

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2021年跟踪评 级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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

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 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级		
18 潍滨专项债 01	AA+	AA+
19 潍滨专项债 01	AA+	AA+
19 潍滨专项债 02	AA+	AA+
评级日期	2021-07-27	2020-06-22

债券概况

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: 2025-12-20、19 潍滨专项债 01: 2026-04-26、19 潍滨专项债 02: 2026-09-12

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%

联系方式

项目负责人: 王硕
 wangsh@cspengyuan.com

项目组成员: 张晨
 zhangch@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“滨海发展”或“公司”）及其 2018 年 12 月发行的“18 潍滨专项债 01”、2019 年 4 月发行的“19 潍滨专项债 01”和 2019 年 9 月发行的“19 潍滨专项债 02”（以下合称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：上述债券信用等级均维持为 AA+，发行主体信用等级维持为 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，继续得到当地政府的大力支持；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。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	869.75	880.33	825.02	720.23
所有者权益	466.27	464.47	455.42	377.87
总债务	348.87	334.94	297.02	258.01
资产负债率	46.39%	47.24%	44.80%	47.53%
现金短期债务比	0.33	0.40	0.71	0.85
营业收入	12.10	60.59	58.03	54.98
其他收益	0.00	3.00	3.00	3.00
利润总额	1.80	14.05	14.21	11.59
销售毛利率	15.49%	17.82%	18.23%	15.53%
EBITDA	-	15.32	15.30	12.62
EBITDA 利息保障倍数	-	0.80	0.99	0.90
经营活动现金流净额	0.12	5.40	-51.24	4.25
收现比	100.05%	100.34%	100.10%	97.96%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**潍坊市区位优势显著，经济实力较强，依托港口有利条件，对外贸易保持增长，滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”）为国家级经济技术开发区，潍坊市及滨海开发区经济保持增长，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，在建基础设施项目计划总投资及土地储备账面价值规模较大，未来业务持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2020年滨海开发区财政局向公司拨付补助资金合计3.00亿元，有效提升了公司的利润水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以土地资产及项目投入为主，部分土地、货币资金因抵、质押受限。
- **公司面临较大的资金压力。**公司经营活动现金流存在一定波动，融资弹性偏弱，主要基础设施建设项目尚需投资规模较大。
- **公司面临较大偿债压力。**公司总债务规模较大且增长较快，短期债务占比较高，现金短期债务比较低。
- **公司存在一定或有负债风险。**公司对外担保规模较大，担保对象均为潍坊市地方国企，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。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2018年12月发行7年期10亿元18潍滨专项债01、于2019年4月发行7年期10亿元19潍滨专项债01、于2019年9月发行7年期10亿元19潍滨专项债02，募集资金原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补充流动资金。18潍滨专项债01、19潍滨专项债01及19潍滨专项债02共用募集资金专户。截至2021年7月6日，本期债券募集资金专项账户余额为180,049.32元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、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，公司股权结构图见附录二。

跟踪期内公司根据《中华人民共和国公司法》等相关法律、法规及《公司章程》的规定，修订了股东会议、董事会、监事会议事规则。根据公司2020年11月30日发布的公告，公司董事、总经理发生变更，公司原董事7名，分别为白玉东、马永军、王波、张英、宗海省、邵红刚、宋开封，其中总经理为白玉东，变更后公司董事分别为白玉东、张英、宗海省、邵红刚、宋开封、王海旭（职工董事）、于志强（职工董事），其中总经理为王海旭。

2020年、2021年1-3月公司合并报表范围未发生变化，截至2021年3月末，公司拥有控股子公司13家，具体情况见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，

成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等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”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

潍坊市区位优势显著，经济实力较强，依托港口有利条件，对外贸易保持增长，第三产业仍为地区经济增长的主要动力，工业及投资有所回升，但地区整体经济增速仍然偏低

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，潍坊港为国家一类开放口岸。2020年潍坊市实现地区生产总值5,872.2亿元，在山东省17个地级市中排名第4，经济实力较强；受新冠疫情等因素影响，潍坊市2020年GDP按可比价格计算同比增长3.6%，增速仍然偏低。分产业看，第一产业实现增加值535.6亿元，同比增长2.4%；第二产业实现增加值2,308.1亿元，同比增长3.9%；第三产业实现增加值3,028.4亿元，同比增长3.5%。潍坊市三次产业结构由2019年的9.1:40.3:50.6调整为2020年的9.1:39.3:51.6，第三产业比重继续提升，仍为地区经济增长的主要动力。2020年潍坊市人均地区生产总值为6.26万元，系同期全国人均水平的86.35%，区域经济发展水平一般。

潍坊市目前已形成机械装备制造、生物医药、纺织服装、海洋化工、造纸包装等产业体系，拥有潍柴控股集团有限公司、山东福田重工股份有限公司、山东海化集团、山东晨鸣纸业集团股份有限公司等一批优秀企业。2020年潍坊市工业经济增速有所回升，全年3,120家规模以上工业企业增加值较上年增加8.3%。分行业看，全市37个规模以上工业行业中有19个行业增加值实现增长，其中计算机、通信和其他电子设备制造业、汽车制造业及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长较快。

固定资产投资方面，2020年潍坊市固定资产投资同比增长4.5%，其中工业技改投资及高新技术产业投资增速较快；2020年潍坊市房地产投资保持增长，全年完成房地产开发投资830.8亿元，同比增长8.9%，增速较2019年回落8.4个百分点。

社会消费方面，2020年潍坊市社会消费品零售总额达2,389.8亿元，按可比口径同比增长0.1%，受疫情影响餐饮收入同比下滑9.2%；对外贸易方面，依托于港口有利条件，潍坊市外贸保持增长，2020年潍坊市实现进出口总额1,903.9亿元，同比增长6.4%，其中，出口1,215.6亿元，同比增长7.8%，进口688.3

亿元，同比增长3.9%。此外，2020年潍坊市各项存款余额和贷款余额均保持较快增速，金融机构基本保持良性运行，有助于推动地区经济活跃与城市化建设的提升。

表1 潍坊市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,872.2	3.6%	5,688.5	3.7%
第一产业增加值	535.6	2.4%	517.4	0.9%
第二产业增加值	2,308.1	3.9%	2,291.0	-
第三产业增加值	3,028.4	3.5%	2,880.0	7.5%
规模以上工业增加值	-	8.3%	-	-0.7%
固定资产投资	-	4.5%	-	-23.2%
社会消费品零售总额	2,389.8	0.1%	2,854.9	5.6%
进出口总额	1,903.9	6.4%	1,788.1	10.0%
存款余额	10,076.5	15.2%	8,750.6	10.3%
贷款余额	7,574.2	15.8%	6,538.8	12.2%
人均 GDP（元）		62,559		60,760
人均 GDP/全国人均 GDP		86.35%		85.71%

注：“-”表示数据未公布；2020年潍坊市人均GDP根据潍坊市第七次人口普查公布的全市常住人口938.67万人计算。

资料来源：2019-2020年潍坊市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年潍坊市实现公共财政收入573.9亿元，同比增长0.5%；实现政府性基金收入753.1亿元，同比增长6.9%。

滨海开发区为国家级经济技术开发区，区域经济保持增长

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。2020年滨海开发区地区生产总值达到280.4亿元，可比增长3.9%。

2020年滨海开发区固定资产投资同比增长4.3%，其中房地产投资同比增长101.2%。另外，2020年滨海开发区社会消费品零售总额实现46.18亿元，同比增长5.7%；进出口总额237.29亿元，同比增长19.1%；金融机构各项存款余额及贷款余额均有所增长。

表2 滨海经济技术开发区经济发展主要指标（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	280.4	3.9%	271.73	1.3%
第一产业增加值	16.23	3.8%	14.72	1.6%
第二产业增加值	124.21	4.8%	120.72	-3.0%
第三产业增加值	139.96	2.9%	136.3	5.9%
固定资产投资额	-	4.3%	-	-13.6%

社会消费品零售总额	46.18	5.7%	28.06	6.3%
进出口总额	237.29	19.1%	199.22	2.2%
存款余额	153.6	4.78%	146.6	3.6%
贷款余额	92.79	24.61%	74.46	-3.6%

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

2020年滨海经济技术开发区一般公共预算收入完成35.86亿元，同比下降1.2%，剔除留抵退税和政策性减税降费等因素，可比增长2.8%，其中税收收入完成26.07亿元，占一般公共预算收入的72.7%；同期一般公共预算支出完成29.29亿元，同比增长7.1%。

五、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，跟踪期内，营业收入仍来源于基础设施建设收入和土地整理收入，2020年二者合计占营业收入的比重为93.26%。2021年1-3月公司实现营业收入12.10亿元，主要来自土地整理业务。公司2019-2020年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	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	370,097.92	15.04%	335,984.77	15.19%
基础设施建设收入	194,941.73	11.52%	201,941.75	11.46%
资产使用费	39,000.00	76.26%	39,000.00	80.30%
房地产开发收入	834.31	23.33%	2,045.43	20.44%
其他业务	997.62	-8.77%	1,351.95	-11.60%
合计	605,871.58	17.82%	580,323.91	18.23%

资料来源：公司2020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。2020年公司确认土地整理收入37.01亿元，毛利率为15.04%，具体如表4所示。

表4 2020年公司土地整理收入明细（单位：万平方米、亿元）

地块号	土地性质	面积	收入
2017-BH115	商务金融用地	11.56	4.36
2017-BH116	商务金融用地	11.52	4.33
2017-BH139	商务金融用地	7.91	4.27
2014-BH133	商务金融用地	14.30	1.83
2014-BH134	商务金融用地	9.10	1.47
2017-BH118	商务金融用地	7.90	2.91
2014-BH122	商务金融用地	10.96	1.70
2018-BH99	商务金融用地	12.97	7.37
2014-BH124	商务金融用地	14.58	1.86
2014-BH125	商务金融用地	14.71	1.88
2017-BH135	商务金融用地	9.20	5.03

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司拥有土地储备账面价值为580.39亿元，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，且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、桥梁、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。2020年公司实现基础设施收入19.49亿元，毛利率为11.52%，具体明细如表5所示。需注意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存在一定的波动。

表5 公司基础设施建设收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
项目区道路建设收入	181,020.78	11.61%	182,688.56	11.60%
河道治理及管网收入	10,182.48	10.23%	13,686.50	10.12%
沿海防护堤收入	3,738.47	10.45%	5,566.70	10.03%
合计	194,941.73	11.52%	201,941.75	11.46%

资料来源：公司2020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441.14亿元，总回购款495.25亿元，截至2020年末，已投资338.46亿元，已回款203.81亿元，待回购规模较大，未来业务持续性较好。截至2020年末，本期债券募投项目潍坊滨海经济开发区城市地下综合管廊建设项目已经完工，总投资44.53亿元，拟由公司运营，向各管线使用单位收取一定入廊费及日常维护费，目前公司尚未与相关单位签订入廊协议，后续盈利情况有待观察。

表6 截至2020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	总投资	总回购款	已投资	已回款
项目区道路建设	297.78	333.51	256.38	157.11
沿海防护堤	61.56	70.12	34.96	25.42
河道治理及管网	81.80	91.62	47.12	21.28
合计	441.14	495.25	338.46	203.81

注：部分项目总投资金额较2020年9月末有所增加。

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资441.14亿元，已投资338.46亿元，尚需投资102.68亿元，未来存在较大的资金压力。

表7 截至2020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
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	297.78	256.38
沿海防护堤	滨海开发区北部沿海建设全长 31.34KM	61.56	34.96
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	81.80	47.12
合计	-	441.14	382.99

资料来源：公司提供

资产使用费、房地产开发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。2020年公司确认资产使用费收入3.90亿元。

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。截至2020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总投资5.97亿元，已完工，在存货科目中账面价值3.00亿元；海安在水一方项目预计总投资8.70亿元，在存货科目中账面价值9.70亿元（含部分项目借款利息）。2020年，公司获得房地产开发收入834.31万元，在售房产项目销售缓慢，未来收入实现的时间存在一定的不确定性。

截至2020年末，公司主要在建房地产项目为滨发商务中心，为商业办公楼，建筑面积8.36万平方米，预计总投资为7.20亿元，受相关政策影响，该项目建设进度仍然缓慢，截至2020年末该项目已投资1.11亿元。

公司继续获得较大程度的外部支持

由于公司在滨海开发区基础设施建设中的重要地位，近年来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。2020年，根据维滨财指字【2020】325号及维滨财指字【2020】326号，滨海

开发区财政局向公司拨付补助资金合计3.00亿元，有效提高了公司的利润水平。

六、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2019年、2020年审计报告及2021年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年、2021年1-3月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，2021年3月末公司资产总额为869.75亿元，较2019年末增长5.42%。资产构成仍以流动资产为主。

2020年末公司货币资金为58.87亿元，主要系银行存款，其中使用受限的货币资金为14.60亿元。其他应收款主要为应收其他公司的借款及往来款，截至2020年末，公司其他应收款中前五名金额合计占比为70.77%，以地方政府及国有企业为主，其中潍坊天锦汽车制造有限公司为民营企业。从账龄来看，1年以上的其他应收款占比43.59%。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。

公司存货主要为土地资产、开发成本和房地产开发产品，2020年末，公司存货账面价值593.09亿元，较2019年末有所增加，主要系新购入土地所致，其中同期末土地账面价值580.39亿元，用途涵盖商务金融、城镇住宅、工业及批发零售用地。2020年末，公司已抵押土地账面价值为316.23亿元，占土地资产账面价值的54.49%。

截至2020年末，公司在建工程账面价值138.35亿元，随着项目区道路建设、弥河丹河治理项目等项目建设推进，在建工程账面金额持续增长。2020年新增其他非流动资产，为潍坊滨海旅游集团有限公司代公司持有的潍坊银行股份有限公司5.03%股份及山东高速集团有限公司代公司持有的山东省港口集团有限公司0.014%股份。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	57.71	6.64%	58.87	6.69%	71.76	8.70%
其他应收款	25.61	2.94%	38.51	4.37%	46.99	5.70%
存货	585.36	67.30%	593.09	67.37%	551.75	66.88%
流动资产合计	672.50	77.32%	693.12	78.73%	672.77	81.55%
在建工程	148.02	17.02%	138.35	15.72%	113.45	13.75%
其他非流动资产	10.20	1.17%	10.20	1.16%	0.00	0.00%

非流动资产合计	197.24	22.68%	187.21	21.27%	152.25	18.45%
资产总计	869.75	100.00%	880.33	100.00%	825.02	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入增长，盈利能力保持稳定，财政补贴有效提升了公司的利润水平

公司2020年获得营业收入60.59亿元，同比小幅增长；营业收入仍主要来源于基础设施建设和土地整理业务。截至2020年末，公司在建基础设施项目计划总投资441.14亿元，土地储备账面价值580.39亿元，主营业务持续性较好。从收现比看，2020年公司回款情况仍然较好。

盈利方面，2020年公司土地整理业务及资金使用费业务毛利率同比略有下降，带动公司综合毛利率小幅下滑，财政补贴仍有效提升了公司的利润水平，整体看公司盈利能力保持稳定。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021年 1-3月	2020年	2019年
营业收入	12.10	60.59	58.03
收现比	100.05%	100.34%	100.10%
营业利润	1.80	14.05	14.21
其他收益	0.00	3.00	3.00
利润总额	1.80	14.05	14.21
销售毛利率	15.49%	17.82%	18.23%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司偿债指标弱化，面临较大偿债压力

跟踪期内，受融资规模增加影响，公司负债规模有所增长，2021年3月末公司负债总额为403.48亿元，较2019年末增长9.17%，产权比例增至87%，所有者权益对总负债的保障程度一般；公司所有者权益主要由资本公积及未分配利润构成，其中资本公积全部为财政资本性投入资金。

图 1 公司资本结构

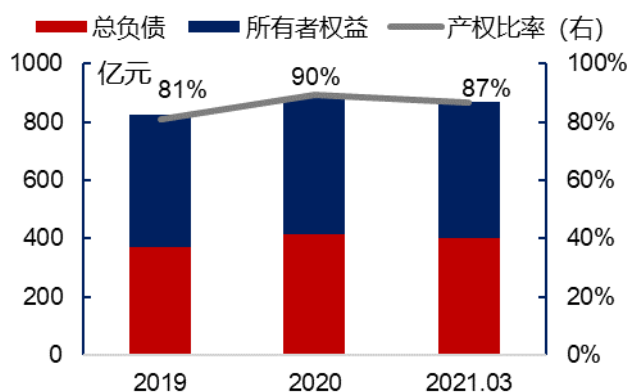
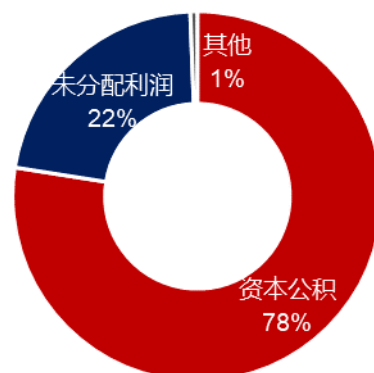


图 2 2021年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

从负债结构来看，跟踪期内流动负债占比上升，2021年3月末公司流动负债占比增至57.11%。

2020年末，公司短期借款同比大幅增加，以抵押借款及质押借款为主，抵押物为公司土地使用权，质押物为存单。其他应付款主要为公司应付山东潍坊滨海经济开发区财政局的往来款。截至2020年9月末，公司一年内到期的非流动负债为113.79亿元，包括银行借款、应付债券等；截至2021年3月末，一年内到期的非流动负债增至142.50亿元。

截至2020年末，公司长期借款为56.15亿元，主要为抵押借款及质押借款，质押物为公司应收账款，抵押物为公司土地使用权。2020年公司共发行债券70亿元，截至2020年末，公司应付债券余额为116.89亿元，包括PPN、中期票据、一般企业债及海外债等。公司长期应付款主要为应付融资租赁款。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	29.77	7.38%	24.32	5.85%	11.44	3.10%
其他应付款	47.19	11.70%	73.73	17.73%	51.27	13.87%
一年内到期的非流动负债	142.50	35.32%	113.79	27.36%	90.29	24.43%
流动负债合计	230.45	57.11%	226.27	54.41%	173.93	47.06%
长期借款	54.22	13.44%	56.15	13.50%	68.60	18.56%
应付债券	101.89	25.25%	116.89	28.11%	106.60	28.84%
长期应付款	16.92	4.19%	16.56	3.98%	20.46	5.54%
非流动负债合计	173.03	42.89%	189.60	45.59%	195.66	52.94%
负债合计	403.48	100.00%	415.86	100.00%	369.60	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

截至2021年3月末，公司总债务为348.87亿元，较2019年末增长17.46%，为总负债的86%，较2019年末上升6个百分点。从债务期限结构看，截至2021年3月末，短期债务占比为51%，较2019年末上升17个百分点，短期偿债压力显著增加。

图3 公司债务占负债比重

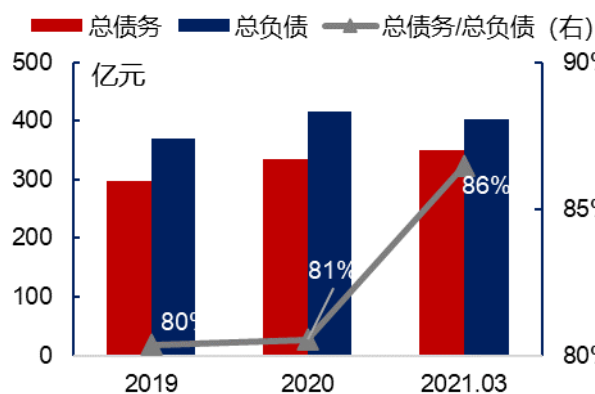
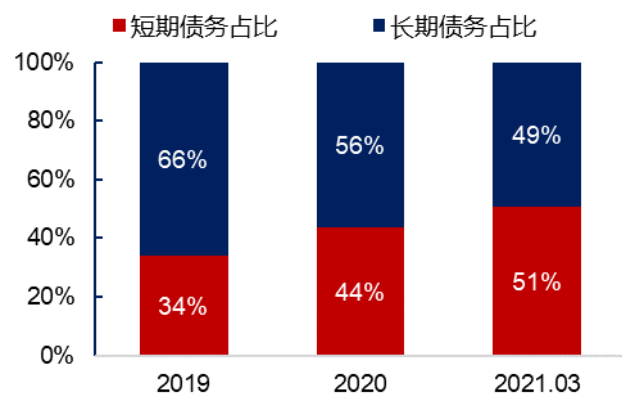


图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

偿债能力方面，截至2021年3月末公司资产负债率为46.39%，较2019年末有所上升，系债务规模增加。因短期债务增加较多，货币资金下滑，公司现金短期债务比下滑，货币资金对短期债务的保障能力较弱。2020年公司EBITDA基本持平，但公司利息支出规模增加，EBITDA利息保障倍数下滑。截至2021年3月末，公司已使用的银行授信额度达80%，融资弹性偏弱。整体看，公司面临较大偿债压力。

表11 公司偿债能力指标

项目	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	46.39%	47.24%	44.80%
现金短期债务比	0.33	0.40	0.71
EBITDA 利息保障倍数	-	0.80	0.99

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月24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；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。

或有事项分析

截至2021年3月末，公司对外担保金额合计51.36亿元，为当期末净资产的11.01%，担保对象均为潍坊市地方国企，大部分设置有反担保措施，但担保规模较大，公司面临一定的或有负债风险。

表12 截至 2021 年 3 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保余额	到期日	反担保措施
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	8.50	2023/1/17	互保
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	3.00	2023/6/11	互保
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	4.00	2021/6/28	互保
潍坊海盈工程项目管理有限公司	3.98	2027/3/20	工程款
潍坊港集团有限公司	0.58	2022/4/17	资产
潍坊渤海水产综合开发有限公司	5.00	2023/8/3	无
潍坊滨城投资开发有限公司	0.35	2021/6/30	财政承诺
潍坊滨城投资开发有限公司	0.35	2021/7/25	财政承诺
潍坊滨城投资开发有限公司	5.00	2023/9/30	资产
潍坊滨城投资开发有限公司	5.00	2022/11/8	资产
潍坊滨城投资开发有限公司	5.20	2026/12/19	资产
潍坊滨城投资开发有限公司	4.80	2022/1/1	资产
潍坊滨城建设集团有限公司	4.50	2028/12/29	资产、工程款

潍坊滨城建设集团有限公司	1.10	2024/6/24	资产
合计	51.36	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、结论

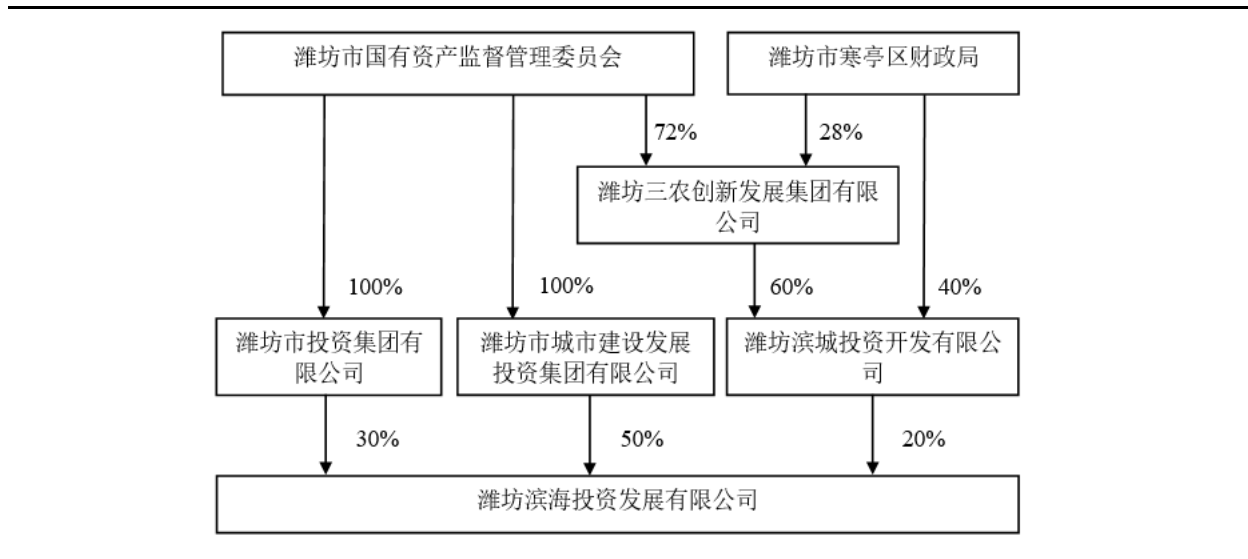
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“18潍滨专项债01”、“19潍滨专项债01”和“19潍滨专项债02”信用等级为AA+。

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：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	57.71	58.87	71.76	63.17
存货	585.36	593.09	551.75	481.25
流动资产合计	672.50	693.12	672.77	587.73
在建工程	148.02	138.35	113.45	98.13
非流动资产合计	197.24	187.21	152.25	132.50
资产总计	869.75	880.33	825.02	720.23
短期借款	29.77	24.32	11.44	5.77
其他应付款	47.19	73.73	51.27	62.85
一年内到期的非流动负债	142.50	113.79	90.29	68.69
流动负债合计	230.45	226.27	173.93	158.44
长期借款	54.22	56.15	68.60	85.30
应付债券	101.89	116.89	106.60	72.60
长期应付款	16.92	16.56	20.46	26.02
非流动负债合计	173.03	189.60	195.66	183.92
负债合计	403.48	415.86	369.60	342.36
总债务	348.87	334.94	297.02	258.01
所有者权益	466.27	464.47	455.42	377.87
营业收入	12.10	60.59	58.03	54.98
营业利润	1.80	14.05	14.21	11.51
其他收益	0.00	3.00	3.00	3.00
利润总额	1.80	14.05	14.21	11.59
经营活动产生的现金流量净额	0.12	5.40	-51.24	4.25
投资活动产生的现金流量净额	-13.45	-29.86	-26.38	-34.35
筹资活动产生的现金流量净额	9.17	4.66	81.76	-3.45
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	15.49%	17.82%	18.23%	15.53%
收现比	100.05%	100.34%	100.10%	97.96%
资产负债率	46.39%	47.24%	44.80%	47.53%
现金短期债务比	0.33	0.40	0.71	0.85
EBITDA（亿元）	-	15.32	15.30	12.62
EBITDA 利息保障倍数	-	0.80	0.99	0.90

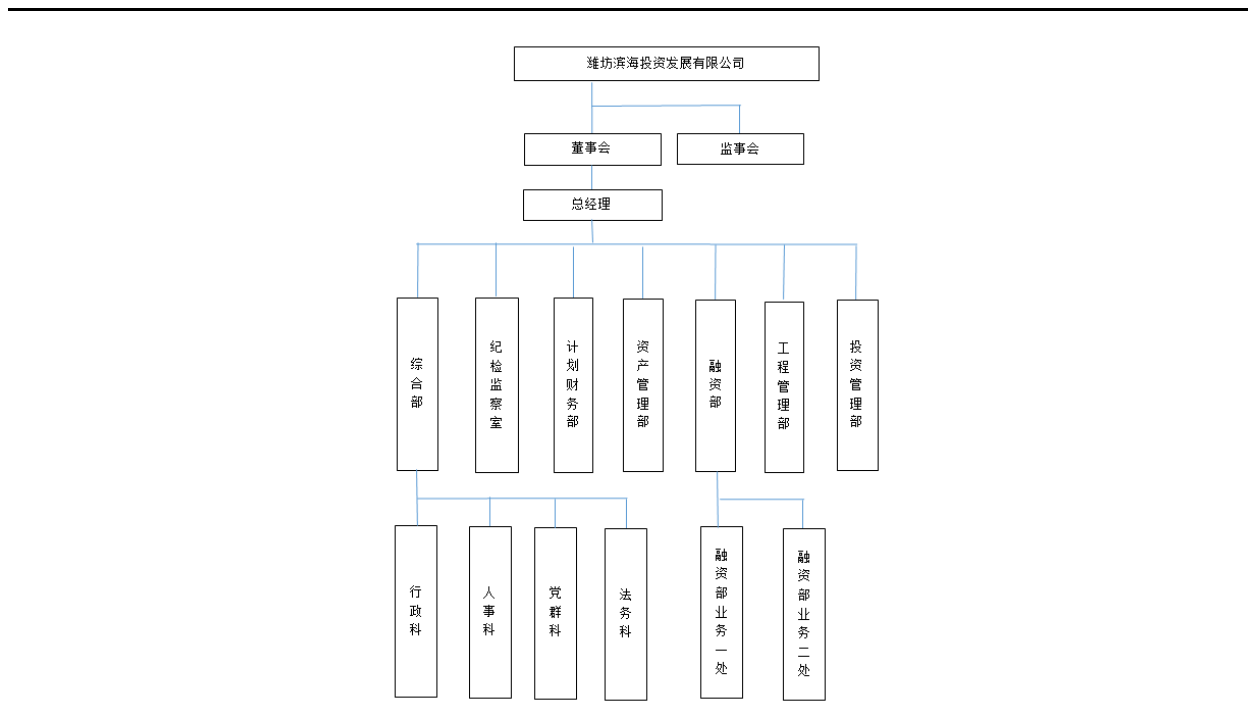
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2021 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质
潍坊滨海海宁物业服务有限公司	500	100.00	物业服务
潍坊滨海海安置业有限公司	10,000	100.00	房地产开发经营及中介
潍坊滨海绿城苗木实验培育基地有限公司	1,000	100.00	苗木试验培训基地
潍坊滨海希望城投资控股有限公司	10,000	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
潍坊欢乐海投资有限公司	5,000	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	100.00	酒店服务
潍坊滨海海德房产营销有限公司	100	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	100.00	酒店服务
山东滨海弘润投资建设有限公司	20,000	51.00	投资建设
潍坊滨海蓝海水务发展有限公司	10,000	100.00	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	100.00	投资建设
潍坊绿海林业发展有限责任公司	3,000	100.00	苗木的培育和种植、园林工程设计施工、技术咨询
潍坊滨海阳光港丽湾餐饮管理有限公司	500	63.33	酒店服务

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。