

2018 年第一期、2019 年第一期、2019 年第二期

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

2020 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：

谭璇

报告编号:

中鹏信评【2020】跟踪第【368】号 01

债券简称: 18 潍滨专项债 01、19 潍滨专项债 01、19 潍滨专项债 02

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; 19 潍滨专项债 02: 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; 19 潍滨专项债 02: 2026 年 9 月 12 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 张颜亭

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信用评级方法, 该评级方法已披露于中证鹏元官方网站。

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、2019 年第二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 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次(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+
	19 潍滨专项债 01: AA+	19 潍滨专项债 01: AA+
	19 潍滨专项债 02: AA+	19 潍滨专项债 02: AA+
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 6 月 22 日	2019 年 7 月 24 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”、2019 年 4 月 26 日发行的“19 潍滨专项债 01”和 2019 年 9 月 12 日发行的“19 潍滨专项债 02”的 2020 年度跟踪评级结果为:“18 潍滨专项债 01”、“19 潍滨专项债 01”和“19 潍滨专项债 02”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, 继续得到了较大力度的外部支持; 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。潍坊市位于山东半岛中部, 是山东省的主要交通枢纽, 也是山东半岛蓝色经济区、黄河三角洲高效生态经济区及山东省胶东半岛高端产业聚集区的重点城市之一, 2019 年潍坊市实现 GDP 5,688.5 亿元, 同比增长 3.7%。滨海经济技术开发区(以下简称“滨海开发区”)是潍坊市沿海开发战略的核心地带, 为国家级经济技术开发区, 2019 年实现 GDP 271.73 亿元, 可比增长 1.3%, 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 2019 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资达 429.48 亿元，已投资 333.42 亿元；土地储备账面价值 539.39 亿元，未来业务持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2019 年滨海开发区管委会通过资本金注入、债务置换及拨入专项资金等方式增加公司资本公积共计 63.34 亿元；此外，2019 年滨海开发区财政局向公司拨付补助资金合计 3.00 亿元。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**截至 2019 年末，公司存货中土地资产账面价值为 539.39 亿元，占资产总额的 65.38%，其中已抵押土地账面价值为 312.24 亿元，占土地资产账面价值的 57.89%，公司资产流动性较弱。
- **公司面临较大的资金压力。**2019 年公司经营活动现金流净流出 51.24 亿元，表现欠佳，且截至 2019 年末，公司主要基础设施建设项目尚需投资 96.06 亿元，面临较大的资金压力。
- **有息债务规模较大，偿债压力较大。**2019 年末公司有息债务为 297.02 亿元，占公司负债规模的 80.36%，其中 2020 年需偿还 101.72 亿元，且 EBITDA 对有息债务的保障程度较差，偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保余额合计 69.32 亿元，与所有者权益之比为 15.22%，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	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	8,250,151.71	7,202,307.06	6,635,548.29
所有者权益	4,554,173.48	3,778,717.47	3,645,342.90
有息债务	2,970,235.68	2,580,138.40	2,446,405.38
资产负债率	44.80%	47.53%	45.06%
现金短期债务比	0.71	0.85	1.76
营业收入	580,323.91	549,776.05	474,560.36
其他收益	30,000.00	29,956.41	0.00
利润总额	142,111.53	115,943.56	96,330.21

营业外收入	12.00	866.15	19,878.36
综合毛利率	18.23%	15.53%	16.34%
EBITDA	152,962.91	126,157.30	105,331.45
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.90	0.88
经营活动现金流净额	-512,419.53	42,478.36	-649,060.07
收现比	1.00	0.98	1.01

资料来源：公司 2015-2017 年、2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

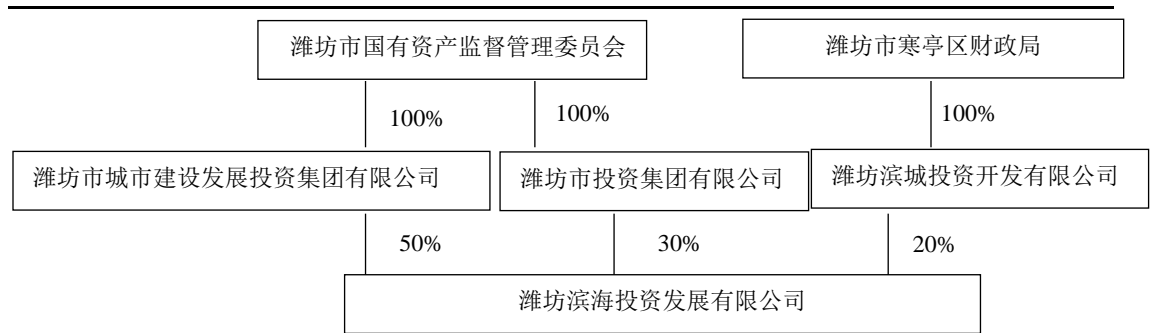
一、本期债券募集资金使用情况

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”，于2019年9月12日发行7年期10亿元“19潍滨专项债02”，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2020年5月末，“18潍滨专项债01”、“19潍滨专项债01”和“19潍滨专项债02”募集资金专项账户余额为782.40万元。

二、发行主体概况

跟踪期内公司注册资本、合并报表范围、控股股东及实际控制人均未发生变化，注册资本仍为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2020年5月末公司股权架构图



资料来源：公司提供

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019年国内外风险挑战明显上升，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，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019年全年国内生产总值（GDP）99.09万亿元，比上年增长6.1%。新经济持续较快发展，战

战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在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的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，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，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《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》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成

实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12 月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019 年末爆发 COVID-19 疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

潍坊市是山东省的主要交通枢纽，是山东半岛蓝色经济区之一，滨海开发区为国家级经济技术开发区，是潍坊沿海开发战略的核心地带；2019 年潍坊市及滨海开发区经济环境较好，但经济增速放缓

潍坊市位于山东半岛中部，地理位置较为优越，南依沂山，北濒渤海，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；东连青岛、烟台，西接淄博、东营，南临临沂、日照，是山东省的主要交通枢纽，也是山东半岛蓝色经济区、黄河三角洲高效生态经济区及山东省胶东半岛高端产业聚集区的重点城市之一，区位优势明显。

2019 年潍坊市实现地区生产总值 5,688.5 亿元，按可比口径，同比增长 3.7%，增速继续放缓。其中，第一产业增加值 517.4 亿元，同比增长 0.9%；第二产业增加值 2,291.0 亿元；第三产业增加值 2,880.0 亿元，同比增长 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，第三产业发展相对较快。2019 年潍坊市人均地区生产总值为 60,760 元，为全国人均地区生产总值的 85.71%。

从拉动经济的要素来看，固定资产投资下降，消费较为平稳，进出口增速较高。2019 年潍

坊市固定资产投资下降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%。工业技改投资下降49%，高新技术产业投资下降28.3%，民间投资下降31.8%。2019年全市社会消费品零售总额达2,854.9亿元，增长5.6%，其中消费升级类商品增长较快，限额以上单位新能源汽车、可穿戴智能设备、智能家用电器和音像器材、一级和二级能效家电类商品零售额分别增长93.5%、67.8%、50.8%和19.3%。2019年潍坊市进出口总额为1,788.1亿元，增长10.0%，增速较高。此外，潍坊市2019年各项存款余额和贷款余额也有所增长。

表 1 2018-2019 年潍坊市经济发展情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	5,688.5	3.7%	6,156.8	6.5%
第一产业增加值	517.4	0.9%	511.6	1.6%
第二产业增加值	2,291.0	0.0%	2,742.4	6.2%
第三产业增加值	2,880.0	7.5%	2,902.8	7.7%
固定资产投资	-	-23.2%	-	4.4%
社会消费品零售总额	2,854.9	5.6%	2,702.7	8.8%
进出口总额	1,788.1	10.0%	237.1	11.1%
存款余额	8,750.6	10.3%	7,929.8	4.2%
贷款余额	6,538.8	12.2%	5,803.1	7.7%
人均 GDP（元）	60,760		65,721	
人均 GDP/全国人均 GDP	85.71%		101.67%	

注：“-”表示数据未获取；2018 年进出口总额单位为亿美元。

资料来源：2018-2019 年潍坊市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年潍坊市一般公共预算收入571.1亿元，增长0.2%，其中，税收收入435.6亿元，占一般公共预算收入的76.3%。同期，全市一般公共预算支出777.9亿元，增长6.1%。

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。2019年滨海开发区地区生产总值达到271.73亿元，可比增长1.3%；其中，一、二、三产业增加值分别为14.72亿元、120.72亿元和136.30亿元，增速分别为1.6%、-3.0%和5.9%。2019年规模以上工业实现工业增加值112.4亿元，同比降低10.5%。

2019年滨海开发区固定资产投资同比降低13.6%，其中房地产投资同比降低35.3%。另外，2019年滨海经济技术开发区社会消费品零售总额实现28.06亿元，同比增长6.3%；进出口总额199.22亿元，同比增长2.2%；金融机构各项存款余额有所增长而贷款余额有

所下降。

表 2 2018-2019 年滨海经济技术开发区经济发展主要指标（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	271.73	1.3%	337.21	5.9%
第一产业增加值	14.72	1.6%	14.58	1.7%
第二产业增加值	120.72	-3.0%	257.33	5.4%
第三产业增加值	136.30	5.9%	65.30	8.7%
固定资产投资额	-	-13.6%	-	-
社会消费品零售总额	28.06	6.3%	26.40	6.5%
进出口总额	199.22	2.2%	194.95	14.7%
存款余额	146.6	3.6%	141.52	0.3%
贷款余额	74.46	-3.6%	77.20	29.83%

注：“-”表示数据未获取

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

2019年滨海经济技术开发区公共财政预算收入36.3亿元，同比增长10.9%；一般预算支出27.34亿元，同比增长12.9%。

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，2019年二者合计占营业收入的比重为92.69%。2019年公司土地整理收入同比增长48.41%，且土地整理业务毛利率有所提升，带动公司营业收入和综合毛利率有所增长。另外，2019年公司继续获得资产使用费3.90亿元。具体营业收入构成和毛利率情况如下表所示。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	335,984.77	15.19%	226,382.18	11.01%
基础设施建设收入	201,941.75	11.46%	232,815.08	10.45%
资产使用费	39,000.00	80.30%	39,000.00	80.30%
会所及创业大厦收入	0.00	-	35,154.87	6.37%
其他	3,397.38	7.69%	16,423.92	15.71%
合计	580,323.91	18.23%	549,776.05	15.53%

注：其他收入包括房地产开发、物业、资金使用费及少量施工收入

资料来源：公司 2019 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投资建设与转让(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一定的利润。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。2019年公司获得土地整理收入33.60亿元,同比增长48.41%,主要受土地性质、位置影响,土地出让单价整体有所上升,且土地整理业务毛利率为15.19%,有所上升。具体如下表所示:

表 4 2019 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
潍国用(2007)第 C184 号	城镇住宅商务金融	123,625.00	5,271.30
潍国用(2011)第 G174 号	商务金融用地	21,443.00	1,248.46
潍国用(2011)第 G175 号	商务金融用地	13,549.00	788.85
潍国用(2010)第 G081 号	商务金融用地	314,634.00	17,370.18
潍国用(2011)第 G218 号	商务金融用地	41,537.00	2,418.37
潍国用(2010)第 G115 号	商务金融用地	45,495.00	2,648.81
鲁 2017 潍坊市滨海区不动产权第 0019272 号	商务金融用地	101,877.00	13,674.63
鲁 2017 潍坊市滨海区不动产权第 0019273 号	商务金融用地	106,960.00	14,380.42
鲁 2017 潍坊市滨海区不动产权第 0019274 号	商务金融用地	118,880.00	15,787.97
潍国用 (2013) 第 G057 号	商务金融用地	20,087.90	2,711.05
潍国用 (2013) 第 G059 号	商务金融用地	86,167.20	11,476.32
潍国用 (2013) 第 G076 号	商务金融用地	92,859.20	12,339.95
潍国用 (2013) 第 G082 号	商务金融用地	92,990.01	12,356.82
潍国用 (2014) 第 G017 号	商务金融用地	67,678.10	8,971.62
鲁 2017 潍坊市滨海区不动产权第 0019276 号	商务金融用地	118,903.00	14,902.69
鲁 2017 潍坊市滨海区不动产权第 0019277 号	商务金融用地	119,490.00	14,959.95
鲁 2017 潍坊市滨海区不动产权第 0020282 号	商务金融用地	149,999.00	19,037.36
潍国用(2014)第 G010 号	工业用地	221,695.00	9,035.27
潍国用(2014)第 G011 号	工业用地	200,710.00	8,180.02
潍国用(2014)第 G012 号	工业用地	205,173.00	8,361.91
潍国用(2014)第 G005 号	工业用地	208,755.00	8,507.90

潍国用(2014)第 G013 号	工业用地	238,584.00	9,723.59
潍国用(2014)第 G009 号	工业用地	244,589.00	9,968.33
潍国用(2015)第 G051 号	商务金融用地	131,173.00	20,473.92
潍国用(2015)第 G047 号	工业用地	65,937.00	2,893.95
潍国用(2015)第 G049 号	工业用地	146,760.00	6,395.12
潍国用(2011)第 G114 号	商务金融	147,000.00	6,000.00
潍国用(2011)第 G038 号	商务金融	100,443.00	5,010.95
潍国用(2011)第 G051 号	商务金融	112,750.00	5,624.93
潍国用(2011)第 G053 号	商务金融	101,041.00	5,040.78
潍国用(2011)第 G074 号	商务金融	106,341.00	5,305.19
潍国用(2011)第 G214 号	商务金融	111,106.00	5,542.91
潍国用(2013)第 G084 号	商务金融	93,310.00	11,607.07
潍国用(2013)第 G083 号	商务金融	92,992.90	11,568.15
潍国用(2014)第 G130 号	商务金融用地	89,656.00	12,970.41
潍国用(2014)第 G131 号	商务金融用地	92,849.40	13,429.59
合计	-	4,347,039.71	335,984.77

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，公司拥有土地储备账面价值539.39亿元，为公司持续获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，依据建设成本加成一定的利润，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。2019年公司实现基础设施建设收入20.19亿元，同比下降13.26%，毛利率为11.46%，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 5 2018-2019 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	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率

道路建设收入	182,688.56	11.60%	208,536.48	10.50%
河道治理及管网收入	13,686.50	10.12%	17,338.66	10.03%
沿海防护堤收入	5,566.70	10.03%	6,939.94	9.85%
合计	201,941.75	11.46%	232,815.08	10.45%

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司基础设施建设项目包括项目区道路建设、沿海防护堤和河道治理及管网，项目总投资384.95亿元，总回购款431.01亿元，截至2019年末，已投资296.79亿元，已确认回购金额184.32亿元，待回购规模较大，未来业务持续性较好。

表 6 截至 2019 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	221.99	139.01
沿海防护堤	滨海开发区北部沿海建设全长31.34KM	61.56	70.12	33.07	25.05
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	41.64	20.26
合计	-	384.95	431.01	296.70	184.32

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019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333.42亿元，尚需投资96.06亿元，未来存在较大的资金压力。

表 7 截至 2019 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
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	221.99	自筹
沿海防护堤	滨海开发区北部沿海建设全长31.34KM	61.56	33.07	自筹
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	78.6	41.64	自筹
地下综合管廊项目	建设地下综合管廊 36.67km	44.53	36.72	自筹
合计	-	429.48	333.42	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资产使用费、房地产开发、物业及施工等业务收入继续为公司收入提供补充，但规模仍较小

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。

根据公司及子公司与开发区管委会于2014年签订的《潍坊滨海经济技术开发区基础设施

施投资工程资产使用协议》，对于滨海区白浪河、区域景观工程及市政管网等基础设施，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，协议约定期限是十年。2019年继续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年公司将部分房产整体出售给潍坊滨海旅游集团有限公司作为职工宿舍，使得当年房地产开发收入规模较大，2019年房地产开发收入为0.20亿元，同比大幅下降。截至2019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3.05亿元，包括开发成本3.03亿元及房地产开发产品0.02亿元；海安在水一方项目预计总投资8.70亿元，已投资8.62亿元，在存货科目中账面价值9.30亿元（含部分项目借款利息），其中房地产开发产品6.32亿元和开发成本2.97亿元。

截至2019年末，滨海职工家园已售面积17.32万平方米，剩余可售面积20.53万平方米，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2.66万平方米，剩余可售面积26.04万平方米，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，但公司房产项目销售缓慢，未来收入实现的时间存在一定的不确定性。

截至2019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，受相关政策影响，该项目建设进度缓慢，截至2019年末该项目已投资2.11亿元。

表 8 截至 2019 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	2.11	8.36	自筹	商务+自用
海安在水一方	建设住宅小区	8.70	8.62	28.70	自筹	商品房
合计	-	15.90	10.73	37.06	-	-

注：截至 2019 年末，审计报告在建工程科目滨发上午中心账面价值为 1.10 亿元，未包含土地成本。
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滨海职工家园提供物业管理服务，经营时间尚短，2019年仍处于亏损状态，且亏损加大。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，2019年获得工程施工收入203.45万元，毛利率为26.42%。

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，2019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。2019年滨海开发区管委会通过资本金注入、债务置换及拨入弥河丹河治理专项资金等方式增加公司资本公积共计63.34亿元，有效提升了公司资本实力。财政补贴方面，2019年滨海开发区财政局向公司拨付补助资金合计3.00

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、2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模继续增长，但以土地资产为主，且部分土地已抵押，整体流动性较弱

公司资产规模继续增长，2019年末公司资产总额为825.02亿元，同比增长14.55%。资产构成以流动资产为主，2019年末流动资产占总资产的比重为81.55%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	717,603.18	8.70%	631,693.07	8.77%
其他应收款	469,897.35	5.70%	402,454.08	5.59%
存货	5,517,511.91	66.88%	4,812,468.20	66.82%
流动资产合计	6,727,686.55	81.55%	5,877,301.42	81.60%
可供出售金融资产	73,748.50	0.89%	73,748.50	1.02%
长期股权投资	85,839.58	1.04%	77,281.45	1.07%
固定资产	228,311.91	2.77%	192,633.55	2.67%
在建工程	1,134,545.52	13.75%	981,322.48	13.63%
非流动资产合计	1,522,465.17	18.45%	1,325,005.64	18.40%
资产总计	8,250,151.71	100.00%	7,202,307.06	100.00%

资料来源：公司2018年、2019年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司货币资金为71.76亿元，主要系银行存款，其中使用受限的货币资金为8.71亿元，包括承兑保证金2.50亿元、借款保证金1.30亿元、定期存款2.91亿元和银行理财产品2.00亿元。其他应收款主要为应收其他公司的借款及往来款，截至2019年末，公司其他应收款前五名金额合计为32.64亿元，占其他应收款总额的比重为69.46%。前五名应收单位中，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为民营企业，其他为国有企业。从账龄来看，1年以上的其他应收款占比55.16%。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 10 截至 2019 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	124,600.16	26.52%
潍坊滨城建设集团有限公司	国有企业	借款	65,000.00	13.83%
潍坊滨海金融控股集团有限公司	国有企业	往来款	60,068.51	12.78%
山东胜伟控股股份有限公司	民营企业	借款	51,700.00	11.00%
潍坊天锦汽车制造有限公司	民营企业	借款	25,000.00	5.32%
合计	-	-	326,368.67	69.46%

资料来源：公司 2019 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，2019年公司新购入土地，新增土地面积300.36万平方米。截至2019年末，公司存货中土地资产面积4,554.51万平方米，账面价值为539.39亿元，占资产总额的65.38%，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2019年末，公司已抵押土地账面价值为312.24亿元，占土地资产账面价值的57.89%。截至2019年末，公司存货中房地产开发产品为6.34亿元，包括滨海职工家园0.02亿元和海安在水一方项目6.32亿元，占存货账面价值的1.15%；存货中开发成本6.01亿元，包括滨海职工家园3.04亿元和海安在水一方项目2.97亿元，占存货账面价值的1.09%。

截至2019年末，公司可供出售金融资产账面价值7.37亿元，与上年无变化，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。截至2019年末，公司长期股权投资账面价值8.58亿元，同比有所增长，主要系按照权益法对之前的投资项目进行调整，其中对山东滨海弘润管道物流股份有限公司的长期股权投资账面价值增加0.84亿元。截至2019年末，公司固定资产账面价值22.83亿元，同比增长18.52%，主要系公司按照最新的工程结算认定书将构筑物价值调升，公司固定资产主要为构筑物，占比99.72%。截至2019年末，公司在建工程账面价值113.45亿元，随着公司对项目区道路建设、沿海防护堤和河道治理及管网工程等项目的投入及新增弥河治理项目，在建工程账面金额有所增长。

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，2019年获得营业收入58.02亿元，同比增长5.56%，其中土地整理收入33.60亿元，同比增长48.41%；基础设施建设

收入 20.19 亿元，同比下降 13.26%。考虑到公司基础设施代建项目及土地储备较多，截至 2019 年末，公司在建基础设施项目计划总投资 384.95 亿元，土地储备账面价值 539.39 亿元，未来业务持续性较好。

盈利方面，2019 年公司土地整理业务毛利率提升，带动公司综合毛利率有所上升为 18.23%。此外，2019 年公司获得政府补贴收入共计 3.00 亿元，占当年利润总额的比重为 21.12%，补贴收入为公司利润的重要补充。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	580,323.91	549,776.05
其他收益	30,000.00	29,956.41
营业利润	142,099.53	115,077.54
营业外收入	12.00	866.15
利润总额	142,111.53	115,943.56
综合毛利率	18.23%	15.53%

资料来源：公司 2018 年、2019 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，2019 年公司收现比 1.00，回款正常。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，2019 年收到的往来款规模同比下降。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，2019 年公司购买的土地资产较多，经营活动现金流出现规模较大，使得经营活动现金净流出 51.24 亿元。

投资活动方面，2019 年现金流入为定期存款到期收回及取得的投资收益，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、对外借款及购买理财产品。2019 年公司投资活动现金继续呈净流出状态。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、债务置换资金、项目资本金、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，2019 年公司筹资活动净流入 81.76 亿元。公司经营活动和投资活动所需资金依赖筹资活动，考虑到截至 2019 年末，公司基础设施建设项目尚需投资 96.06 亿元，面临较大的资金压力。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
----	--------	--------

收现比	1.00	0.98
销售商品、提供劳务收到的现金	580,886.79	538,568.89
收到的其他与经营活动有关的现金	30,285.10	354,410.47
经营活动现金流入小计	611,171.88	892,979.36
购买商品、接受劳务支付的现金	962,829.78	844,452.30
支付的其他与经营活动有关的现金	158,732.45	984.55
经营活动现金流出小计	1,123,591.42	850,501.00
经营活动产生的现金流量净额	-512,419.53	42,478.36
投资活动产生的现金流量净额	-263,780.75	-343,488.62
筹资活动产生的现金流量净额	817,610.40	-34,451.57
现金及现金等价物净增加额	817,610.40	-34,451.57

资料来源：公司 2018 年、2019 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，偿债压力较大

截至2019年末，公司负债总额369.60亿元，同比增长7.96%，所有者权益为455.42亿元，受益于政府注资及经营积累，同比增长20.52%，产权比率为81.16%，公司所有者权益对债务的保障程度一般。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	3,695,978.23	3,423,589.58
所有者权益	4,554,173.48	3,778,717.47
产权比率	81.16%	90.60%

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，2019年公司负债结构较2018年末变化较小。

截至2019年末，公司短期借款11.44亿元，其中抵押借款6.84亿元、质押借款1.90亿元、信用借款0.70亿元，抵押并担保借款2.00亿元，抵押物为公司土地使用权，质押物为存单。截至2019年末，公司应付账款账面价值18.07亿元，主要为应付项目工程款。截至2019年末，公司其他应付款账面价值51.27亿元，同比有所下降主要系支付部分款项。截至2019年末，其他应付款前两名应付对象金额合计46.06亿元，占其他应付款总额的97.70%，包括山东潍坊滨海经济开发区财政局43.82亿元和潍坊港集团有限公司2.24亿元。截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债90.29亿元，主要包括抵押借款22.17亿元、担保借款11.05亿元、信用理财直融10.00亿元、信用美元债11.89亿元、信用超短融17.00亿元等。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	114,411.90	3.10%	57,665.32	1.68%
应付账款	180,706.24	4.89%	176,759.37	5.16%
其他应付款	512,689.66	13.87%	628,512.25	18.36%
一年内到期的非流动负债	902,851.87	24.43%	686,929.10	20.06%
流动负债合计	1,739,339.65	47.06%	1,584,378.93	46.28%
长期借款	686,011.78	18.56%	853,036.00	24.92%
应付债券	1,066,000.00	28.84%	726,000.00	21.21%
长期应付款	204,626.81	5.54%	260,174.65	7.60%
非流动负债合计	1,956,638.59	52.94%	1,839,210.65	53.72%
负债合计	3,695,978.23	100.00%	3,423,589.58	100.00%
其中：有息债务	2,970,235.68	80.36%	2,580,138.40	75.36%

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2019 年末，公司长期借款为 68.60 亿元，包括信用借款 14.10 亿元、抵押借款 25.80 亿元、抵押并质押借款 17.56 亿元、抵押并担保借款 11.15 亿元，质押物为公司应收账款，抵押物为公司土地使用权。截至 2019 年末，公司应付债券账面金额 106.60 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 2019 年末，融资租赁款占长期应付款的比重分别为 98.21%。

表 15 截至 2019 年末公司应付债券明细（单位：亿元）

债券名称	发行日期	到期日期	票面利率	账面金额
13 潍滨投债	2013/4/16	2021/4/16	6.16%	3.00
PPN 债券	2016/8/24	2021/8/24	4.50%	8.00
PPN 债券	2016/10/17	2021/10/17	4.40%	3.60
PPN 债券	2017/11/20	2022/11/20	6.30%	7.00
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
中期票据	2019/1/25	2024/1/29	5.20%	10.00
PPN 债券	2019/3/13	2022/3/15	5.65%	5.00
中期票据	2019/4/10	2024/4/12	5.16%	10.00
19 潍滨专项债 01	2019/4/26	2026/4/26	6.50%	10.00
19 潍滨专项债 02	2019/9/12	2026/9/12	7.00%	10.00
合计	-	-	-	106.60

资料来源：Wind 及公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2019 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 297.02 亿元，占公司负债规模的 80.36%。从有息债务偿付期限来看，2020 年公司需偿还的 101.72 亿元，面临较大的偿债压力。

表 16 截至 2019 年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
款项	101.72	47.10	44.67	103.53

资料来源：公司提供

偿债能力方面，2019 年末公司资产负债率为 44.80%，同比有所下降主要系政府注资导致所有者权益有所增加。2019 年公司利润总额增加，EBITDA 有所增长，但 EBITDA 对有息债务的保障程度依然较差，公司有息债券偿还依赖“借新还旧”，截至 2019 年末，公司尚未使用的银行授信额度为 55.65 亿元，尚未抵押土地账面价值 227.17 亿元，占土地资产账面价值的 42.11%，尚有一定的融资弹性。考虑到有息债务规模较大，EBITDA 对有息债务的保障程度较差，公司面临较大的偿债压力。

表 17 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	44.80%	47.53%
现金短期债务比	0.71	0.85
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.90
有息债务/EBITDA	19.42	20.45

资料来源：公司 2018 年、2019 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 2017 年 1 月 1 日至报告查询日（2020 年 5 月 26 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至 2019 年末，公司对外担保余额合计 69.32 亿元，与所有者权益的之比为 15.22%，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 18 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人名称	担保余额	起始日期	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	4,486.50	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	2,273.00	2015.08.24-2020.08.23	资产
潍坊滨城投资开发有限公司	13,013.22	2016.06.30—2021.06.30	财政承诺
潍坊滨城投资开发有限公司	12,985.79	2016.07.25—2021.07.25	财政承诺
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
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	49,960.00	2017.09.06--2020.09.05	互保
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	25,000.00	2018.02.26-2021.02.26	互保
潍坊市投资集团有限公司	32,000.00	2018.03.30—2021.03.30	无
潍坊海盈工程项目管理有限公司	39,785.00	2018.04.23-2027.03.20	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
潍坊滨城建设集团有限公司	19,900.00	2018.12.29-2020.12.29	资产
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	35,000.00	2019.4.18-2020.4.18	互保
潍坊港集团有限公司	5,800.00	2019.4.17-2022.4.17	资产
潍坊滨城投资开发有限公司	50,000.00	2019.4.29-2021.4.29	资产
潍坊滨城建设集团有限公司	11,000.00	2019.6.24-2024.6.24	资产
潍坊滨城投资开发有限公司	50,000.00	2019.9.30-2023.9.30	资产
潍坊港集团有限公司	10,000.00	2019.8.27-2020.8.27	资产
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	20,000.00	2019.10.14-2020.10.14	互保
潍坊滨城投资开发有限公司	50,000.00	2019.11.8-2022.11.8	资产
潍坊滨城投资开发有限公司	52,000.00	2019.12.17-2026.12.19	资产
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	85,000.00	2020.1.17-2023.1.17	互保
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	10,000.00	2020.2.24-2021.2.23	互保
合计	693,203.51	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

2019年潍坊市经济保持增长，为公司发展提供了良好基础；截至2019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。并且，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，且部分土地已用于抵押，资产流动性较弱；主要在建项目尚需投资规模较大，有息债务规模较大，面临较大的资金压力和偿债压力；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”、“19潍滨专项债01”和“19潍滨专项债02”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）	2019年	2018年	2017年
货币资金	717,603.18	631,693.07	1,002,454.90
其他应收款	469,897.35	402,454.08	269,891.66
存货	5,517,511.91	4,812,468.20	4,182,528.53
在建工程	1,134,545.52	981,322.48	822,429.38
总资产	8,250,151.71	7,202,307.06	6,635,548.29
短期借款	114,411.90	57,665.32	37,500.00
应付账款	180,706.24	176,759.37	184,670.53
其他应付款	512,689.66	628,512.25	303,996.08
一年内到期的非流动负债	902,851.87	686,929.10	533,381.82
长期借款	686,011.78	853,036.00	1,063,668.17
应付债券	1,066,000.00	726,000.00	524,000.00
长期应付款	204,626.81	260,174.65	291,526.95
总负债	3,695,978.23	3,423,589.58	2,990,205.39
有息债务	2,970,235.68	2,580,138.40	2,446,405.38
所有者权益	4,554,173.48	3,778,717.47	3,645,342.90
营业收入	580,323.91	549,776.05	474,560.36
营业利润	142,099.53	115,077.54	96,006.40
其他收益	30,000.00	29,956.41	0.00
净利润	142,079.95	115,943.12	96,330.21
经营活动产生的现金流量净额	-512,419.53	42,478.36	-649,060.07
投资活动产生的现金流量净额	-263,780.75	-343,488.62	-307,260.10
筹资活动产生的现金流量净额	817,610.40	-34,451.57	962,781.91
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	18.23%	15.53%	16.34%
收现比	1.00	0.98	1.01
产权比率	81.16%	90.60%	82.03%
资产负债率	44.80%	47.53%	45.06%
现金短期债务比	0.71	0.85	1.76
EBITDA（万元）	152,962.91	126,157.30	105,331.45
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.90	0.88
有息债务/EBITDA	19.42	20.45	23.23

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告、2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日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 2019 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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{1年内到期的长期有息债务} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款中的有息部分}$

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。