



2022年潍坊滨海投资发展有限公司公司债券 2023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.

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：

2022年潍坊滨海投资发展有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
22 潍滨发/22 潍滨发展	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“潍坊滨投”或“公司”）主体信用等级为 AA+，维持“22 潍滨发/22 潍滨发展”信用等级为 AA+，并将公司主体信用等级和“22 潍滨发/22 潍滨发展”信用等级列入信用评级观察名单。该评级结果是考虑到：潍坊滨投主要从事潍坊市滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”）基础设施建设和土地整理业务，业务持续性仍然较好，继续得到当地政府的较大支持；同时中证鹏元也关注到了公司部分借款逾期且规模较大，资产以土地资产及项目投入为主，整体流动性较弱，面临较大的资金压力、集中偿付压力及或有负债风险，存在多条被执行记录且被列为失信被执行人等风险因素。

评级日期

2023 年 07 月 28 日

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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	869.93	872.97	846.37	880.33
所有者权益	494.90	493.66	482.03	464.47
总债务	232.85	272.09	318.27	334.94
资产负债率	43.11%	43.45%	43.05%	47.24%
现金短期债务比	0.09	0.10	0.19	0.40
营业收入	14.00	68.00	66.99	60.59
其他收益	0.00	5.05	3.86	3.00
利润总额	1.14	14.66	14.44	14.05
销售毛利率	8.66%	14.68%	16.12%	17.82%
EBITDA	--	16.04	15.83	15.32
EBITDA 利息保障倍数	--	0.70	0.80	0.80
经营活动现金流净额	37.75	69.92	21.60	5.40

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司土地储备较为充裕，基础设施建设待回购规模较大，业务持续性仍然较好。**公司主要从事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仍较大。**2022年公司实现政府补助收入5.05亿元，主要来自滨海开发区财政金融局，占当年营业利润的34.47%，有效提升了公司的利润水平。

关注

- **公司借款出现逾期，部分已达成展期安排，但需关注后续执行情况。**根据公司提供的企业信用报告，截至2023年5月31日，公司本部存在逾期本金110,767.02万元，利息及其他7,842.09万元，合计118,609.11万元；子公司潍坊滨海海水务发展有限公司（以下简称“蓝海水务”）存在逾期本金34,000万元，利息及其他2,708.04万元，合计36,708.04万元，公司已就部分逾期借款与借款方达成展期安排，但需关注后续执行情况，若公司未履行展期协议，将可能因诉讼被列为被执行人；根据上海票据交易所数据，截至2023年6月末，公司存在商业票据逾期，逾期余额合计9,973.64万元，根据公司提供的说明，主要系由于债权人未按双方约定执行，将票据在市场打折交易，公司后续拟通过沟通或诉讼解决相关纠纷；2021年起，蓝海水务在青岛联合资产交易中心转让债权收益权资产合计5.5亿元，根据公司提供的资料，截至2023年5月末，上述产品余额合计3.68亿元，其中已到期未偿付余额3,338万元，公司拟与投资人协商展期，已提供部分展期协议。
- **公司资产以土地资产及项目投入为主，即时变现能力较弱，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。**公司资产以土地资产及项目投入为主，即时变现能力较弱，土地整理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；基础设施建设业务收入规模及资金回流易受项目施工进度、政府回购安排等因素影响，同时受限土地、货币资金等资产占比较高。
- **公司面临较大的资金压力和集中偿付压力。**公司融资弹性偏弱，主要在建基础设施建设项目尚需投资规模较大；总债务持续下降，但短期债务占比较高，现金短期债务比较低，债券融资占比较高，面临较大集中偿付压力。
- **公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险，存在被执行信息8条，执行标的金额合计1.58亿元。**截至2023年3月末，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，对民营企业、混合所有制企业担保余额合计3.85亿元，面临较大的或有负债风险；根据中国执行信息公开网，截至2023年7月26日，公司存在被执行信息8条，执行标的金额合计1.58亿元，案由为融资租赁合同纠纷、建设工程施工合同纠纷等；2023年6月21日，公司被列为失信被执行人，公司及法人王清润被出具限制消费令；根据公开资料查询，公司涉及2起民间借贷纠纷，于2023年6-7月陆续开庭。

同业比较（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	2020-2022年 平均营业收入	职能定位
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	潍坊市国有资产监督管理委员会	735.88	46.52%	146.19	潍坊市重要的基础设施建设投融资与国有资产运营管理主体
潍坊水务投资集团有限公司	潍坊市国有资产监督管理委员会	481.81	28.77%	16.31	潍坊市重要的原水供应企业
潍坊市海洋投资集团有限公司	潍坊市国有资产监督管理委员会	1,361.88	30.31%	87.11	滨海开发区内的旅游开发运营、海产养殖、智慧冷链等业务运营主体
潍坊滨海旅游集团有限公司	潍坊市海洋投资集团有限公司	857.87	20.37%	41.18	滨海开发区海洋资源、旅游产业和渔盐文化综合开发主体
潍坊滨海投资发展有限公司	潍坊市海洋投资集团有限公司	493.66	43.45%	65.19	滨海开发区基础设施建设和土地整理业务运营主体
潍坊渤海水产综合开发有限公司	潍坊滨海旅游集团有限公司	237.85	23.72%	26.54	滨海开发区海洋资源、渔盐文化综合开发的核心主体
山东高创建设投资集团有限公司	潍坊高新创业投资控股有限公司	166.32	68.60%	39.71	潍坊高新区内旧村改造、基础设施建设、园区开发

潍坊东兴建设发展有限公司	潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	147.60	37.26%	5.44	和采热供暖的重要投融资和运营主体 潍坊市基础设施项目建设主体
潍坊市文化旅游发展集团有限公司	潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	134.34	24.84%	3.27	潍坊市文化旅游资源整合、产业发展投融资、文旅基础设施建设、文旅资源开发、项目建设和运营等业务主体
潍坊滨城建设集团有限公司	潍坊滨海经济技术开发区国有资产管理办公室	129.64	56.77%	11.98	滨海开发区建设主体之一，主要经营基础设施代建、市政及工程施工、园区开发、房地产开发及其他业务

注：财务数据为 2022 年度数据。

资料来源：中证鹏元数据库

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	7/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	7/7		财务状况	5/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				-1
	补充调整				-1
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是潍坊市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，潍坊市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为公司与潍坊市政府的联系为中等以及对潍坊市政府非常重要。同时，中证鹏元认为潍坊市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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+/22 潍 滨发/22 潍 滨发展	2022-06-14	张晨、张颜亭	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+/18 潍 滨专项债 01	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

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
22 潍滨发/22 潍滨 发展	2.60	2.60	2022-06-14	2027-08-18

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年8月发行5年期2.6亿元“22潍滨发/22潍滨发展”，募集资金用于偿还“18潍滨专项债01”于2021年内到期的本金和利息。“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。由于“18潍滨专项债01”已用上述金融机构借款进行垫付，故“22潍滨发/22潍滨发展”募集资金用于偿付上述金融机构即将到期的借款。截至2022年12月31日，“22潍滨发/22潍滨发展”募集资金专项账户余额为0.00元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2023年3月末，公司控股股东仍为潍坊市海洋投资集团有限公司（以下简称“潍坊海投”），实际控制人仍为潍坊市国有资产监督管理委员会（以下简称“潍坊市国资委”），股权结构图见附录二；公司注册资本及实收资本仍为20.00亿元。

2022年公司合并报表范围新增6家控股子公司，详见表1，无减少子公司；2023年1-3月公司合并范围未发生变动。截至2023年3月末，公司拥有控股子公司22家，具体情况见附录四。

表1 2022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
山东海润国际贸易有限公司	100.00%	5,000.00	国内贸易代理	新设
山东海富渔业有限公司	100.00%	9,000.00	渔业捕捞	新设
潍坊星屹建设投资有限公司	100.00%	5,000.00	咨询服务	新设
潍坊万维供应链有限公司	40.00%	5,000.00	供应链管理服务	新设
潍坊聚诚投资管理有限公司	100.00%	5,000.00	投资	新设
潍坊畅想投资控股有限公司	100.00%	5,000.00	投资	新设

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力

持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，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，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发

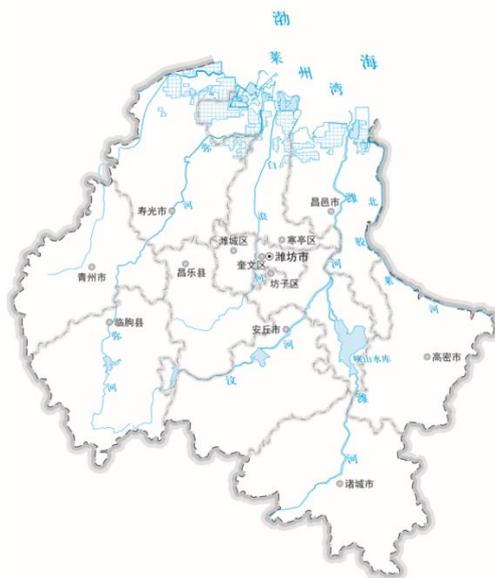
[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

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；2022年一般公共预算收入及政府性基金收入同比下滑，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，为全国性综合交通枢纽。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”）、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，2022年末常住人口941.8万人，较2010年第六次全国人口普查增加33.18万人，常住人口城镇化率为65.7%。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，2022 年 GDP 规模达 7,306.45 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，但仍未达全国平均水平。2022 年潍坊市 GDP 增速为 3.7%，略低于全省平均水平。三次产业结构为 8.8：42.0：49.2，第三产业仍占据主导地位。从经济增长的主要推动因素看，2022 年潍坊市固定资产投资增速为 12.7%，第二产业投资增长 27.8%，第三产业投资增长 2.3%，房地产市场表现低迷，房地产开发投资 778.1 亿元，同比下滑 11.1%。消费品市场表现较为低迷，2022 年潍坊市社会消费品零售总额同比下滑 1.3%。外贸进出口继续高速增长，同比增幅达 30.6%，对“一带一路”沿线国家、RCEP 贸易伙伴进出口分别增长 61.2%、40.8%；机电产品出口 1,104.7 亿元，增长 45.5%，占同期出口总额的 44.6%，对全市出口增长贡献率达 52.2%。

表 2 2022 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（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
青岛	14,920.75	3.9%	14.43	1,273.20	896.31
济南	12,027.50	3.1%	12.77	1,000.21	547.29
烟台	9,515.86	5.1%	13.46	635.40	390.51
潍坊	7,306.45	3.7%	7.76	618.07	708.97
济宁	5,316.90	4.4%	6.41	447.66	434.48
淄博	4,402.60	4.7%	9.36	374.17	267.79
聊城	2,779.85	4.3%	4.71	229.03	217.37
枣庄	2,039.04	4.5%	5.32	168.39	330.56

注：人均 GDP 2022 年末常住人口计算，烟台市人均 GDP 取自统计公报。

资料来源：各市 2022 年统计公告等公开资料、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

表3 潍坊市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	7,306.45	3.7%	7,010.60	9.7%	5,872.17	3.6%
固定资产投资	-	12.7%	-	16.0%	-	4.5%
社会消费品零售总额	2,745.3	-1.3%	2,781.5	16.4%	2,389.8	0.1%
进出口总额	3,419.9	30.6%	2,657.0	39.4%	1,903.9	6.4%
人均 GDP（元）	77,580		74,606		62,559	
人均 GDP/全国人均 GDP	90.53%		92.13%		86.35%	

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：2020-2022 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。2022年全市规模以上工业企业增加值同比增长7.4%，营业收入同比增长2.3%，但利润总额同比下滑24.8%。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。2022年，潍柴大功率高速机、弘润中间体原料、福田雷萨专用车、英轩精品柠檬酸等360个重点项目竣工投产，8个项目列为省新旧动能转换重大产业攻关项目。新经济新产业快速发展，预计新增高新技术企业400家，全球首台特大型立环磁选机下线，大功率半导体激光芯片实现国产化替代。

发展规划及机遇：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，但2022年一般公共预算收入及政府性基金收入同比下滑，债务规模较大。2022年潍坊市一般公共预算收入为618.07亿元，居山东省第4位，按自然口径同比下滑5.9%，扣除减税降费因素后与上年持平，税收收入占比下滑，财政自给水平下降。从政府性基金收入来看，近年潍坊市土地市场表现有所波动，2022年潍坊市房地产市场表现低迷，政府性基金收入同比下滑14.02%，后续仍需关注房地产行业政策及土地市场行情带来的不确定性。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，2022年次于青岛市和济南市位列全省第3位。区域内投融资平台较多，地方政府、平台债务及地方广义债务率在省内处于较高水平，下辖高密市、潍坊滨海经济技术开发区等部分区县存在非标负面舆情，整体面临较大再融资压力。

表4 潍坊市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	618.07	656.90	573.90
税收收入占比	60.10%	76.05%	74.25%
财政自给率	72.71%	74.66%	72.09%
政府性基金收入	708.97	824.61	753.06
地方政府债务余额	1,909.86	1,672.88	1,435.68

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等，中证鹏元整理

投融资平台：潍坊市投融资平台较多，融资较为活跃，但债务压力较重。截至2022年末，潍坊市（含开发区）主要投融资平台共10家。潍坊市国有资产监督管理委员会下属一级平台包括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”）、潍坊海投和潍坊水务投资集团有限公司（以下简称“潍坊水务”）三家。潍坊城投为潍坊市最核心平台，依托其良好的资质，公开市场融资较为活跃；潍坊东兴建设发展有限公司和潍坊市文化旅游发展集团有限公司为潍坊城投子公司，分别负责潍坊市基础设施板块和旅游板块相关业务的运营。潍坊海投净资产规模较大，虽股权在市级层面，但业务范围主要集中在滨海开发区；潍坊滨海旅游集团有限公司（以下简称“滨海旅游”）和潍坊滨投均为潍坊海投子公司，具体负责滨海开发区内海洋资源等开发和基础设施建设业务，潍坊渤海水产综合开发有限公司为滨海旅游子公司之一。潍坊滨城建设集团有限公司和山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“山东高创”）分别为滨海开发区和潍坊高新区一级平台，山东高创为潍坊高新区内最主要平台，近年融资活跃。

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，经济增速保持增长，但2022年固定资产投资、公共财政收入同比下滑，区域综合财力对政府性基金收入存在较大依赖，投融资平台数量较多，债务规模较大，存在非标负面舆情，存在较大债务压力

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：滨海开发区经济保持增长，2022年受固定资产投资拖累增速下滑。近年滨海开发区经济保持增长，2022年受固定资产投资低迷等因素影响当年经济增速下滑。2022年，滨海开发区三次产业结构为5.5:47.3:47.3，二、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，

但 2022 年同比下滑较大，其中基础设施投资 12.96 亿元，同比降低 60.12%，房地产开发投资 7.95 亿元，同比降低 47.1%。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，2022 年社会消费承压。对外贸易近年存在较大波动，2021 年进出口总额同比下滑 4.6%，主要是进口出现下滑，2022 年同比增幅较大，主要系全区企业积极开拓国际市场，大力发展外向型经济扩大出口。

表5 滨海开发区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	357.37	4.7%	336.9	9.5%	280.4	3.9%
固定资产投资	-	-22.4%	-	15.5%	-	4.3%
社会消费品零售总额	54.07	0.4%	53.85	16.6%	46.18	5.7%
进出口总额	315.1	37.5%	229	-4.6%	237.29	19.1%

资料来源：2020-2022 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，近年保持较高增速。2020-2022 年，滨海开发区规模以上工业增加值增速分别为 10.2%、13.2%及 14.1%，近年保持较高增速。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。2022 年，全区 185 家规模以上工业企业实现工业增加值 225.4 亿元，同比增长 14.1%。分行业看，化学原料和化学制品制造业同比增长 14.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业同比增长 45.0%，医药制造业同比增长 22.9%。2022 年，规模以上工业完成营业收入 1,027.4 亿元，同比增长 18.8%；规模以上工业实现利润 107.1 亿元，同比增长 44.7%。

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：滨海开发区公共财政收入波动增加，财政自给程度较好。近年滨海开发区一般公共预算收入有所波动，2022 年受减税降费等因素影响，当年同比下滑 16.05%。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，但滨海开发区综合财力对政府性基金收入存在较大依赖，同时收入规模近年持续下滑，区域城投公司拍地规模较大，收入稳定性有待观察。截至 2022 年末滨海开发区债务余额为 175.53 亿元，较 2020 年末增长 12.84%。2022 年下半年以来，部分滨海开发区投融资平台陆续出现商票逾期、非标逾期等负面舆情，对区域再融资构成一定压力。

表6 滨海开发区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	33.54	39.95	35.86
税收收入占比	87.42%	72.97%	72.70%
财政自给率	147.69%	129.71%	122.43%
政府性基金收入	81.65	84.05	94.81
地方政府债务余额	175.53	163.88	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7 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	2020-2022 年均收入	总债务	职能定位
潍坊海投	潍坊市国资委	1,361.88	30.31%	87.11	404.19	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	493.66	43.45%	65.19	272.09	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	857.87	20.37%	41.18	117.84	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	237.85	23.72%	26.54	49.18	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	129.64	56.77%	11.98	44.06	滨海开发区的基础设施开发建设主体

注：财务数据为 2022 年年报数据；除潍坊滨投外，总债务未包含调整项。
 资料来源：中证鹏元数据库

五、经营与竞争

公司是潍坊市基础设施建设投融资主体之一及潍坊滨海开发区重要的基础设施建设主体，土地开发整理业务及基础设施建设业务收入存在一定波动但持续性较好，贸易业务、房地产开发等其他业务为公司收入提供一定补充但存在一定经营风险

公司作为潍坊市重要的基础设施建设投融资主体，业务主要位于潍坊滨海开发区，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，2022年二者合计占营业收入的比重为70.60%。2022年公司贸易业务收入增速较快，但土地整理、基础设施建设业务收入同比存在一定下滑。毛利率方面，受

贸易业务收入占比上升影响，公司毛利率整体略有下滑。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理收入	32.33	47.54%	15.53%	36.32	54.23%	15.52%
基础设施建设收入	15.68	23.05%	11.12%	19.62	29.29%	11.12%
贸易收入	14.22	20.91%	0.70%	7.07	10.55%	0.31%
资产使用费	3.90	5.74%	76.26%	3.90	5.82%	76.26%
房地产开发收入	1.19	1.74%	13.74%	0.03	0.05%	26.77%
其他业务	0.69	1.02%	-2.63%	0.04	0.06%	-76.82%
营业收入合计	68.00	100.00%	14.68%	66.99	100.00%	16.12%

资料来源：公司提供

（一）土地开发整理业务

土地开发整理业务仍为公司收入的主要来源，公司土地储备较为充裕，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。2022年公司确认土地整理收入32.33亿元，毛利率为15.53%，具体如表9所示。

表9 2022年公司土地整理收入明细（单位：万平方米、亿元）

地块号	土地用途	面积	土地价值
2019-BH070	商务金融用地	11.50	2.16
2009-BH160	商务金融用地	28.99	1.65
2009-BH161	商务金融用地	29.62	1.70
2020-BH042	商务金融用地	9.75	5.07
2014-BH132	商务金融用地	5.12	0.84
2018-BH96	商务金融用地	14.98	8.70
2017-BH117	商务金融用地	8.06	2.99
2019-BH050	商务金融用地	13.29	7.10
2019-BH082	工业用地	12.03	0.87
2019-BH081	工业用地	6.59	0.48
2013-BH133	工业用地	18.89	0.78
合计	-	158.81	32.33

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司拥有土地储备账面价值为605.39亿元，为公司持续获得土地整理收入提供一定保障。但账面价值336.72亿元的土地已抵押受限，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。

（二）基础设施建设业务

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。2022年公司实现基础设施建设收入15.68亿元，同比减少20.11%，毛利率为11.12%，具体明细如表10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10 公司基础设施建设收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
项目区道路建设收入	13.61	11.12%	17.59	11.15%
沿海防护堤收入	0.55	11.12%	0.49	10.72%
河道治理及管网收入	1.52	11.12%	1.55	10.92%
合计	15.68	11.12%	19.62	11.12%

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2022年末，已投资390.20亿元，已回购239.12亿元，待回购规模较大，未来业务持续性较好。截至2022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11 截至2022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	301.71	188.31
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	26.46
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	53.45	24.35
合计	-	441.14	495.25	390.20	239.12

资料来源：公司提供、中证鹏元整理

截至2022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390.20亿元，尚需投资54.87亿元（不含项目区道路建设），未来仍存在较大的资金压力。

（三）其他业务

贸易业务、资产使用费、房地产开发等业务为公司收入提供一定补充，贸易业务增速较快但盈利能力偏弱，合作对象中民企较多，面临一定信用风险，房地产开发项目去化较慢

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%，山东焦易网数字科技股份有限公司¹持股49%。目前焦易供应链交易品种主要为煤炭及化学品，未来，焦易供应链将围绕“油-焦-铝-车”产业链，打造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。采购端，公司一般于交货前或交货后一定时间内支付货款。销售端，一般在公司将合同约定数量全部供应完毕、买方验收合格后收款。2022年，公司实现贸易业务收入14.22亿元，同比增长101.15%，毛利率为0.70%，盈利能力仍然偏弱。前五大客户中，山东威特化工有限公司、山东腾宇石化有限公司，前五大供应商中的山东天弘化学有限公司、青岛平度嘉德瑞贸易有限公司、山东星昌国际供应链管理有限公司、青岛隆宇坤国际贸易有限公司均为民营企业，且主要客户山东威特化工有限公司、山东腾宇石化有限公司及主要供应商山东天弘化学有限公司存在关联关系。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12 2022年公司贸易业务前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	产品类型	金额
山东威特化工有限公司	醚后碳四	47,737.67
山东土地集团供应链管理有限公司	煤炭	11,487.90
山东腾宇石化有限公司	液化气	7,394.50
中铝物资有限公司	煅后焦	5,920.51
中能储运（潍坊）有限公司	煤炭	4,874.59
合计	-	77,415.17

资料来源：公司提供

表13 2022年公司贸易业务前五大供应商情况（单位：万元）

供应商名称	产品类型	金额
山东天弘化学有限公司	醚后碳四、液化气	54,816.33
山东海洋物产有限公司	煅后焦	6,074.25
青岛平度嘉德瑞贸易有限公司	精对苯二甲酸（PTA）	4,215.05
山东星昌国际供应链管理有限公司	煤炭	3,198.55
青岛隆宇坤国际贸易有限公司	干熄焦炭	2,985.71
合计	--	71,289.89

资料来源：公司提供

¹ 山东焦易网数字科技股份有限公司成立于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2023年3月末，持股39.10%的大股东徐州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。

根据公司本部及子公司蓝海水务与开发区管委会分别于2016年、2014年签订《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，协议约定期限为十年，需注意根据合同约定，蓝海水务资产使用费收费业务将于2024年到期。2022年公司确认资产使用费收入3.90亿元，业务毛利率为76.26%，其中本部收入3.10亿元，蓝海水务收入0.80亿元。

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2022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11.90亿元。2022年，公司获得房地产开发收入1.19亿元，毛利率为13.74%，在售房产项目整体销售缓慢，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2022年末该项目已投资1.30亿元。

后续，公司将基于区域化工产业、海洋资源及自身土地资源优势积极拓展业务，拟建项目包括光伏基地、仓储物流中心及海洋经济产业园等，有助于盘活公司土地资产，丰富收入来源，但项目进度、业务模式及投资收益有待观察。

公司继续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继续给予公司较大支持。2022年，公司获得政府补助合计5.05亿元，主要来自滨海开发区财政金融局，占当年营业利润的34.47%，有效提高了公司的利润水平。

六、财务分析

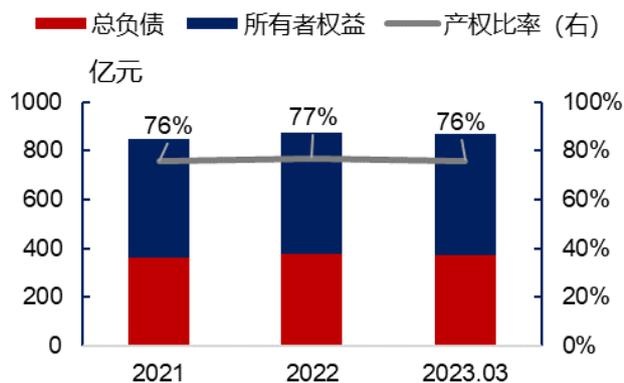
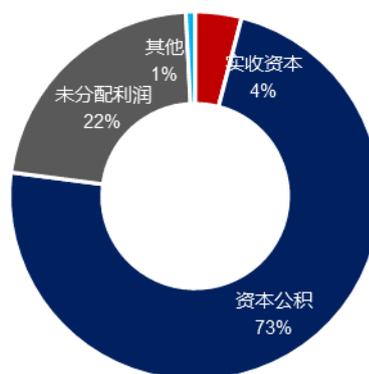
财务分析基础说明

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2021-2022年审计报告及2023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。2022年公司合并报表范围新增6家控股子公司，详见表1。

资本实力与资产质量

公司资产规模有所波动，资产以土地资产及项目投入为主，即时变现能力较弱，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

2022年以来公司总负债、所有者权益整体变动不大，2023年3月末公司负债总额为375.03亿元，较2021年末小幅增长2.93%；所有者权益为494.90亿元，较2021年末增长2.67%，产权比率维持在76%左右，所有者权益对总负债的保障程度尚可。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 2023 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 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 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产规模有所波动，2023年3月末公司资产总额为869.93亿元，较2021年末有所增加，资产构成以流动资产为主。

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605.39亿元，用途涵盖商务金融、城镇住宅、工业用地等。截至2022年末，公司在建工程账面价值159.10亿元，随着项目区道路建设、弥河-丹河治理项目、白浪河生态示范带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。

2022年末公司货币资金为20.15亿元，主要是银行定期存款，主要系新增投资、偿还到期债务，2023年3月末货币资金进一步下滑至14.75亿元。其他应收款主要为应收其他公司的往来款，未计提减值损失；2022年末其他应收款前五名金额合计占比为65.01%，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60.41%，对公司资金形成一定占用。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2022年末，公司受限资产账面价值为355.62亿元，占同期总资产的40.74%，包括货币资金18.90亿元及土地资产336.72亿元，受限资产规模较大。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.75	1.70%	20.15	2.31%	25.50	3.01%
其他应收款	29.56	3.40%	25.11	2.88%	28.37	3.35%
存货	612.26	70.38%	617.48	70.73%	593.71	70.15%
流动资产合计	660.37	75.91%	665.97	76.29%	650.65	76.87%
在建工程	161.66	18.58%	159.10	18.22%	147.17	17.39%
其他非流动资产	10.20	1.17%	10.20	1.17%	10.20	1.21%
非流动资产合计	209.56	24.09%	207.00	23.71%	195.73	23.13%

资产总计	869.93	100.00%	872.97	100.00%	846.37	100.00%
------	--------	---------	--------	---------	--------	---------

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司基础设施建设和土地整理业务收入同比下滑，但在贸易业务推动下，公司营业收入有所增长，财政补贴有效提升了公司的利润水平

公司营业收入仍主要来源于基础设施建设和土地整理业务，受政府结算安排影响，2022年上述业务收入规模均有所下滑。2022年贸易业务收入规模增长较快，但盈利能力相对不高。截至2022年末，公司主要基础设施项目待回购金额较大，土地储备账面价值605.39亿元，基础设施建设及土地整理业务持续性较好，但项目结算进度受政府土地规划等影响或存在一定波动。

盈利方面，受贸易业务收入占比上升等因素影响，2022年公司销售毛利率整体有所下滑。近年公司持续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15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年1-3月	2022年	2021年
营业收入	14.00	68.00	66.99
营业利润	1.14	14.65	14.44
其他收益	0.00	5.05	3.86
利润总额	1.14	14.66	14.44
销售毛利率	8.66%	14.68%	16.12%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务持续下降，但短期债务占比较高，现金短期债务比较低，面临较大集中偿付压力

从负债结构来看，近年公司流动负债占比波动上升，截至2023年3月末流动负债占比增至81.41%。截至2023年3月末，公司总债务为232.85亿元，较2021年末减少26.84%，占总负债的62.09%；从债务期限结构看，公司短期债务占总债务的70.21%，公司面临较大集中偿付压力。从融资结构看，截至2022年末，公司债务类型包括债券融资、银行借款、非标融资等，其中债券融资占比较高，再融资稳定性偏弱。

近年公司短期借款波动增长，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。截至2022年末，公司一年内到期的非流动负债为143.16亿元，包括一年内到期的银行借款、应付债券等，其中一年内到期的应付债券96.05亿元。截至2022年末，公司长期借款为18.70亿元，主要为抵押借款，抵押物为公司拥有土地。截至2023年3月末，公司应付债券余额为38.68亿元，包括PPN、中期票据、企业债等，2022年同比降幅较大主要系重分类至一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款主要为应付融资租赁款。其他应付款主要为应付政府部门或其他公司的往来款。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	40.59	10.82%	42.53	11.21%	35.44	9.73%
应付票据	8.50	2.27%	7.80	2.06%	9.47	2.60%
其他应付款	137.35	36.62%	103.57	27.30%	43.53	11.95%
一年内到期的非流动负债	110.72	29.52%	143.16	37.74%	98.75	27.10%
流动负债合计	305.31	81.41%	304.24	80.21%	192.36	52.80%
长期借款	23.00	6.13%	18.70	4.93%	44.29	12.15%
应付债券	38.68	10.32%	46.30	12.21%	106.76	29.30%
长期应付款	8.04	2.14%	10.07	2.65%	20.94	5.75%
非流动负债合计	69.73	18.59%	75.07	19.79%	171.98	47.20%
负债合计	375.03	100.00%	379.31	100.00%	364.34	100.00%
总债务	232.85	62.09%	272.09	71.73%	318.27	87.36%
其中：短期债务	163.49	43.59%	197.39	52.04%	146.66	40.25%
长期债务	69.36	18.49%	74.70	19.69%	171.62	47.10%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 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2023年3月末公司资产负债率为43.11%，与2021年末基本持平。因短期债务规模扩大，同时货币资金减少，公司现金短期债务比持续下滑，截至2023年3月末，货币资金对短期债务的保障倍数为0.09。2021-2022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2023年3月末，公司金融机构授信总额度183.83亿元，已使用授信额度为143.15亿元，剩余额度40.68亿元，考虑到公司受限资产规模较大，融资弹性偏弱。整体看，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	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	43.11%	43.45%	43.05%
现金短期债务比	0.09	0.10	0.19
EBITDA 利息保障倍数	--	0.70	0.80

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 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

ESG 风险因素

中证鹏元认为公司内部控制体系与治理结构有待优化，同时需及时履行法律义务

环境方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年公司未发生生产事故或产品质量问题等。根据公开资料查询，公司作为被告涉及提供劳务者伤害责任纠纷，于2023年7月19日在潍坊滨海经济技术开发区人民法院开庭，案号为（2023）鲁0792民初631号。

治理和管理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了由股东会、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构。2023年3月，公司董事邵红刚、宋开封变更为孙德波、孙华山，监事牟东伟变更为周明学。

中证鹏元注意到，近年来公司与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。同时，2023年以来，公司作为被告多次涉及工程施工、融资租赁合同纠纷，已多次被列为被执行人，且因有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务被列为失信被执行人，显示公司在履行合同义务、及时履行法律义务等方面有待加强。整体看，公司建立了相对规范的公司治理结构、管理决策机制和经营管理制度，但在内控体系建设、履行法律义务等方面仍有待加强。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至报告查询日（2023年5月31日），公司本部存在逾期本金110,767.02万元，利息及其他7,842.09万元，合计118,609.11万元。公司存在关注类账户8个，余额合计128,881.68万元；不良类账户2个，余额合计2,869.13万元。其中，公司应付潍坊银行股份有限公司福寿东街支行相关借款的展期协议已于2023年7月20日到期，截至目前公司尚未提供续签展期协议。除此之外，根据公司提供的资料，公司已就其他逾期借款与出借方达成展期安排，但需关注后续执行情况，若公司未履行相关展期安排，将可能因诉讼被列为被执行人。公司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。

表18 截至 2023 年 5 月 31 日公司企业信用报告逾期情况（单位：万元）

金融机构	余额	逾期总额
浦银金融租赁股份有限公司	1,721.48	1,721.48
浦银金融租赁股份有限公司	1,147.65	1,147.65
渝农商金融租赁有限责任公司	1,500.00	545.69
渝农商金融租赁有限责任公司	1,000.00	363.69
渝农商金融租赁有限责任公司	2,500.00	909.48
渝农商金融租赁有限责任公司	1,900.00	690.14
信达金融租赁有限公司	7,881.68	2,686.56
潍坊银行股份有限公司	40,000.00	42,828.12
潍坊银行股份有限公司	20,000.00	21,374.09
潍坊银行股份有限公司	20,000.00	21,334.00
潍坊银行股份有限公司福寿东街支行	15,000.00	376.66
潍坊银行股份有限公司	13,000.00	13,875.80
潍坊银行股份有限公司	10,000.00	10,680.37
潍坊银行股份有限公司福寿东街支行	3,000.00	75.39
合计	138,650.81	118,609.11

注：潍坊银行股份有限公司、潍坊银行股份有限公司福寿东街支行相关借款系出借人通过潍坊银行发放的委托贷款；根据公司提供的资料，公司未与信达金融租赁有限公司签订展期协议，仅获得其邮件回复的认可意见。

资料来源：公司企业信用报告，中证鹏元整理

根据公司提供的子公司蓝海水务企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月31日），蓝海水务存在逾期本金34,000万元，利息及其他2,708.04万元，合计36,708.04万元。蓝海水务存在关注

类账户1个，余额合计5,397.15万元。截至目前，蓝海水务已就逾期借款与出借方达成展期安排。

表19 截至 2023 年 5 月 31 日蓝海水务企业信用报告逾期情况（单位：万元）

金融机构	余额	逾期总额
长江联合金融租赁有限公司	5,397.15	16.39
潍坊银行股份有限公司	20,000.00	21,711.12
潍坊银行股份有限公司	14,000.00	14,980.52
合计	39,397.15	36,708.04

注：潍坊银行股份有限公司相关借款系出借人通过潍坊银行发放的委托贷款。

资料来源：蓝海水务企业信用报告，中证鹏元整理

根据上海票据交易所数据，截至2023年6月末，公司存在商业票据逾期，逾期余额合计9,973.64万元。根据公司提供的说明，主要系由于债权人未按双方约定执行，将票据在市场打折交易，为避免损失，公司到期未进行兑付，后续拟通过沟通或诉讼解决相关纠纷。

2021年起，公司子公司蓝海水务在青岛联合资产交易中心转让债权收益权资产合计5.5亿元。根据公司提供的资料，截至2023年5月末，上述产品余额合计36,800万元，其中已到期未偿付余额3,338万元，公司拟与投资人协商展期，已提供部分展期协议。

或有事项分析

截至2023年3月末，公司对外担保余额合计74.52亿元，占当期末净资产的15.06%，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，对混合所有制企业山东焦易网数字科技股份有限公司担保余额0.05亿元、弘润石化（潍坊）有限责任公司担保余额3.00亿元。根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月31日），公司本部存在关注类担保余额5,397.15万元，为对子公司蓝海水务的担保所致。整体看，公司面临较大的或有负债风险。

表20 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人名称	担保余额	担保到期日	反担保
东盛生态科技股份有限公司	0.80	2026/12/21	无
山东渤海供应链管理有限公司	2.00	2023/11/10	资产
山东焦易网数字科技股份有限公司	0.05	2024/2/10	资产
潍坊滨城建设集团有限公司	4.00	2028/12/29	资产
潍坊滨城建设集团有限公司	1.10	2024/6/24	工程
潍坊滨城投资开发有限公司	1.95	2023/9/30	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	5.00	2024/4/2	资产
潍坊滨城投资开发有限公司	5.00	2024/1/14	资产
潍坊市海洋投资集团有限公司	2.50	2023/11/19	资产
潍坊滨海旅游集团有限公司	1.40	2024/11/25	无
潍坊滨海旅游集团有限公司	2.00	2024/12/29	资产
潍坊滨海旅游集团有限公司	2.00	2023/8/7	无
潍坊滨海旅游集团有限公司	3.00	2024/2/14	无
潍坊滨海区东盛项目管理有限公司	2.40	2039/10/28	无

潍坊渤海水产综合开发有限公司	5.00	2023/8/3	无
潍坊海盈工程项目管理有限公司	2.79	2027/3/20	资产
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	1.98	2023/12/29	无
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	1.80	2024/1/28	互保
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	1.65	2026/3/30	无
潍坊市海洋投资集团有限公司	2.20	2023/9/10	无
潍坊市海洋投资集团有限公司（潍坊市再担保）	1.70	2024/2/28	无
潍坊市教育投资集团有限公司	3.00	2023/9/7	无
潍坊市金融投资控股集团	7.00	2023/11/16	无
潍坊市投资集团有限公司	3.00	2024/4/28	无
弘润石化（潍坊）有限责任公司	3.00	2023/9/6	无
合计	74.52	-	-

注：2022年12月，中化弘润石油化工有限公司更名为弘润石化（潍坊）有限责任公司。

资料来源：公司提供

根据中国执行信息公开网，截至2023年7月26日，公司存在被执行信息8条，执行标的金额合计1.58亿元，执行法院为潍坊滨海经济技术开发区人民法院、绍兴市上虞区人民法院、上海市浦东新区人民法院及上海市徐汇区人民法院。根据中国执行信息公开网于2023年6月21日发布的信息，公司因有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务，被列为失信被执行人（(2023)沪0115执22913号、(2023)沪0115执22920号），同时公司及法人王清润被出具限制消费令。根据公开资料查询，公司涉及2起民间借贷纠纷（(2023)鲁0791民初2128号、(2023)鲁0791民初2063号），于2023年6月-7月在潍坊高新技术产业开发区人民法院开庭。

表21 截至2023年7月26日公司被执行情况（单位：万元）

立案时间	案号	执行法院	标的金额	案由
2023年2月17日	(2023)鲁0792执197号	潍坊滨海经济技术开发区人民法院	363.21	债权人代位权纠纷
2023年6月9日	(2023)沪0115执22913号	上海市浦东新区人民法院	2,226.59	融资租赁合同纠纷
2023年6月9日	(2023)沪0115执22920号	上海市浦东新区人民法院	4,134.04	融资租赁合同纠纷
2023年6月14日	(2023)浙0604执2717号	绍兴市上虞区人民法院	20.77	合同纠纷
2023年7月11日	(2023)鲁0792执422号	潍坊滨海经济技术开发区人民法院	553.86	建设工程施工合同纠纷
2023年7月14日	(2023)沪0104执4504号	上海市徐汇区人民法院	3,028.80	融资租赁合同纠纷
2023年7月18日	(2023)鲁0792执467号	潍坊滨海经济技术开发区人民法院	4,495.33	建设工程施工合同纠纷
2023年7月24日	(2023)鲁0792执483号	潍坊滨海经济技术开发区人民法院	939.49	建设工程施工合同纠纷
合计	-	-	15,762.09	-

资料来源：中国执行信息公开网等公开资料，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是潍坊市政府下属重要企业，截至2023年5月末，潍坊市政府间接持有公司87.78%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，潍坊市政府提供特殊支持的意愿为非常强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与潍坊市政府的联系为中等。公司实控人为潍坊市国有资产监督管理委员会，截至2023

年5月末持股比例为87.78%，潍坊市政府对于公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力。近年公司收入主要来源于滨海开发区管委会，获得的外部支持主要来自滨海开发区管委会。公司实控人为潍坊市国资委，近年持股比例保持稳定，预计未来与政府的联系将维持稳定。

(2) 公司对潍坊市政府非常重要。2022年公司70%以上的收入来源于土地整理和基础设施建设。公司非当地最大城投公司，政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的。公司是滨海开发区重要的基础设施建设主体，在建基础设施项目及土地储备规模较大，在基础设施建设方面对潍坊市政府贡献很大。公司为公开发债企业，存续债券规模较大，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

公司主要从事滨海开发区基础设施建设和土地整理业务，土地储备较为充裕，基础设施建设待回购规模较大，土地开发整理业务及基础设施建设业务持续性仍然较好。公司获得的外部支持力度仍较大。同时，中证鹏元关注到公司部分借款出现逾期，部分已达成展期安排，但需关注后续执行情况。公司资产以土地资产及项目投入为主，即时变现能力较弱，土地整理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；基础设施建设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，同时受限土地、货币资金等资产占比较高。公司融资弹性偏弱，主要在建基础设施建设项目尚需投资规模较大；总债务持续下降，但短期债务占比较高，现金短期债务比较低，债券融资占比较高，面临较大集中偿付压力。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，存在部分对民企担保，面临较大的或有负债风险。截至2023年7月26日，公司存在被执行信息8条，执行标的金额合计1.58亿元；2023年6月21日，公司因有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务被列为失信被执行人。

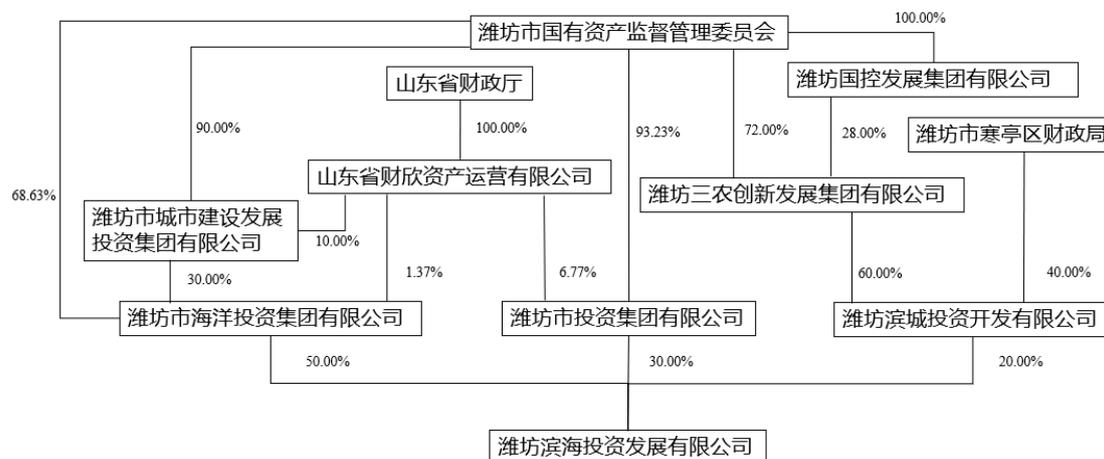
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持“22潍滨发/22潍滨发展”信用等级为AA+，并将公司主体信用等级和“22潍滨发/22潍滨发展”信用等级列入信用评级观察名单。

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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	14.75	20.15	25.50	58.87
存货	612.26	617.48	593.71	593.09
流动资产合计	660.37	665.97	650.65	693.12
固定资产	20.04	20.05	20.99	21.93
在建工程	161.66	159.10	147.17	138.35
非流动资产合计	209.56	207.00	195.73	187.21
资产总计	869.93	872.97	846.37	880.33
短期借款	40.59	42.53	35.44	24.32
应付票据	8.50	7.80	9.47	7.60
其他应付款	137.35	103.57	43.53	73.73
一年内到期的非流动负债	110.72	143.16	98.75	113.79
流动负债合计	305.31	304.24	192.36	226.27
长期借款	23.00	18.70	44.29	56.15
应付债券	38.68	46.30	106.76	116.89
长期应付款	8.04	10.07	20.94	16.56
非流动负债合计	69.73	75.07	171.98	189.60
负债合计	375.03	379.31	364.34	415.86
其中：短期债务	163.49	197.39	146.66	145.71
总债务	232.85	272.09	318.27	334.94
所有者权益	494.90	493.66	482.03	464.47
营业收入	14.00	68.00	66.99	60.59
营业利润	1.14	14.65	14.44	14.05
其他收益	0.00	5.05	3.86	3.00
利润总额	1.14	14.66	14.44	14.05
经营活动产生的现金流量净额	37.75	69.92	21.60	5.40
投资活动产生的现金流量净额	5.60	4.23	-23.02	-29.86
筹资活动产生的现金流量净额	-42.38	-75.02	-39.71	4.66
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	8.66%	14.68%	16.12%	17.82%
资产负债率	43.11%	43.45%	43.05%	47.24%
短期债务/总债务	70.21%	72.54%	46.08%	43.50%
现金短期债务比	0.09	0.10	0.19	0.40
EBITDA（亿元）	--	16.04	15.83	15.32
EBITDA 利息保障倍数	--	0.70	0.80	0.80

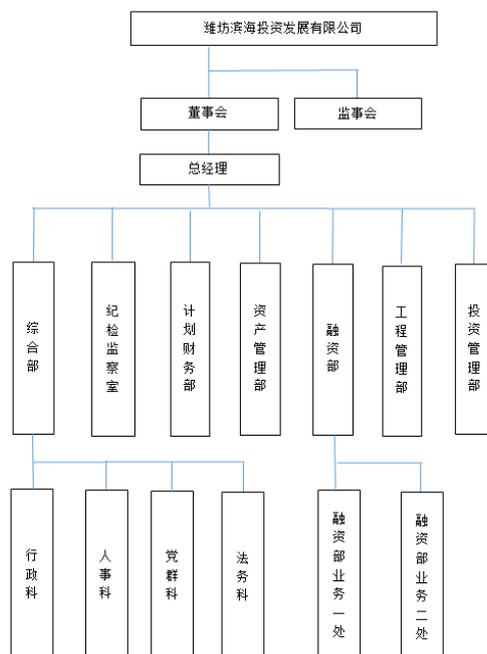
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2023 年 3 月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
潍坊滨海区白浪河文旅产业发展有限公司	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
潍坊产城供应链管理有限公司	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及施工
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
山东海润国际贸易有限公司	5,000.00	100.00%	国内贸易代理
山东海富渔业有限公司	9,000.00	100.00%	渔业捕捞
潍坊星屹建设投资有限公司	5,000.00	100.00%	咨询服务
潍坊万维供应链有限公司	5,000.00	40.00%	供应链管理服务
潍坊聚诚投资管理有限公司	5,000.00	100.00%	投资
潍坊畅想投资控股有限公司	5,000.00	100.00%	投资

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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。