



2016年寒亭区停车场建设项目项目收益专项债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2016年寒亭区停车场建设项目项目收益专项债券2024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-
16寒亭停车项目 债/PR寒亭债	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持潍坊公信国有资产经营有限公司（以下简称“潍坊公信”或“公司”）主体信用等级为 AA-，维持“16寒亭停车项目债/PR寒亭债”信用等级为 AAA，并将公司主体信用等级列入信用评级观察名单。本次评级结果是考虑到公司房屋租赁收入较为稳定，2023年营业收入大幅增长，继续获得较大力度外部支持，潍坊滨城投资开发有限公司（以下简称“潍坊滨投”）为本期债券提供差额补偿，中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供的保证担保仍有助于提升本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到了本期债券募投项目暂未获得收入和补贴款，对本期债券本息无法形成覆盖，公司资产流动性弱，债务融资收缩，存在票据承兑逾期，且被列为被执行人，对外担保规模较大，且被担保方均被列为被执行人或失信被执行人，存在较大的或有负债风险等风险因素。

评级日期

2024年7月30日

联系方式

项目负责人：王硕
wangsh@cspengyuan.com

项目组成员：安晓敏
anxm@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	52.92	50.70	51.88
所有者权益	34.27	32.56	31.70
总债务	2.55	3.43	3.75
资产负债率	35.24%	35.79%	38.89%
现金短期债务比	1.69	0.01	0.31
营业收入	0.73	0.26	1.41
其他收益	1.00	1.00	1.11
利润总额	1.72	0.86	0.79
销售毛利率	42.63%	97.81%	56.26%
EBITDA	1.97	1.15	1.24
EBITDA 利息保障倍数	2.44	1.98	1.95
经营活动现金流净额	1.84	-1.42	0.68

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告、2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司房屋租赁收入较为稳定，2023 年确认土地转让收入，营业收入大幅增长。**公司投资性房地产寒亭区金融中心及公信创业大厦出租对象为地方政府单位，租赁客户较为稳定，为公司稳定的收入及利润来源，2023 年确认土地转让收入，带动营业收入大幅增长。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2023 年公司持续获得政府补助，对利润贡献较大。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**本期债券由潍坊滨投提供差额补偿，由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；经中证鹏元评定，中合担保主体信用等级为 AAA，其为本期债券提供的保证担保仍有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **本期债券募投项目暂未获得收入和补贴款，对本期债券本息无法形成覆盖。**本期债券募投项目原计划于 2017 年未完工，但截至 2023 年末，项目尚未获得收入和补贴款，对本期债券本息无法形成覆盖；且因公司对外担保涉诉，本期债券募集资金专项账户、项目收入归集专户和偿债资金专用账户均被冻结。
- **公司资产流动性弱。**公司资产中应收款项、土地及房产占比较大，应收款项回收时间较不确定，对公司资金形成占用，受限资产账面价值合计 3.59 亿元，占总资产比重为 6.78%。
- **公司债务融资收缩，存在票据承兑逾期，且被列为被执行人，需关注债务接续情况。**受区域融资环境影响，2023 年公司债务融资继续收缩，总债务规模下降，截至 2024 年 6 月 30 日，公司票据承兑逾期余额 1,849.98 万元，累计逾期发生额 1,929.98 万元，且公司被列为被执行人，执行标的合计 5,069.14 万元；公司股东潍坊滨投涉及多项诉讼，存在票据违约，被列为失信被执行人，需关注公司债务接续情况。
- **公司面临较大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保规模较大，占当期末净资产的比重为 61.73%，被担保对象主要系公司股东潍坊滨投，均未设置反担保措施，且被担保方均被列为被执行人或失信被执行人，公司也因担保事项被列为被执行人，执行标的金额合计 5,069.14 万元。

同业比较（单位：亿元）

企业名称	控股股东	总资产	净资产	资产负债率	营业收入	职能定位
潍坊三农创新发展集团有限公司	潍坊市国有资产监督管理委员会	868.98	290.75	66.54%	32.87	业务主要在子公司，主要负责寒亭区项目代建、土地转让、棚户区改造等业务。
潍坊滨城投资开发有限公司	潍坊三农创新发展集团有限公司	624.11	210.49	66.27%	23.32	寒亭区重要的城市基础设施项目建设主体。
潍坊公信国有资产经营有限公司	潍坊滨城投资开发有限公司	52.92	34.27	35.24%	0.73	寒亭区项目建设主体之一，收入主要源自棚户区改造安置服务和租赁收入等。
潍坊经济区城市建设投资发展集团有限公司	潍坊三农创新发展集团有限公司	204.00	74.34	63.56%	5.83	潍坊市寒亭区内基础设施建设、房地产开发与销售、物业管理等业务运营主体。

注：以上各指标均为 2023 年/2023 年末数据。

资料来源：iFinD、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
-----------	-----

项目收益类债务融资工具评级方法	cspy_ffmx_2024V1.0
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	3/7	经营&财务状况	经营状况	3/7
				财务状况	5/7
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				0
个体信用状况					bbb-
外部特殊支持					6
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 **bbb-**，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是潍坊市寒亭区项目建设主体之一，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，寒亭区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在一方面公司与寒亭区政府的联系非常紧密，寒亭区政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力，公司业务基本来源于寒亭区政府及其相关单位，近年受到较大力度的外部支持且公司未来与政府的联系将比较稳定。另一方面，公司对寒亭区政府较为重要，当地政府若取代公司，需付出一定的努力和成本，若公司违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为寒亭区政府提供支持的能力尚可，主要体现在寒亭区是潍坊重要的交通枢纽，文化资源丰富，近年经济保持增长。

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
16寒亭停车项目债/PR寒亭债	4.00	1.80	2023-6-28	2026-7-13

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2016年7月发行4亿元本期债券，票面利率为5.00%。本期债券募集资金拟全部用于寒亭区停车场建设项目，根据公司提供的说明，截至2023年末，募集资金已使用完毕。因公司对外担保涉诉，募集资金专项账户、项目收入归集专户和偿债资金专用账户均被冻结。

表1 截至2023年末募投项目投资进度（单位：万元）

预计投资额	拟使用募资额	已投资额	已使用募集资金	投资进度
60,000.00	40,000.00	59,000.00	40,000.00	98.33%

资料来源：公司提供

三、募投项目分析

项目基本情况

本期债券募投项目实施周期为2年，计划总投资60,000.00万元，原计划于2017年末完工，但因拆迁问题等影响，项目进度较慢，2023年末募投项目尚未完工¹，但尚需投资规模不大。

项目运营情况

根据可研报告，募投项目完成后运营期收入主要包括停车场停车费收入、广告牌租金收入以及政府财政补贴。三处停车场年营业收入4,590.20万元，广告牌年租金收入1,340.00万元，财政每年补贴5,000.00万元，项目年收入合计10,930.20万元。截至2023年末，募投项目尚未产生收入。

表2 募投项目预计可实现年度经营收入情况（单位：万元）

项目	建设期			运营期		
	第1年	第2年	第3年	第4年	...	第22年
高铁潍坊北站停车场停车费收入	-	-	3,188.60	3,188.60	3,188.60	3,188.60
杨家埠民俗艺术风景区停车场停车费收入	-	-	700.80	700.80	700.80	700.80
柳毅山文化生态旅游景区停车场停车费收入	-	-	700.80	700.80	700.80	700.80
广告牌出租收入	-	-	1,340.00	1,340.00	1,340.00	1,340.00

¹ 本期债券募投项目之一柳毅山文化生态旅游景区停车场因当地人流量等未达到条件，尚未开工建设。

政府补贴	-	-	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
合计	-	-	10,930.20	10,930.20	10,930.20	10,930.20

资料来源：《潍坊公信国有资产经营有限公司寒亭区停车场建设项目可行性研究报告》，中证鹏元整理

四、发行主体分析

（一）发行主体概况

2023年公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，公司注册资本及实收资本均为10,000万元，直接股东为潍坊滨投，持有公司100%股权，实际控制人为潍坊市国有资产监督管理委员会。

2023年公司合并报表范围无变化，截至2023年末，公司子公司仅潍坊浪潮大数据产业有限公司一家，详见附录四。

（二）运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住

房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地

方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

潍坊市地处山东半岛城市群中心，经济财政体量在山东省排名靠前；2023年工业企业发展平稳，动力装备、汽车制造、高端化工等产业发展不断深化，但新旧动能转换仍需加力；税收收入实现增长，但政府性基金收入同比明显下滑，地方政府债务规模持续扩张

区位特征：潍坊市居山东半岛城市群中心位置，在区域发展中承担着“门户”和“枢纽”职能。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，2023年末常住人口936.95万人，较2022年末减少4.85万人。潍坊市依托良好的区位优势，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。同时潍坊承担着“门户”和“枢纽”职能，近年积极促进区域协同发展，推进高密、诸城等临胶东经济圈地区，青州、临朐等临省会经济圈地区，寿光、滨海区、昌邑等黄河流域、沿渤海地区的高质量发展。此外，潍坊市逐步构建了“一区两片、两轴两带”发展格局，以中心城区联合滨海新城形成双核，统筹考虑纳入邻近的安丘、昌乐和寿光，打造潍坊都市区；对接胶东经济圈的诸城、高密和省会经济圈的青州、临朐两大毗邻区；延续东西向济青综合发展轴和创新智造廊带；发展北部沿海经济带和南部山区绿色生态涵养带。

图1 潍坊区域协作发展格局



图2 潍坊“一区两片、两轴两带”发展总体格局



资料来源：潍坊市自然资源和规划局《胶东经济圈一体化发展下的潍坊市国土空间发展战略规划》

经济发展水平：潍坊市综合实力较强，2023年消费市场实现较快增长，但投资和出口表现低迷。潍坊市经济体量较大，2023年GDP规模达7,606.01亿元，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。2023年潍坊市GDP增速为5.10%，增速较2022年明显回升。三次产业结构为8.87：40.60：50.53，第三产业仍占据主导地位。从经济增长的主要拉动因素看，2023年潍坊市固定资产投资增速为0.80%，投资表现疲软，其中第二产业投资增长15.1%，第三产业投资下降10%；房地产市场持续表现低迷，房地产开发投资606.1亿元，同比下滑17.2%。消费品市场增长较快，2023年潍坊市实现社会消费品零售总额2,936.10亿元，同比增长7%。外贸进出口总额同比略增0.20%，增幅较以往年份明显回落。

表3 2023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	15,760.34	5.90%	15.24	1,337.80	530.83
济南	12,757.40	6.10%	13.52	1,060.82	520.76
烟台	10,162.46	6.60%	14.40	673.87	278.2
潍坊	7,606.01	5.10%	8.12	608.32	490.91
济宁	5,516.00	6.50%	6.65	475.01	417.59
淄博	4,561.79	5.50%	9.76	395.30	213.67
聊城	2,926.36	6.10%	4.96	244.62	227.53
日照	2,390.86	5.60%	8.05	195.34	223.45

资料来源：2023年各市经济运行情况、国民经济和社会发展统计公报和财政预算执行报告等，中证鹏元整理

表4 潍坊市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	7,606.01	5.10%	7,306.45	3.7%	7,010.60	9.7%
固定资产投资	-	0.80%	-	12.7%	-	16.0%
社会消费品零售总额	2,936.10	7.00%	2,745.3	-1.3%	2,781.5	16.4%
进出口总额	3,403.10	0.30%	3,419.9	30.6%	2,657.0	39.4%
人均 GDP（元）	81,178.40		77,580		74,606	
人均 GDP/全国人均 GDP	90.38%		90.53%		92.13%	

注：人均 GDP=地区生产总值/年末常住人口。

资料来源：2021-2023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稳中向好，动力装备、汽车制造、高端化工等链式产业集群发展不断深化，但新旧动能转换还需加力。近年潍坊市工业生产持续增长，2023年全市规模以上工业企业增加值同比增长6.6%，制造业增加值增长7.3%，营业收入同比增长3.5%。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。2023年潍坊市“链长制”发展全面深化，新

增省级中小企业特色产业集群2个，新列入省“十强”产业“雁阵形”集群3个、领军企业5家，并被确定为全国唯一铸造行业高质量发展试点市。整体来看，2023年潍坊市新动能发展提速，高新技术产业产值占规模以上工业总产值的59%，但经济发展仍对制造业等传统产业较为依赖，新旧动能转换仍需加力。

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。潍坊未来将以点穿线、以线带面，布局中部创新制造核心区、滨海低碳循环战略区、青潍高端制造协同区、南部绿色制造培育区四大制造业集聚区。

财政及债务水平：潍坊市综合财力在山东省排名靠前，2023年税收收入有所增长，但政府性基金收入明显下滑，地方政府债务余额规模较大且持续增加。2023年潍坊市一般公共预算收入为608.32亿元，居山东省第4位，按自然口径同比下滑5.9%，税收收入增长5.1%，税收收入占比同步增加，但受财政支出增长的影响，全市财政自给水平下降。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，2023年潍坊市房地产市场表现低迷，政府性基金收入同比下滑31%，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，根据《关于潍坊市2023年预算执行情况和2024年预算草案的报告》，2024年潍坊市将更加稳妥化解风险，有序化解政府债务风险，多方筹措资金资源，坚决遏制新增隐性债务，推动综合债务率稳步下降；支持化解国企债务风险，发挥财金协同效用，优化债务结构、降低融资成本。

表5 潍坊市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	608.32	618.07	656.90
税收收入占比	64.79%	60.10%	76.05%
财政自给率	68.40%	72.71%	74.66%
政府性基金收入	490.91	708.97	824.61
地方政府债务余额	2,359.33	1,909.86	1,672.88

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

寒亭区是潍坊重要的交通枢纽，文化资源丰富；但产业集聚程度不高，综合实力偏弱，经济财政在潍坊市排名靠后，近年地方政府债务持续增加

区位特征：寒亭区为潍坊市辖区，拥有潍坊风筝等多个国家级非物质文化遗产，同时为潍坊北站所在地，是潍坊市重要的交通枢纽。寒亭区为潍坊市四个行政区之一，是潍坊风筝的发源地和全国三大木版年画产地之一，辖潍坊经济开发区（以下简称“经济区”）、杨家埠旅游开发区和8个街道，面积628平方公里。截至2022年末，寒亭区常住人口为60.94万人。寒亭区紧邻潍坊市两个国家级开发区（潍

坊高新技术开发区和滨海经济技术开发区），为潍坊市重要的交通枢纽。区内有青银、潍莱、荣乌、潍日四条高速公路和206、309两条国道；距青岛机场100公里、济南机场170公里；北部潍坊港为国家一类开放口岸，是潍坊对外开放的海上门户；高铁潍坊北站坐落在寒亭区，潍坊城市轨道交通一号线贯穿城区。此外，寒亭区历史悠久、文化资源丰富，境内拥有寒泥冢等多处古迹，杨家埠年画、风筝和柳毅传书均为国家级非物质文化遗产，杨家埠民间艺术大观园为国家4A级旅游景区和国家文化产业示范基地。

经济发展水平：寒亭区GDP在潍坊市排名靠后，整体竞争力不强。寒亭区经济体量不大，2023年GDP在潍坊市12个区县（不含开发区）中排名11位，在四个行政区中位列第3，整体竞争力不强。2023年寒亭区GDP增速为2%，低于潍坊市增速（5.10%），经济发展水平一般。

近年寒亭区固定资产投资增速波动较大，2021年增速达16%，主要系第二产业和第三产业投资带动所致，其中潍坊大数据与5G新材料产业园等128个重点项目完成投资206亿元，但受房地产行业低迷的影响，2022-2023年，固定资产投资增速持续下降，2023年全区固定资产投资同比下降39.6%，其中民间投资同比下降49.7%。第二产业投资同比下降17.6%，第三产业投资同比下降45.5%。按项目建设地汇总，房地产投资总量44.3亿元，同比下降34.1%；商品房销售面积63万平方米，同比下降27.8%。消费方面，随着营商环境的优化，消费活力逐步释放，2023年寒亭区社会消费品零售总额实现91.2亿元，增速达6.4%；经济增长动能从投资拉动向消费拉动转变。对外贸易方面，近年寒亭区进出口总额有所波动，2023年全区进出口总额81.5亿元，同比下降17.4%；其中，出口60.2亿元，同比下降20.3%，进口21.3亿元，同比下降7.8%。

表6 2023年潍坊市部分区县经济财政指标情况（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
寿光市	1028.74	5.1%	8.48	100.11	57.13
诸城市	830.53	5.6%	7.86	62.12	64.38
青州市	733.57	5.4%	7.63	52.71	45.43
高密市	679.51	5.9%	8.11	55.02	34.90
昌邑市	581.14	5.9%	10.82	38.53	10.58
安丘市	460.74	6.1%	5.55	31.07	15.35
昌乐县	419.10	0.8%	7.38	30.07	-
临朐县	430.31	6.5%	5.14	25.55	42.41
潍城区	391.73	6.4%	7.35	20.80	8.01
寒亭区	278.48	2%	8.54	21.44	24.16

注：“-”表示该数据未公开披露；各区县人均GDP按2022年末常住人口数据计算，寒亭区常住人口不含经济开发区。

资料来源：各区县2023年1-12月份经济运行情况、国民经济和社会发展统计公报及财政预算报告等，中证鹏元整理

表7 寒亭区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	278.48	2%	281.97	3.7%	270.29	10.2%

固定资产投资	-	-39.6%	-	5.8%	-	16.0%
社会消费品零售总额	91.2	6.4%	85.7	-1.2%	86.75	11.6%
进出口总额	81.5	-17.4%	103.1	35.3%	76.6	65.9%
人均 GDP（元）		85,387		86,457		57,462
人均 GDP/全国人均 GDP		95.56%		100.89%		70.96%

注：人均 GDP=GDP/年末常住人口，2022-2023 年人均 GDP 根据 2022 年末寒亭区常住人口数据计算，不含经济开发区；2021 年常住人口保护经济开发区。

资料来源：寒亭区 2021-2022 年国民经济和社会发展统计公报、寒亭区 2023 年 12 月经济社会发展分析解读等，中证鹏元整理

产业情况：寒亭区生物基新材料产业发展较好，但区域内产业集聚程度偏低。2023年寒亭区185家规模以上工业企业完成工业总产值259亿元，同比下降7.8%；规上工业增加值同比下降3.8%，规模以上工业企业实现营业收入279.6亿元，与上年持平；实现利润总额6.5亿元，同比下降1.4%。寒亭区生物基新材料产业发展较好，产业园定位于建设国内领先的新材料研发和生产基地，被列为山东省新旧动能转换重点项目，目前已引进恒天集团等央企入驻，中科恒联园区建成运行。产业投资提质增效，50个技改项目投资13亿元。园区蓬勃发展，深圳（潍坊）科技工业园14家央企、上市公司、行业知名企业入驻，京东科技（潍坊）产业创新中心、华为信创中心落户。潍坊光电显示材料产业园加快建设，环渤海算力中心首批14家企业签约入园。现代服务业提档升级，中凯云仓等4个项目入选省现代服务业重点项目库，国际风筝旅游度假区特色小镇被认定为省特色小镇，云集数科获评省生产性服务业领军企业。北辰谷德茂盛大开业，填补了北部城区商业空白。创新动能持续释放，培育国家专精特新小巨人9家，省级专精特新、瞪羚企业达到78家，新认定高新技术企业42家，入库国家科技型中小企业266家。但寒亭区尚未形成优势较为突出的产业集群，智能制造、数字经济、城市家具等新兴业态发展尚不充分，产业集聚度有待提升。

发展规划及机遇：根据《寒亭区国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，寒亭区将以高铁新城建设为契机，以胶东经济圈一体化发展为导向，统筹全区资源禀赋，科学划定城市功能分区。具体为：向南拓展延伸发展高新技术产业，向北推进中心城区城市更新，向东发展健康、养生、养老、休闲、文化旅游等一体化产业，向西培育壮大数字经济、智能制造、生物医药与医疗器械、城市家具等特色产业集群，加快建设形成“南融、北起、中优、东西特色发展”的城市发展格局。

财政及债务水平：近年寒亭区一般公共预算收入持续下降，2023年全区政府性基金收入下降较多，财政实力相对较弱，地方政府债务持续增加。寒亭区一般公共预算收入规模较小，且近年持续下降，2023年为21.44亿元，同比下降8.2%，在潍坊市区县中排名靠后；近年寒亭区税收收入占比波动下降，财政收入质量有所下滑，其中2022年税收收入占比为67.85%，同比下降16.21个百分点，主要系大规模政策性减税降费所致；近年寒亭区财政自给率有所波动，2023年财政自给率为72.58%，财政支出压力较大。政府性基金收入是寒亭区政府财力的重要组成部分，2023年全区政府性基金收入随着土地出让规模收缩而下降，需关注土地出让情况的变动或对当地财政稳定性产生影响。

区域债务方面，近年寒亭区地方政府债务余额持续增长，2023年末全区地方政府债务余额为140.82亿元（控制在市下达政府债务限额以内），全区政府债务余额较上年增加33.68亿元，主要是争取新增专项政府债券33.69亿元、自有财力偿还到期债务0.01亿元；同时，争取再融资债券15.92亿元，用于置换政府存量债务。按照债券发行利率，全区政府债券当年支付利息3.71亿元。根据寒亭区2023年预算执行情况报告，寒亭区强化“红线”意识，严控新增政府债务，建立健全防范风险长效机制，完善政府性债务常态化风险监测和防控体系。强化国企债务风险监测，按照市场化、法治化原则，大力压降高息债务，持续优化债务结构，稳妥化解国企债务风险隐患。

表8 寒亭区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	21.44	23.36	27.38
税收收入占比	79.5%	67.85%	84.06%
财政自给率	72.58%	69.69%	79.00%
政府性基金收入	24.16	52.82	42.65
地方政府债务余额	140.82	107.14	88.69

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：寒亭区财政决算报告及预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

投融资平台：截至2023年末，寒亭区主要投融资平台共4家。潍坊三农创新发展集团有限公司为寒亭区规模最大平台，其股权虽在潍坊市层面，但实际业务均在寒亭区，由其子公司滨城投资和潍坊经济区域城市建设投资发展集团有限公司负责运营；公司为滨城投资子公司，主要负责寒亭区棚改安置工作等。

（三）经营与竞争

作为寒亭区项目建设主体之一，公司受寒亭区人民政府委托，对寒亭区范围内的项目开展建设，业务较为单一，业务规模及资产规模在寒亭区投融资平台中排名靠后；租赁业务较为稳定，为公司稳定的利润来源

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，2023年公司实现营业收入0.73亿元，较上年大幅增长，主要系当期确认土地转让收入所致。毛利率方面，因新增土地转让收入，2023年销售毛利率有所下降，但仍保持较高水平。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
租赁收入	2,201.83	29.96%	100.00%	2,545.13	98.41%	100.00%
土地转让收入	5,130.62	69.81%	17.84%	0.00	0.00%	-
信息技术服务	0.00	0.00%	-	33.28	1.29%	2.55%
其他收入	16.77	0.23%	94.27%	7.95	0.31%	-203.90%

合计	7,349.22	100.00%	42.63%	2,586.37	100.00%	97.81%
----	----------	---------	--------	----------	---------	--------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司租赁业务较为稳定，2023年新增土地转让收入，营业收入大幅增长；本期债券募投项目建成后将为公司贡献一定收入，但募投项目尚未产生收入，收入实现情况有待关注

2023年公司未确认土地租赁收入，租赁收入全部来源于出租寒亭区金融中心及公信创业大厦获得的租金收入，较2022年有所下降。寒亭区金融中心2008年建成，2011年对外出租，出租对象为区级机关事务管理局；创业大厦2011年建成并开始对外出租，出租对象为寒亭区广播影视集团。寒亭区金融中心及公信创业大厦出租对象为地方政府单位，租赁客户较为稳定，每年实现租赁费2,400万元（每座楼每年租金收入为1,200万元），租赁期自2021年11月起至2024年11月止，需关注租赁合同到期后续签情况。

另外，公司在建工程科目中富亭街中学项目、民主欣苑项目、寒亭区实验中学学生公寓楼扩建项目及寒亭区第二实验小学西校区项目为公司自营项目，未来完工后将实现租赁收益；整体来看，公司租赁业务持续性较好。

2023年公司实现土地转让收入0.51亿元，主要系将公司所属的土地转卖给了潍坊昱昌环保科技有限公司，但土地转让业务受地方政府招商政策影响，业务具有不确定性。

根据可研报告，本期债券募投项目寒亭区停车场建设项目完成后运营期收入主要包括停车场停车费收入、广告牌租金收入以及政府财政补贴。三处停车场年营业收入4,590.20万元，广告牌年租金收入1,340.00万元，财政每年补贴5,000.00万元，项目年收入合计10,930.20万元。目前，寒亭区停车场建设项目由潍坊泰达城乡建设投资有限公司（以下简称“泰达城建”）和潍坊方达城镇建设投资有限公司（以下简称“方达城建”）联合开发建设。截至2023年末，寒亭区停车场建设项目建设进度不及预期，目前未收到募投项目财政补贴，收入实现情况有待关注。

公司获得外部支持的力度较大

2023年公司获得政府补助金额合计1.00亿元，计入其他收益，有效提升了公司利润水平。

（四）财务分析

财务分析基础说明

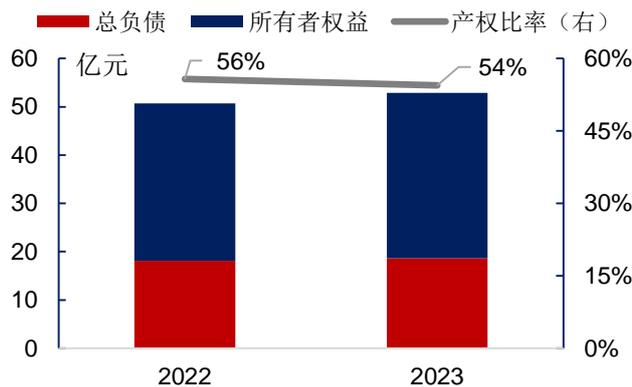
以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的2020-2022年三年连审审计报告、2023年审计报告，公司财务报表均按照新会计准则进行编制。2023年公司合并报表范围无变化。

资本实力与资产质量

公司资产构成以应收款项、土地及房产为主，应收款项回收时间较不确定，对公司资金形成占用，且部分资产使用受限，资产流动性较弱

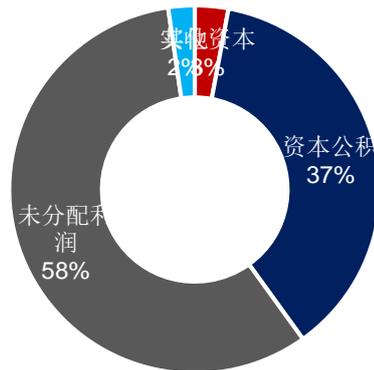
2023年随着公司盈余积累，所有者权益同比略有增长；同期末，公司负债规模略有增长，综合影响下2023年末公司产权比率同比有所下降，财务杠杆水平适中。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图4 2023年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

投资性房地产为公司带来稳定的租金收入，2023年公司对投资性房地产进行评估，评估价值为19.82亿元（评估基准日：2023年12月31日），评估增值7,838.47万元。另外，投资性房地产中正金大厦及公信实验小学尚未确认租赁收入。

2023年公司应收账款、预付款项及其他应收款同比变化不大，其中应收账款主要为应收寒亭区财政局的棚户区改造安置服务费及应收北海工业园委员会的土地转让款，二者合计占应收账款期末余额合计数95.03%。预付款项主要为预付的工程款，其他应收款为往来款。2023年末公司其他应收款余额前五名分别为寒亭区财政局、潍坊方达城镇建设投资有限公司、潍坊龙文建设投资股份有限公司、寒亭区国有资产运营中心及潍坊市寒亭区水利局，合计占其他应收款期末余额的90.85%，账龄时间较长。公司存货全部为土地使用权，2023年随着公司转让土地，存货账面价值有所下降。

总体来看，公司资产中应收款项、土地及房产占比较大，应收款项回收时间较不确定，对公司资金形成占用，2023年末包括货币资金和存货中土地使用权在内的受限资产账面价值合计3.59亿元，占总资产比重为6.78%，整体资产流动性弱。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.58	2.98%	0.02	0.03%
应收账款	3.19	6.02%	3.72	7.34%
预付款项	4.77	9.01%	4.79	9.45%

其他应收款	13.76	25.99%	13.78	27.18%
存货	4.27	8.07%	4.51	8.89%
流动资产合计	27.57	52.09%	26.82	52.89%
在建工程	5.35	10.11%	4.64	9.15%
投资性房地产	19.82	37.45%	19.04	37.55%
非流动资产合计	25.36	47.91%	23.88	47.11%
资产总计	52.92	100.00%	50.70	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023 年公司营业收入增长，同时政府补贴有效提升了公司的利润水平

2023 年公司实现营业收入较上年大幅增长，主要系当期确认土地转让收入所致。公司土地转让业务不具有持续性，同时租赁合同将于 2024 年 11 月终止，需关注租赁合同到期后续签情况。此外，公司投资性房地产因评估增值，2023 年公司公允价值变动收益增加较多，对当期利润形成较大贡献，但需关注当地房地产市场行情对商品房价格的影响情况，公允价值变动或导致公司利润出现波动。毛利率方面，因新增土地转让收入，2023 年销售毛利率有所下降，但仍保持较高水平。2023 年公司获得政府补助 1.00 亿元，有效提升了公司的利润水平。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	0.73	0.26
营业利润	1.69	0.86
其他收益	1.00	1.00
公允价值变动收益	0.78	0.28
利润总额	1.72	0.86
销售毛利率	42.63%	97.81%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023 年公司债务融资收缩，总债务规模略有下降，存在票据承兑逾期，且被列为被执行人，需关注债务接续压力

受区域融资环境影响，2023 年公司债务融资继续收缩，总债务规模下降。截至 2023 年末，公司总债务以本期债券为主，公司短期债务占总债务的比例为 36.86%。

公司经营性负债主要为应付股东潍坊滨投的往来款，2023 年末其他应付占公司负债总额的 79.86%。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年
----	--------	--------

	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.10	0.54%	0.10	0.55%
其他应付款	14.90	79.86%	14.35	79.10%
一年内到期的非流动负债	0.65	3.49%	0.64	3.51%
流动负债合计	17.04	91.35%	16.36	90.18%
应付债券	1.14	6.11%	1.78	9.82%
非流动负债合计	1.61	8.65%	1.78	9.82%
负债合计	18.65	100.00%	18.15	100.00%
总债务	2.55	13.67%	3.43	18.92%
其中：短期债务	0.94	5.02%	1.65	9.11%
长期债务	1.61	8.65%	1.78	9.82%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，公司资产负债率仍处在较低水平，EBITDA利息保障倍数及现金短期债务比较上年有所增加。值得注意的是，公司未有银行授信，备用流动性不足。根据票交所发布的《截至2024年6月30日承兑人逾期名单》，公司列入名单中²。截至2024年6月30日，公司票据承兑逾期余额1,849.98万元，累计逾期发生额1,929.98万元，且公司股东潍坊滨投涉及多项诉讼，存在票据违约，被列为失信被执行人，需关注公司债务接续压力。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	35.24%	35.79%
现金短期债务比	1.69	0.01
EBITDA 利息保障倍数	2.44	1.98

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（五）其他事项分析

ESG 风险因素

环境方面，根据公司提供的说明，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会方面，根据公司提供的说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

² 统计口径系 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 6 月 30 日，发生 3 次以上票据逾期，且月末有逾期余额或当月有票据逾期行为发生的承兑人。

治理方面，2024年6月公司法定代表人、执行董事、总理由代仲龙变更为齐新维。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年7月4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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至报告查询日（2024年7月11日），中证鹏元发现公司被列为被执行人，立案时间分别为2024年5月28日和2024年3月27日，执行标的分别为1,768.54万元（案号（2024）沪0115执15563号）和3,300.60万元（（2024）鲁0102执1877号），被执行原因系对外担保产生。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额合计13.79亿元，占当期末净资产的比重为40.24%，被担保对象主要系股东潍坊滨投，公司对外担保规模较大，均未设置反担保措施，且被担保方均被列为被执行人或失信被执行人，公司面临较大的或有负债风险。

表14 截至2023年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否设置反担保
潍坊滨城投资开发有限公司	1.20	2028/1/19	否
潍坊滨城投资开发有限公司	1.45	2025/3/28	否
潍坊经济区城市建设投资发展集团有限公司	2.90	2024/9/27	否
潍坊滨城投资开发有限公司	1.29	20230/12/18	否
潍坊滨城投资开发有限公司	0.90	2025/12/23	否
潍坊滨城投资开发有限公司	0.50	2024/1/29	否
潍坊滨城投资开发有限公司	0.44	2026/11/20	否
潍坊新锐智能机器人有限公司	0.05	2024/6/7	否
潍坊滨投热力有限公司	0.05	2024/6/7	否
潍坊滨城投资开发有限公司	5.00	2026/12/4	否
合计	13.79	-	否

注：担保到期日为2024年6月7日的两笔对外担保目前已经到期偿付；担保到期日为2024年1月29日的对外担保，目前签订了和解协议。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他

1、本次评级调整因素对指示性信用评分-1，根据票交所发布的《截至2024年6月30日承兑人逾期名单》，截至2024年6月30日，公司票据承兑逾期余额1,849.98万元，累计逾期发生额1,929.98万元；且根据中国执行信息公开网，公司因对外担保事项，被列为被执行人，执行标的金额合计5,069.14万元。

2、本次评级公司个体信用状况为bbb-，较上次评级下调1个级别，主要是由于存在票据承兑逾期和被执行人信息，调整因素下调1个级别。

（六）外部特殊支持分析

公司是寒亭区项目建设主体之一，地方政府持有公司100%股权（包括本级政府持有和划转至上级政府的股权比例）。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，寒亭区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与寒亭区政府的联系非常紧密。公司由地方政府全资拥有，寒亭区政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力，公司业务基本来源于寒亭区政府及其相关单位，近5年内受到政府支持次数多且力度较大，且公司未来与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对寒亭区政府较为重要。政府若取代公司，需付出一定的努力和成本；公司以提供市场化产品和服务为主，对政府和地方经济的贡献一般，但公司已发行债券，若违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，寒亭区人民政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加1个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+5”调整为“+6”。

五、增信措施分析

差额补偿人

潍坊滨投为本期债券提供差额补偿，但目前潍坊滨投涉及多项诉讼，且被列为失信被执行人，差额增信效果有限

本期债券采用本息差额补足制度保障债券本息按时足额兑付。潍坊滨投作为本期债券的差额补偿人，当本期债券存续期内每期偿债资金专户内账户余额在当期还本付息日前20个工作日不足以支付本期债券当期本息时，潍坊滨投应在5个工作日内补足偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分。

潍坊滨投成立于2005年8月，由潍坊市寒亭区国有资产运营中心和潍坊市寒亭区农业综合开发办公室共同出资设立，初始注册资本为4,000.00万元。后经多次增资及股权变更，截至2023年末，潍坊滨投

注册资本为30.00亿元、实收资本为12.00亿元，控股股东为潍坊三农创新发展集团有限公司，持有60%股份，潍坊市寒亭区财政局持有40%股份，潍坊滨投实际控制人为潍坊市国有资产监督管理委员会。

潍坊滨投作为寒亭区重要的城市基础设施项目建设主体，主要承担寒亭区基础设施建设、国有资产经营及产业投融资等职责。2023年公司营业收入主要来源于天然气销售、产品、服务销售、房产销售及供热收入，未确认代建项目收入。

表15 潍坊滨投营业收入及毛利率构成（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
天然气销售收入	5.51	4.67%	7.33	7.97%	4.59	-0.50%
产品、服务销售收入	5.29	5.87%	4.08	8.02%	7.93	5.25%
房产销售收入	2.76	32.72%	0.49	55.01%	0.66	46.69%
供热收入	2.72	5.76%	2.70	-4.75%	1.39	37.64%
土地转让收入	0.51	17.84%	0.00	-	1.21	35.68%
代建项目建设收入	0.00	-	2.68	28.29%	2.69	28.29%
钢材销售收入	0.00	-	4.74	0.16%	11.44	-2.10%
棚户区改造安置服务收入	0.00	-	0.00	-	0.56	-131.79%
其他	6.53	39.79%	8.89	34.77%	8.50	36.03%
合计	23.32	18.52%	30.91	15.89%	38.97	11.55%

资料来源：潍坊滨投 2023 年审计报告、潍坊滨投提供，中证鹏元整理

截至2023年末，潍坊滨投资产总额为624.11亿元，所有者权益合计210.49亿元，资产负债率为66.27%。根据公开信息查询，潍坊滨投涉及多项诉讼，存在票据违约，被列为失信被执行人，对潍坊滨投产生一定的负面影响，潍坊滨投为本期债券提供的差额补偿增信效果有限。

保证担保人

中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有助于提升本期债券的安全性

中合担保成立于2012年7月，由中国进出口银行、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司、JPMorgan China Investment Company Limited（以下简称“JPMorgan China”）出资发起设立，初始注册资本为51.26亿元，是为落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目而成立的担保机构。2022年4月，海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）宣布风险处置工作基本结束，包括海航资本等在内的321家公司实质合并重整计划已经执行完毕，海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）不在重整范围内，根据海航科技2022年4月发布的公告，海航集团破产重整导致海航科技实际控制人已由海南省慈航公益基金会变更为无实际控制人。截至2023年末，海航资本与海航科技均无实际控制人，且无一致行动人关系。

2023年，中合担保原第二大股东JPMorgan China以协议转让的方式，将其持有中合担保的12.76亿股（占公司全部股份的17.78%）转让给宏达控股集团有限公司，该事项已经北京市地方金融监督管理局和北京市市场监督管理局备案通过。截至2023年末，中合担保注册资本和实收资本均为71.76亿元，无控股股东和实际控制人。

表16 截至 2023 年末中合担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
海航科技股份有限公司	19.10	26.62%
宏达控股集团有限公司	12.76	17.78%
海航资本集团有限公司	12.00	16.72%
中国宝武钢铁集团有限公司	10.50	14.63%
海宁宏达股权投资管理有限公司	6.80	9.47%
中国进出口银行	5.00	6.97%
西门子（中国）有限公司	3.50	4.88%
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.10	2.93%
合计	71.76	100.00%

资料来源：中合担保 2023 年审计报告，中证鹏元整理

中合担保是全国展业的融资担保机构，主要从事直接和间接融资担保、自有资金投资等业务，以直接融资担保业务为主。受自身经营策略调整、海航集团破产重组以及城投债发行政策收紧等因素影响，近年来中合担保存续担保业务规模持续收缩。截至 2023 年末，中合担保融资担保余额为 267.02 亿元，同比下降 20.40%。2023 年以来，因中合担保主营的城投债担保业务受到城投债发行政策影响，中合担保调整自身经营策略，未来计划控制城投债担保业务规模，在通过业务及风控数字化以提高运营效率的同时，借助股东中国宝武的资源拓展供应链金融创新业务，从而为其带来新的业务和盈利增长点，实现中长期的健康发展，但未来中合担保的整体经营表现需要关注。

中合担保主要从事以服务城投类企业为主的直接融资担保业务，担保品种主要包括企业债、中期票据以及公司债等。受城投债发行政策收紧影响，2023 年中合担保新增担保业务规模合计 100.95 亿元，同比下降 9.38%；同时因解保规模较大，截至 2023 年末中合担保直接融资担保余额同比下降 20.99%至 251.68 亿元，在担保余额中的占比为 94.25%，其中城投类业务担保余额为 245.36 亿元，全部为公募债券担保业务。截至 2023 年末，中合担保间接融资担保余额为 12.23 亿元，供应链金融担保业务的开展带动间接融资担保业务笔均规模快速下降，间接融资担保业务在保项目 513 个，在保客户 65 户，户均担保规模为 0.19 亿元。自 2020 年新管理团队到位以来，中合担保重点围绕股东中国宝武及其上下游企业开展以供应链金融为主的新金融业务，同中国宝武协同开展的“订单宝”、“赊销宝”、“小额宝”、“宝武应付产品”等创新型担保产品先后落地，并实现线上化运营。2023 年，中合担保全年累计开展新金融业务担保规模为 41.60 亿元，在业务转型方面取得了一定进展，但未来中合担保新金融业务发展速度以及业务转型的整体进展仍需关注。

2023年，公司以自有资金为其全资子公司中合明智商业保理（天津）有限公司（以下简称“中合保理”）增资 3.00 亿元，中合保理注册资本增加至 3.50 亿元。此外，中合担保推出池保理等创新型保理业务模式，通过担保+保理的组方式高效满足中国宝武产业链上下游中小企业多样化的融资需求，带动保理业务快速发展。截至 2023 年末，中合担保应收保理款账面价值为 9.14 亿元，相当于 2022 年末的 31.03 倍。

表17 中合担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	100.95	111.39	37.84
当期解除担保额	169.38	199.18	240.87
期末担保余额	267.02	335.46	423.25
其中：融资担保余额	263.91	335.46	423.25
直接融资担保余额	251.68	318.54	407.85
间接融资担保余额	12.23	16.91	15.40
融资担保责任余额	213.35	271.66	342.35
融资担保责任余额放大倍数（X）	2.92	3.68	4.70

资料来源：中合担保提供，中证鹏元整理

2023年，中合担保未发生担保代偿，同时追偿工作取得较大进展，全年实现代偿回收金额 1.26 亿元，2023 年末累计代偿回收率同比上升 2.58 个百分点至 35.30%，但仍处于较低水平。整体来看，中合担保的担保代偿风险得到一定控制，但在宏观经济增速放缓、城投行业经营和融资政策持续调整的背景下，中合担保未来可能面临的代偿风险仍需关注，同时代偿追偿效果仍需进一步提升。截至 2023 年末，中合担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为 1.24 亿元、2.63 亿元和 0.47 亿元，担保风险准备金合计为 4.34 亿元，同比下降 8.99%；拨备覆盖率为 123.47%，总体来看中合担保风险准备金提取较为充足。

资金运用业务方面，近年来中合担保投资业务策略有所调整，自 2019 年起除因担保项目追偿产生的抵债资产外，不再新增非标债权及股权类投资项目，资金运用业务逐步以债券投资为主。截至 2023 年末，中合担保投资资产合计 65.18 亿元（含货币资金及定期存款），其中债券投资资产为 48.97 亿元，在投资资产中的占比为 75.13%；持仓债券均为利率债以及 AAA 级央国企发行人所发行的债券，相关投资流动性较好，信用风险较为可控。

表18 中合担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	86.09	82.18	83.55
货币资金	0.74	4.83	5.85
应收代偿款	1.13	3.10	8.09
所有者权益合计	73.12	73.97	73.13

营业收入	4.26	4.59	5.91
营业支出	(2.58)	(3.53)	(4.03)
信用减值损失	(1.07)	(2.56)	(5.34)
净利润	1.55	1.05	1.58
净资产收益率	2.11%	1.43%	2.16%
当期担保代偿额	0.00	0.00	5.30
当期担保代偿率	0.00%	0.00%	2.20%
累计担保代偿率	2.83%	3.14%	3.60%
累计代偿回收率	35.30%	32.72%	26.28%
拨备覆盖率	123.47%	153.75%	88.40%

资料来源：中合担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

中合担保资产构成以现金类资产和金融投资资产为主，截至 2023 年末资产规模为 86.09 亿元，同比增长 4.76%；其中货币资金和定期存款分别为 0.74 亿元和 3.58 亿元，货币资金包括活期存款和证券交易备付金，不存在使用受限情况。截至 2023 年末，中合担保投资资产（含货币资金及定期存款）在资产总额中的占比为 75.71%。近年来中合担保加大应收代偿款的追偿及计提减值力度，截至 2023 年末应收代位追偿款余额为 13.67 亿元，已计提减值准备 12.55 亿元，账面价值为 1.13 亿元，同比下降 63.63%。截至 2023 年末，中合担保无 II 级资产，I 和 III 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为 70.45%和 16.71%，以国债、AAA 级信用债等金融资产为主的 I 级资产占比较高，资产流动性较好。

中合担保负债以担保业务相关准备金及卖出回购金融资产为主，截至 2023 年末负债总额为 12.97 亿元，同比增长 57.97%；其中短期借款为 1.24 亿元，在负债总额中的占比为 9.54%。受担保业务余额持续下降影响，2023 年末中合担保的担保赔偿准备金和未到期责任准备金分别为 2.63 亿元和 1.24 亿元，同比分别下降 3.35%和 28.73%，合计在负债总额中的占比为 29.78%。为提高自有资金运营效率，中合担保开展了一定规模债券回购业务，产生了部分卖出回购金融资产款，2023 年末其余额同比增长 191.34%至 5.86 亿元，在负债总额中的占比为 45.15%。

近年来中合担保所有者权益规模基本保持稳定，截至 2023 年末，中合担保所有者权益合计 73.12 亿元，其中实收资本为 71.76 亿元，资本实力较强。2023 年末中合担保融资担保责任余额放大倍数下降至 2.92 倍，未来担保业务发展空间较大。

表19 中合担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
担保业务净收入（已赚保费）	2.52	2.81	3.89
投资收益	2.09	2.12	2.06
公允价值变动损益	(0.59)	(0.60)	(0.09)
汇兑损益	0.03	0.20	(0.07)
其他收益	0.00	0.01	0.00
其他业务收入	0.22	0.05	0.12

营业收入合计	4.26	4.59	5.91
--------	------	------	------

注：2021-2023 年公司投资收益中均包括存款利息收入；其他业务收入主要为咨询服务收入、追偿收入、基金管理业务收入和保理业务收入等，其他收益为政府补助和个税及附加税手续费返还。

资料来源：中合担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

中合担保的营业收入主要来源于担保业务收入、存款利息收入、金融投资资产带来的投资收益以及中合保理产生的保理业务收入。2023年，因担保业务规模收缩，中合担保营业收入同比下降7.28%至4.26亿元，其中担保业务净收入为2.52亿元，同比下降10.43%，在营业收入中的占比为59.10%；受投资资产规模压缩、风险偏好收紧等因素影响，投资收益同比下降1.52%至2.09亿元，主要来自于债券投资；受益于保理业务的快速发展，其他收入同比大幅增长至0.22亿元，其中保理业务收入为0.13亿元，相当于2022年的10.42倍。近年来中合担保营业支出持续下降，2023年营业支出同比下降26.95%至2.58亿元，其中信用减值损失大幅下降58.00%至1.07亿元，主要系追偿工作取得进展使得应收代位追偿款减值损失大幅下降。2023年，中合担保实现净利润1.55亿元，同比增长47.59%；净资产收益率为2.11%，同比上升0.68个百分点。

外部支持方面，中合担保重要股东中国宝武综合实力极强，在经营管理、业务拓展、信息共享和金融通等方面给予中合担保较大力度支持，对其实现业务转型和多元化发展提供了有效帮助。

综上，中合担保股权结构多元且股东实力强，重要股东中国宝武综合实力极强，在公司治理及内部管理等方面给予中合担保较大支持；风险进一步出清，供应链担保业务转型初显成效；资本实力强，资产流动性较好，担保代偿能力很强。同时中证鹏元也关注到，中合担保股权结构的不确定性对其经营战略等方面带来潜在不利影响；担保余额持续下降，担保代偿回收率仍处于较低水平，追偿效果有待加强；受城投债发行政策收紧以及自身经营策略调整等因素影响，目前中合担保主营的城投债担保业务未来规模或将进一步收缩，未来中合担保的整体经营表现需要关注等。

经中证鹏元综合评定，中合担保的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

六、结论

公司作为寒亭区项目建设主体之一，房屋租赁收入较为稳定，2023年确认土地转让收入，带动营业收入大幅增长，补贴有效提升了公司的利润水平。此外，中合担保提供的保证担保仍有助于提升本期债券的安全性。但中证鹏元也关注到了本期债券募投项目暂未获得收入和补贴款，对本期债券本息无法形成覆盖，公司资产流动性弱，债务融资收缩，存在票据承兑逾期，且被列为被执行人，需关注债务接续情况，且面临较大的或有负债风险。

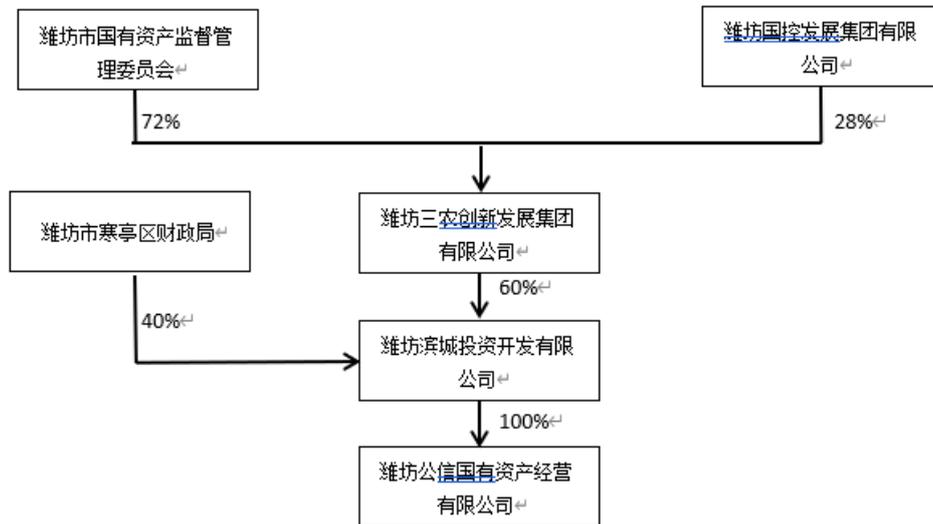
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持本期债券信用等级为AAA，并将公司主体信用等级列入信用评级观察名单。

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	2022年	2021年
货币资金	1.58	0.02	0.45
应收账款	3.19	3.72	3.45
预付款项	4.77	4.79	4.74
其他应收款	13.76	13.78	13.79
存货	4.27	4.51	4.52
流动资产合计	27.57	26.82	26.94
固定资产	0.03	0.05	0.09
在建工程	5.35	4.64	3.21
投资性房地产	19.82	19.04	18.76
非流动资产合计	25.36	23.88	24.94
资产总计	52.92	50.70	51.88
短期借款	0.10	0.10	0.00
应付账款	0.37	0.27	0.30
应交税费	0.81	0.72	0.77
其他应付款	14.90	14.35	16.05
一年内到期的非流动负债	0.65	0.64	0.55
流动负债合计	17.04	16.36	17.89
长期借款	0.47	0.00	0.00
应付债券	1.14	1.78	2.29
非流动负债合计	1.61	1.78	2.29
负债合计	18.65	18.15	20.18
所有者权益	34.27	32.56	31.70
营业收入	0.73	0.26	1.41
营业利润	1.69	0.86	0.80
其他收益	1.00	1.00	1.11
利润总额	1.72	0.86	0.79
经营活动产生的现金流量净额	1.84	-1.42	0.68
投资活动产生的现金流量净额	-0.10	1.66	-0.40
筹资活动产生的现金流量净额	-1.74	-0.50	-0.04
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	42.63%	97.81%	56.26%
资产负债率	35.24%	35.79%	38.89%
短期债务/总债务	36.70%	48.13%	38.91%
现金短期债务比	1.69	0.01	0.31
EBITDA（亿元）	1.97	1.15	1.24
EBITDA 利息保障倍数	2.44	1.98	1.95

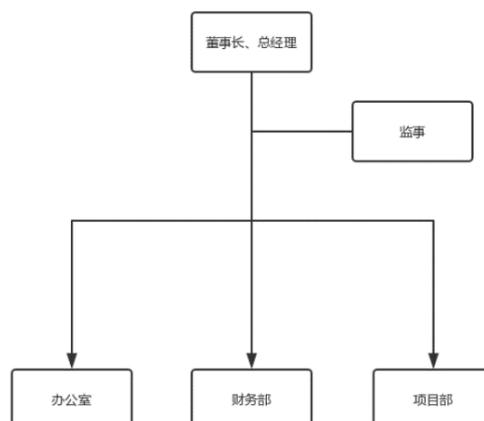
资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告、2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
潍坊浪潮大数据产业有限公司	1,000.00	60.00%	计算机软硬件产品技术开发、企业管理咨询

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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。