

信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪0157 号

潍坊渤海水产综合开发有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及其存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；
维持“15潍坊渤海/15渤海水产债”的信用等级为**AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十二日

潍坊渤海水产综合开发有限公司 2018 年度跟踪评级报告

受评对象 潍坊渤海水产综合开发有限公司

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

存续债务融资工具列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债 项信用 等级	上次债 项信用 等级
15 潍渤海/15 渤海 水产债	5	2015.8.5-2023.8.5	AA	AA

注：潍坊滨海投资发展有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

概况数据

渤海水产（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	234.23	251.68	259.76
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	225.68	229.14	233.35
总负债（亿元）	8.54	22.54	26.41
总债务（亿元）	6.59	20.94	23.83
营业总收入（亿元）	10.88	17.56	19.83
经营性业务利润（亿元）	3.71	4.88	5.69
净利润（亿元）	2.63	3.46	4.09
EBIT（亿元）	3.82	5.51	6.45
EBITDA（亿元）	4.31	7.21	8.15
经营活动净现金流（亿元）	0.90	-0.65	0.004
收现比（X）	0.78	1.21	1.00
总资产收益率（%）	2.51	2.27	2.52
营业毛利率（%）	43.22	43.54	43.13
应收类款项/总资产（%）	2.38	0.75	2.16
资产负债率（%）	3.65	8.95	10.17
总资本化比率（%）	2.84	8.37	9.27
总债务/EBITDA（X）	1.53	2.90	2.93
EBITDA 利息倍数（X）	19.24	7.36	7.52

注：公司各期财务报告均依据新会计准则编制。

潍坊滨发（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	488.73	559.23	663.55
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	228.26	284.27	364.53
总负债（亿元）	260.47	274.96	299.02
总债务（亿元）	230.76	219.64	249.37
营业总收入（亿元）	31.59	37.93	47.46
经营性业务利润（亿元）	3.42	5.93	7.40
净利润（亿元）	6.76	7.84	9.63
EBIT（亿元）	6.91	7.97	9.81
EBITDA（亿元）	7.29	8.34	10.53
经营活动净现金流（亿元）	2.60	-16.22	-64.91
收现比（X）	0.99	1.00	1.01
总资产收益率（%）	1.64	1.52	1.60
营业毛利率（%）	11.92	16.35	16.34

基本观点

中诚信国际维持潍坊渤海水产综合开发有限公司（以下简称“渤海水产”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 潍渤海/15 渤海水产债”信用等级为 **AA**。

中诚信国际肯定了公司业务具有一定的垄断性，水产养殖业务盈利能力较强以及债务结构合理等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司工业盐业务模式改变，海域使用权价值变动和开发情况值得关注，公司未来面临一定资本支出压力等因素对公司整体信用状况的影响。

此外，中诚信国际充分考虑了潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“潍坊滨发”）对“15 潍渤海/15 渤海水产债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对该债券按时还本付息的保障作用，以及上海浦东发展银行股份有限公司潍坊分行对本期公司债券按时还本付息的流动性贷款支持。

优势

- **公司业务具有一定的区域垄断性。**公司所处的潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”或“开发区”）近海渔业资源丰富，培养了海参、扇贝、梭子蟹等 10 个过亿元的主导品种，且公司是滨海开发区海洋资源、渔盐文化综合开发的核心主体，业务垄断性较强。此外，公司从 2014 年开始建设潍坊滨海海水养殖加工项目工程，拓展水产加工业务，未来随着项目的竣工，公司产业链将更加完整。
- **水产养殖业务盈利能力较强。**随着养殖面积的扩大和养殖品种的增加，公司水产养殖收入逐年增加，且毛利率均保持在 40% 以上，整体经济效益较好。
- **债务结构合理。**公司资本结构稳健，负债规模稳步增长，截至 2017 年末，公司资产负债率为 10.17%，总资本化比率为 9.27%，均处于较低水平，且公司债务结构以长期债务为主，与业务匹配程度较高。

关注

- **工业盐业务改为贸易模式，未来该业务呈收缩趋势。**2015 年末，公司自有盐田无偿划出，工业盐业务改为贸易模式，未来该业务呈收缩趋势。
- **海域使用权价值变动及未来开发情况值得关注。**2015 年，潍坊滨海经济技术开发区国有资产管理办公室（以下简称“滨海开发区国资办”）将潍坊市寒亭渤海水产综合开发中心第一盐场（以下简称“第一盐场”）名下 27.055 万亩海域使用权无偿划转至公司，评估价值 150.26 亿元。未来随着自然条件及社会经济的变化，该部分海域使用权的评估价值存在一定的变化，中诚信国际将持续关注其价值变动及开发情况。
- **面临一定资本支出压力。**根据规划，公司将对水产和旅游项目持续投资，投资规模较大，公司未来仍将面临一定的资本支出压力。

应收类款项/总资产（%）	3.89	3.02	4.07
资产负债率（%）	53.30	49.17	45.06
总资本化比率（%）	50.27	43.59	40.62
总债务/EBITDA（X）	31.66	26.34	23.67
EBITDA 利息倍数（X）	0.70	0.63	0.88

注：1、潍坊滨发各期财务报告均依据新会计准则编制；2、为准确测算债务情况，将潍坊滨发 2015 年~2017 年财务报表中“长期应付款”中的融资租赁款纳入长期债务中核算。

分析师

项目负责人：孙向男 xnsun@ccxi.com.cn

项目组成员：何 川 che@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 6 月 22 日

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在“15 潍渤海/15 渤海水产债”的存续期内进行定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“15 潍渤海/15 渤海水产债”发行总额为 5 亿元，实际募集资金 4.95 亿元，期限为 8 年，全部用于潍坊滨海海水养殖加工项目（以下简称“滨海养殖加工项目”）。滨海养殖加工项目总投资 20.83 亿元，截至 2017 年末，已完成投资 14.50 亿元，募集资金已全部用完。

近期关注

我国海洋渔业保持平稳发展；具备资源、资金和技术优势的企业将在海水养殖产业占据有利竞争地位

海洋渔业属于广义农业的范畴，是海洋产业的重要内容之一，具体包括海水养殖、海洋捕捞、海洋水产品加工等活动。近年来，我国海洋渔业保持平稳增长，根据 2016 年全国渔业经济统计公报，我国渔业经济总产值达到 23,662.29 亿元，渔业产值 12,002.91 亿元，渔业工业和建筑业产值 5,410.54 亿元，渔业流通和服务业产值 6,248.85 亿元，三个产业产值的比例为 50.7：22.9：26.4，据国家统计局核算，渔业增加值 7019 亿元，同比增长 4%。

2016 年，全国水产品总产量 6,901.25 万吨，比上年增长 3.01%。其中，养殖产量 5,142.39 万吨，同比增长 4.14%，捕捞产量 1,758.86 万吨，同比降低 0.16%，养殖产品与捕捞产品的产量比例为 74.5：25.5；海水产品产量 3,490.15 万吨，同比增长 2.36%，淡水产品产量 3,411.11 万吨、同比增长 3.68%，海水产品与淡水产品的产量比例为 50.6：49.4。

海水养殖方面，我国拥有丰富的海洋资源，大陆海岸线 1.8 万公里，管辖的海域面积 300 万平方公里，为养殖业发展提供了良好的自然条件，2016 年全国水产养殖面积 8,346.34 千公顷，同比下降 1.40%，海水养殖与淡水养殖的面积比例为 26：74。另一方面，为了遏制过度捕捞造成的渔业资源衰退、

水体污染和环境恶化，我国提出“以养兴渔”的渔业经济结构调整思路，通过税收优惠、产业扶持等措施促进养殖业发展。近年来，我国海水养殖行业发展态势良好，产量已连续多年保持增长，2016 年全国海水产品产量为 3,411.11 万吨，同比增长 3.68%，占全国水产品总产量的 50.6%。从海水养殖的品种来看，我国海水养殖对象主要为贝类、藻类、甲壳类、鱼类及其他类。

目前，我国对于从事养殖业的单位和个人销售的自产初级农产品免征增值税，对于从事养殖业的企业减半征收企业所得税。国家发改委于 2011 年 3 月公布的《产业结构调整指导目录(2011 年本)》也将“海水养殖及产品深加工，海洋渔业资源增殖与保护”列为鼓励类产业。截至 2016 年末，我国水产养殖面积 8,346.34 千公顷，同比下降 1.40%。其中，海水养殖面积 2,166.72 千公顷、同比下降 6.52%；淡水养殖面积 6,179.62 千公顷、同比增长 0.53%；海水养殖与淡水养殖的面积比例为 26：74。

海水养殖是资源依赖型产业，优质的海域资源和适宜的气候条件是发展海水养殖业的前提。尤其是海珍品养殖对海域水质条件要求很高，一般应达到国家清洁海域标准。目前，我国海水养殖主要分布在黄渤海和东南沿海。

海水养殖是资金和技术密集型产业，一次性投资较大，而海水产品都有各自的生长周期，较长的生长周期势必造成资金的占用。在养殖过程中，养殖企业还面临苗种病害、水体污染、自然灾害等风险，一方面需要通过技术手段增强抵御风险的能力，另一方面应当具备资金实力保障灾后复产的开展。

总体来看，我国已经确立了由“捕捞为主”向“养殖为主”的渔业经济结构调整思路，海水养殖业将得到快速发展；具备资源、资金和技术优势的企业将在行业竞争中占据有利地位。

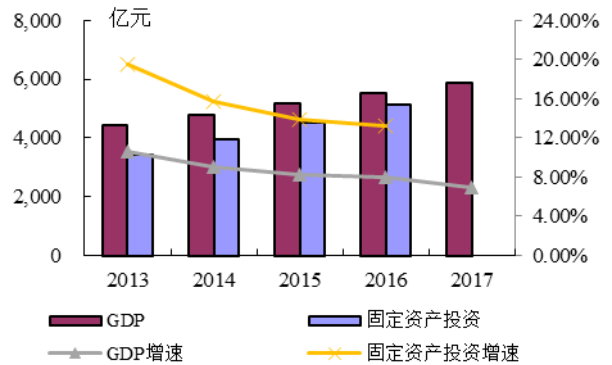
滨海开发区作为潍坊市未来发展的中心区域，政策优势明显，随着相关配套设施的建立，仍存在较大的发展空间

潍坊市位于中国第一大半岛山东半岛的中部，是风筝文化的发祥地，也是举世闻名的世界风筝之都。潍坊市辖奎文、潍城、坊子、寒亭 4 个市辖区，潍坊滨海经济技术开发区、潍坊国家高新技术产业开发区、潍坊综合保税区、峡山生态经济开发区 4 个功能区，昌乐、临朐 2 个县，代管青州、寿光、安丘、高密、昌邑、诸城 6 个县级市。潍坊市地理优势较为明显，西北至首都北京 510 公里，南依沂蒙山，北濒渤海，扼山东内陆腹地通往山东半岛地区的咽喉，东连国际海港名城青岛、烟台，西接工矿重镇淄博、东营，南连临沂、日照。截至 2017 年末，潍坊市常住人口为 936.30 万人，户籍人口为 908.01 万人。

潍坊市经济规模和综合经济实力很强，2015 年~2017 年，潍坊市分别实现地区生产总值 5,170.5 亿元、5,522.7 亿元和 5,858.6 亿元，按可比价格计算，2017 年 GDP 同比增长 7.0%。其中，第一产业增加值 493.3 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 2,694.0 亿元，同比增长 3.5%；第三产业增加值 2,694.0 亿元，同比增长 8.9%。三次产业比重由 2016 年的 8.6: 46.4: 45.0 调整为 8.4: 45.6: 46.0。

2017 年，潍坊市 208 个市区重点项目扎实推进，站南广场片区、高铁新片区开发建设加快推进，两大片区累计签订合同额 82 亿元。围绕制造业、现代服务业、现代农业、基础设施、社会民生等五大领域，实施 225 个市级重大项目，计划投资 5,710 亿元，完成投资 1,470 亿元，占年度计划的 103%。大力推广 PPP 模式，建立全市基础设施和公用事业 PPP 项目库，谋划储备社会资本参与公用事业建设项目 100 个，总投资 1,175 亿元，吸引社会资本 956 亿元，新签约项目 39 个，吸引社会资本 301 亿元。

图 1：2013 年~2017 年潍坊市 GDP 与固定资产投资情况



注：2017 年潍坊市国民经济和社会发展统计公报未公布固定资产投资情况及增速。

资料来源：潍坊市国民经济和社会发展统计公报

“十三五”期间，潍坊市将实施重大基础设施提升行动，五年完成基础设施投资 9,000 亿元以上；潍坊港建成亿吨大港，新机场建成投用，济青高铁、潍莱高铁、疏港铁路、潍日高速、城海轻轨建成运营，京沪高铁东线加快推进；市区内“五横五纵”快速通道及与周边六市（县、区）快速连接通道基本建成，市区轨道交通 1 号线、2 号线加快建设，全市现代化综合交通体系基本形成。

滨海开发区位于山东半岛北部，渤海莱州湾南岸，前身是以山东羊口盐场、潍坊纯碱厂和寿光市大家洼镇为依托的潍坊海洋化工高新技术产业开发区。2010 年 4 月，滨海开发区升级为国家级开发区，全区总面积 677 平方公里，海岸线长 69 公里，浅海滩涂 20 余万亩，为全国最大的盐溴生产基地及全国最大的生态海洋化工基地。

滨海开发区现有工业产品 1,200 多种，其中纯碱、溴化物等 14 种产业产能居中国乃至世界首位，原盐、溴素分别占中国总产量的五分之一和二分之一，目前已有海化集团、潍柴大机、海王化工等 100 多家企业投产达效。

目前滨海开发区正在按照集群布局、集成创新、集中突破、集约服务、连片开发的思路着力打造港口经济区、海洋科技大学园、海洋动力机械装备产业园、绿色化工产业园、中外产业园、旅游度假区和中央商务区共 7 大园区。

图 2：滨海开发区规划示意图



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为配合滨海开发区的建设发展，潍坊市积极改善当地基础设施，目前已投资 30 亿元实施了北海路改造，打通了滨海区与中心城区的通道，未来还将投资 90 亿元修建潍坊至滨海的城市轻轨，投资 50 亿元实施潍坊飞机场迁建，投资 30 亿元建设潍坊滨海交通枢纽工程。此外，潍坊市对入驻园区的企业实施用地、税费等方面的优惠政策，有效地促进了滨海开发区的招商引资工作，为其下一步的发展提供了有力的政策支持。

2017 年，滨海开发区实现地区生产总值 321.76 亿元，按照可比价格计算（下同），同比增长 7.7%。其中第一产业增加值 5.54 亿元，可比增长 4.2%；第二产业增加值 256.25 亿元，可比增长 8.2%；第三产业增加值 59.97 亿元，可比增长 5.9%。

总体来看，滨海开发区目前处于投资建设期，经济总量和规模较小，但作为潍坊市未来发展的中心区域，政策优势明显，未来有一定的发展空间。

跟踪期内受养殖周期影响，部分水产品销量有所下滑，但受益于水产品种类的进一步新增，公司营业收入继续保持增长趋势

公司的水产业务包括养殖和捕捞业务。养殖业务方面，公司于2013年底开展海产品养殖项目，涉及水产养殖、水产品加工及销售业务，养殖形式主要有筏式养殖和底播养殖两种。截至2017年末，公司水产品养殖场总面积为49,248.43亩（未包含2015

年新增用于海上粮仓项目建设的27.055万亩海域使用权），其中2016年新增近海养殖面积20,327.17亩。公司养殖所需的贝类苗种主要从潍坊金贝水产养殖有限公司购入，原料来源充足，保证了成品供应。

捕捞业务方面，为改善海洋生态环境，潍坊滨海区管委会与海洋渔业局每年在潍坊近海海域撒播海鲜苗，品种以蛤类品种为主，公司以现金的方式收购在其海域内近海捕捞渔民所捕捞的海鲜，价格为捕捞成本加少许利润。

销售方面，公司贝类产品主要销售给批发商寿光市海恒威水产品有限公司，后由批发商销往青岛、威海、莱阳以及江浙一带，客户群体较为稳定。客户一般在购买前2~3天通过电话向公司预约，近年来公司产销率均为100%。

公司养殖的品种主要为蚂蚱、文蛤、毛蛤、狗杠鱼、基围虾和扇贝等。养殖周期方面，蚂蚱、文蛤和毛蛤的养殖周期为1.5~2年，扇贝养殖周期为5个月，基围虾养殖周期为6个月。销售价格方面，公司产品销售价格呈现一定波动，主要系市场供需关系改变所致。2015年，随着蚂蚱、文蛤和毛蛤逐步达到可出售条件以及新增价格较高的扇贝和基围虾，公司水产收入大幅增长，当期实现收入9.55亿元，较2014年增长5.32倍；2016年，公司新增南美白对虾、狗杠鱼和海肠等产品，同时蚂蚱、文蛤和毛蛤产量同比大幅增长，当期实现水产收入16.03亿元；2017年，受文蛤和毛蛤养殖周期影响，当期销量有所下滑，但受益于公司新增虾虎和铜蟹等产品，当期水产收入规模较2016年小幅增长至16.36亿元。

表1：2015年~2017年公司主要海产品养殖捕捞情况

产品	2015			2016			2017		
	产量 (吨)	销量 (吨)	销售均价 (元/吨)	产量 (吨)	销量 (吨)	销售均价 (元/吨)	产量 (吨)	销量 (吨)	销售均价 (元/吨)
蛎蚶（花蛤）	17,705	17,705	8,000	39,652.16	39,652.16	3,956.98	39,302.95	39,302.95	3,223.30
文蛤	12,570	12,570	15,000	22,467.15	22,467.15	10,030.00	14,014.80	14,014.80	10,076.40
毛蛤	14,635	14,635	13,000	12,658.68	12,658.68	23,343.41	6,214.97	6,214.97	20,042.59
扇贝	9,440	9,440	18,000	3,109.50	3,109.50	6,900.00	11,258.63	11,258.63	6,897.60
基围虾	4,327	4,327	60,000	5,024.06	5,024.06	98,277.52	3,382.88	3,382.88	99,980.89
南美白对虾	-	-	-	3,525.10	3,525.10	65,000.00	5,231.30	5,231.30	58,763.89
狗扛鱼	-	-	-	9,520.38	9,520.38	11,000.00	3,955.53	3,955.53	11,550.00
海肠	-	-	-	1,520.00	1,520.00	50,000.00	3,379.24	3,379.24	80,243.86
海螺	-	-	-	-	-	-	4,487.74	4,487.74	11,666.67
梭子蟹	-	-	-	-	-	-	3,502.34	3,502.34	13,333.33
虾虎	-	-	-	-	-	-	500.71	500.71	75,094.00
铜蟹	-	-	-	-	-	-	1,584.00	1,584.00	14,000.00
合计	58,677	58,677	-	97,477.03	97,477.03	-	96,815.09	96,815.09	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

总体来看，随着养殖面积的扩大，未来公司将继续扩大水产养殖业务，增加养殖品种，预计公司水产收入会保持增长趋势。同时，中诚信国际也关注到公司新增的养殖用海面积较大，若未来产能快速扩张，公司的生产管理和销售渠道拓展将面临挑战。

公司新签吹填造地工程协议，受工程和结算进度等因素影响，收入存在一定波动

近年来，为缓解土地、空间资源稀缺的问题，山东省开展了大规模的吹填造地工程，通过较低的成本填补土地资源的缺口。公司所在的潍坊市北靠莱州湾，海岸线长140公里，海域总面积1,400平方公里，其中浅海面积950平方公里，滩涂面积450平方公里，拥有较大的吹填造地空间。从2012年起，公司开始承接吹填造地工程的业务。

渤海水产吹填造地工程业务主要依靠政府规划。公司利用在区域市场的主体地位和政策支持承接吹填造地工程，同时负责项目的招投标、项目管理、质量控制、以及工程竣工决算等事宜。

公司吹填造地项目客户为第一盐场。已完成项目方面，2012年，渤海水产与第一盐场签订扩建吹填造地项目委托代建协议，合同总价约5.00亿元（32元/立方米），总面积为1,562.50万立方米，工程总建设期为2013年1月1日至2015年12月31日。吹填造地工程按照监理公司每年终确认后的工程量进行结算，由第一盐场支付工程建设款。工程由渤海水产外包给莒县市政工程公司，承包范围包工包料，合同价款为20.80元/立方米。

新增在建项目方面，2017年1月1日，公司与第一盐场签订了《潍坊市滨海经济开发区工程代建合同》，合同总价为8.00亿元（32元/立方米），总面积为2,500.00万立方米，工程总建设期为2017年1月10日至2019年12月31日。工程款结算方面，合同约定第一盐场于开工半年内按项目建设情况预付30%；工程进度完成95%之后，付款进度达到95%；余款自工程竣工验收合格之日起两个月内如无质量问题予以付清。

收入确认方面，公司所做吹填造工程待出具

监理报告后确认收入。2015年，公司所做吹填造地工程未出具监理报告，因此未确认收入。2016年和2017年，根据潍坊北海市政建设监理有限公司对公司所做吹填造地工程所出具的相关监理报告，公司分别确认吹填造地工程收入1.00亿元和1.75亿元。

总体而言，公司吹填造地工程业务具备地理、政府政策支持和审批程序相对简单等优势，但相关收入受工程和结算进度影响波动较大。

公司名下盐田无偿划出，工业盐业务转变为纯贸易模式，盈利水平大幅下降；受工业盐市场景气度波动影响，该业务模式稳定性较弱

山东省盐资源丰富，尤其是莱州湾沿岸蕴藏着储量极为丰富的地下卤水，埋藏浅、浓度高，有利于盐业的发展。公司的盐田资源位于沿海滩涂地，系滨海开发区国资办于2010年无偿划归公司。2015年12月，滨海开发区管理委员会将盐田全部无偿划转至潍坊滨城建设集团有限公司（以下简称“滨城建设”），公司自有盐田停产，改为纯贸易模式，公司采购后近乎平价售出。

生产方面，公司盐田为卤水盐，通过采卤和制盐两个环节全部形成工业盐，2016年以前，公司通过与农户签订盐田管理协议，将全部盐田承包给农户，由农户负责工业盐的生产及盐田的日常维护，然后再以每吨46.50元的固定价格向农户收购。结算方式主要以现金为主，故其应付账款较少。2016年以后，随着自有盐田的停产，公司工业盐全部外购，主要外购方包括潍坊泉圣化工有限公司、第一盐场、潍坊市寒亭洪胜盐场等。2015年~2017年，公司工业盐外购量分别为11.57万吨、44.38万吨和32.42万吨，外购价格分别为50元/吨、64.76元/吨和101.41元/吨。近年来受工业盐市场景气度上行影响，公司外购工业盐数量和价格均持续上升，但整体看来，工业盐产品自身同质化程度较高，市场目前仍处于产能过剩的局面。

表 2：2015 年~2017 年公司工业盐生产情况

项目	2015	2016	2017
自有盐田产量（万吨）	110.00	-	-
工业盐外购量（万吨）	11.57	44.38	32.42
农户收购价格（元/吨）	46.50	-	-
外购工业盐价格（元/吨）	50.00	64.76	101.41

注：自 2016 年以来，由于自有盐田的划出，公司自有盐田产量和农户收购价格均无数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，公司工业盐产品主要销往山东省境内，尤其是第一盐场及潍坊当地的化工企业。2015年，公司工业盐销量为121.74万吨，其中2015年公司向第一盐场销售工业盐形成的收入占销售总额的比重为71.20%；2016年以后，由于工业盐市场行情不景气，第一盐场未向公司进行采购，公司销售对象全部为散户，2016年和2017年，公司工业盐销量分别为42.81万吨和32.16万吨。销售价格方面，2015年~2017年，公司工业盐平均售价分别为90.00元/吨、65.27元/吨和102.08元/吨，受下游市场景气度影响，工业盐销售价格呈波动状态，其中2017年工业盐销售价格达到近几年最高水平，但因销量规模较小，对公司盈利能力支持力度有限。

表 3：2015 年~2017 年公司工业盐销售情况

项目	2015	2016	2017
销量（万吨）	121.74	42.81	32.16
平均销售价格（元/吨）	90.00	65.27	102.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，由于公司名下盐田无偿划出，自2016年起工业盐业务转变为纯贸易模式，盈利水平大幅下降，加之受近年来工业盐市场景气度波动影响，该业务模式稳定性较弱。

公司未来水产开发项目资本支出较大，面临较大的投资压力；同时海滩旅游开发项目也将作为公司多元化发展方向之一

根据潍坊市政府《加快推进现代渔业建设的意见》，同时公司为了延长水产业务产业链，公司从2014年开始建设潍坊滨海海水养殖加工项目工程，拓展水产加工业务。滨海养殖加工项目位于

滨海开发区，当地近海渔业资源丰富，培养了海参、扇贝、梭子蟹等10个过亿元的主导品种。公司拟用滩涂面积523.70亩建设海产品加工中心，其中126.2亩用于建设海产品深加工车间，164亩用于建设冷库，主要生产生鲜制品、干制品、腌制品等海产品。海产品交易中心总规划建筑面积49万平方米，将建设海产品综合交易区、海产品检验检测中心和海产品展销中心等多个功能区的综合服务中心。

此外，2014年山东省人民政府出台的《山东省关于推进“海上粮仓”建设的实施意见》（鲁政办发【2014】49号）中指出：坚持生态优先、以养为主，

增值、捕捞、加工、休闲渔业协同推进是“海上粮仓”建设的总体思路。目前，山东省发展和改革委员会、海洋与渔业厅将编制出台山东省“海上粮仓”建设的发展规划，同时将“海上粮仓”建设纳入全省“十三五”国民经济和社会发展规划中。

截至2017年末，公司在建项目主要为滨海养殖加工项目、海上粮仓项目以及旅游项目，上述项目建成后均由公司进行运营维护，计划总投资40.28亿元，已完成投资25.12亿元，后续尚需投资15.16亿元。其中2018年公司计划投资8.05亿元，公司短期内面临较大的投资压力。

表4：截至2017年末公司在建项目投资情况（亿元）

项目	总投资额	累计投资金额	2018 计划投资金额
潍坊滨海海水养殖加工项目	20.83	19.98	0.85
欢乐海人工沙滩及水上乐园项目	3.50	2.08	0.06
欢乐海浴场项目及配套设施	6.00	2.88	1.35
海上粮仓项目	9.95	0.18	5.79
合计	40.28	25.12	8.05

注：上表总投资额为项目立项时批复额度，后续在建设过程中实际投资数额与总投资数额存在一定偏差；累计投资金额为公司实际出资情况，与财务方面各项指标存在差异主要系摊销等相关费用支出计入了公司在建工程科目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司未来还将建设欢乐海水上公园A区和B区项目等，上述项目正处于项目前期可行性研究阶段，建成后由公司进行运营维护。

表5：公司部分海域使用权规划情况

名称	宗海面积（公顷）	用海类型
潍坊滨海蓝色海洋产业开发有限公司欢乐海水上乐园 A 区项目宗海	170.87	游乐场用海
潍坊渤海水产综合开发有限公司欢乐海水上乐园 B 区项目宗海	127.27	游乐场用海
潍坊渤海水产综合开发有限公司欢乐海浴场项目宗海	265.12	浴场用海
潍坊滨海蓝色海洋产业开发有限公司欢乐海浴场项目	414.01	浴场用海
海上粮仓-人工鱼礁海参养殖项目	55.37	养殖用海
海上粮仓-贝类养殖项目	5,645.29	养殖用海
海上粮仓-扇贝养殖项目	14,287.43	养殖用海

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，公司未来将大力发展水产养殖及水产加工业务以增强其综合竞争实力，此外开发海滩

旅游项目也是公司多元化发展战略的方向之一。同时，中诚信国际也关注到公司未来开发水产项目资本支出较大，今后两年为投资高峰期，存在较大的资本支出压力。

财务分析

以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年~2016年三年连审审计报告和经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

表6：截至2017年末公司合并范围情况

公司名称	取得方式	持股比例（%）
潍坊滨海蓝色海洋产业开发有限公司	划转	100.00
潍坊蓝色畅想休闲渔业有限公司	划转	51.00
潍坊欢乐海经贸有限公司	划转	100.00
山东蓝色畅想海洋资源开发有限公司	投资设立	51.00

潍坊潍莱得厚创业投资基金合伙企业（有限合伙）	投资设立	59.00
潍坊滨海鲲鹏生物科技有限公司	投资设立	51.00
潍坊滨海鲲鹏冷链物流有限公司	投资设立	51.00
潍坊滨海鲲鹏船舶修理有限公司	投资设立	51.00
潍坊渤海水产股份有限公司	投资设立	60.00
山东巴马伟业供应链有限公司	投资设立	51.00
山东益海特工贸股份有限公司	投资设立	55.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资本结构

近年来，随着滨海开发区国资办对公司的大力支持以及公司的经营发展，公司资产规模实现持续增长，2015年~2017年末，公司总资产分别为234.23亿元、251.68亿元和259.76亿元。

资产结构方面，公司资产构成以非流动资产为主，2015年~2017年末，非流动资产分别为218.60亿元、221.64亿元和234.88亿元，占总资产的比重分别为93.33%、88.07%和90.42%，主要为无形资产和在建工程。2015年~2017年末，公司无形资产分别为193.41亿元、181.67亿元和169.93亿元，主要为海域使用权、土地使用权和卤水采矿权，近年来持续减少主要系摊销所致，其中2015年由于滨海开发区国资办将价值150.26亿元的海域使用权注入公司用于发展水产养殖，当期公司无形资产较上一年大幅增长。同期，公司在建工程分别为25.17亿元、39.95亿元和64.92亿元，近年来持续增加主要系公司对滨海开发区国资办划转的吹填造地工程，以及滨海养殖加工项目、欢乐海浴场项目和海上粮仓养殖项目持续投入所致。

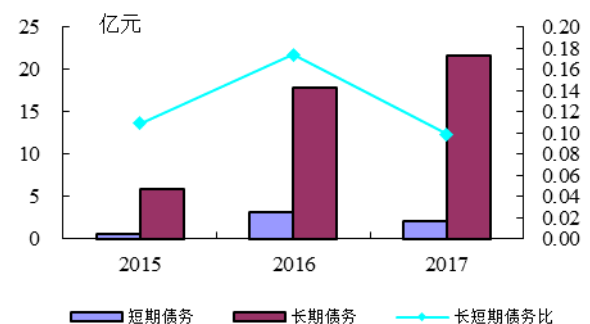
公司流动资产相对较小，2015年~2017年末，分别为15.63亿元、30.03亿元和24.89亿元，主要由存货、货币资金和预付款项构成。具体来看，公司存货主要为库存商品和开发成本，近年来持续增加主要系公司业务开展，水产业库存商品增加所致，2015年~2017年末，分别为4.75亿元、5.40亿元和7.77亿元；公司货币资金主要以银行存款为主，2015年~2017年末，分别为1.34亿元、14.03亿元和1.96亿元，其中2016年末大幅增加主要系公司新发行10亿元公司债券且暂未使用所致，随着债券资金的使用2017年末货币资金余额大幅下降，2017年末公司货币资金中受限

金额为0.03亿元，受限比例较小；预付款项主要为公司预付给潍坊滨海旅游集团有限公司的海域权购买款项，2015年~2017年末，分别为3.96亿元、8.72亿元和9.54亿元。此外，公司其他应收款由2016年末的0.32亿元增至2017年末的3.63亿元，主要系公司收购山东阳春商贸集团有限公司（以下简称“阳春商贸”）新龙海水产城的债权所致，但受益于公司资产规模的逐年增加，应收类款项/总资产的比例近年来均维持在较低水平，2015年~2017年末，分别为2.38%、0.75%和2.16%。

负债方面，2015年~2017年末，公司负债总额分别为8.54亿元、22.54亿元和26.41亿元，其中总债务分别为6.59亿元、20.94亿元和23.83亿元，呈快速上升态势，2016年公司长短期借款增加及发行公司债券，2017年公司长期借款进一步增加，截至2017年末，公司债务主要为应付债券和长期借款，其中应付债券包括公司于2015年发行的5亿元公司债券以及2016年发行的10亿元公司债券，长期借款6.80亿元则主要以信用和保证借款为主。

债务期限结构方面，2015年~2017年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.11倍、0.17倍和0.10倍，以长期债务为主的债务结构与公司工程建设资金投入回报周期较长的特点相匹配，债务结构较为合理。未来随着公司对项目支出的不断增加，公司债务规模预计将进一步上升。

图3：2015年~2017年公司债务结构分析



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

所有者权益方面，随着未分配利润的逐年积累，2015年~2017年末，公司所有者权益合计分别

为225.68亿元、229.14亿元和233.35亿元，其中实收资本和资本公积每年末均分别为28.00亿元和187.58亿元。2015年，滨海开发区国资办将潍坊蓝色畅想休闲渔业有限公司51%的股权无偿划入公司，增加资本公积4.96亿元；同期，滨海开发区国资办将第一盐场名下27.055万亩的海域使用权无偿划入公司，增加资本公积150.26亿元。

资本结构方面，2015年~2017年末，公司资产负债率分别为3.65%、8.95%和10.17%，总资本化比率分别为2.84%、8.37%和9.27%，受益于政府资产划转，公司资产负债率和总资本化比率始终保持在较低水平。

图4：2015年~2017年公司资本结构分析

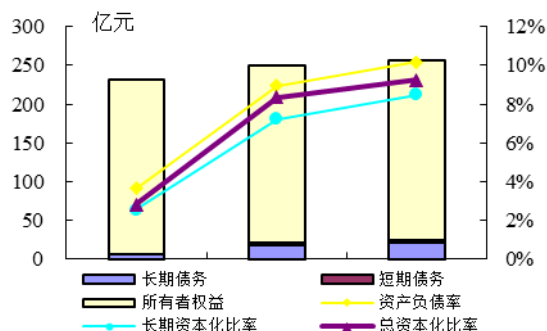


表7：2015年~2017年公司营业总收入构成及毛利率（亿元、%）

业务板块	2015		2016		2017	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工业盐	1.10	48.03	0.28	1.12	0.33	0.85
工程收入	-	-	1.00	35.00	1.75	35.74
养殖收入	9.55	43.49	16.03	45.45	16.36	48.05
其他收入	0.24	3.35	0.25	2.97	1.39	4.57
合计	10.88	43.22	17.56	43.54	19.83	43.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

营业毛利率方面，2015年~2017年，公司营业毛利率分别为43.22%、43.54%和43.13%。分业务板块来看，自2016年以后，工业盐业务改为贸易模式，该业务板块毛利率大幅下降；工程建设方面，自2013年公司新增吹填造地工程业务以来，主要通过承包吹填造地工程再转包来赚取差价，其毛利率水平平均维持在35%左右；水产养殖方面，近年来主要受海产品价格上升和销售品种增加等有利影响，公司水产业务毛利率呈逐年上升趋势。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总体而言，得益于政府资产划转，公司财务杠杆比率较低，负债规模较小，特别是其有息债务规模很小，且债务期限结构合理，能够满足公司在建项目资金需求。

盈利能力

公司主要经营水产、工业盐及工程建设业务。近年来得益于水产业务的快速发展，公司营业总收入增长较快，2015年~2017年，分别为10.88亿元、17.56亿元和19.83亿元。其中，水产业务收入在养殖品种逐年增加的情况下相应逐年增长；工业盐业务因公司自有盐田无偿划出，改为贸易模式，销售收入受市场环境因素影响呈波动状态；工程收入受项目进度影响，收入确认有一定波动性；其他业务主要为贸易收入，规模较小，对公司盈利影响不大。

期间费用方面，2015年~2017年，公司期间费用分别为0.97亿元、2.69亿元和2.59亿元。具体来看，管理费用占期间费用的比重最大，2015年~2017年，分别为0.85亿元、2.06亿元和1.83亿元，自2016年起大幅增加主要系公司海域使用权的摊销所致。2015年~2017年，销售费用分别为0.01亿元、0.03亿元和0.07亿元，主要为潍坊欢乐海经贸有限责任公司所产生的相关费用，整体规模不大。财务费用方面，自2016年起随着公司债务规模增

长,财务费用相应增加,2015年~2017年,分别为0.10亿元、0.59亿元和0.70亿元。三费收入占比方面,2015年,由于公司营业收入增幅较大,三费收入占比维持在较低水平,为8.88%;2016年,公司管理费用因无形资产摊销而大幅增加,三费收入占比增长至15.33%;2017年,受营业收入的增长以及摊销金额下降影响,公司三费收入占比回落至13.06%。

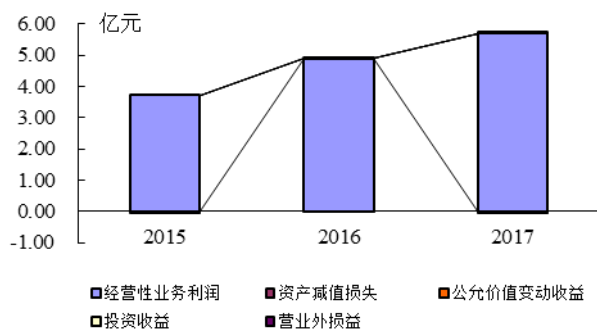
表 8: 2015 年~2017 年期间费用分析

项目	2015	2016	2017
销售费用(亿元)	0.01	0.03	0.07
管理费用(亿元)	0.85	2.06	1.83
财务费用(亿元)	0.10	0.59	0.70
三费合计(亿元)	0.97	2.69	2.59
营业总收入(亿元)	10.88	17.56	19.83
三费收入占比(%)	8.88	15.33	13.06

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

经营性业务利润是公司利润总额的主要来源,近年来受益于公司收入规模的扩大,呈持续增长趋势。2015年~2017年,公司利润总额分别为3.71亿元、4.88亿元和5.69亿元,其中经营性业务利润分别为3.71亿元、4.88亿元和5.69亿元。公司经营能力较强,不依赖政府补助收入,因此营业外损益对公司税前利润的支撑作用很小。

图5: 2015年~2017年公司利润构成分析



资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

总体看来,随着工业盐业务的剥离,公司盈利水平波动性有所降低,近年来公司水产业务发展迅速,营业收入逐年增长,是公司主要的利润来源,且近年来较为稳定。未来随着公司产能的不断增加,公司盈利能力将不断增强,经营效益预计仍会持续稳定增长。

现金流

经营活动方面,2015年~2017年,公司经营净现金流分别为0.90亿元、-0.65亿元和0.004亿元;同期,公司收现比分别为0.78倍、1.21倍和1.00倍,现金回流整体较好,近年来随着公司水产业务规模的增加,经营活动现金流入和流出规模均相应增长,但受预付款项和其他应收款逐年增加影响,公司经营活动净流入整体规模较小。

投资活动方面,2014年以来,随着滨海养殖加工项目以及旅游项目的投入,公司投资活动现金流出保持较大规模,2015年~2017年,公司投资活动净现金流分别为-6.36亿元、-0.57亿元和-13.93亿元,均为净流出状态,其中2016年投资规模较小导致投资活动净现金流缺口变小,2017年投资规模大幅增加主要系公司当期对自营项目投入增加以及支付阳春商贸新龙海水产城的债权影响所致。

筹资活动方面,2015年~2017年,公司筹资活动净现金流分别为5.77亿元、13.91亿元和1.85亿元。近年来公司在经营活动上的资金缺口主要通过发行债券和金融机构借款的方式实现资金平衡,考虑到公司在建项目后续仍需一定的投资,预计未来公司筹资活动现金流仍将保持净流入状态。

表 9: 2015 年~2017 年公司现金流情况(亿元)

项目	2015	2016	2017
经营活动现金流入	15.75	35.06	48.66
经营活动现金流出	14.85	35.72	48.66
经营活动净现金流	0.90	-0.65	0.004
投资活动现金流入	-	0.00005	0.004
投资活动现金流出	6.36	0.57	13.93
投资活动净现金流	-6.36	-0.57	-13.93
筹资活动现金流入	6.43	15.00	7.57
其中:吸收投资	-	-	0.12
借款	0.50	5.10	7.45
筹资活动现金流出	0.66	1.09	5.72
其中:偿还债务	0.50	0.53	4.62
筹资活动净现金流	5.77	13.91	1.85
现金及等价物净增加额	0.31	12.69	-12.07

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

总体来看,公司经营活动现金流近年来净流入规模较小,难以满足公司在投资活动方面较大的资金需求,公司主要通过筹资活动实现资金平衡,考虑到公司目前仍保有较大规模的投资支出,

未来公司筹资活动净现金流或将仍保持较大规模净流入。

偿债能力

从获现能力看，2015年~2017年，公司EBITDA分别为4.31亿元、7.21亿元和8.15亿元，获现能力逐年提升。

从偿债能力指标看，2015年~2017年，随着公司债务的增加，公司EBITDA对债务本金的覆盖能力持续减弱，总债务/EBITDA指标分别为1.53倍、2.90倍和2.93倍；同期，EBITDA利息保障系数分别为19.24倍、7.36倍和7.52倍，对债务利息的覆盖能力较强。现金流偿债指标方面，2015年~2017年，公司经营活动净现金流规模较小或者为负，对债务本息的覆盖能力很弱，经营活动净现金流/总债务分别为0.14倍、-0.13倍和0.0002倍，经营活动净现金流利息保障系数分别为4.02倍、-0.67倍和0.004倍。

表10：2015年~2017年公司偿债能力指标

指标	2015	2016	2017
总债务（亿元）	6.59	20.94	23.83
EBITDA（亿元）	4.31	7.21	8.15
经营活动净现金流（亿元）	0.90	-0.65	0.004
经营活动净现金流利息保障系数（X）	4.02	-0.67	0.004
经营活动净现金流/总债务（X）	0.14	-0.03	0.0002
EBITDA利息保障系数（X）	19.24	7.36	7.52
总债务/EBITDA（X）	1.53	2.90	2.93

数据来源：公司财务报表，中诚信国际整理

到期债务方面，公司到期债务主要集中在2020年及以后。2018年和2019年，公司需偿还债务2.11亿元和1.66亿元，短期偿债压力可控。

表11：截至2017年末公司到期债务分布情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2020年以后
银行借款本金	2.11	1.66	1.73	3.30
债券本金	-	-	5.00	10.00
合计	2.11	1.66	6.73	13.30

注：上述到期债务中不包含公司的应付票据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至2017年末，公司获得银行授信总额共计26.15亿元，尚未使用银行授信17.09亿元，备用流动性尚可。

受限资产方面，截至2017年末，公司抵押海域和土地为潍坊滨海旅游集团有限公司提供担保，受限资产账面价值为13.88亿元，占总资产比重较小。

对外担保方面，截至2017年末，公司对外担保总额为4.80亿元，被担保企业为公司股东潍坊滨海旅游集团有限公司，目前该公司经营状况良好，公司代偿风险较小。

过往债务履约情况

根据公司提供材料显示，截至2018年3月19日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。公司及其子公司近年来未发生债务（含债务融资工具）违约情形。

债券担保措施

根据潍坊滨海投资发展有限公司与潍坊渤海水产综合开发有限公司签定的担保函，潍坊滨发为公司本期发行的5亿元债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保。担保的范围包括债券的本金和利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

潍坊滨发于2005年8月成立，主要负责滨海开发区的市政道路、桥涵、雨污水管线、水系建设、绿化景观建设等基础设施建设和沿海防潮大堤等大型项目的建设，以及利用政府赋予的各项经营权进行运营。截至2017年末，潍坊滨发注册资本1亿元，股东为潍坊市城市建设发展投资集团、潍坊市投资集团有限公司和潍坊滨城投资开发有限公司，持股比例分别为50%、30%和20%。

截至2017年末，潍坊滨发总资产663.55亿元，所有者权益合计364.53亿元，资产负债率为45.06%；2017年，潍坊滨发实现营业总收入47.46亿元，净利润9.63亿元，经营活动现金净流量-64.91亿元。

潍坊滨发作为滨海开发区基础设施、区域开发建设主体，目前主营业务主要为基础设施建设和土地开发整理。2017年潍坊滨发实现营业总收入47.46亿元，同比增长25.13%，其中土地整理板块收入为22.04亿元，同比增长13.94%，在营

业总收入中占比为46.44%；基础设施建设收入为19.05亿元，同比增长37.51%，在营业总收入中占比为40.15%。

潍坊滨发的基础设施建设业务采用代建模式，具体为潍坊滨发与潍坊经济技术开发区管理委员会（以下简称“管委会”）签订代建协议，实施工程建设，并按照工程完工进度收取建设成本5%~15%的代建管理费。2015~2017年，潍坊滨发分别实现基础设施建设收入7.37亿元、13.86亿元和19.05亿元。

潍坊滨发的土地整理业务采用BT协议模式。潍坊滨发与管委会签订代建协议，进行土地整理。在土地达到出让条件后管委会将土地回购，并支付潍坊滨发前期取得的土地成本和土地整理支出之和再加5%~15%的利润。截至2017年末，潍坊滨发拥有土地资产账面价值405.77亿元，较2016年末同比增加27.39%。2015年~2017年，潍坊滨发分别实现土地整理收入16.14亿元、19.34亿元和22.04亿元，近年来持续增加，但土地整理业务收入规模受管委会土地总体规划及开发区的招商引资情况影响较大，后续收入规模存在一定不确定性。

潍坊滨发的房地产开发业务规模较小。截至2017年末，房地产开发产品为其开发的滨海职工家园一期、二期项目，其中一期销售率80%，当年实现预售收入0.37亿元；二期销售率40%，当年实现销售收入0.19亿元，整体规模较小。由于房屋售价主要由管委会制定，价格相对较低，该业务盈利空间不大。

截至2017年末，潍坊滨发对外担保余额47.90亿元，担保比率13.14%，主要为对潍坊市当地国有企业的担保，代偿风险可控。

截至2017年末，潍坊滨发抵押土地账面价值共计209.38亿元，潍坊滨发后续融资空间有限。

近年来，潍坊滨发收入与盈利水平保持稳定，具有较强的偿债能力。此外作为滨海开发区的最主要投融资主体，2015~2017年，潍坊滨发分别获得政府补助收入3.47亿元、1.72亿元和1.96亿元，政府补助资金的获得增加了潍坊滨发的资本实力和偿

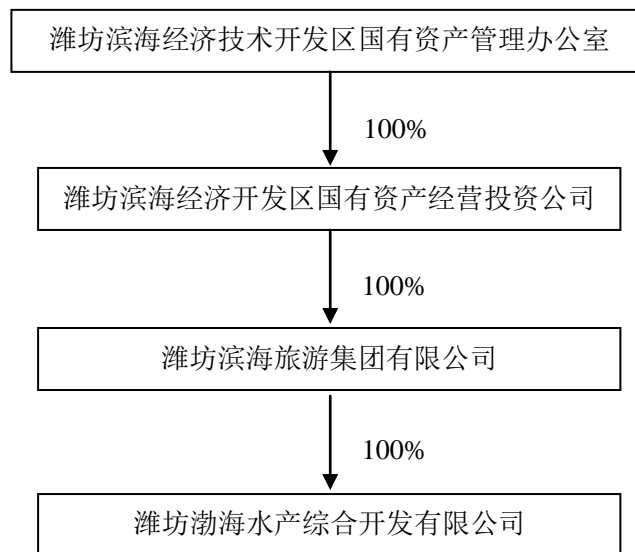
债能力。同时，中诚信国际也注意到潍坊滨发近年来债务规模增长较快，后续投资支出规模很大，未来公司债务规模或将保持上升趋势。

整体来看，潍坊滨发拥有较强的综合实力和业务持续发展能力，能够为本期债券提供有力的担保。

结 论

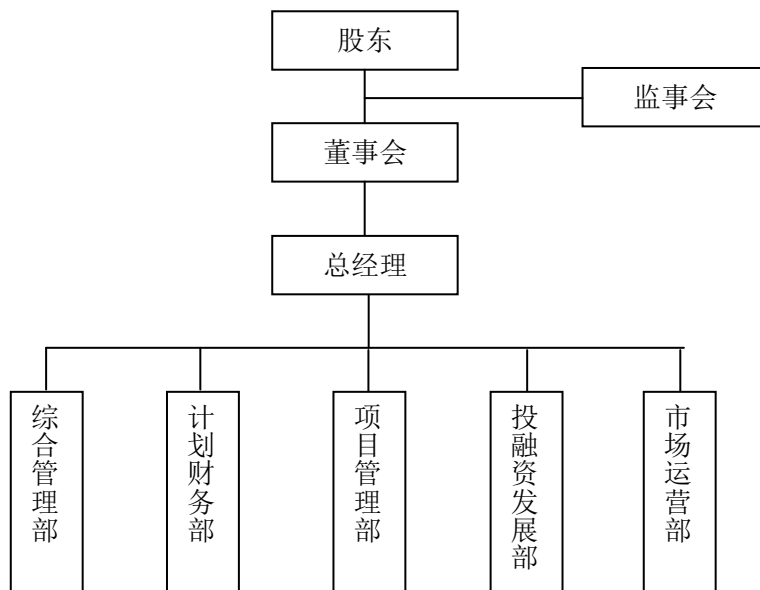
综上所述，中诚信国际维持潍坊渤海水产综合开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 潍渤海/15 渤海水产债”信用等级为 **AA**。

附一：潍坊渤海水产综合开发有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

附二：潍坊渤海水产综合开发有限公司组织机构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

附三：潍坊渤海水产综合开发有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2015	2016	2017
货币资金	13,432.05	140,290.07	19,579.14
应收账款	52,170.67	15,618.79	19,638.56
其他应收款	3,580.62	3,229.32	36,345.21
存货	47,478.32	54,014.79	77,660.49
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
在建工程	251,716.12	399,462.10	649,152.95
无形资产	1,934,078.70	1,816,709.31	1,699,345.04
总资产	2,342,257.88	2,516,755.35	2,597,622.91
其他应付款	1,220.70	1,224.87	6,008.78
短期债务	6,500.00	31,000.00	21,414.05
长期债务	59,395.51	178,368.65	216,865.20
总债务	65,895.51	209,368.65	238,279.25
总负债	85,443.96	225,358.39	264,133.85
费用化利息支出	1,091.52	6,337.06	7,562.74
资本化利息支出	1,150.45	3,452.16	3,273.11
实收资本	280,000.00	280,000.00	280,000.00
少数股东权益	16,943.01	16,051.07	16,488.61
所有者权益（含少数股东权益）	2,256,813.92	2,291,396.95	2,333,489.05
营业总收入	108,847.67	175,569.87	198,329.86
经营性业务利润	37,137.90	48,798.30	56,940.53
投资收益	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.0001	4.91	7.08
净利润	26,255.96	34,583.03	40,927.10
EBIT	38,217.71	55,140.27	64,505.91
EBITDA	43,139.55	72,078.42	81,457.48
销售商品、提供劳务收到的现金	84,724.59	213,102.90	199,286.61
收到其他与经营活动有关的现金	72,823.24	137,507.90	287,142.46
购买商品、接受劳务支付的现金	64,826.65	161,201.85	194,642.14
支付其他与经营活动有关的现金	67,569.34	176,993.63	275,445.85
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	1,165.00
资本支出	63,604.71	5,718.26	139,299.40
经营活动产生现金净流量	9,020.79	-6,540.54	44.04
投资活动产生现金净流量	-63,604.71	-5,717.77	-139,258.50
筹资活动产生现金净流量	57,722.69	139,105.16	18,504.27
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	43.22	43.54	43.13
三费收入比（%）	8.88	15.33	13.06
应收类款项/总资产（%）	2.38	0.75	2.16
收现比（X）	0.78	1.21	1.00
总资产收益率（%）	2.51	2.27	2.52
流动比率（X）	6.00	6.39	5.26
速动比率（X）	4.18	5.24	3.62
资产负债率（%）	3.65	8.95	10.17
总资本化比率（%）	2.84	8.37	9.27
长短期债务比（X）	0.11	0.17	0.10
经营活动净现金流/总债务（X）	0.14	-0.03	0.0002
经营活动净现金流/短期债务（X）	1.39	-0.21	0.002
经营活动净现金流/利息支出（X）	4.02	-0.67	0.004
总债务/EBITDA（X）	1.53	2.90	2.93
EBITDA/短期债务（X）	6.64	2.33	3.80
货币资金/短期债务（X）	2.07	4.53	0.91
EBITDA 利息倍数（X）	19.24	7.36	7.52

注：公司各期财务报告均依据新注：公司各期财务报告均依据新会计准则编制。

附四：潍坊滨海投资发展有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2015	2016	2017
货币资金	1,215,819.98	1,106,693.16	1,002,454.90
应收账款	0.00	0.00	68.80
其他应收款	189,971.05	168,615.49	269,891.66
存货	2,553,925.18	3,273,646.88	4,182,528.53
可供出售金融资产	23,900.00	23,900.00	85,748.50
长期股权投资	17,487.89	19,166.66	50,538.40
在建工程	789,206.26	809,984.67	822,429.38
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	4,887,310.25	5,592,338.06	6,635,548.29
其他应付款	44,070.83	339,914.97	289,109.62
短期债务	488,323.83	300,328.51	618,121.82
长期债务	1,819,283.60	1,896,023.69	1,875,528.45
总债务	2,307,607.43	2,196,352.20	2,493,650.28
总负债	2,604,716.23	2,749,614.13	2,990,205.39
费用化利息支出	1,553.79	1,269.35	1,720.09
资本化利息支出	103,000.00	130,378.80	118,599.30
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
少数股东权益	4,271.55	4,271.55	13,321.00
所有者权益（含少数股东权益）	2,282,594.02	2,842,723.93	3,645,342.90
营业总收入	315,896.39	379,260.64	474,560.36
经营性业务利润	34,184.95	59,261.96	74,009.33
投资收益	-1,307.49	2,020.58	2,443.32
营业外收入	34,695.94	17,180.45	19,878.36
净利润	67,556.64	78,448.22	96,330.21
EBIT	69,111.22	79,728.79	98,050.30
EBITDA	72,889.33	83,384.99	105,331.45
销售商品、提供劳务收到的现金	312,995.64	379,285.76	477,867.82
收到其他与经营活动有关的现金	34,928.16	428,399.68	20,086.44
购买商品、接受劳务支付的现金	319,945.70	886,611.79	1,096,941.26
支付其他与经营活动有关的现金	545.09	82,135.73	48,758.43
吸收投资收到的现金	497,561.65	499,196.28	633,411.55
资本支出	155,219.65	262,973.58	128,141.37
经营活动产生现金净流量	25,957.33	-162,203.15	-649,060.07
投资活动产生现金净流量	-151,250.14	-294,531.30	-307,260.10
筹资活动产生现金净流量	847,979.33	342,007.62	962,781.91
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	11.92	16.35	16.34
三费收入比（%）	0.90	0.65	0.73
应收类款项/总资产（%）	3.89	3.02	4.07
收现比（X）	0.99	1.00	1.01
总资产收益率（%）	1.64	1.52	1.60
流动比率（X）	5.07	5.35	4.93
速动比率（X）	1.80	1.50	1.17
资产负债率（%）	53.30	49.17	45.06
总资本化比率（%）	50.27	43.59	40.62
长短期债务比（X）	0.27	0.16	0.33
经营活动净现金流/总债务（X）	0.01	-0.07	-0.26
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.05	-0.54	-1.05
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.25	-1.23	-5.39
总债务/EBITDA（X）	31.66	26.34	23.67
EBITDA/短期债务（X）	0.15	0.28	0.17
货币资金/短期债务（X）	2.49	3.68	1.62
EBITDA 利息倍数（X）	0.70	0.63	0.88

注：1、潍坊滨发各期财务报告均依据新会计准则编制；2、为准确测算债务情况，将潍坊滨发 2015 年~2017 年财务报表中“长期应付款”中的融资租赁款纳入长期债务中核算。

附五：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=（应收账款+其他应收款+长期应收款）/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

现金比率=（货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据）/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（费用化利息支出+资本化利息支出）

附六：主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

附七：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。