亿元、3.90 亿元和 3.90 亿元。公司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、物业服务等板块，2018 年，公司其他业务实现收入 5.16 亿元，较上年大幅增长，主要系公司转让名下会所及创业大厦等房产，确认资产转让收入 3.52 亿元；此外，房地产开发收入实现 1.16 亿元，同比增长 0.97 亿元。

从毛利率来看，2017—2019 年，公司综合毛利率波动中有所增长，三年分别为 16.34%、15.53%和 18.22%。其中，土地整理和基础设施建设业务毛利率均波动增长；其他业务板块毛利率大幅下降，但由于占比较小，毛利率下



降对公司综合毛利率影响不大。

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4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2017年 |        |       | 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   | 收入        | 占比     | 毛利率     |
| 土地整理   | 22.04 | 46.44  | 11.18 | 22.64 | 41.18  | 11.01 | 33.60 | 57.90  | 15.19 | --        | --     | --      |
| 基础设施建设 | 21.30 | 44.89  | 10.52 | 23.28 | 42.35  | 10.44 | 20.19 | 34.79  | 11.46 | 11.68     | 99.98  | 11.61   |
| 资产使用费  | 3.60  | 7.59   | 80.33 | 3.90  | 7.09   | 80.30 | 3.90  | 6.72   | 80.30 | --        | --     | --      |
| 其他     | 0.52  | 1.08   | 30.51 | 5.16  | 9.38   | 9.34  | 0.34  | 0.59   | 7.70  | 0.00      | 0.02   | -104.12 |
| 合计     | 47.46 | 100.00 | 16.34 | 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. 业务经营分析

### （1）土地整理

土地整理业务作为公司主要收入来源之一，近年来整理成本投入较大，收入规模持续增长，回款情况较好，毛利率存在一定波动。公司土地资产面积较大，但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。

公司主要负责滨海新区范围内的土地整理项目。根据公司与滨海新区管委会签订的《滨海新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，滨海新区管委会授权公司作为投资主体，按照滨海新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新区管委会，滨海新区管委会向公司支付回购款。滨海新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。

2017—2019年，公司土地整理分别投入资金19.58亿元、20.14亿元和28.49亿元，管委会回购土地面积分别为511.31万平方米、

425.74万平方米和434.70万平方米，公司分别确认土地整理业务收入22.04亿元、22.64亿元和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。随着滨海新区不断发展，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，公司已与滨海新区管委会达成初步协议，公司完成土地七通一平后，滨海新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新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，滨海新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。未来随着滨海新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

近年来，基础设施建设业务收入小幅波动，毛利率水平稳中有增，回款情况较好。公司在建及拟建项目未来投资规模较大，面临较大的筹资压力。

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。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现基础设施建设收入 21.30 亿元、23.28 亿元、20.19 亿元和 11.68 亿元，毛利率分别为 10.52%、10.44%、11.46% 和 11.61%，收入规模小幅波动，毛利率水平稳中有升。

表5 公司基础设施建设收入及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目      | 2017 年    |       | 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   | 营业收入         | 毛利率   |
| 道路建设    | 190538.15 | 10.46 | 208536.48 | 10.50 | 182688.56 | 11.60 | 116781.92    | 11.61 |
| 沿海防护堤   | 8773.97   | 10.75 | 6939.94   | 9.85  | 5566.70   | 10.03 | --           | --    |
| 河道治理及管网 | 13704.99  | 11.24 | 17338.66  | 10.03 | 13686.50  | 10.12 | --           | --    |
| 合计      | 213017.11 | 10.52 | 232815.08 | 10.44 | 201941.76 | 11.46 | 116781.92    | 11.61 |

资料来源：公司提供

道路建设项目具体为代建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 3 月底，公司主要在建道路建设项目计划总投资 244.79 亿元，拟回购金额 274.16 亿元，累计已投资 237.52 亿元，累计确认收入 150.69 亿元，已全部回款，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 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 33.07 亿元，累计确认收入 25.05 亿元，已全部回款，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 3 月底，公司主要在建河道治理及管网项目计划总投资 123.13 亿元，拟回购金额 137.59 亿元，累计已投资 43.06 亿元，累计确认收入 20.26 亿元，已全部回款，剩余尚未结转部分计入“在建工程”。

表6 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         |
| <b>合计</b> | <b>489.48</b> | <b>313.65</b> | <b>--</b> | <b>63.60</b> | <b>47.36</b> |

资料来源：公司提供

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，尚需投资 175.83 亿元，公司 2020—2021 年分别计划投资 63.60 亿元和 47.36 亿元，未来存在较大的筹资压力。

### （3）资产使用费

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。

2017—2019 年，公司收到财政局拨付的资产使用费收入分别为 3.60 亿元、3.90 亿元和

3.90 亿元，毛利率维持在 80.3%，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。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见

的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2017 年，公司合并范围新增 1 家控股子公司潍坊绿海林业发展有限责任公司；2018 年，公司合并范围较 2017 年底减少 2 家子公司，分别为潍坊滨海国际影城有限公司（注销）和潍坊北海轻轨发展有限公司（股权划转至潍坊市国资委）；2019 年及 2020 年 1—3 月，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。上述合并范围变化对公司财务数据影响小，公司财务数据可比性强。

## 2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产中以土地资产为主的存货占比大，且受限比例较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 11.50%。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。公司资产结构以流动资产为主，近年来流动资产占比均维持在 80% 以上，其中以土地资产为主的存货占比高，公司资产流动性较弱。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目           | 2017 年        |               | 2018 年        |               | 2019 年        |               | 2020 年 3 月    |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金         | 100.25        | 15.11         | 63.17         | 8.77          | 71.76         | 8.70          | 106.05        | 12.27         |
| 其他应收款        | 26.99         | 4.07          | 40.25         | 5.59          | 46.99         | 5.70          | 40.97         | 4.74          |
| 存货           | 418.25        | 63.03         | 481.25        | 66.82         | 551.75        | 66.88         | 555.13        | 64.25         |
| <b>流动资产</b>  | <b>547.69</b> | <b>82.54</b>  | <b>587.73</b> | <b>81.60</b>  | <b>672.77</b> | <b>81.55</b>  | <b>704.35</b> | <b>81.52</b>  |
| 可供出售金融资产     | 8.57          | 1.29          | 7.37          | 1.02          | 7.37          | 0.89          | 7.87          | 0.91          |
| 长期股权投资       | 5.05          | 0.76          | 7.73          | 1.07          | 8.58          | 1.04          | 8.58          | 0.99          |
| 固定资产         | 19.99         | 3.01          | 19.26         | 2.67          | 22.83         | 2.77          | 22.83         | 2.64          |
| 在建工程         | 82.24         | 12.39         | 98.13         | 13.62         | 113.45        | 13.75         | 120.35        | 13.93         |
| <b>非流动资产</b> | <b>115.87</b> | <b>17.46</b>  | <b>132.50</b> | <b>18.40</b>  | <b>152.25</b> | <b>18.45</b>  | <b>159.64</b> | <b>18.48</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>663.55</b> | <b>100.00</b> | <b>720.23</b> | <b>100.00</b> | <b>825.02</b> | <b>100.00</b> | <b>863.99</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度整理

2017—2019 年，公司流动资产受存货和其他应收款增长影响规模持续扩大，年均复合增长 10.83%。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。

2017—2019 年，公司货币资金规模波动下降，年均复合下降 15.39%。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。

2017—2019 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 31.95%。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单位金额合计 32.64 亿元，占比 69.45%，集中度尚可，主要系对滨海旅游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押等反担保措施。



表8 截至2019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  |
|----------------|-------|-------|-----|
| 潍坊滨海旅游集团有限公司   | 12.46 | 26.52 | 借款  |
| 潍坊滨海建设集团有限公司   | 6.50  | 13.83 | 借款  |
| 潍坊滨海金融控股集团有限公司 | 6.01  | 12.78 | 往来款 |
| 山东胜伟控股股份有限公司   | 5.17  | 11.00 | 借款  |
| 潍坊天锦汽车制造有限公司   | 2.50  | 5.32  | 借款  |
| 合计             | 32.64 | 69.45 | --  |

资料来源: 公司审计报告

2017—2019年, 公司存货规模快速增长, 年均复合增长14.86%。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及工业用地。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。

2017—2019年, 公司非流动资产不断增长, 年均复合增长14.63%, 主要系在建工程增长所致。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。

2017—2019年, 公司可供出售金融资产有所下降, 年均复合下降7.26%。截至2018年底, 公司可供出售金融资产7.37亿元, 较上年底下降13.99%, 系减持潍坊瑞驰汽车系统有限公司股份所致; 2019年底公司可供出售金融资产无变化。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。

公司长期股权投资全部以权益法核算, 2017—2019年, 公司长期股权投资快速增长, 年均复合增长30.33%。截至2018年底, 公司长期股权投资7.73亿元, 较上年底增长52.92%, 主要系受权益法调整及增持潍坊滨海金融控股集团有限公司和潍坊博信民间资本管理有限公司股份所致。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。

2017—2019年, 公司固定资产波动中有所增长, 年均复合增长6.86%。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。

2017—2019年, 随着在建项目建设的不断推进, 公司在建工程账面价值逐年增长, 年均复合增长17.45%。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;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。

### 3. 资本结构

近年来,公司所有者权益在资本公积和未分配利润带动下不断增长;公司实收资本规模小,但资本公积占比较高,权益结构稳定性尚可。

2017—2019年,受资本公积和未分配利润增加影响,公司所有者权益不断增长,年均复合增长11.77%。截至2019年底,公司所有者权益455.42亿元,较上年底增长20.52%,其

中资本公积占79.35%、未分配利润占18.93%。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。

2017—2019年,公司实收资本未发生变动,为1.00亿元。同期,公司资本公积不断增长,年均复合增长10.45%,其中2017年公司收到滨海开发区管委会拨付的债务置换资金17.67亿元和资本金45.07亿元,2018年公司收到滨海开发区管委会拨付的债务置换资金1.80亿元,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,截至2019年底,公司资本公积达361.36亿元。2017—2019年,公司未分配利润在利润累积影响下年均复合增长19.47%,截至2019年底为86.19亿元。

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9 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

| 项目      | 2017年  |        | 2018年  |        | 2019年  |        | 2020年3月 |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
|         | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额      | 占比     |
| 实收资本    | 1.00   | 0.27   | 1.00   | 0.26   | 1.00   | 0.22   | 1.00    | 0.22   |
| 资本公积    | 296.22 | 81.26  | 298.02 | 78.87  | 361.36 | 79.35  | 361.36  | 79.14  |
| 未分配利润   | 60.38  | 16.56  | 71.98  | 19.05  | 86.19  | 18.93  | 87.36   | 19.13  |
| 其他权益工具  | 5.00   | 1.37   | 5.00   | 1.32   | 5.00   | 1.10   | 5.00    | 1.10   |
| 少数股东权益  | 1.33   | 0.37   | 1.27   | 0.34   | 1.27   | 0.28   | 1.27    | 0.28   |
| 所有者权益合计 | 364.53 | 100.00 | 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

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;流动负债受短期借款和一年内到期的非流动负债增加影响占比逐年上升,公司短期偿债压力不断增加,存在较大的短期集中偿付压力。

2017—2019年,公司负债总额不断增长,年均复合增长11.18%。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,近三年一年内到期的非流动负债增长较快,公司流动负债比重逐年上升,截至2019年底,公司流动负债占比47.06%、非流动负债占比52.94%。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目           | 2017 年        |               | 2018 年        |               | 2019 年        |               | 2020 年 3 月    |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 短期借款         | 3.75          | 1.25          | 5.77          | 1.69          | 11.44         | 3.10          | 14.29         | 3.51          |
| 应付票据         | 4.72          | 1.58          | 3.30          | 0.96          | 2.83          | 0.77          | 9.00          | 2.21          |
| 应付账款         | 18.47         | 6.18          | 17.68         | 5.16          | 18.07         | 4.89          | 18.02         | 4.42          |
| 其他应付款        | 28.91         | 9.67          | 60.89         | 17.79         | 47.14         | 12.75         | 38.42         | 9.43          |
| 一年内到期的非流动负债  | 53.34         | 17.84         | 68.69         | 20.06         | 90.29         | 24.43         | 86.59         | 21.25         |
| <b>流动负债</b>  | <b>111.10</b> | <b>37.15</b>  | <b>158.44</b> | <b>46.28</b>  | <b>173.93</b> | <b>47.06</b>  | <b>170.46</b> | <b>41.84</b>  |
| 长期借款         | 106.37        | 35.57         | 85.30         | 24.92         | 68.60         | 18.56         | 70.65         | 17.34         |
| 应付债券         | 52.40         | 17.52         | 72.60         | 21.21         | 106.60        | 28.84         | 144.60        | 35.49         |
| 长期应付款        | 29.15         | 9.75          | 26.02         | 7.60          | 20.46         | 5.54          | 21.68         | 5.32          |
| <b>非流动负债</b> | <b>187.92</b> | <b>62.85</b>  | <b>183.92</b> | <b>53.72</b>  | <b>195.66</b> | <b>52.94</b>  | <b>236.93</b> | <b>58.16</b>  |
| <b>负债总额</b>  | <b>299.02</b> | <b>100.00</b> | <b>342.36</b> | <b>100.00</b> | <b>369.60</b> | <b>100.00</b> | <b>407.40</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季报整理

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长25.12%。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。

2017—2019年，公司短期借款快速增长，年均复合增长74.67%，截至2019年底为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。

2017—2019年，公司应付票据规模不断下降，2019年底为2.83亿元，较上年底下降14.39%，全部为银行承兑汇票。同期，公司应付账款小幅波动，截至2019年底为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。

表11 截至2019年底公司应付账款前五名情况  
（单位：亿元、%）

| 单位名称               | 金额   | 占比    | 性质  |
|--------------------|------|-------|-----|
| 山东胜伟园林科技有限公司       | 8.19 | 45.31 | 工程款 |
| 中国建筑第八工程局有限公司青岛分公司 | 2.36 | 13.08 | 工程款 |

|                |              |              |           |
|----------------|--------------|--------------|-----------|
| 棕榈生态城镇发展股份有限公司 | 1.24         | 6.87         | 工程款       |
| 中交烟台环保疏浚有限公司   | 0.73         | 4.07         | 工程款       |
| 山东龙翔园林工程有限公司   | 0.68         | 3.76         | 工程款       |
| <b>合计</b>      | <b>13.21</b> | <b>73.09</b> | <b>--</b> |

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司其他应付款（不含应付利息和应付股利）波动增长，年均复合增长27.70%。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。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长30.10%。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。

2017—2019年，公司非流动负债波动中小幅增长，截至2019年底为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。

2017—2019年，公司长期借款不断下降，年均复合下降19.69%。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%。

2017—2019年，公司应付债券快速增长，年均复合增长42.63%。2017年，公司发行“17潍坊滨投MTN001”“17潍坊滨投PPN001”等债券，发行金额合计14.00亿元，其中“17潍坊滨投MTN001”为永续中票，计入所有者权益；2018年，公司发行“18潍坊滨投MTN002”“18潍坊滨投MTN003”“18潍坊滨投SCP001”等债券，发行金额合计49.00亿元，其中“18潍坊滨投SCP001”直接计入一年内到期的非流动负债；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%。

2017—2019年，公司长期应付款不断下降，2019年底为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，2017—2019年，公司全部债务规模不断增长，分别为220.58亿元、235.66亿元和279.75亿元，其中长期债务占比分别为71.98%、67.00%和62.63%，有息债务以长期债务为主，但短期债务压力逐年上升。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。2017—2019年，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率波动下降，调整后长期债务资本比率持续下降，2019年底上述指标分别为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。

#### 4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，营业利润率有所波动；公司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。

公司营业收入主要来自土地整理和基础设施建设业务，2017—2019年，公司营业收入不断增长，年均复合增长10.58%，2019年实



现营业收入 58.03 亿元，同比增长 5.56%。同期，公司营业利润率波动中有所增长，分别为 16.32%、15.39%和 18.19%。

从期间费用来看，2017—2019 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 25.75%，系管理费用和财务费用逐年增加所致。2019 年，公司期间费用 0.55 亿元，同比上升 18.32%，其中管理费用 0.25 亿元、财务费用 0.30 亿元。2017—2019 年，公司期间费用占当年营业收入的比重分别为 0.73%、0.84%和 0.94%，期间费用对利润影响小，公司期间费用控制能力强。

非经营性损益方面，2017—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的投资收益分别为 0.24 亿元、0.51 亿元和 1.20 亿元。此外，公司每年均收到一定规模的补贴收入，2017—2019 年，分别为 1.96 亿元、3.00 亿元和 3.00 亿元，主要系滨海新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。同期，公司利润总额快速增长，三年分别为 9.63 亿元、11.59 亿元和 14.21 亿元，补贴收入对利润总额形成一定补充。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率均逐年增长，2019 年分别为 1.97%和 3.12%，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。

## 5. 现金流分析

近年来，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，经营活动现金流量净额波动较大；公司投资活动现金流入较少，投资及经营活动资金缺口主要依赖外部融资；考虑到近年来公司有息债务

**存在较大集中偿付压力、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。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量波动增长，三年分别为 49.80 亿元、89.30 亿元和 61.12 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 47.79 亿元、53.86 亿元和 58.09 亿元，近三年公司现金收入比分别为 100.70%、97.96%和 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分别为 2.01 亿元、35.44 亿元和 3.03 亿元，系往来款资金流入、政府给予公司的财政补贴资金以及利息收入等。2017—2019 年，公司经营活动现金流出有所波动，三年分别为 114.70 亿元、85.05 亿元和 112.36 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金分别为 109.69 亿元、84.45 亿元和 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，近三年分别为 4.88 亿元、0.10 亿元和 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。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-64.91 亿元、4.25 亿元和-51.24 亿元，净流量波动较大，整体呈净流出状态，2018 年受收到偿还或支付的往来款规模较大影响，经营活动现金流转为净流入。

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入规模较小，分别为 0.10 亿元、4.47 亿元和 1.45 亿元，其中 2018 年流入规模大幅增长系收回 3.23 亿元到期定期存款以及收回对潍坊瑞驰汽车系统有限公司的 1.20 亿元投资款；2019 年投资活动现金流入主要为收回委托贷款和到期定期存款。同期，投资活动现金流出有所波动，分别为 30.83 亿元、38.82 亿元和 27.82 亿元。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 12.81 亿元、23.43 亿元和 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,近三年分别支出 8.84 亿元、14.68 亿元和 7.05 亿元。2017—2019 年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为-30.73 亿元、-34.35 亿元和-26.38 亿元,存在一定资金缺口。

筹资活动方面,2017—2019 年,公司筹资活动现金流入波动较大,分别为 170.93 亿元、90.40 亿元和 198.51 亿元。其中,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)、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)。2017—2019 年,公司筹资活动现金流出量分别为 74.65 亿元、93.85 亿元和 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。2017—2019 年,公司筹资活动产生的现金流量净额波动较大,分别为 96.28 亿元、-3.45 亿元和 81.76 亿元,整体呈净流入态势,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。

## 6. 偿债能力

**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。**

从短期偿债能力看,2017—2019 年,公司流动比率波动下降,分别为 492.96%、370.95%和 386.80%;因资产中流动性较弱的存货占比高,同期公司速动比率分别为 116.50%、67.21%和 69.58%。2020 年 3 月底,公司流动比率和速动比率较 2019 年底有所提升,分别为 413.20%和 87.54%。2017—2019 年,公司经营现金流流动负债比分别为-58.42%、2.68%和-29.46%,经营性净现金流对流动负债无保障能力。2017—2019 年底及 2020 年 3 月底,公司现金类资产分别为 100.25 亿元、63.37 亿元、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 1.50 倍、0.76 倍、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。

从长期偿债能力看,2017—2019 年,公司 EBITDA 规模快速增长,分别为 10.53 亿元、12.62 亿元和 15.30 亿元,其中 2019 年公司 EBITDA 由利润总额 14.21 亿元、折旧摊销 0.78 亿元和费用化利息支出 0.30 亿元构成,EBITDA 质量较高。2017—2019 年,公司调整后全部债务/EBITDA 倍数持续下降,分别为 23.71 倍、20.71 倍和 19.60 倍,EBITDA 利息保障倍数逐年上升,分别为 0.88 倍、0.90 倍和 0.99 倍。总体看,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。

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。

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。

#### 7. 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。

## 九、本期中期票据偿债能力分析

**本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很强。公司或将于2023年面临较大的集中兑付压力。**

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额5.00亿元，分别相当于2019年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的2.56%和1.67%，对公司现有债务规模影响较小。

2019年底，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分别为44.80%、39.70%和30.01%；以公司2019年底财务报表数据为基础，同时考虑到公司2020年已成功发行“20潍坊滨投SCP001”“20潍坊滨投MTN001”“20潍坊滨投PPN001”“20潍坊滨投MTN002A”“20潍坊滨投MTN002B”和“20潍坊滨投MTN003”合计39.00亿元，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至47.59%、43.02%和34.45%，公司债务负担有所加重。考虑到上述债券募集资金主要用于偿还还有息债务，公司实际债务负担将低于上述测算值。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为49.80亿元、89.30亿元和61.12亿元，分别为本期中期票据发行金额的9.96倍、17.86倍和12.22倍，对本期中期票据保障能力很强；公司经营活动现金流量净额分别为-64.91亿元、4.25亿元和-51.24亿元，对本期中期票据无保障能力；公司EBITDA分别为10.53亿元、12.62亿元和15.30亿元，分别为本期中期票据发行金额的2.11倍、2.52倍和3.06倍，对本期中期票据保障能力尚可。

集中兑付方面，若本期中期票据全部按照品种一条款于 2020 年发行，并于第 3 年末全部回售，公司将于 2023 年兑付本期中期票据本金 5.00 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”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。公司 2017—2019 年经营活动现金流入量分别为 2023 年需偿还债券本金合计的 0.65 倍、1.16 倍和 0.79 倍，保障能力偏弱，集中兑付压力较大。若不考虑“20 潍坊滨投 MTN001”“20 潍坊滨投 PPN001”“20 潍坊滨投 MTN002A”“20 潍坊滨投 MTN003”及本期中期票据提前回售情况，公司将于 2025 年兑付到期债券本金合计 49.00 亿元。公司 2017—2019 年经营活动现金流入量分别为 2025 年需偿还债券本金合计的 1.02 倍、1.82 倍和 1.25 倍，保障能力一般。整体看，公司或将于 2023 年面临存续债券兑付峰值，集中兑付压力较大。

## 十、结论

作为滨海开发区内重要的开发建设主体，公司基础设施建设及土地整理业务区域专营优势突出；同时财政补贴、资本注入等外部支持为公司持续发展提供了重要支撑。近年来，公司资产规模快速增长，债务负担尚可，但存在较大的短期集中偿付压力；公司营业收入持续增长，期间费用控制能力强，整体盈利能力较强。同时，联合资信关注到，公司流动资产中存货规模较大，主要为土地资产，受限比例较高，一定程度影响公司资产质量及流动性。公司土地出让收入的实现受区域规划及宏观环境影响较大，存在一定不确定性。

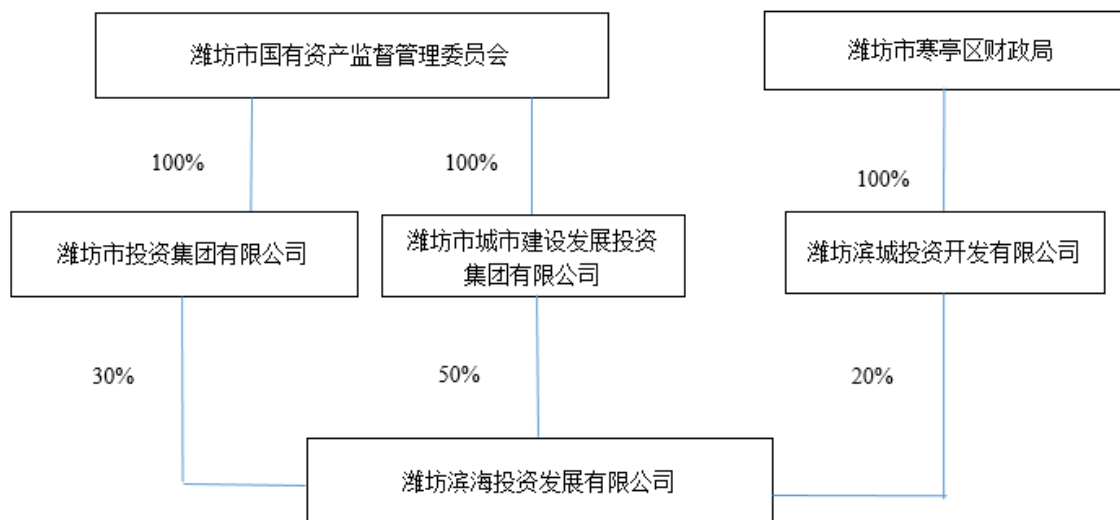
未来随着潍坊市及滨海开发区的发展，公司外部发展环境有望持续向好，公司积累了丰富的土地资源，土地整理业务持续性强，公司作为滨海开发区重要开发建设主体的地位优势显著，未来有望持续获得有力的外部支持。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中票的保障能力很强。

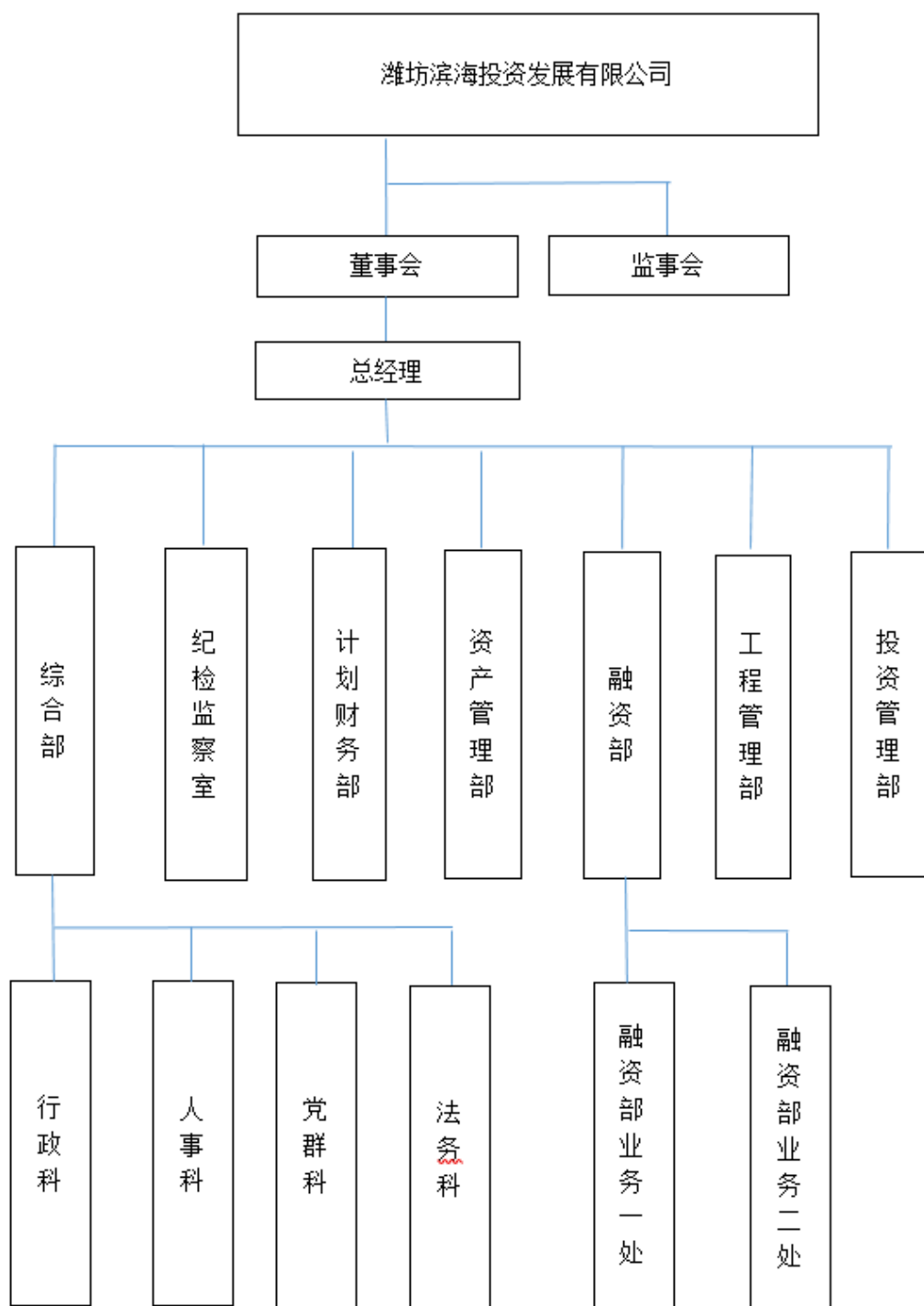
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。



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 月底公司组织结构图



### 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<br>(万元) | 持股比例<br>(%) |
|----|--------------------|------------------------------|--------------|-------------|
| 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：公司提供

## 附件 2 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

| 序号  | 被担保人名称             | 担保余额<br>(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   | 潍坊滨海新城国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：公司提供



## 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 |
|-------------------|----------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>       |          |        |        |            |
| 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       |
| <b>财务指标</b>       |          |        |        |            |
| 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)**

| 项目             | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 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       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 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 有关计算指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                          |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                               |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                               |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                               |
| 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%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                               |
| 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%                                                                |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                               |
| 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%                                                                            |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                               |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务 / EBITDA                                                                                 |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出                                                                                 |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                               |
| 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 |



## 联合资信评估有限公司关于 潍坊滨海投资发展有限公司 2020 年度第四期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

潍坊滨海投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

潍坊滨海投资发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对潍坊滨海投资发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，潍坊滨海投资发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注潍坊滨海投资发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现潍坊滨海投资发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对潍坊滨海投资发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如潍坊滨海投资发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对潍坊滨海投资发展有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与潍坊滨海投资发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。