

2018 年第一期、2019 年第一期潍坊滨海
投资发展有限公司

城市地下综合管廊建设专项债券
2019 年跟踪信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号:

中鹏信评【2019】跟踪
第【943】号 01

债券简称: 18 潍滨专项
债 01、19 潍滨专项债 01

债券剩余规模: 18 潍滨
专项债 01: 10 亿元; 19
潍滨专项债 01: 10 亿元

债券到期日期: 18 潍滨
专项债 01: 2025 年 12
月 20 日; 19 潍滨专项债
01: 2026 年 4 月 26 日

债券偿还方式: 按年付
息, 债券存续期内第 3-7
个计息年度末分别偿还
发行总额的 20%

分析师

姓名:
安晓敏 王硕

电话:
010-66216006

邮箱:
anxm@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司主体长期信用
评级方法, 该评级方法
已披露于公司官方网
站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址:

www.cspengyuan.com

2018 年第一期、2019 年第一期潍坊滨海投资发展有限公司 城市地下综合管廊建设专项债券 2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	18 潍滨专项债 01: AA+	18 潍滨专项债 01: AA+
发行主体长期信用等级	19 潍滨专项债 01: AA+	19 潍滨专项债 01: AA+
评级展望	AA+	AA+
评级日期	稳定	稳定
	2019 年 7 月 24 日	18 潍滨专项债 01: 2018 年 11 月 23 日
		19 潍滨专项债 01: 2019 年 3 月 27 日

评级观点:

中证鹏元资信评估股份有限公司 (以下简称“中证鹏元”) 对潍坊滨海投资发展有限公司 (以下简称“潍坊滨投”或“公司”) 及其 2018 年 12 月 20 日发行的 18 潍滨专项债 01 和 2019 年 4 月 26 日发行的 19 潍滨专项债 01 的 2019 年度跟踪评级结果为: 18 潍滨专项债 01、19 潍滨专项债 01 信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA+, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到: 公司外部环境仍较好, 为其发展提供了良好基础, 公司业务持续性仍然较好, 继续获得较大的外部支持; 同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱, 资金压力和偿债压力较大, 且存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础。2018 年潍坊市实现 GDP 6,156.8 亿元, 同比增长 6.5%; 滨海经济技术开发区 (以下简称“滨海开发区”) 实现 GDP 337.21 亿元, 同比增长 5.9%; 区域经济保持增长, 继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司业务持续性仍然较好。公司主要从事潍坊市滨海经济技术开发区基础设施建设和土地整理业务, 截至 2018 年末, 公司在建基础设施项目计划总投资达 429.48

亿元，已投资 255.27 亿元；土地储备面积 4,688.66 万平方米，未来业务持续性较好。

- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2018 年滨海开发区管委会通过资本金注入的方式增加公司资本公积 1.80 亿元；此外，2018 年滨海开发区财政局向公司拨付补助资金合计 3.08 亿元。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**截至 2018 年末，公司存货中土地资产面积 4,688.66 万平方米，账面价值为 469.62 亿元，占资产总额的 65.20%，其中已抵押土地账面价值为 215.04 亿元，占土地资产账面价值的 45.79%，公司资产流动性较弱。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2018 年末，公司基础设施建设投资规模尚需投资 174.21 亿元，而经营活动现金流表现欠佳，面临较大的资金压力。
- **有息债务规模较大，偿债压力较大。**2018 年末公司有息债务为 258.01 亿元，占公司负债规模的 75.36%，其中 2019 年需偿还 78.06 亿元；且 2018 年末公司速动比率仅为 0.67，EBITDA 利息保障倍数较低，偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2018 年末，公司对外担保余额合计 55.15 亿元，占所有者权益的比重为 14.59%，担保对象主要为政府下属企业单位，虽大部分设置了反担保措施，但仍存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	7,202,307.06	6,635,548.29	5,592,338.06
所有者权益	3,778,717.47	3,645,342.90	2,842,723.93
有息债务	2,580,138.40	2,446,405.38	2,065,053.93
资产负债率	47.53%	45.06%	49.17%
流动比率	3.71	4.93	5.35
营业收入	549,776.05	474,560.36	379,260.64
其他收益	29,956.41	19,554.21	0.00
营业外收入	866.15	324.15	17,180.45
利润总额	115,943.56	96,330.21	78,459.44
综合毛利率	15.53%	16.34%	16.35%
EBITDA	126,157.30	105,331.45	83,384.99
EBITDA 利息保障倍数	0.90	0.88	0.63

经营活动现金流净额	42,478.36	-649,060.07	-162,203.15
-----------	-----------	-------------	-------------

注：2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数

资料来源：公司 2015-2017 年及 2018 年审计报告，中证鹏元整理

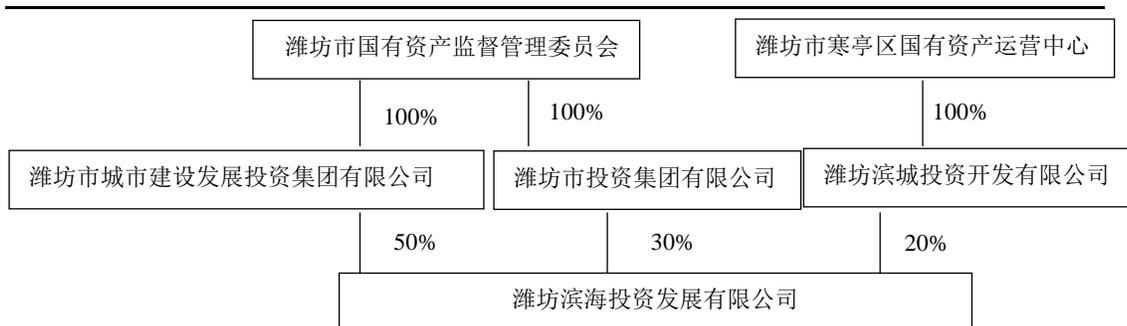
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2018年12月20日发行7年期10亿元“18潍滨专项债01”，于2019年4月26日发行7年期10亿元“19潍滨专项债01”，募集资金计划用于潍坊滨海经济开发区城市地下综合管廊建设项目及充流动资金。截至2019年5月末，“18潍滨专项债01”和“19潍滨专项债01”募集资金专项账户余额为13.33亿元。

二、发行主体概况

跟踪期内公司注册资本未发生变化，仍为1亿元，控股股东仍为潍坊市城市建设发展投资集团有限公司，持有公司50%的股权，实际控制人仍为潍坊市国有资产监督管理委员会。公司股权架构如下图所示：

图 1 截至 2019 年 5 月末公司股权架构图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据潍坊国有资产监督管理委员会潍国资发[2018]71号文件，公司于2018年11月将持有的潍坊北海轻轨发展有限公司（以下简称“北海轻轨”）70%国有股权划转至潍坊市国有资产监督管理委员会，公司不再持有北海轻轨股权，北海轻轨2017年末资产总额4,982.14万元，所有者权益为1,968.54万元，资产负债率为60.94%；2017年北海轻轨未实现营业收入，利润总额亏损200.00元。2018年公司合并报表范围变化情况如下所示。

表 1 2018 年公司合并报表范围减少子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	不再纳入合并报表的原因
潍坊滨海国际影城有限公司	3,000	100.00%	影城项目规划、设计、投资、建设、引进、管理。	注销
潍坊北海轻轨发展有限公司	10,000	70.00%	轻轨线路的投资、建设、运营、维护及配套服务	划转

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019 年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018 年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03 万亿元，比上年增长 6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.9%。高技术制造业增加值增长 11.7%。装备制造业增加值增长 8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长 14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018 年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019 年全国赤字率预计将会提升。

2018 年基建投资增长乏力，从 2018 年 7 月 31 日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018 年末，国务院提前下达 2019 年地方政府新增专项债务限额 8,100 亿元，2019 年全年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年大幅增加 8,000 亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP 项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上 2019 年社会融资环境改善，PPP 有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019 年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018 年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2 月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194 号,以下简称“194 号文”),明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格 PPP 模式适用范围,严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时,鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型,进一步增强企业债券服务实体经济能力。3 月,财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23 号),从出资人问责角度,严堵地方违规融资。5 月,财政部发布《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61 号),明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”,增加了一般债券和普通专项债券的期限类型,有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018 年下半年,随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台,城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7 月,国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展,确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施,引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10 月,国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101 号),明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度;金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转;支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

表 2 2018 年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严

	务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)		禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》(财预[2018]34号)	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配,提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)	财政部	明确除了购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资,不得违规新增地方融资平台公司贷款,不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任,不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”,统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型,鼓励地方政府债券投资主体多元化,要求加强债券资金管理
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号)	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度;金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转;支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法依规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任

资料来源:各政府部门网站,中证鹏元整理

(二) 区域环境

潍坊市及滨海开发区经济实力有所增强,但增速放缓

2018年潍坊市在省内率先组建新旧动能转换基金,支撑7个省重点项目、36个省优选项目、54个市级重点项目。16家企业列入国家、省级“两化”融合贯标试点,上云企业超过3,000家,14家企业入围全省民营企业百强名单。

2018年潍坊市实现地区生产总值6,156.8亿元,按可比口径,同比增长6.5%,增速有所放缓。其中,一、二、三产业增加值分别为511.6亿元、2,742.4亿元和2,902.8亿元,同比分别增长1.6%、6.2%和7.7%,三次产业结构从2017年的8.4:45.6:46.0调整为2018年的8.3:44.5:47.2,第三产业发展相对较快。2018年潍坊市人均地区生产总值为65,721元,为全国人均地区生产总值的101.67%。

潍坊市固定资产投资增速有所放缓,2018年增速为4.4%。其中第一产业投资增长

10.7%，第二产业投资增长7.5%，第三产业投资增长1.4%，其中房地产投资增长29%。全市工业技改投资增长21.9%，高新技术产业投资下降11.2%，民间投资增长8.9%。2018年潍坊市重大项目建设取得新突破。签约省外投资过亿元合同项目233个，总投资1,458.3亿元。引进到位资金5,000万元以上项目374个，到位资金589.9亿元，按可比口径分别增长9.1%和8.3%。引进“四新四化”项目484个、引进招院引所项目45个、招院引校项目37个、高端医疗机构14个、高端养老机构11个、总部经济项目796个。

2018年全市社会消费品零售总额达2,702.7亿元，同比增长8.8%。按消费形态分，商品零售2,412.4亿元，增长8.6%；餐饮收入290.3亿元，增长10.4%。2018年潍坊市进出口总额为237.1亿美元，同比增长11.1%，增速有所下降。此外，潍坊市2018年各项存款余额和贷款余额也有所增长。

表 3 2017-2018 年潍坊市经济发展情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	6,156.8	6.5%	5,858.60	7.0%
第一产业增加值	511.6	1.6%	493.30	3.5%
第二产业增加值	2,742.4	6.2%	2,671.30	5.8%
第三产业增加值	2,902.8	7.7%	2,694.00	8.9%
固定资产投资	-	4.4%	-	-
社会消费品零售总额	2,702.7	8.8%	2,737.90	8.9%
进出口总额（亿美元）	237.1	11.1%	224.98	17.1%
存款余额	7,929.8	4.2%	7,613.10	7.3%
贷款余额	5,803.1	7.7%	5,388.60	9.9%
人均 GDP（元）		65,721		62,592
人均 GDP/全国人均 GDP		101.67%		104.91%

注：“-”表示数据未获取。

资料来源：2017-2018 年潍坊市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2018年潍坊市实现公共财政收入569.80亿元，同口径增长6.5%，其中税收收入45.83亿元，同比增长12.4%，占公共财政收入比重为80.42%；实现政府性基金收入607.58亿元，同比增长41.4%；同期潍坊市公共财政支出为733.50亿元，同比增长8.1%，财政自给率为77.68%。

滨海开发区位于潍坊市东北部，渤海莱州湾南岸，紧邻坊子、奎文、潍城三区及高新开发区，是潍坊市沿海产业发展带和城市发展轴的交汇点，也是潍坊沿海开发战略的核心地带，2010年4月获批成为国家级经济技术开发区。2018年滨海开发区地区生产总值达到337.21亿元，同比增长5.9%；其中，一、二、三产业增加值分别为14.58亿元、257.33

亿元和 65.30 亿元，分别较上年增长 1.7%、5.4% 和 8.7%，三次产业结构由 2017 年的 1.72:79.64:18.64 调整为 2018 年的 4.32:76.31:19.36，仍以第二产业为主，2018 年规模以上工业实现工业增加值 103.01 亿元，增长 2.4%。

2018 年滨海开发区共完成规模以上固定资产投资 217.46 亿元，同比下降 7.6%，其中房地产投资完成 12.13 亿元，同比增长 85.4%。另外，2018 年滨海经济技术开发区社会消费品零售总额实现 26.4 亿元，同比增长 6.5%；进出口总额 194.95 亿元，同比增长 14.7%；金融机构各项存款余额和贷款余额均有所增长。

表 4 2017-2018 年滨海经济技术开发区经济发展主要指标（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	337.21	5.9%	321.76	7.7%
第一产业增加值	14.58	1.7%	5.54	4.2%
第二产业增加值	257.33	5.4%	256.25	8.2%
第三产业增加值	65.30	8.7%	59.97	5.9%
规模以上固定资产投资额	217.46	-7.6%	440.00	8.0%
社会消费品零售总额	26.40	6.5%	26.70	12.1%
进出口总额	194.95	14.7%	168.57	99.0%
存款余额	141.52	0.3%	141.15	3.8%
贷款余额	77.20	29.83%	59.46	20.3%

资料来源：潍坊市滨海开发区统计局及公司提供，中证鹏元整理

2018 年滨海经济技术开发区公共财政预算收入 37.81 亿元，同比增长 8.2%；一般预算支出 24.21 亿元，同比增长 2.1%；财政自给率为 156.18%。

四、经营与竞争

公司作为潍坊市重要的基础设施建设投融资主体，主要从事滨海经济技术开发区基础设施建设和土地整理业务，2018 年二者合计占营业收入的比重为 83.52%；随着公司基础设施项目投资增多，政府使用上述资产并向公司支付资产使用费也有所增加，2018 年为 3.90 亿元；此外，2018 年公司获得会所及创业大厦转让收入 3.52 亿元。具体营业收入构成和毛利率情况如下表所示。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	226,382.18	11.01%	220,392.33	11.18%

基础设施建设收入	232,815.08	10.45%	213,017.11	10.52%
资产使用费	39,000.00	80.30%	36,000.00	80.33%
会所及创业大厦收入	35,154.87	6.37%	-	-
其他	16,423.92	15.71%	5,150.92	30.51%
合计	549,776.05	15.53%	474,560.36	16.34%

注：其他收入包括房地产开发、物业及少量施工收入
 资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

土地开发整理业务仍为公司收入的主要来源，但未来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

公司主要负责滨海开发区内的土地整理项目，前期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建设及转让（BT）合作协议书》，公司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土地状况进行改造，在整理完成达到出让条件后移交给滨海开发区管委会，滨海开发区管委会以回购方式向公司支付回购款。管委会支付的回购款包括公司前期取得的土地成本和整理支出之和再加5%-15%的利润。具体来看，公司以招拍挂的方式从管委会取得土地并办理土地使用权证，计入存货的土地储备成本，后续进行土地整理，根据土地回购协议书，待土地整理完成，将土地移交管委会，管委会确认回购金额，同时公司确认土地整理收入。2018 年公司获得土地整理收入 22.64 亿元，同比增长 2.72%；而受土地性质、位置及出让价格变化影响，土地整理业务毛利率略有下降为 11.01%。具体如下表所示。

表 6 2018 年公司土地整理收入明细（单位：平方米、万元）

地块	土地性质	面积	收入
鲁 2017 潍坊市滨海区不动产权第 0028912 号	城镇住宅商务金融	138,946.00	5,715.50
潍国用(2009)第 G055 号	商务金融用地	334,058.00	16,221.25
潍国用(2009)第 G056 号	商务金融用地	254,007.00	12,334.12
潍国用(2009)第 G082 号	商务金融用地	256,320.00	12,446.44
潍国用(2009)第 G077 号	商务金融用地	492,529.00	23,916.32
鲁 2018 潍坊市滨海区不动产权第 0043668 号	采矿用地	368,275.00	16,925.84
潍国用(2009)第 G041 号	商务金融用地	234,680.00	11,395.64
潍国用(2009)第 G042 号	商务金融用地	332,639.00	16,152.35
潍国用(2014)第 G122 号	商务金融用地	122,803.00	17,659.43
潍国用(2014)第 G121 号	商务金融用地	139,891.00	20,115.29
潍国用(2014)第 G006 号	工业用地	225,090.00	8,524.32
潍国用(2014)第 G007 号	工业用地	332,411.00	12,588.48
潍国用(2015)第 G046 号	工业用地	141,253.00	5,465.63

潍国用(2015)第 G048 号	工业用地	59,258.00	2,421.56
潍国用(2012)第 G111 号	工业用地	463,189.00	11,742.37
潍国用(2015)第 G057 号	商务金融用地	78,074.00	11,675.21
鲁 2017 潍坊市滨海区不动产权第 0045208 号	城镇住宅商务金融	169,371.00	4,589.18
潍国用(2014)第 G120 号	商务金融用地	114,606.00	16,493.24
合计	-	4,257,400.00	226,382.18

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2018年末，公司拥有土地储备面积4,688.66万平方米，为公司持续取得土地整理收入提供一定保障。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。

公司基础设施建设业务持续性较好，但该业务收入规模及资金回流易受项目施工进度、政府回购安排及财政拨付政策影响；公司在建项目资金需求较大，面临较大的资金压力

公司作为潍坊市重要的基础设施建设主体，近年来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。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。2018年公司实现基础设施建设收入23.28亿元，同比增长9.29%，毛利率为10.45%，具体明细如下表所示。考虑到该业务收入规模及资金回流易受项目施工进度、政府回购安排及财政拨付政策影响，或存在一定的波动。

表 7 2017-2018 年公司基础设施建设收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
道路建设收入	208,536.48	10.50%	190,538.15	10.46%
河道治理及管网收入	17,338.66	10.03%	13,704.99	11.24%
沿海防护堤收入	6,939.94	9.85%	8,773.97	10.75%
合计	232,815.08	10.45%	213,017.11	10.52%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

项目区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、海河路等项目。该项目预计总投资244.79亿元，总回购款为273.53亿元，截至2018年末，累计已投资190.47亿元，累计已回款119.21亿元。2018年公司确认项目区道路建设收入20.85亿元，毛利率为10.50%。

沿海防护堤项目具体为滨海开发区北部沿海31.34km的防护工程建设，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。该项目预计总投资61.56亿元，总回购款为70.12亿元，截至2018年末，累计已投资32.85亿元，累计已回款24.49亿元。2018年公司沿海防护堤确认收入0.69亿元，毛利率为9.85%。

河道治理及管网项目具体为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。该项目预计总投资78.60亿元，总回购款为87.36亿元，截至2018年末，累计已投资31.25亿元，累计已回款18.89亿元。2018年公司河道及管网收入为1.73亿元，毛利率为10.03%。

表 8 截至 2018 年末公司基础设施建设累计投资及款项收回情况（单位：亿元）

工程名称	具体内容	总投资	总回购款	已投资	已回款
项目区道路建设	新海大街、海惠路、渤海大街、海河路等滨海开发区区内道路	244.79	273.53	190.47	119.21
沿海防护堤	滨海开发区北部沿海建设全长31.34KM	61.56	70.12	32.85	24.49
河道治理及管网	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	78.60	87.36	31.25	18.89
合计	-	384.95	431.01	254.57	162.59

注：上表河道治理及管网包含地下综合管廊项目
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2018年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资429.48亿元，已投资255.27亿元，尚需投资174.21亿元，未来存在较大的资金压力。

表 9 截至 2018 年末公司主要在建基础设施项目明细（单位：亿元）

项目名称	建设内容	计划总投资	已投资	建设资金来源	是否回购
项目区道路建设	新海大街、海惠路、渤海大街、海河路等滨海开发区区内道路	244.79	190.47	自筹	是
沿海防护堤	滨海开发区北部沿海建设全长31.34KM	61.56	32.85	自筹	是
河道治理及管网	治理开发区内白浪河、弥河及区内进水排水管道	78.60	31.25	自筹	是
地下综合管廊项目	建设地下综合管廊 36.67km	44.53	0.70	自筹	否
合计	-	429.48	255.27	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外公司还涉足资产使用费收取、房地产开发、物业及施工等业务，主要服务于滨海开发区配套项目建设，规模均较小。

近几年公司投资开发滨海开发区道路、沿海防护堤工程及河道治理及管网规模不断扩大，滨海开发区财政局使用上述资产并每年向公司支付资产使用费。2018年获得财政局拨

付的资产使用费收入39,000.00万元。

公司具有房地产开发四级资质，自2008年开展房地产开发业务，2018年房地产开发收入为1.16亿元，同比大幅增加，主要系公司海安在水一方项目一、二期已对外销售。截至2018年末，公司在售房地产项目为滨海职工家园和海安在水一方项目，其中滨海职工家园项目预计总投资5.97亿元，目前完工，在存货科目中账面价值3.22亿元，包括开发成本3.10亿元及房地产开发产品0.13亿元；海安在水一方项目预计总投资8.70亿元，已投资8.53亿元，在存货科目中账面价值8.39亿元，包括房地产开发产品6.37亿元和开发成本2.02亿元。截至2019年3月末，滨海职工家园已售面积17.02万平方米，剩余可售面积20.83万平方米，预计销售均价为3,000元/平方米；海安在水一方项目已售面积2.62万平方米，剩余可售面积26.08万平方米，预计销售均价为4,000元/平方米，未来公司可获得一定规模的房地产销售收入。

截至2018年末，公司主要在建房地产项目为滨发商务中心及海安在水一方项目，其中滨发商务中心项目为商业办公楼，预计总投资为7.20亿元，截至2018年末该项目已投资1.63亿元。

表 10 截至 2018 年末公司主要在建房地产项目明细（单位：亿元）

项目名称	建设内容	计划总投资	已投资	建筑面积	建设资金来源	项目类型
滨发商务中心	建设中央城区商务办公楼	7.20	1.63	8.36	自筹	商务+自用
海安在水一方	建设住宅小区	8.70	8.53	28.70	自筹	商品房
合计	-	15.90	10.16	37.06	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

子公司潍坊滨海海宁物业服务有限公司为职工家园提供物业管理服务，经营时间尚短，2018年仍处于亏损状态。工程施工收入来源于子公司潍坊绿海林业发展有限责任公司，2018年获得工程施工收入164.64万元，占营业收入的比重为2.11%，毛利率为25.96%。

另外，2018年公司将公司自建的创业大厦整体转让给潍坊滨海旅游集团有限公司，将自建的会所整体转让给山东胜伟园林科技有限公司，共计获得3.52亿元收入。

公司持续获得较大程度的外部支持，有效提升了公司的资本实力及利润水平

由于公司在滨海开发区基础设施建设中的重要地位，2018年地方政府在资本金注入及财政补贴等方面继续给予公司大力支持。2018年滨海开发区管委会通过资本金注入的方式增加公司资本公积1.80亿元，有效提升了公司资本实力。财政补贴方面，2018年滨海开发区财政局向公司拨付补助资金合计3.08亿元。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告，报告采用新会计准则编制。2018年公司合并报表范围减少2家子公司，具体见表1。

公司按照财政部于2018年颁布的《财政部关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号）的规定编制2018年财务报表，并对期初数进行相应调整。以下2017年数据采用2018年审计报告期初数。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但以土地资产为主，且部分土地已用于抵押，整体流动性较弱

2018年公司资产规模有所增长，2018年末公司资产总额为720.23亿元，同比增长8.54%。资产构成以流动资产为主，2018年末流动资产占总资产的比重为81.60%。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	631,693.07	8.77%	1,002,454.90	15.11%
其他应收款	402,454.08	5.59%	269,891.66	4.07%
存货	4,812,468.20	66.82%	4,182,528.53	63.03%
流动资产合计	5,877,301.42	81.60%	5,476,880.12	82.54%
可供出售金融资产	73,748.50	1.02%	85,748.50	1.29%
长期股权投资	77,281.45	1.07%	50,538.40	0.76%
固定资产	192,633.55	2.67%	199,932.24	3.01%
在建工程	981,322.48	13.63%	822,429.38	12.39%
非流动资产合计	1,325,005.64	18.40%	1,158,668.17	17.46%
资产总计	7,202,307.06	100.00%	6,635,548.29	100.00%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至2018年末，公司货币资金为63.17亿元，主要系银行存款，其中使用受限的货币资金为4.26亿元，包括承兑保证金2.30亿元和定期存款1.96亿元。其他应收款主要为应收其他公司的借款及往来款，截至2018

年末，公司其他应收款前五名金额合计为26.76亿元，全部为应收的借款，占其他应收款总额的比重为66.50%。前五名应收单位中，山东胜伟控股股份有限公司和东盛生态科技股份有限公司为民营企业，其他为国有企业。从账龄来看，1年以内的其他应收款占比72.29%。考虑其他应收款对公司资金形成一定占用，且存在一定的坏账风险，需持续关注。

表 12 截至 2018 年末公司其他应收款金额前五单位情况（单位：万元）

单位名称	单位性质	款项性质	金额	占比
潍坊滨海旅游集团有限公司	国有企业	借款	124,437.79	30.92%
潍坊滨城建设集团有限公司	国有企业	借款	50,000.00	12.42%
山东胜伟控股股份有限公司	民营企业	借款	41,700.00	10.36%
东盛生态科技股份有限公司	民营企业	借款	28,000.00	6.96%
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	国有企业	借款	23,500.00	5.84%
合计	-	-	267,637.79	66.50%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司存货主要为土地资产、开发成本和房地产开发产品，截至2018年末，公司存货中土地资产面积4,688.66万平方米，账面价值为469.62亿元，占资产总额的65.20%，全部为已缴纳土地出让金的出让地，用途涵盖商务金融、城镇住宅、工业及批发零售用地。截至2018年末，公司已抵押土地面积为2,668.11万平方米，账面价值为215.04亿元，占土地资产账面价值的45.79%。截至2018年末，公司存货中房地产开发产品为6.50亿元，包括滨海职工家园0.13亿元和海安在水一方项目6.37亿元，占存货账面价值的1.06%；存货中开发成本5.12亿元，包括滨海职工家园3.10亿元和海安在水一方项目2.02亿元占存货账面价值的1.16%。

公司非流动资产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2018年末，公司可供出售金融资产账面价值7.37亿元，主要系公司对山东铁路建设投资有限公司、潍坊滨海羿龙投资中心（有限合伙）等公司的股权投资。2018年末可供出售金融资产账面价值同比有所减少主要系收回对潍坊瑞驰汽车系统有限公司的投资款1.20亿元。截至2018年末，公司长期股权投资账面价值7.73亿元，同比增长52.92%，主要系增加对潍坊滨海金融控股有限公司（持股20.00%）的投资，新增对潍坊博信民间资本管理有限公司（持股35.00%）的股权投资及按照权益法对之前的投资项目进行调整。截至2018年末，公司固定资产账面价值19.26亿元，主要为构筑物，占比99.67%。截至2018年末，公司在建工程账面价值98.13亿元，其中代建的项目区道路建设、沿海防护堤和河道治理及管网工程，三者合计金额97.17亿元，占在建工程账面金额的99.02%。

总体来看，公司资产规模有所增加，但以土地资产为主，且部分土地已用于抵押，资

产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入稳定增长，业务持续性较好，且持续获得较大的外部支持

公司营业收入主要来源于基础设施建设和土地整理业务，2018 年获得营业收入 54.98 亿元，同比增长 15.85%，其中土地整理收入 22.64 亿元，同比增长 2.72%；基础设施建设收入 23.28 亿元，同比增长 9.29%。考虑到公司基础设施代建项目及土地储备较多，截至 2018 年末，公司在建基础设施项目计划总投资 384.95 亿元，土地储备面积 4,688.66 万平方米，未来业务持续性较好。

盈利方面，2018 年公司基础设施代建业务和土地整理业务毛利率较为稳定，但新增的会所及创业大厦转让收入毛利率水平较低，使得公司综合毛利率有所下降为 15.53%。此外，2018 年公司分别获得政府补贴收入共计 3.08 亿元，占当年利润总额的比重为 26.58%，补贴收入为公司利润的重要补充。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
营业收入	549,776.05	474,560.36
其他收益	29,956.41	19,554.21
营业利润	115,077.54	96,006.40
营业外收入	866.15	324.15
利润总额	115,943.56	96,330.21
综合毛利率	15.53%	16.34%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现欠佳，在建项目资金需求较大，面临较大的资金压力

公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为收到的基础设施代建收入和土地整理收入，2018 年公司收现比 0.98，回款情况一般。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为政府补贴及往来款，2018 年收到的往来款规模较大。公司购买商品、接受劳务支付的现金主要为公司土地整理费用、购置土地款，2018 年公司支付的往来款规模较小，使得经营活动现金净流入，但规模较小为 4.25 亿元。

投资活动方面，2018 年现金流入为收回对潍坊瑞驰汽车系统有限公司的投资款 1.20 亿元，定期存款到期收回 3.23 亿元；现金流出为项目区道路建设、沿海防护堤工程及河道治

理及管网等项目支付的现金及对外借款。2018年公司投资活动现金呈净流出状态。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要系公司收到政府注资、取得借款、融资租赁款及发行债券资金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息，2018年公司到期债务规模较大，筹资活动净流出3.45亿元。考虑到截至2018年末，公司基础设施建设投资规模尚需投资174.21亿元，面临较大的资金压力。

表 14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018年	2017年
收现比	0.98	1.01
销售商品、提供劳务收到的现金	538,568.89	477,867.82
收到的其他与经营活动有关的现金	354,410.47	20,086.44
经营活动现金流入小计	892,979.36	497,954.26
购买商品、接受劳务支付的现金	844,452.30	1,096,941.26
支付的其他与经营活动有关的现金	984.55	48,758.43
经营活动现金流出小计	850,501.00	1,147,014.32
经营活动产生的现金流量净额	42,478.36	-649,060.07
投资活动产生的现金流量净额	-343,488.62	-307,260.10
筹资活动产生的现金流量净额	-34,451.57	962,781.91
现金及现金等价物净增加额	-335,461.83	6,461.74

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，速动比率较低，偿债压力较大

截至2018年末，公司负债总额342.36亿元，同比增长14.49%，所有者权益为377.87亿元，同比增长3.66%，产权比率为90.60%，公司所有者权益对债务的保障程度减弱。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年	2017年
负债总额	3,423,589.58	2,990,205.39
所有者权益	3,778,717.47	3,645,342.90
产权比率	90.60%	82.03%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，公司负债结构有所调整，非流动负债占比下降，2018年末公司非流动负债占负债总额的比重由2017年的62.85%降为53.72%。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2018年末，公司短期借款5.77亿元，其中抵押借款2.14亿元、质押借

款0.93亿元、担保借款1.70亿元，抵押并担保借款1.00亿元。截至2018年末，应付票据及应付账款账面价值20.98亿元，其中应付票据3.30亿元，全部为银行承兑汇票，应付账款17.68亿元，主要为应付项目工程款。截至2018年末，公司其他应付款账面价值62.85亿元，同比大幅增加主要系2018年收到了较大规模的往来款。截至2018年末，其他应付款前三名应付对象金额合计58.92亿元，占其他应付款总额的96.76%，包括山东潍坊滨海经济开发区财政局54.57亿元、滨海蓝色海洋产业开发有限公司3.38亿元和潍坊港集团有限公司0.97亿元。截至2018年末，公司一年内到期的长期借款68.69亿元，主要包括抵押借款28.82亿元、质押借款1.50亿元、担保借款1.51亿元、抵押并质押借款3.73亿元、抵押并担保借款5.95亿元、信用中期票据18.00亿元和信用超短融9.00亿元。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	57,665.32	1.68%	37,500.00	1.25%
应付票据及应付账款	209,759.37	6.13%	231,910.53	7.76%
其他应付款	628,512.25	18.36%	303,996.08	10.17%
一年内到期的非流动负债	686,929.10	20.06%	533,381.82	17.84%
流动负债合计	1,584,378.93	46.28%	1,111,010.27	37.15%
长期借款	853,036.00	24.92%	1,063,668.17	35.57%
应付债券	726,000.00	21.21%	524,000.00	17.52%
长期应付款	260,174.65	7.60%	291,526.95	9.75%
非流动负债合计	1,839,210.65	53.72%	1,879,195.12	62.85%
负债合计	3,423,589.58	100.00%	2,990,205.39	100.00%
其中：有息债务	2,580,138.40	75.36%	2,446,405.38	81.81%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

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 2018 年末，公司长期借款为 85.30 亿元，包括信用借款 14.30 亿元、质押借款 2.50 亿元、抵押借款 28.76 亿元、质押并抵押借款 16.90 亿元、抵押并担保借款 13.79 亿元和保证借款 9.05 亿元。截至 2018 年末，公司应付债券账面金额 72.60 亿元，具体如下表所示。长期应付款主要为应付融资租赁款，截至 2018 年末，融资租赁款占长期应付款的比重分别为 98.59%。

表 17 截至 2018 年末公司应付债券明细（单位：亿元）

债券名称	到期日期	发行日期	票面利率	账面金额
13 潍滨投债	2013/4/16	2021/4/16	6.16%	6.60
PPN 债券	2016/8/24	2021/8/24	4.50%	8.00
PPN 债券	2016/10/17	2021/10/17	4.40%	9.00

PPN 债券	2017/11/20	2022/11/20	6.30%	7.00
北京银行债券	2017/10/27	2020/10/27	6.05%	2.00
中期票据	2018/9/6	2023/9/6	5.94%	10.00
中期票据	2018/9/20	2021/9/20	6.78%	10.00
中期票据	2018/12/14	2023/12/14	5.66%	10.00
18 潍滨专项债 01	2018/12/19	2025/12/20	6.85%	10.00
合计	-	-	-	72.60

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2018 年末，包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券、长期应付款中有息部分在内的有息债务共计 258.01 亿元，占公司负债规模的 75.36%。从有息债务偿付期限来看，未来几年公司偿债压力均较大。

表 18 截至 2018 年末公司有息债务偿付安排（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
短期借款	57,665.32	0.00	0.00	0.00
一年到期的非流动负债	686,929.10	0.00	0.00	0.00
应付债券	36,000.00	74,000.00	166,000.00	450,000.00
长期应付款中的有息借款金额	0.00	97,286.64	84,110.96	75,110.38
长期借款	0.00	385,850.72	151,156.72	316,028.56
合计	780,594.42	557,137.36	401,267.68	841,138.94

资料来源：公司提供

偿债能力方面，2018 年公司资产负债率为 47.53%，同比有所增加。由于以存货为主的流动资产规模较大，公司流动比率较高，而速动比率较低，且 2018 年持续下降。公司存货中主要为土地资产，受土地市场波动及房地产行情影响较大，且部分土地已用于抵押，资产流动性较弱，公司短期偿债压力较大。2018 年公司利润总额有所增加，EBITDA 有所增长，但有息债务规模较大，利息支出较多，EBITDA 对有息债务的保障程度依然较弱。

表 19 公司偿债能力指标

指标名称	2018 年	2017 年
资产负债率	47.53%	45.06%
流动比率	3.71	4.93
速动比率	0.67	1.17
EBITDA（万元）	126,157.30	105,331.45
EBITDA 利息保障倍数	0.90	0.88
有息债务/EBITDA	20.45	23.23

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年5月5日）公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2018年末，公司对外担保余额合计55.15亿元，占所有者权益的比重为14.59%，担保对象主要为政府下属企业单位，规模较大，虽大部分设置了反担保措施，但公司仍面临一定的或有负债风险。

表 20 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保余额	担保期限	反担保措施
潍坊渤海水产综合开发有限公司	50,000.00	2015.08.04—2023.08.03	无
潍坊滨城投资开发有限公司	6,650.00	2015.08.06—2020.08.05	财政承诺
潍坊滨海新城公有资产经营管理有限公司	12,405.16	2015.08.24-2020.08.23	资产
潍坊滨城投资开发有限公司	12,000.00	2016.06.30—2021.06.30	财政承诺
潍坊滨城投资开发有限公司	16,000.00	2016.07.25—2021.07.25	财政承诺
潍坊滨海新城公有资产经营管理有限公司	9,400.00	2016.10.13—2019.10.11	资产
潍坊滨海新城公有资产经营管理有限公司	9,400.00	2016.11.21—2019.11.20	资产
潍坊滨城建设集团有限公司	45,000.00	2016.12.29—2028.12.29	资产、工程款
潍坊东兴建设发展有限公司	49,700.00	2017.04.26—2019.04.25	互保
潍坊蓝海建设发展投资有限公司	12,000.00	2017.09.01—2019.08.30	工程款
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	49,980.00	2017.09.06--2020.09.05	互保
潍坊滨城建设集团有限公司	5,220.00	2017.10.26—2019.10.26	资产
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	20,000.00	2018.02.06-2019.02.06	互保
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	50,000.00	2018.02.26-2021.02.26	互保
潍坊市投资集团有限公司	34,000.00	2018.03.30—2021.03.30	无
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	50,000.00	2018.04.04-2020.04.04	互保
潍坊海盈工程项目管理有限公司	44,800.00	2018.04.23-2027.03.20	工程款
潍坊港集团有限公司	10,000.00	2018.04.27-2019.04.26	资产
潍坊昌大建设集团有限公司	5,000.00	2018.7.18-2019.1.18	工程款
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	20,000.00	2018.7.30-2021.7.30	互保
潍坊港集团有限公司	10,000.00	2018.7.31-2019.7.31	资产

潍坊港集团有限公司	10,000.00	2018.11.23-2019.11.22	资产
潍坊滨城建设集团有限公司	19,900.00	2018.12.29-2020.12.29	资产
合计	551,455.16	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、评级结论

2018年潍坊市及滨海开发区经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境；截至2018年末，公司在建的基础设施建设项目规模较大，且土地储备较为丰富，业务持续性较好。同时，公司继续得到较大力度的外部支持。

同时中证鹏元也关注到，公司资产以土地资产为主，且部分土地以用于抵押，资产流动性较弱；主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力；公司有息债务规模较大，且速动比率较低，面临较大的偿债压力；另外，公司对外担保规模较大，虽大部分设置了反担保措施，但仍存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望维持为稳定，维持18潍滨专项债01和19潍滨专项债01信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	631,693.07	1,002,454.90	1,106,693.16
其他应收款	402,454.08	269,891.66	168,615.49
存货	4,812,468.20	4,182,528.53	3,273,646.88
流动资产合计	5,877,301.42	5,476,880.12	4,548,955.53
在建工程	981,322.48	822,429.38	809,984.67
非流动资产合计	1,325,005.64	1,158,668.17	1,043,382.53
资产总计	7,202,307.06	6,635,548.29	5,592,338.06
短期借款	57,665.32	37,500.00	15,000.00
应付票据及应付账款	209,759.37	231,910.53	327,049.57
其他应付款	628,512.25	303,996.08	352,740.18
一年内到期的非流动负债	686,929.10	533,381.82	154,058.51
流动负债合计	1,584,378.93	1,111,010.27	849,923.77
长期借款	853,036.00	1,063,668.17	1,177,900.00
应付债券	726,000.00	524,000.00	452,000.00
长期应付款	260,174.65	291,526.95	269,790.36
非流动负债合计	1,839,210.65	1,879,195.12	1,899,690.36
负债合计	3,423,589.58	2,990,205.39	2,749,614.13
有息债务	2,580,138.40	2,446,405.38	2,065,053.93
股东权益合计	3,778,717.47	3,645,342.90	2,842,723.93
营业总收入	549,776.05	474,560.36	379,260.64
其他收益	29,956.41	19,554.21	-
营业利润	115,077.54	96,006.40	61,282.54
营业外收入	866.15	324.15	17,180.45
净利润	115,943.12	96,330.21	78,448.22
经营活动产生的现金流量净额	42,478.36	-649,060.07	-162,203.15
投资活动产生的现金流量净额	-343,488.62	-307,260.10	-294,531.30
筹资活动产生的现金流量净额	-34,451.57	962,781.91	342,007.62
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	15.53%	16.34%	16.35%
收现比	0.98	1.01	1.00
产权比率	90.60%	82.03%	96.72%
资产负债率	47.53%	45.06%	49.17%
流动比率	3.71	4.93	5.35
速动比率	0.67	1.17	1.50

EBITDA (万元)	126,157.30	105,331.45	83,384.99
EBITDA 利息保障倍数	0.90	0.88	0.63
有息债务/EBITDA	20.45	23.23	24.77

注：2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数

资料来源：公司 2015-2017 年及 2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年末纳入合并范围的子公司

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
潍坊滨海海宁物业服务有限公司	500.00	100.00%	物业服务
潍坊滨海海安置业有限公司	10,000.00	100.00%	房地产开发经营及中介
潍坊滨海希望城投资控股有限公司	10,000.00	100.00%	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
潍坊滨海绿城苗木实验培育基地有限公司	1,000.00	100.00%	苗木试验培训基地
潍坊欢乐海投资有限公司	5,000.00	100.00%	投资文化产业、投资基金管理等
潍坊滨海阳光会所管理有限公司	500.00	100.00%	酒店服务
潍坊滨海海德房产营销有限公司	100.00	100.00%	房地产营销及租赁
潍坊滨海阳光食府餐饮管理有限公司	100.00	100.00%	酒店服务
山东滨海弘润投资建设有限公司	20,000.00	100.00%	投资建设
潍坊滨海蓝海水务发展有限公司	10,000.00	70.00%	水利基础设施开发建设及经营管理
潍坊滨海新城开发建设有限公司	5,000.00	51.00%	投资建设
潍坊滨海阳光港丽湾餐饮管理有限公司	500.00	100.00%	酒店服务
潍坊绿海林业发展有限责任公司	3,000.00	100.00%	盐碱环境生态化治理的研究和实验、盐生植物的作物化筛选驯化等

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+ 1 年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息部分

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。