



潍坊滨海投资发展有限公司2022年公司债券信用评级报告

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.

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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

潍坊滨海投资发展有限公司

2022年公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2022-06-14

债券概况

发行规模: 2.60 亿元

发行期限: 5 年, 附设第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 拟用于偿还到期债务及应付利息

联系方式

项目负责人: 张颜亭
zhangyt@cspengyuan.com

项目组成员: 张晨
zhangch@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元评定潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“潍坊滨投”或“公司”）本次拟发行 2.60 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到潍坊市经济财政体量和增速均居山东省前列，潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”）为国家级开发区，公司发展外部环境较好，业务持续性较好，得到当地政府较大力度的支持；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，且有望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	2022.3	2021	2020	2019
总资产	820.19	846.37	880.33	825.02
所有者权益	483.81	482.03	464.47	455.42
总债务	290.15	318.27	334.94	297.02
资产负债率	41.01%	43.05%	47.24%	44.80%
现金短期债务比	0.13	0.19	0.40	0.71
营业收入	13.00	66.99	60.59	58.03
其他收益	0.03	3.86	3.00	3.00
利润总额	1.78	14.44	14.05	14.21
销售毛利率	13.78%	16.12%	17.82%	18.23%
EBITDA	--	15.83	15.32	15.30
EBITDA 利息保障倍数	--	0.80	0.80	0.99
经营活动现金流净额	16.33	21.60	5.40	-51.24
收现比	19.09%	101.27%	100.34%	100.10%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告、2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

优势

- 潍坊市经济财政体量和增速均居山东省前列，滨海开发区为国家级开发区，公司发展外部环境较好。潍坊市地处山东半岛城市群中心，综合实力较强，经济财政体量和增速均居山东省前列；工业企业发展整体向好，动力装备、汽车制造、高端化工等产业呈“链式”集群特色；滨海开发区为国家级开发区，交通较为便利，工业经济以化工业为主导，经济增速触底回升，一般公共预算收入波动增加。
- 公司业务持续性较好。公司主要从事潍坊市滨海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较大。近年来，地方政府在资本金注入及财政补贴等方面给予公司较大支持，有效提升了公司的资本实力及利润水平。

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，受限土地、货币资金等资产占比较高。
- 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，短期债务占比持续上升，2019-2021年末现金短期债务比较低且持续弱化。
- 公司存在一定或有负债风险。公司对外担保规模较大，担保对象主要为潍坊市地方国企，部分设置有反担保措施，但担保规模较大，截至2021年末对民营企业东盛生态科技股份有限公司担保余额0.80亿元，面临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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	最低	财务风险状况	有效净资产规模	7
	GDP 规模	5		资产负债率	5
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	3
	公共财政收入	5		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	2			
业务状况等级		非常强	财务风险状况等级		很小
指示性信用评分					aa+
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa+
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA+

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AA+	2021-07-27	张晨、王硕	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)	阅读全文
AA+/稳定	AA+	2018-11-23	赵娜、王硕	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)、城投公司主体长期 信用评级模型(py_mx_2015V1.0)	阅读全文

一、发行主体概况

公司成立于2005年8月18日，系经潍坊市政府批准设立，由潍坊市城市建设发展投资集团有限公司（以下简称“潍坊城投”）、潍坊市投资集团有限公司共同以货币出资组建的有限责任公司，初始注册资本为1,000万元。2021年11月16日，根据潍坊市国资委《关于潍坊滨海投资发展有限公司50%国有股权无偿划转潍坊滨海国有资本投资运营集团有限公司的通知》（潍国资发【2021】138号），将潍坊城投持有的公司50%国有股权无偿划转给潍坊滨海国有资本投资运营集团有限公司，并于2021年11月17日完成股东变更的工商登记。潍坊滨海国有资本投资运营集团有限公司于2021年11月更名为潍坊市海洋投资集团有限公司（以下简称“潍坊海投”）。截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为20.00亿元，公司控股股东为潍坊海投，实际控制人为潍坊市国资委，股权结构图见附录二。

公司作为潍坊市重要的基础设施投资建设主体，主要负责滨海开发区内土地整理、基础设施建设及国有资产经营管理等业务。截至2021年末，公司拥有控股子公司16家，具体情况见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：2022年潍坊滨海投资发展有限公司公司债券；

发行规模：2.60亿元；

债券期限和利率：本期债券期限为5年期，附设第3个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权，固定利率；

还本付息方式：单利按年计息，不计复利，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、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为2.60亿元，拟用于偿还2018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（18潍滨专项债01）存续企业债券于2021年应兑付的本金及利息。“18潍滨专项债01”已于2021年12月20日完成兑付及付息，兑付本金和利息共26,850.00万元，公司已使用韩亚银行（中国）有限公司借款进行垫付，本期债券募集资金将用于偿付上述金融机构即将到期的借款。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经

济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，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。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2019-2020年，城投公司融资环境逐步宽松，但城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累；2021年随着经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2019年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019年5月，《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》（国办函[2019]40

号)下发地方,以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。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》,指出要合理保障必要在建项目后续融资。

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,融资环境较为宽松。具体来看,自2月起,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”。3月,中共中央政治局常务会议提出要加快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。

2021年,由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累,而随着经济形势好转,稳增长压力减轻,政策重心转向控制地方政府隐性债务风险,城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理,对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月,国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》(国资发财评规[2021]18号),要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控,有效防范化解企业重大债务风险。4月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》(国发[2021]5号),重申坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量。7月,银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》(银保监发[2021]15号),要求对承担地方隐性债务的客户,银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施,交易商协会出台新政策,对所有红橙色地区(债务率 $\geq 200\%$)客户只能借新还旧。

目前国内外经济形势仍较为复杂,后续政策重心仍是稳杠杆,取得防风险与稳增长的再平衡,预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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,部分地区城投公司非标违约等风险事件增加,城投区域分化加剧,且2022年城投债偿付规模较大,需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

潍坊市地处山东半岛城市群中心,综合实力较强,经济财政体量和增速均居山东省前列;工业企业发展整体向好,动力装备、汽车制造、高端化工等产业呈“链式”集群特色;区域内投融资平台较多,地方政府及平台债务规模较大

区位特征:潍坊市位于山东半岛城市群中心位置,为全国综合性交通枢纽。潍坊市为山东省地级市,位于山东半岛西部,东与青岛、烟台连接,西邻淄博、东营,南连临沂、日照,北濒渤海莱州湾,下辖4个区、6个县级市、2个县以及4个开发区(潍坊高新技术产业开发区(以下简称“潍坊高新区”)、潍坊滨海经济技术开发区(以下简称“滨海开发区”)、峡山生态经济开发区和综合保税区,其中潍坊高新区

和滨海开发区为国家级开发区。全市土地总面积161.67万公顷，2021年末常住人口940万人，常住人口城镇化率为65.2%。

依托优越的地理区位，潍坊市加快推进潍坊高铁北站、潍坊火车站、潍坊港、新机场等交通综合体建设，已被确定为全国性综合交通枢纽、高铁快运基地。公路方面，潍坊市将逐步构建“三纵六横”高速公路骨干网，实现“县县通2条以上高速”；铁路方面，胶济铁路横贯市境东西，力推京沪高铁辅助通道、潍烟高铁的建成通车，推进潍坊至济南、青岛、烟台铁路通勤化运行；空港方面，加快潍坊机场迁建，打造客货同步发展、货运特色突出的环渤海地区航空物流分拨中心和货运枢纽。

图 1 潍坊市行政区划图



注：图中未单独标示潍坊市 4 个开发区。

资料来源：山东省自然资源厅网站

经济发展水平：潍坊市综合实力较强，GDP总量和增速在山东省排名靠前。潍坊市经济体量较大，2021年GDP规模超7,000亿元，在山东省16个地级市中排名第四；人均GDP水平持续提升，与全国人均GDP的差距不断缩小。受益于投资、消费和出口规模的大幅增长，2021年潍坊市GDP增速达9.7%，位列全省第一。具体来看，2021年潍坊市固定资产投资增速为16.0%，主要系第二、三产业投资增长较快所致，其中基础设施投资和高技术产业投资增速均超30%，且在房地产行业低迷的背景下，全市房地产开发投资增速仍为5.4%，为经济增长带来一定动力。消费品市场复苏明显，2021年潍坊市社会消费品零售总额同比增长16.4%，城镇和乡村消费同时增加，且餐饮收入大幅反弹，有效拉动经济总量的提升。外贸进出口实现跨越发展，2021年5月起全市单月进出口总量连续8个月突破200亿元，2021年全年进出口贸易总额增速近40%。

表1 2021年山东省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
青岛市	14,136.46	8.30%	140,357.92	1,368.3	1,192.73
济南市	11,432.20	7.20%	122,452.87	1,007.61	-

烟台市	8,711.75	8.00%	122,664.15	646.64	420.78
潍坊市	7,010.60	9.70%	74,606	656.90	824.61
临沂市	5,465.50	8.70%	49,603.55	409.48	591.98
济宁市	5,069.96	8.50%	60,728	440.50	-
淄博市	4,200.62	9.40%	89,296.27	368.98	361.13
菏泽市	3,976.67	8.80%	45,210.30	283.89	472.40

资料来源：各市政府网站、2021年国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 潍坊市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	7,010.6	9.7%	5,872.2	3.6%	5,688.5	3.7%
固定资产投资	-	16.0%	-	4.5%	-	-23.2%
社会消费品零售总额	2,781.5	16.4%	2,389.8	0.1%	2,854.9	5.6%
进出口总额	2,657.0	39.4%	1,903.9	6.4%	1,788.1	10.0%
人均GDP（元）	74,606		62,559		60,760	
人均GDP/全国人均GDP	92.13%		86.35%		85.71%	

注：人均GDP=地区生产总值/年末常住人口；2020年人均GDP按潍坊市第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：2019-2021年潍坊市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：潍坊市工业企业发展整体向好，动力装备、汽车制造、高端化工等链式产业集群态势明显。近年潍坊市工业生产持续增长，制造业核心竞争力增强。2021年全市规模以上工业企业增加值同比增长12.5%，实现营业收入和利润总额分别增长21.7%和9.5%，工业效益增势向好；制造业技改投资同比增长11.3%，其中山东华建铝业集团有限公司获批国家级工业设计中心，潍柴动力股份有限公司（以下简称“潍柴动力”）入选世界500强，山东晨鸣纸业集团股份有限公司、歌尔股份有限公司（以下简称“歌尔股份”）等4家企业入选中国500强，鲁丽集团有限公司等4家企业入选中国民营企业500强，现有国家级和省级制造业单项冠军分别为17家和83家。同时，海洋产业¹规模和层次不断提升，2021年全市实现海洋产业收入1,704亿元，119个海洋经济重点项目完成投资279.6亿元，建成投产项目32个。

此外，潍坊市“链式”产业集群发展态势明显，全市围绕动力装备、汽车制造、高端化工、食品加工、新一代信息技术等5个千亿级产业链，生物医药、纺织服装、高端铝材、智能农机、节能环保、造纸包装、应急安防、特色新材料、绿色铸造、磁技术等10个500亿级产业链全面推行“链长制”，潍柴动力、歌尔股份等11家企业当选省级“链主”，昌乐黄金珠宝和高密安全防护用品入围山东省特色产业集群。

发展规划及机遇：随着“一带一路”、黄河流域生态保护和高质量发展、胶东经济圈一体化发展等重大战略的实施，潍坊市将紧抓机遇，2022年将在科技创新、“链长制”、数字经济、海洋经济、重点服务业等方面实现突破，着力培育壮大新动能。未来，潍坊市将加大财政支持科技创新力度，加快建设“千亿级”一流国家高新区；聚焦15个制造业重点产业链条，做强做优“链主”企业，提高“潍坊制造”知名度和影响力；加快数字“塑身”，建设“数智潍坊”，打造数字经济特色城市；加快壮大海洋渔业、海洋高端

¹ 海洋高端装备、海洋化工、海洋生物医药、海洋新能源等产业。

装备、海洋化工、海洋生物医药、海洋新能源等产业；壮大现代金融，引导鼓励金融机构加大信贷投放，提高普惠贷款占比，为实体经济提供支撑。

财政及债务水平：潍坊市财政实力较强，2021年一般公共预算收入大幅增长，但债务规模较大。

2021年潍坊市一般公共预算收入超650亿元，跃居山东省第3位，同比增速达14.5%，税收收入占比超全省平均水平（74.30%），且财政自给水平不断提升。从税收构成来看，潍坊市链式产业集群贡献突出，工业企业规模的扩大带动了税收的增长。从政府性基金收入来看，近年潍坊市土地市场表现活跃，政府性基金收入不断扩大，2021年突破800亿元，但需关注房地产行业政策变动及土地市场行情波动带来的不确定性。债务方面，近年潍坊市地方政府债务余额规模较大且持续增加，2021年次于青岛市和济南市位列全省第3位。

表3 潍坊市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	656.90	573.90	571.06
税收收入占比	76.05%	74.25%	76.28%
财政自给率	74.66%	72.09%	73.41%
政府性基金收入	824.61	753.06	704.46
地方政府债务余额	1,672.88	1,435.68	1,263.95

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：潍坊市预算执行情况的报告，中证鹏元整理

滨海开发区为国家级开发区，交通较为便利，工业经济以化工业为主导，经济增速触底回升，一般公共预算收入波动增加

区位特征：滨海开发区为国家级开发区，拥有高速、铁路、港口综合运输网络，交通较为便利，但人口相对较少。滨海开发区位于莱州湾南岸，潍坊市北部。1995年5月，以“山东潍坊海洋化工集团总公司”为依托成立“潍坊海洋化工高新技术产业开发区”，2002年9月列为省级高新技术开发区，2010年4月获批国家级经济技术开发区，定名为潍坊滨海经济技术开发区。滨海开发区陆域面积678平方公里、海域面积510平方公里、海岸线69公里。根据潍坊市第七次人口普查数据，滨海开发区常住人口为13.67万人，在潍坊市16个县市区（开发区）中排名倒数第二。滨海开发区交通便利，荣乌高速、潍日高速等5条高速公路和19条国省道穿境而过；全区铁路总里程80.5公里，京沪高铁东线和环渤海高铁在此并线共站，以大莱龙铁路为主干，海化专用线、中棉专用线、疏港铁路为终端的铁路运输网络基本形成；潍坊港为国家一类开放口岸，现有泊位45个、5万吨级泊位13个，3.5万吨级航道建成投用，5万吨级航道获批建设。

经济发展水平：在投资及消费带动下，滨海开发区经济增速触底回升。滨海开发区经济总量在潍坊市下辖区县中排名偏后，2021年在16个区县（开发区）中排名12，2019年受工业经济、固定资产投资增速下滑等因素影响当年经济增速较低，近2年经济增速持续回升。2021年，滨海开发区三次产业结构为5.6:46.4:48.0，二、三产业发展相对均衡。固定资产投资是区域经济增长的重要驱动因素，2019年同比下滑较大，主要受房地产投资同比下滑35.3%影响，增速近年持续回升。社会消费近年保持增长，

但区域常住人口数量较少，社会消费品零售总额规模整体较小。对外贸易近年存在较大波动，2021年同比下滑4.6%，主要是进口出现下滑，出口总额同比增长24.6%。

表4 滨海开发区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	336.9	9.5%	280.40	3.9%	271.73	1.3%
固定资产投资	-	15.5%	-	4.3%	-	-13.6%
社会消费品零售总额	53.85	16.6%	46.18	5.7%	28.06	6.3%
进出口总额	229	-4.6%	237.29	19.1%	199.22	2.2%
人均GDP（元）	205,121		205,121		-	
人均GDP/全国人均GDP	253.31%		283.13%		-	

注：标“-”数据未公开披露；滨海开发区2020-2021年人均GDP根据第七次全国人口普查公报数据计算。
资料来源：2019-2021年滨海统计年报，中证鹏元整理

产业情况：滨海开发区工业经济以化工业为主导，近两年增速较高。2019-2021年，滨海开发区规模以上工业增加值增速分别为-2.8%、10.2%及13.2%，2019年触底后近两年工业经济保持较快增长。滨海开发区工业以海洋化工业为主，有盐溴生产和出口基地，2021年规上化工业工业增加值占比61.34%。中国国电、中国海油、中国华能、潍柴重机、中国化工集团、以色列化工集团等大型企业进驻开发区设有生产基地，合成碱、溴系阻燃剂等十多种化工产品产量居世界第一。山东（潍坊）海洋科技大学城入驻院校（院所）28所，职业教育发展迅速。

发展规划及机遇：滨海开发区制定了加大滨海由大到强战略跨越，建设高品质海洋经济新区的发展战略，设置有中央城区、旅游度假区、海洋科技大学园区、科技创新园、绿色化工园、先进制造产业园、中外产业园、海港物流园等片区，未来将继续根据各片区具体规划推动区域综合开发。坚定不移向海发展，突出抓好海洋产业发展、港口建设、海洋环境保护。启动主攻“海洋经济”战场三年行动，加快壮大海洋渔业、海洋高端装备、海洋化工、海洋生物医药、海洋新能源等产业，建设海洋文旅城，打造经济增长“蓝色引擎”。

财政及债务水平：滨海开发区一般公共预算收入波动增加，财政自给程度较好。近年滨海开发区一般公共预算收入波动增长；税收收入占比较高，近年均保持在70%以上水平，公共财政收入质量较好。滨海开发区财政自给程度好，近年财政自给率持续高于120%，但需注意滨海开发区工业以化工行业为主导，财政收入稳定性易受宏观经济及环保限产等因素影响存在波动。滨海开发区政府性基金收入规模较大，在潍坊市下辖区县中居前列，但近年存在一定波动，同时区域城投公司拍地规模较大，收入稳定性有待观察。

表5 滨海开发区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	39.95	35.86	36.3
税收收入占比	72.97%	72.70%	77.44%
财政自给率	129.71%	122.43%	132.77%
政府性基金收入	-	94.81	131.57

地方政府债务余额 - 155.55 -

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：滨海开发区财政收支决算等，中证鹏元整理

投融资平台：滨海开发区投融资平台主要有5家，平台数量较多。潍坊海投为核心平台，成立于2021年11月，由潍坊市国资委控股，资产主要由潍坊滨投及潍坊滨海旅游集团有限公司（以下简称“潍滨旅游”）构成。潍坊滨投是滨海开发区重要的基础设施建设和土地整理投融资主体。潍滨旅游是滨海开发区海洋资源、旅游产业和渔盐文化开发主体。潍坊滨城建设集团有限公司（以下简称“潍滨建设”）为潍坊滨海经济技术开发区国有资产管理办公室下辖平台，资产及业务规模相对较小。

表6 滨海开发区主要投融资平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
潍坊海投	潍坊市国资委	1,346.36	29.82%	107.44	438.30	潍坊市北部沿海开发的重要实施主体，滨海开发区最重要的基础设施建设和产业投资平台
潍坊滨投	潍坊海投	482.03	43.05%	66.99	318.27	滨海开发区重要的基础设施建设和土地整理投融资主体
潍滨旅游	潍坊海投	857.85	20.01%	40.33	113.43	滨海开发区海洋资源、旅游产业和渔盐文化开发核心主体
潍坊渤海水产综合开发有限公司	潍滨旅游	234.14	26.68%	27.04	50.23	滨海开发区海洋资源、渔盐文化综合开发主体
潍滨建设	潍坊滨海经济技术开发区国有资产管理办公室	126.67	53.30%	12.59	31.52	滨海开发区的基础设施开发建设主体

注：财务数据为2021年年报数据；除潍坊滨投外总债务未包含债务调整项。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的要求制定了《公司章程》，并建立了较为完善的公司治理结构和治理制度。公司设立股东会，股东会是公司的权力机构，股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。公司设董事会，董事会为公司的决策机构，由7名成员构成，其中设董事长1人，由董事会选举产生。董事每届任期三年，任期届满，连选可连任。公司设监事会，由5名成员构成，其中三家股东各委派1名，另有职工代表2名，职工代表监事由职工代表大会选举产生。监事会设监事会主席1人，由监事会选举产生。监事每届任期三年，任期届满，连选可连任。根据公司于2022年5月发布的公告，免去白玉东公司董事长、董事职位，选举王清润为公司董事长、董事，王清润兼任潍坊海洋发展集团有限公司党委书记、董事长，公司已于2022年5月7日完成相关工商变更。

日常管理方面，公司设总经理1名，由董事长提名，董事会聘任，下设办公室、人力资源部、财务计划部、资产管理部、融资部、工程管理部、开发部等职能部门，详见附录三。

六、经营与竞争

公司是潍坊市重要的基础设施建设投融资主体，近年营业收入主要来自基础设施建设收入和土地整理收入，2021年二者合计占比达83.52%。2022年1-3月公司实现营业收入13.00亿元，主要来自土地整理业务。近年公司销售毛利率略有下滑，主要系基础设施建设收入及资产使用费业务毛利率下降所致。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	363,238.51	15.52%	370,097.92	15.04%	335,984.77	15.19%
基础设施建设收入	196,232.73	11.12%	194,941.73	11.52%	201,941.75	11.46%
贸易收入	70,682.95	0.31%	0.00	-	0.00	-
资产使用费	39,000.00	76.26%	39,000.00	76.26%	39,000.00	80.30%
房地产开发收入	319.96	26.77%	834.31	23.33%	0.00	-
其他业务	394.87	-76.82%	997.62	-8.77%	3,397.39	7.69%
营业收入合计	669,869.02	16.12%	605,871.58	17.82%	580,323.91	18.23%

资料来源：公司提供

土地开发整理业务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。

2019-2021年公司土地整理收入略有波动，分别为33.60亿元、37.01亿元及36.32亿元，明细见附录五。2019-2021年公司土地整理毛利率分别为15.19%、15.04%及15.52%，受利润加成比例影响，近年土地整理业务毛利率有所波动。

截至2021年末，公司拥有土地储备账面价值为580.76亿元，为公司持续获得土地整理收入提供一定保障。但账面价值58.79%的土地已抵押受限，同时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，未来该项业务收入或存在一定波动。

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。

近年公司基础设施建设业务收入有所波动，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，未来或仍存在一定波动。

表8 公司基础设施建设收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
项目区道路建设收入	175,909.53	11.15%	181,020.78	11.61%	182,688.56	11.60%
河道治理及管网收入	15,463.85	10.92%	10,182.48	10.23%	13,686.50	10.12%
沿海防护提收入	4,859.35	10.72%	3,738.47	10.45%	5,566.70	10.03%
合计	196,232.73	11.12%	194,941.73	11.52%	201,941.75	11.46%

资料来源：公司提供

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2021年末，已投资364.53亿元，已回购223.44亿元，待回购规模较大，未来业务持续性较好。截至2021年末，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9 截至2021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	建设内容	总投资	总回购款	已投资	已回购
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	297.78	333.51	280.14	174.70
沿海防护堤	滨海开发区北部沿海建设全长31.34KM	61.56	70.12	35.04	25.91
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	91.62	49.35	22.83
合计	-	441.14	495.25	364.53	223.44

资料来源：公司提供

截至2021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364.53亿元，尚需投资76.61亿元，未来存在较大的资金压力。

贸易业务、资产使用费、房地产开发等业务收入为公司收入提供补充，但整体规模较小，贸易业务盈利能力较弱

2021年公司新增贸易业务，当年实现营业收入7.07亿元，毛利率为0.31%。公司贸易业务由子公司山东焦易供应链有限公司（以下简称“焦易供应链”）运营。焦易供应链于2021年1月成立，潍坊滨海投资发展有限公司直接持股51%，山东焦易网信息科技有限公司²持股49%。目前焦易供应链交易品种主要为煤炭及化学品，客户及供应商集中度相对较低。未来，焦易供应链将围绕“油-焦-铝-车”产业链，打造

² 山东焦易网信息科技有限公司成立于2018年，运营国内炭素及焦炭行业综合供应链平台焦易网；为混合所有制企业，截至2022年3月末，持股39.10%的大股东山东正月十五信息科技有限公司为民营企业，公司持有9.40%股权。

串联滨海区炭素产业的供应链服务项目，并以此项目为基础，将供应链服务业务扩展覆盖原油产业链、化工产业链、矿石产业链等领域。整体看，公司贸易业务规模快速扩大，但盈利能力较弱，且面临一定上下游信用风险。

表10 公司贸易业务主要客户及供应商情况（单位：万元）

前五大客户		金额
山东土地集团供应链管理有限公司		5,565.79
山东威特化工有限公司		4,738.91
中能储运（潍坊）有限公司		1,437.01
上海墨襄数据科技有限公司		646.78
山东木合纤维有限公司		569.72
合计		12,958.22
前五大供应商		金额
山东天弘化学有限公司		4,717.05
中能储运（潍坊）有限公司		2,147.33
中矿融创（山东）进出口有限公司		782.10
寿光市云默供应链有限公司		612.09
山东星昌国际供应链管理有限公司		566.67
合计		8,825.25

资料来源：公司提供

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。2019-2021年公司每年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2021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，海安在水一方项目预计总投资8.70亿元，未销售存量房屋及前期综合开发成本为12.92亿元。2021年，公司获得房地产开发收入319.96万元，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。

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2021年末该项目已投资1.30亿元。

公司获得较大力度的外部支持

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给予公司较大支持。2017-2019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129.87亿元，有效提升了公司资本实力。财政补贴方面，2017-2021年当地政府向公司拨付补助资金合计14.82亿元，具体如下表所示。

表11 近年公司主要政府补助情况（单位：亿元）

年份	注资文件	金额
2019	潍滨管字【2019】13号文	63.34

2018	《潍坊滨海经济技术开发区管委会关于拨付潍坊滨海投资发展有限公司资本性投入资金的通知》（2018年）	1.80
	潍滨管字【2017】12号	
2017	潍滨管字【2017】13号	64.73
	潍滨管字【2017】14号	
合计		129.87
年份	补贴文件	金额
	潍滨财指字【2021】49号	3.00
2021	潍财农整指【2019】69号	0.30
	潍滨财农整指【2021】24号	0.29
2020	维滨财指字【2020】325号	3.00
	维滨财指字【2020】326号	
2019	潍滨财指字【2019】316号	3.00
	潍滨财指字【2019】316号	
2018	潍滨财指字【2018】567号	3.00
	潍滨财指字【2018】562号	
2017	潍滨财指字【2017】687号（水资源补助）	1.96
	潍滨财指字【2017】682号	
合计		14.55

资料来源：公司提供

七、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2019-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。近年公司合并报表范围变化情况为：2019-2020年公司合并范围未发生变化，2021年公司合并报表范围新增3家控股子公司，分别为焦易供应链、海慧控股（香港）有限公司和滨海国际（BVI）有限公司，无减少子公司。

表12 2021年公司合并报表范围新增子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
山东焦易供应链有限公司	51.00%	5,000.00	供应链管理、化工产品销售等	新设成立
海慧控股（香港）有限公司	100.00%	1,000万港币	商务咨询等	新设成立
滨海国际（BVI）有限公司	100.00%	0.0001万美元	股权投资、商务咨询等	新设成立

资料来源：公司提供

资产结构与质量

公司资产规模有所波动，货币资金规模持续下降，受限资产占比较高，整体流动性较弱

近年公司资产规模有所波动，2022年3月末公司资产总额为820.19亿元，较2019年末略有下滑，资产构成以流动资产为主。

2021年末公司货币资金为25.50亿元，主要是银行定期存款，近年持续下滑，主要系新增投资、偿还到期债务及支付往来款。其他应收款主要为应收其他公司的往来款，随着资金收回，近年规模持续下

降；2021年末其他应收款前五名金额合计占比为54.88%，以地方国有企业为主，其中应收民营企业潍坊天锦汽车制造有限公司2.75亿元，需关注回收风险；从账龄来看，1年以上的其他应收款占比75.32%，对公司资金形成一定占用。公司存货主要为土地资产、开发成本和房地产开发产品，其中土地账面价值580.76亿元，用途涵盖商务金融、城镇住宅、工业及批发零售用地。

截至2021年末，公司在建工程账面价值147.17亿元，随着项目区道路建设、弥河-丹河治理项目等基础设施项目建设推进，在建工程账面金额持续增长，项目投资规模较大，结算及回款进度受财政预算安排影响存在一定不确定性。公司其他非流动资产为潍滨旅游代公司持有的5.03%潍坊银行股份有限公司股份及山东高速集团有限公司代公司持有的0.014%山东省港口集团有限公司股份。

截至2021年末，公司受限资产账面价值为364.78亿元，占同期总资产的43.10%，包括货币资金23.37亿元及土地资产341.40亿元，受限资产规模较大。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.49	2.13%	25.50	3.01%	58.87	6.69%	71.76	8.70%
其他应收款	22.07	2.69%	28.37	3.35%	38.51	4.37%	46.99	5.70%
存货	586.89	71.55%	593.71	70.15%	593.09	67.37%	551.75	66.88%
流动资产合计	630.28	76.85%	650.65	76.87%	693.12	78.73%	672.77	81.55%
在建工程	141.36	17.23%	147.17	17.39%	138.35	15.72%	113.45	13.75%
其他非流动资产	10.20	1.24%	10.20	1.21%	10.20	1.16%	0.00	0.00%
非流动资产合计	189.91	23.15%	195.73	23.13%	187.21	21.27%	152.25	18.45%
资产总计	820.19	100.00%	846.37	100.00%	880.33	100.00%	825.02	100.00%

资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入增长，财政补贴有效提升了公司的利润水平

公司营业收入主要来源于基础设施建设和土地整理业务，近年保持小幅增长态势，2021年增速提升主要系新增贸易业务。截至2021年末，公司主要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580.76亿元，基础设施建设及土地整理业务持续性较好。从收现比看，2019-2021年公司回款情况维持较好水平。

盈利方面，受土地整理业务、基础设施建设业务毛利率变动影响，近年公司销售毛利率整体有所下滑。2019年以来，公司均获得一定财政补贴收入，计入其他收益，有效提升了公司的利润水平。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年1-3月	2021年	2020年	2019年
收现比	19.09%	101.27%	100.34%	100.10%
营业收入	13.00	66.99	60.59	58.03
营业利润	1.78	14.44	14.05	14.21

其他收益	0.03	3.86	3.00	3.00
利润总额	1.78	14.44	14.05	14.21
销售毛利率	13.78%	16.12%	17.82%	18.23%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，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

受净融资规模下降以及其他应付款减少的影响，近年公司总负债波动下降，2022年3月末公司负债总额为336.38亿元，较2019年末下降8.99%；产权比率由2020年末的90%降至2022年3月末的70%，所有者权益对总负债的保障程度有所提高。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 2 公司资本结构

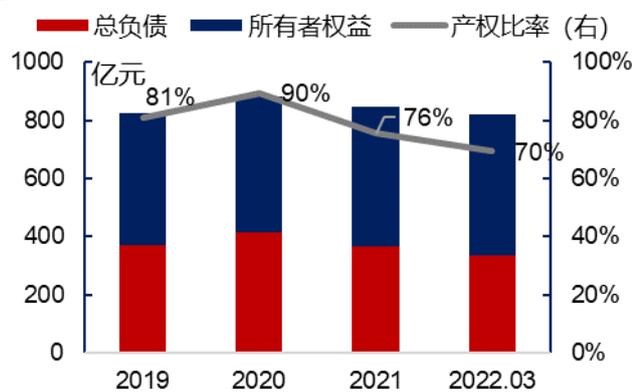
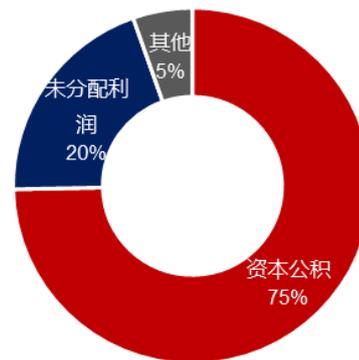


图 3 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从负债结构来看，近年公司流动负债占比波动上升，2022年3月末流动负债占比增至57.89%。

近年公司短期借款持续增长，包括抵押借款、质押借款及担保借款等，抵押物为公司土地使用权，质押物为存单，担保人包括潍滨旅游及潍坊城投等。其他应付款主要为应付政府部门或其他公司的往来款，截至2021年末公司其他应付款为43.53亿元，随着往来款项的支付，近年波动下降。截至2022年3月末，公司一年内到期的非流动负债为107.03亿元，包括一年内到期的银行借款、应付债券等。

截至2021年末，公司长期借款为44.29亿元，主要为抵押借款和担保借款，质押物为公司应收账款，担保人为潍坊城投等。截至2022年3月末，公司应付债券余额为86.49亿元，包括PPN、中期票据、一般企业债、短期融资券、海外债等。公司长期应付款主要为应付融资租赁款。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	37.63	11.19%	35.44	9.73%	24.32	5.85%	11.44	3.10%
其他应付款	43.13	12.82%	43.53	11.95%	73.73	17.73%	51.27	13.87%

一年内到期的非流动负债	107.03	31.82%	98.75	27.10%	113.79	27.36%	90.29	24.43%
流动负债合计	194.72	57.89%	192.36	52.80%	226.27	54.41%	173.93	47.06%
长期借款	38.64	11.49%	44.29	12.15%	56.15	13.50%	68.60	18.56%
应付债券	86.49	25.71%	106.76	29.30%	116.89	28.11%	106.60	28.84%
长期应付款	16.53	4.91%	20.94	5.75%	16.56	3.98%	20.46	5.54%
非流动负债合计	141.65	42.11%	171.98	47.20%	189.60	45.59%	195.66	52.94%
负债合计	336.38	100.00%	364.34	100.00%	415.86	100.00%	369.60	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2022年3月末，公司总债务为290.15亿元，较2019年末小幅下滑，占总负债的86%。从债务期限结构看，截至2022年3月末，公司短期债务占比为51%，自2019年末持续上升17个百分点，短期偿债压力显著增加。

图 4 公司债务占负债比重

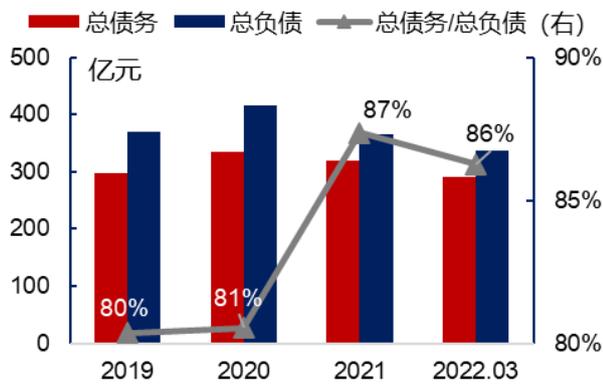
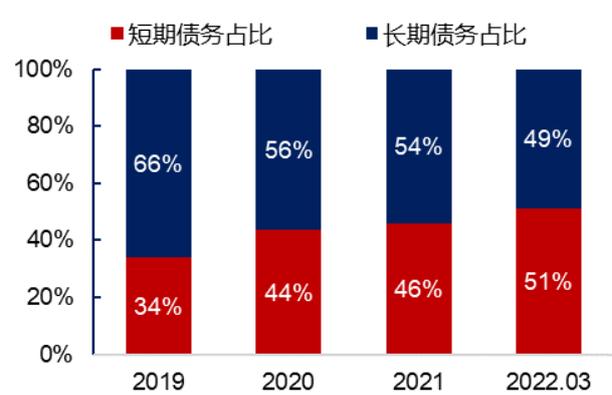


图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力方面，截至2022年3月末公司资产负债率为41.01%，较2019年末下降3.79个百分点，系债务规模下降所致。因短期债务占比提升，同时货币资金减少，公司现金短期债务比持续下滑，截至2021年末，货币资金对短期债务的保障倍数为0.19。2019-2021年公司EBITDA利息保障倍数均小于1，公司EBITDA对利息的保障能力较弱。截至2021年末，公司银行授信总额度293.41亿元，已使用的银行授信额度为79.82%，考虑到公司受限资产规模较大，融资弹性较弱。整体看，公司面临较大偿债压力。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	41.01%	43.05%	47.24%	44.80%
现金短期债务比	0.13	0.19	0.40	0.71
EBITDA 利息保障倍数	-	0.80	0.80	0.99

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

八、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2019年1月1日至报告查询日（2022年5月9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；各项公开市场发行债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额合计65.57亿元，占当期末净资产的13.60%，担保对象主要为潍坊市地方国企，部分设置有反担保措施，但担保规模较大，对民营企业东盛生态科技股份有限公司担保余额0.80亿元，面临一定或有负债风险。

2022年1月7日，公司收到潍坊市中级人民法院出具的执行通知书（（2022）鲁07执16号），涉诉案件为公司、潍坊滨海经济技术开发区建设交通局与申请执行人山东高速科苑生态发展有限公司产生的建设合同纠纷。公司已于2022年1月28日支付本次执行相关款项560.00万元。

表17 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人名称	担保余额	担保到期日	反担保措施
中化弘润石油化工有限公司	30,000.00	2022/9/17	无
潍坊市投资集团有限公司	30,000.00	2024/4/28	无
潍坊市教育投资集团	30,000.00	2022/9/17	无
潍坊市海洋投资集团有限公司	17,000.00	2022/12/13	无
	25,000.00	2023/11/19	资产
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	85,000.00	2023/1/17	互保
	30,000.00	2023/6/11	互保
	18,000.00	2022/9/28	互保
潍坊市财金投资集团有限公司	10,000.00	2022/9/29	无
潍坊蓝海建设发展投资有限公司	3,000.00	2022/1/6	资产
潍坊海盈工程项目管理有限公司	34,940.00	2027/3/20	工程款
潍坊渤海水产综合开发有限公司	50,000.00	2023/8/3	无
潍坊滨海区东盛项目管理有限公司	24,000.00	2039/10/28	无
	14,000.00	2024/11/25	无
潍坊滨海旅游集团有限公司	20,000.00	2024/12/29	资产
	26,500.00	2023/9/30	资产
	23,370.00	2022/11/8	资产
潍坊滨城投资开发有限公司	52,000.00	2026/12/19	资产
	50,000.00	2024/4/2	资产
	3,920.00	2024/1/14	资产
潍坊滨城建设集团有限公司	40,000.00	2028/12/29	资产、工程款
	11,000.00	2024/6/24	资产
山东渤海供应链管理有限公司	20,000.00	2022/11/30	无
东盛生态科技股份有限公司	8,000.00	2026/12/21	无
合计	655,730.00	-	-

资料来源：公司提供

九、抗风险能力分析

潍坊市地处山东半岛城市群中心，综合实力较强，经济财政体量和增速均居山东省前列；工业企业发展整体向好，动力装备、汽车制造、高端化工等产业呈“链式”集群特色。滨海开发区为国家级开发区，交通较为便利，工业经济以化工业为主导，经济增速触底回升，一般公共预算收入波动增加，为公司发展提供了良好基础。公司主要从事潍坊市滨海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。近年来，地方政府在资本金注入及财政补贴等方面给予公司较大支持，有效提升了公司的资本实力及利润水平。

但需注意，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，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。公司总债务规模较大，短期债务占比持续上升，2019-2021年末现金短期债务比较低且持续弱化，面临较大偿债压力。公司对外担保规模较大，担保对象主要为潍坊市地方国企，部分设置有反担保措施，但担保规模较大，截至2021年末对民营企业东盛生态科技股份有限公司担保余额0.80亿元，面临一定的或有负债风险。

整体看，公司抗风险能力良好。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司经营性业务现金流是公司主要的偿债来源。2019-2021年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为58.09亿元、60.79亿元及67.84亿元，同时公司在建的基础设施项目投资规模较大，业务可持续性较好，但中证鹏元也注意到公司经营活动现金流存在一定波动。

公司资产变现或抵押融资可为公司偿债资金提供一定补充。截至2021年末，公司拥有土地账面价值580.76亿元，用途涵盖商务金融、城镇住宅、工业及批发零售用地，必要时可通过土地转让及抵押融资获取资金，但需注意公司土地受限比例较高，同时土地资产集中变现难度较大，另外公司授信额度已使用比例较高。

十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

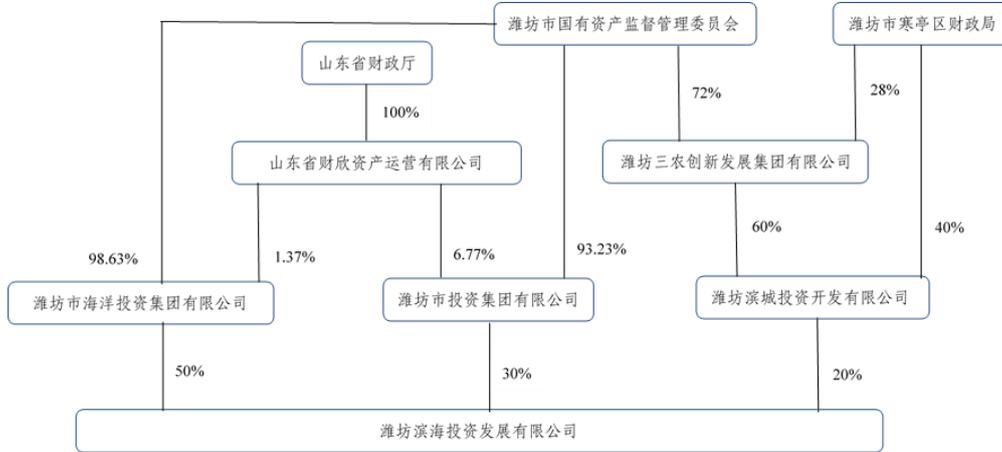
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

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）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	17.49	25.50	58.87	71.76
存货	586.89	593.71	593.09	551.75
流动资产合计	630.28	650.65	693.12	672.77
在建工程	141.36	147.17	138.35	113.45
非流动资产合计	189.91	195.73	187.21	152.25
资产总计	820.19	846.37	880.33	825.02
短期借款	37.63	35.44	24.32	11.44
其他应付款	43.13	43.53	73.73	51.27
一年内到期的非流动负债	107.03	98.75	113.79	90.29
流动负债合计	194.72	192.36	226.27	173.93
长期借款	38.64	44.29	56.15	68.60
应付债券	86.49	106.76	116.89	106.60
长期应付款	16.53	20.94	16.56	20.46
非流动负债合计	141.65	171.98	189.60	195.66
负债合计	336.38	364.34	415.86	369.60
总债务	290.15	318.27	334.94	297.02
营业收入	13.00	66.99	60.59	58.03
所有者权益	483.81	482.03	464.47	455.42
营业利润	1.78	14.44	14.05	14.21
其他收益	0.03	3.86	3.00	3.00
利润总额	1.78	14.44	14.05	14.21
经营活动产生的现金流量净额	16.33	21.60	5.40	-51.24
投资活动产生的现金流量净额	6.15	-23.02	-29.86	-26.38
筹资活动产生的现金流量净额	-23.14	-39.71	4.66	81.76
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	13.78%	16.12%	17.82%	18.23%
收现比	19.09%	101.27%	100.34%	100.10%
资产负债率	41.01%	43.05%	47.24%	44.80%
现金短期债务比	0.13	0.19	0.40	0.71
EBITDA（亿元）	-	15.83	15.32	15.30
EBITDA 利息保障倍数	-	0.80	0.80	0.99

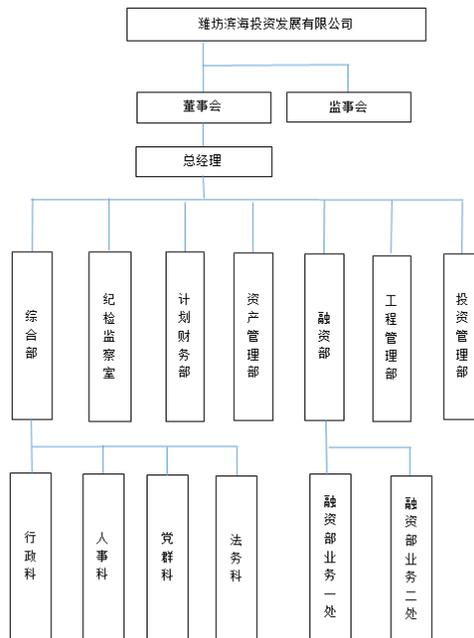
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告、2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
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
潍坊滨海绿城苗木试验培育基地有限公司	1,000.00	100.00%	园林工程、盐碱环境生态化治理
潍坊滨海阳光港丽湾餐饮管理有限公司	500.00	100.00%	酒店经营管理
潍坊滨海希望城投资控股有限公司	10,000.00	100.00%	基础设施建设规划及建设
潍坊欢乐海投资有限公司	5,000.00	100.00%	文化产业项目的经营管理
潍坊滨海阳光会所管理有限公司	500.00	100.00%	酒店经营管理
潍坊滨海海德房产营销有限公司	100.00	100.00%	房地产营销
山东滨海弘润投资建设有限公司	20,000.00	51.00%	项目投资与资产管理
潍坊滨海蓝海水务发展有限公司	10,000.00	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	5,000.00	100.00%	市政工程建设
潍坊滨海阳光食府餐饮管理有限公司	100.00	100.00%	酒店经营管理
潍坊绿海林业发展有限责任公司	3,000.00	63.33%	园林、水利和土木工程设计与施工
山东焦易供应链有限公司	5,000.00	51.00%	供应链管理、化工产品销售
海慧控股（香港）有限公司	1,000.00 万港元	100.00%	商务咨询
滨海国际（BVI）有限公司	0.0001 万美元	100.00%	股权投资、商务咨询

资料来源：公司提供

附录五 公司土地整理业务收入情况（单位：万平方米、亿元）

年份	地块	土地性质	面积	收入
2019年	潍国用(2007)第 C184 号	城镇住宅商务金融	12.36	0.53
	潍国用(2011)第 G174 号	商务金融用地	2.14	0.12
	潍国用(2011)第 G175 号	商务金融用地	1.35	0.08
	潍国用(2010)第 G081 号	商务金融用地	31.46	1.74
	潍国用(2011)第 G218 号	商务金融用地	4.15	0.24
	潍国用(2010)第 G115 号	商务金融用地	4.55	0.26
	鲁 2017 潍坊市滨海区不动产权第 0019272 号	商务金融用地	10.19	1.37
	鲁 2017 潍坊市滨海区不动产权第 0019273 号	商务金融用地	10.70	1.44
	鲁 2017 潍坊市滨海区不动产权第 0019274 号	商务金融用地	11.89	1.58
	潍国用（2013）第 G057 号	商务金融用地	2.01	0.27
	潍国用（2013）第 G059 号	商务金融用地	8.62	1.15
	潍国用（2013）第 G076 号	商务金融用地	9.29	1.23
	潍国用（2013）第 G082 号	商务金融用地	9.30	1.24
	潍国用（2014）第 G017 号	商务金融用地	6.77	0.9
	鲁 2017 潍坊市滨海区不动产权第 0019276 号	商务金融用地	11.89	1.49
	鲁 2017 潍坊市滨海区不动产权第 0019277 号	商务金融用地	11.95	1.5
	鲁 2017 潍坊市滨海区不动产权第 0020282 号	商务金融用地	15.00	1.9
	潍国用(2014)第 G010 号	工业用地	22.17	0.9
	潍国用(2014)第 G011 号	工业用地	20.07	0.82
	潍国用(2014)第 G012 号	工业用地	20.52	0.84
	潍国用(2014)第 G005 号	工业用地	20.88	0.85
	潍国用(2014)第 G013 号	工业用地	23.86	0.97
	潍国用(2014)第 G009 号	工业用地	24.46	1
	潍国用(2015)第 G051 号	商务金融用地	13.12	2.05
	潍国用(2015)第 G047 号	工业用地	6.59	0.29
	潍国用(2015)第 G049 号	工业用地	14.68	0.64
	潍国用(2011)第 G114 号	商务金融	14.70	0.6
	潍国用(2011)第 G038 号	商务金融	10.04	0.5
	潍国用(2011)第 G051 号	商务金融	11.28	0.56
	潍国用(2011)第 G053 号	商务金融	10.10	0.5
	潍国用(2011)第 G074 号	商务金融	10.63	0.53
	潍国用(2011)第 G214 号	商务金融	11.11	0.55
潍国用(2013)第 G084 号	商务金融	9.33	1.16	
潍国用(2013)第 G083 号	商务金融	9.30	1.16	
潍国用(2014)第 G130 号	商务金融用地	8.97	1.3	
潍国用(2014)第 G131 号	商务金融用地	9.28	1.34	
	合计	-	434.70	33.6
2020年	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	1.7
	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
	合计	-	124.71	37.01
	2017-BH138	商务金融	6.99	3.83
	2017-BH134	商务金融	7.00	3.82
	2017-BH126	商务金融	8.05	4.43
	2017-BH143	商务金融用地	8.62	2.58
	2017-BH148	商务金融用地	7.57	2.59
	2017-BH128	商务金融用地	9.19	4.99
2021 年	2017-BH147	商务金融用地	6.80	2.32
	2013-BH124	工业用地	16.35	0.67
	2013-BH132	工业用地	7.32	0.30
	2013-BH136	商务金融用地	12.16	6.75
	2014-BH126	商务金融用地	14.82	1.91
	2015-BH062	商务金融用地	11.05	1.46
	2014-BH130	商务金融用地	4.18	0.68
	合计	-	120.10	36.32

资料来源：公司提供

附录六 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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录七 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。