

# 2020 年潍坊渤海水产综合开发有限公司

## 公司债券（第二期）信用评级报告

---

项目负责人：刘艳美 [ymliu@ccxi.com.cn](mailto:ymliu@ccxi.com.cn)

项目组成员：宋丹丹 [ddsong@ccxi.com.cn](mailto:ddsong@ccxi.com.cn)

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 10 月 20 日

## 声 明

- 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。
- 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。
- 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。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 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。
- 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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2017]0910D 号

**潍坊渤海水产综合开发有限公司：**

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2020 年潍坊渤海水产综合开发有限公司公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

**中诚信国际信用评级有限责任公司**

**二零二零年十月二十日**

**发行要素**

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
潍坊渤海水产综合开发有限公司	人民币 5 亿元	5+5 年	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一起支付	本期债券募集资金 5.00 亿元, 其中 2.60 亿元用于海上粮仓-扇贝养殖项目建设, 2.20 亿元用于海上粮仓-贝类养殖项目建设, 0.20 亿元用于补充营运资金

**评级观点:** 中诚信国际评定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；评定中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）的主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定；评定“2020 年潍坊渤海水产综合开发有限公司公司债券（第二期）”的债项信用等级为 **AAA**, 该信用等级充分考虑了中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期公司债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”或“开发区”）经济实力不断增长、公司业务具有一定区域垄断性等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时, 中诚信国际关注到公司短期偿债压力较大、海域使用权价值变动、资产流动性偏弱及水产业务资本支出压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

**概况数据**

渤海水产（合并口径）	2017	2018	2019	2020.6
总资产（亿元）	259.77	269.88	276.64	289.36
所有者权益合计（亿元）	233.28	224.54	227.76	229.98
总负债（亿元）	26.49	45.35	48.87	59.38
总债务（亿元）	23.83	39.83	46.23	48.46
营业总收入（亿元）	19.83	19.22	26.49	16.15
经营性业务利润（亿元）	5.69	3.66	3.66	3.01
净利润（亿元）	4.09	2.41	2.84	2.21
EBITDA（亿元）	8.15	6.85	7.61	-
经营活动净现金流（亿元）	0.00	8.57	4.53	3.68
收现比（X）	1.00	1.04	1.09	1.04
营业毛利率（%）	43.13	38.69	29.44	33.85
应收类款项/总资产（%）	2.16	2.43	0.11	1.41
资产负债率（%）	10.20	16.80	17.67	20.52
总资本化比率（%）	9.27	15.07	16.87	17.40
总债务/EBITDA（X）	2.93	5.82	6.07	-
EBITDA 利息倍数（X）	7.52	2.93	3.43	-

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；2、中诚信国际根据 2016 年~2018 年连审审计报告、2019 年审计报告及未经审计的 2020 年半年度财务报告整理；3、中诚信国际在分析时将计入公司长期应付款科目的有息部分调整至长期债务核算；4、“其他应收款”数据为剔除“应收利息”及“应收股利”后的数据。

中合担保（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	122.48	116.50	101.94
担保责任准备金（亿元）	13.70	13.58	10.29
所有者权益（亿元）	86.33	83.60	80.79
在保余额（亿元）	1,088.79	1,004.98	837.04
净利润（亿元）	6.11	0.71	0.29
平均资本回报率（%）	7.24	0.84	0.35
累计代偿率（%）	2.21	2.81	4.08

注：本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

**正面**

- **滨海开发区经济实力不断增长。**近年来,滨海开发区地区生产总值规模呈逐年增长趋势,不断发展的区域经济为公司业务发展奠定了良好的基础和外部条件。
- **公司业务具有一定的区域垄断性。**公司所处的滨海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。

■ **担保方实力很强。**中合担保作为担保方为本期债券本息的偿付提供了有力支持。凭借较强的股东背景、雄厚的资本实力、创新业务良好的发展空间、较好的公司治理架构,中合担保具备很强的担保实力,业务发展前景广阔。

**关注**

■ **短期偿债压力较大。**截至 2020 年 6 月末,公司总债务规模为 48.46 亿元,其中短期债务为 15.39 亿元。公司债务主要集中在 2020 年 7~12 月及 2021 年到期,但 2020 年 6 月末公司未受限货币资金仅 4.32 亿元,尚未使用的银行授信额度仅 3.76 亿元,公司短期偿债压力需关注。

■ **海域使用权价值变动。**截至 2020 年 6 月末,公司计入无形资产的海域使用权账面价值为 123.15 亿元,占总资产的比例为 42.56%,占比较高。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。

■ **资产流动性偏弱。**公司资产主要以非流动资产为主,截至 2020 年 6 月末,公司非流动资产占比 86.98%,其中海域使用权占比较高,同时公司在建工程中包含海域使用权摊销 47.43 亿元,公司整体资产流动性偏弱。

■ **水产业务资本支出压力较大。**根据公司规划,公司水产业务板块将进行持续的投资,截至 2020 年 3 月末,公司在建的水产项目后续尚需投资 10.41 亿元,公司未来仍将面临较大的资本支出压力。

**评级展望**

中诚信国际认为,潍坊渤海水产综合开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**滨海开发区区域经济发展持续向好;公司资本实力显著扩充,盈利能力大幅增长且具有可持续性等。
- **可能触发评级下调因素。**公司地位下降,致使股东及相关各方支持意愿减弱等;公司的财务指标出现明显恶化,再融资环境恶化等。

## 同行业比较

2019年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 合计(亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
潍坊滨海投资发展有限公司	825.02	455.42	44.80	58.03	14.21	-51.24
潍坊滨海旅游集团有限公司	996.28	855.91	14.09	30.17	2.36	21.88
潍坊渤海水产综合开发有限公司	276.64	227.76	17.67	26.49	2.84	4.53

资料来源：中诚信国际整理

## 发行主体概况

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”)成立于1996年,由潍坊市寒亭渤海水产综合开发中心(以下简称“综合开发中心”)和潍坊市寒亭区水产第一盐场(以下简称“第一盐场”)共同出资组建,初始注册资本为60.00万元。2011年,第一盐场将其所持有的10万股股权全部转让给潍坊市寒亭渤海水产综合开发中心。2013年,综合开发中心以资本公积转增注册资本的方式对公司增资200,000.00万元,公司注册资本增至200,060.00万元;同年,根据山东省潍坊市滨海经济技术开发区人民政府国有资产监督管理办公室(以下简称“滨海开发区国资办”)出具的《关于划转渤海水产股权的批复》(潍滨国资【2013】37号),综合开发中心将所持有的全部公司股权无偿转让给潍坊滨海旅游集团有限公司(原潍坊滨海旅游发展集团有限公司,以下简称“潍坊滨旅”)。2014年,潍坊滨旅以货币出资形式对公司增加注册资本79,940.00万元,公司注册资本增至280,000万元。截至2020年6月末,公司注册资本及实收资本均为280,000万元,潍坊滨旅持有公司100%股权,公司实际控制人为滨海开发区国资办。

目前,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,主要从事水产养殖及销售、吹填造地、工业盐销售、冷链物流以及海域使用权租赁等业务。

表1: 公司主要子公司

全称	简称
潍坊滨海蓝色海洋产业开发有限公司	蓝色海洋产业
诸城渤海智慧冷链物流有限公司	智慧冷链物流
潍坊滨旅得厚股权投资基金合伙企业(有限合伙)	滨旅得厚股权投资基金
潍坊蓝色畅想休闲渔业有限公司	蓝色畅想渔业
潍坊滨海鲲鹏生物科技有限公司	鲲鹏生物
潍坊滨海鲲鹏冷链物流有限公司	鲲鹏冷链物流
潍坊滨海鲲鹏船舶修理有限公司	鲲鹏船舶
内蒙古萨日朗旅游发展有限公司	萨日朗旅游

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

## 本期债券概况

## 发行条款

本期债券募集资金5.00亿元,为5+5年期固定利率债券,由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在存续期的第5年末附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息,不计复利。

## 募集资金用途

本期债券募集资金5.00亿元,其中2.60亿元用于海上粮仓-扇贝养殖项目建设,2.20亿元用于海上粮仓-贝类养殖项目建设,0.20亿元用于补充营运资金。具体用途及金额如下表所示:

表2: 募集资金投向明细表(万元、%)

募集资金用途	项目总投资额	募集资金使用额	募集资金占项目总投资比例
海上粮仓-扇贝养殖项目	53,400	26,000	48.69
海上粮仓-贝类养殖项目	44,900	22,000	49.00
补充营运资金	-	2,000	-
<b>合计</b>	<b>98,300</b>	<b>50,000</b>	<b>-</b>

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:** 虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度GDP同比大幅负增长,但随着疫情防控和复工复产成效的显现,二季度GDP当季同比由负转正,上半年GDP降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头,但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约,复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来,随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进,中国经济持续修复。从生产侧来看,工业生产恢复较快,二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看,基建与房地产投资回升带动投资底部反弹;随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善;出口虽然上半年累计同比负增长,但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是,宏观数据回暖主要是政策性因素带动,市场化的修复力量依然偏弱。具体来

看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI高位回落；需求不足 PPI 持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

**宏观风险：**当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国的挑衅行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向下移，结构性问题的存在使得后续。

经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

**宏观政策：**“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按 3.6%以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重

点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

**宏观展望：**考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

**中诚信国际**认为，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020 年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全年 GDP 依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

## 行业及区域经济环境

### 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《2019 年中国海洋经济统计公报》，据初步核算，2019 年全国海洋生产总值 89,415 亿元，比上年增长 6.2%，海洋生产总值占国内生产总值的比重为 9.0%，占沿海地区生产总值的比重为 17.1%。其中，海洋第一产业增加值 3,729 亿元，第二产业增加值 31,987 亿元，第三产业增加值 53,700 亿元，分别占海洋生产总值比重的 4.2%、35.8% 和 60.0%。

中国多年来一直是世界第一大渔业生产国和出口国，占全球收益的 30% 以上，同时已经成为世界上水产消费市场容量最大的国家之一。根据《2020 中国渔业统计年鉴》，按当年价格计算，2019 年全社会渔业经济总产值 26,406.50 亿元，其中渔业产值 12,934.49 亿元、渔业工业和建筑业产值 5,899.17 亿元、渔业流通和服务业产值 7,572.83 亿元。渔业产

值中，海洋捕捞产值 2,116.02 亿元，海水养殖产值 3,575.29 亿元，淡水捕捞产值 398.09 亿元，淡水养殖产值 6,186.60 亿元，水产苗种产值 658.49 亿元。

2019 年，全国水产品总产量 6,480.36 万吨，比上年增长 0.35%；其中，养殖产量 5,079.07 万吨，同比增长 1.76%；捕捞产量 1,401.29 万吨，同比降低 4.45%。2019 年，全国水产品人均占有量 46.45 千克（全国人口 13.95 亿人），比上年增加 0.17 克，增长 0.37%。根据农业农村部渔业渔政管理局统计，水产品市场供应充足、价格略降、质量安全，年度产地水产品兽药残留监测合格率达到 99.5%，连续 7 年保持在 99% 以上，市场监测合格率 97%，保持在较高水平，未出现重大质量安全问题。全国渔民人均纯收入预计达到 21,108.29 元，比上年增加 1,223.29 元，同比增长 6.15%。

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，截至 2019 年末，我国水产养殖面积 7,108.50 千公顷，同比下降 1.13%。其中，海水养殖面积 1,992.18 千公顷，同比下降 2.49%；淡水养殖面积 5,116.32 千公顷，同比下降 0.59%，海水养殖与淡水养殖的面积比例为 28.0:72.0。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。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。

水产品加工方面，国内水产产业是市场化早、开放性强的基础产业，经过多年的发展，国内水产品加工取得了长足发展，但也存在着发展方式粗放、精深加工少、市场需求适应性低、品牌缺乏竞争力等四个方面的问题。截至 2019 年末，水产品加工企业数量 9,323 个，水产冷库 8,056 座。用于加工的水产品总量为 2,649.96 万吨，同比下降 0.13%，其中用于加工的海水产品 2,091.79 万吨，同比下降 0.34%，用于加工的淡水产品 558.17 万吨，同比增长 0.68%。水产

加工品总量 2,171.41 万吨，同比增长 0.68%，其中海水加工产品 1,776.09 万吨，同比增长 0.06%，淡水加工产品 395.32 万吨，同比增长 3.53%。

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。同时，海水养殖亦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。

**中诚信国际**认为，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。

**作为山东省重要的工业城市，潍坊市现已初步形成以海洋化工、动力机械等十大产业为主体的工业体系，区域经济和财政实力逐年增强，但财政收入对上级补助有一定的依赖性，且公共财政支出压力逐年增大**

潍坊市位于山东半岛的中部，下辖奎文、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、潍坊市峡山生态经济开发区 4 个开发区及自贸区，以及昌乐、临朐 2 个县，同时代管青州、寿光、安丘、高密、昌邑、诸城 6 个县级市。截至 2019 年末，潍坊市常住人口为 935.15 万人。潍坊市是山东省重要的工业城市，现已初步形成以海洋化工、动力机械、农用运输车、服装、电子通讯及信息处理、化学纤维、新型建筑材料、医药及保健品、食品饮料、造纸包装等十大产业为主体的工业体系，如潍柴集团、歌尔声学、共达电声、海化集团、雷沃重工、豪迈科技、福田汽车、孚日股份、晨鸣纸业等企业在此投资，工

业基础实力不断增强。

近年来，潍坊市经济规模和综合经济实力不断提升，2017年~2019年，潍坊市地区生产总值分别为5,858.50亿元、5,495.63亿元和5,688.50<sup>1</sup>亿元。2019年，潍坊市GDP在全省各地级市中仍排名第四位，排名前三的分别为青岛市、济南市和烟台市，GDP较上年同比增长3.7%。其中，第一产业增加值517.42亿元，增长0.9%；第二产业增加值2,291.04亿元，与上年持平；第三产业增加值2,880.04亿元，增长7.5%。三次产业结构由9.3:41.17:49.53调整为9.1:40.27:50.63。

固定资产投资方面，近年来潍坊市固定资产投资增速有所放缓，尤其2019年全市固定资产投资较上年有所下降。2017年，潍坊市全年实施225个市级重大项目，完成投资1,470亿元，占年度计划的103%。2018年，潍坊市固定资产投资较2017年增长4.4%，签约省外投资过亿元合同项目233个，总投资1,458.3亿元。2019年，潍坊市固定资产投资较上年下降23.2%。分产业看，第一产业投资下降5.6%，第二产业投资下降48.4%，第三产业投资下降0.8%。工业技改投资下降49%，高新技术产业投资下降28.3%，民间投资下降31.8%。

财政收入方面，随着潍坊市经济发展和招商引资的逐步加强，潍坊市公共财政预算收入稳步增长，2017年~2019年分别为539.12亿元、569.80亿元和571.06亿元。潍坊市公共财政预算收入大部分来自税收收入，2017年~2019年分别实现税收收入407.57亿元、458.25亿元和435.60亿元，在公共财政预算收入中占比分别为75.60%、80.42%和76.27%，税收对潍坊市公共财政预算收入的支撑较强。转移性收入亦是潍坊市财政收入的重要来源，2017年~2019年，潍坊市转移性收入分别为181.03亿元、210.37亿元和330.86亿元，增强了潍坊市政府的可支配财力。政府性基金预算收入方面，2017年~2019年潍坊市全口径政府性基金预算收入分别为429.70亿元、607.58亿元和704.46亿元，呈上升趋势，主要

系与土地相关的国有土地使用权出让收入、国有土地收益基金、城市基础设施配套费等收入。

表3：2017年~2019年潍坊市主要财政指标（亿元、%）

项目	2017	2018	2019
公共财政预算收入	539.12	569.80	571.06
其中：税收收入	407.57	458.25	435.60
转移性收入	181.03	210.37	330.86
政府性基金预算收入	429.70	607.58	704.46
公共财政预算支出	678.40	733.50	777.90
政府性基金预算支出	467.82	670.00	784.00
财政平衡率	79.47	77.68	73.42

资料来源：潍坊市财政局，中诚信国际整理

财政支出方面，潍坊市财政支出规模逐年上升。2017年~2019年，潍坊市公共财政预算支出分别为678.40亿元、733.50亿元和777.90亿元。政府性基金预算支出方面，2017年~2019年潍坊市全口径政府性基金预算支出分别为467.82亿元、670.00亿元和784.00亿元，政府性基金预算支出增速较快。

财政平衡能力方面，2017年~2019年，潍坊市的财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）分别为79.47%、77.68%和73.42%，近年来财政自给能力一般且持续减弱。债务方面，截至2019年末，潍坊市债务余额为1,263.95亿元，债务规模较高。

中诚信国际认为，潍坊市经济发展保持较快增长，工业基础实力不断增强，推动了潍坊市财政实力稳步提升。但潍坊市近年来固定资产投资放缓，且财政收入对上级补助有一定的依赖性，同时，财政平衡能力也逐年减弱。

**作为潍坊市未来发展的中心区域，滨海开发区整体经济环境良好，财政平衡能力较强，但财政实力对政府性基金收入依赖性较高，需关注土地市场和国家政策对财政收入稳定性的影响**

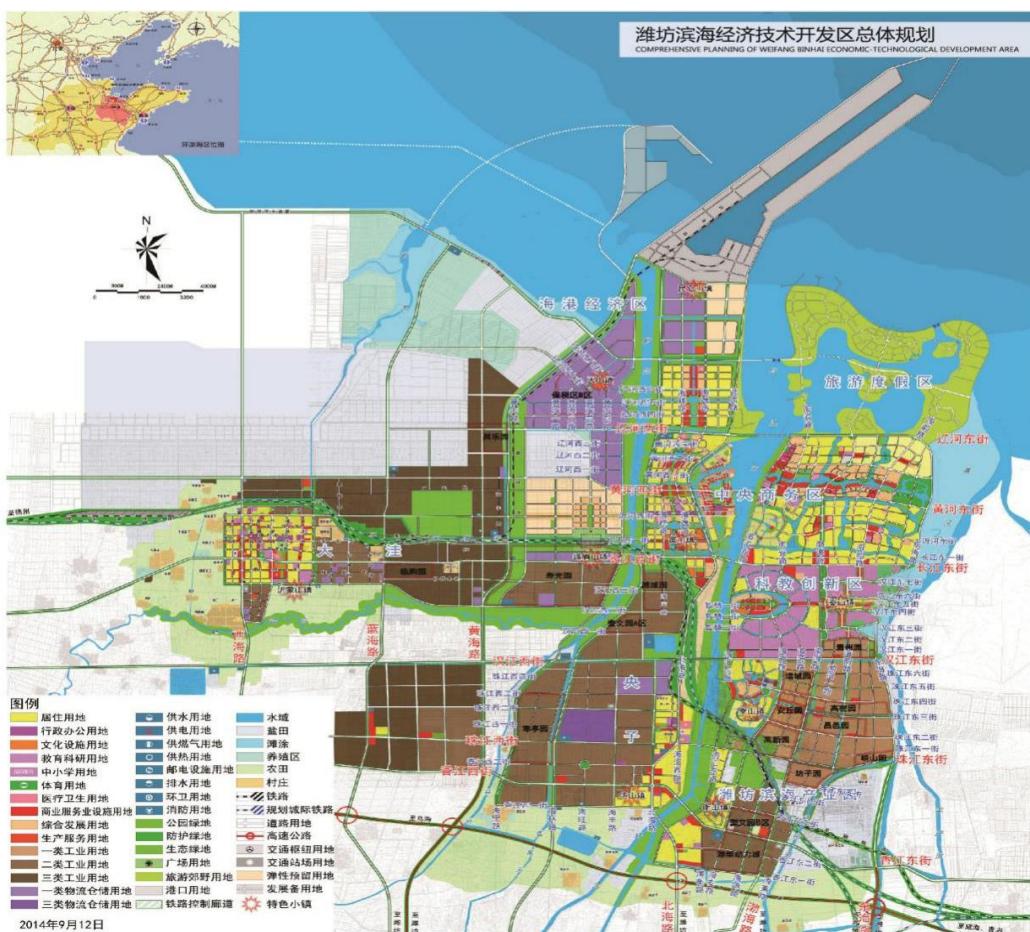
滨海开发区位于山东半岛北部，渤海莱州湾南岸，前身是以山东羊口盐场、潍坊纯碱厂和寿光市大家洼镇为依托的潍坊海洋化工高新技术产业开发区。2010年4月，滨海开发区升级为国家级开发区，

<sup>1</sup> 潍坊市2018年的GDP数据为经过第四次全国经济普查核减后数据。

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 1：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 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~2019 年，滨海开发区分别实现地区生产总值 321.76 亿元、337.21<sup>2</sup> 亿元和 271.73 亿元，按照可比价格计算同比分别增长 7.7%、5.9% 和 1.3%。其中，第一产业增加值 14.72 亿元，可比增

<sup>2</sup> 2018 年滨海开发区 GDP 为第四次全国普查调减前数据。

长 1.6%；第二产业增加值 120.72 亿元，可比降低 3.0%；第三产业增加值 136.30 亿元，可比增长 5.9%。

固定资产投资方面，近年来，滨海开发区加大科学投入，以项目建设为抓手，以产业发展为支撑，努力增创科学发展新优势。2017 年~2018 年，全区完成规模以上固定资产投资分别为 440.00 亿元和 17.46 亿元，同比分别增长 8.0% 和 -7.6%。2019 年，全区固定资产投资同比降低 13.6%，其中，房地产投资同比降低 35.3%。

财政收入方面，受宏观经济增速回落及减税降费政策的影响，2019 年，滨海开发区一般公共预算收入有所下降。2017 年~2019 年，滨海开发区一般公共预算收入分别为 34.94 亿元、37.81 亿元和 36.30 亿元，同比分别增长 9.0%、8.2% 和 -4.0%。同期，税收收入分别为 27.57 亿元、33.33 亿元和 28.11 亿元，占各期一般公共预算收入的比重分别为 78.91%、88.15% 和 77.44%。政府性基金收入方面，2017 年~2019 年，滨海开发区政府性基金收入分别为 120.67 亿元、131.28 亿元和 131.57 亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为 107.36 亿元、131.22 亿元和 131.32 亿元，土地出让收入对滨海开发区政府性基金收入支撑作用显著。同时，中诚信国际关注到土地出让收入受国家宏观政策特别是土地和房地产政策的影响较大，未来基金收入规模存在不确定性，或对当地财力状况造成一定影响。

财政支出方面，2017 年~2019 年，滨海开发区一般公共预算支出分别为 23.72 亿元、24.21 亿元和 27.34 亿元。同期，滨海开发区政府性基金支出分别为 121.79 亿元、133.19 亿元和 138.63 亿元。2017 年~2019 年，滨海开发区财政平衡率分别为 147.30%、156.18% 和 132.77%，财政自给能力较强。债务方面，截至 2019 年末，滨海开发区债务余额为 154.55 亿元，债务规模相对较高。

**表 4：2017 年~2019 年滨海开发区财政收支情况(亿元、%)**

项目	2017	2018	2019
一般公共预算收入	34.94	37.81	36.30
其中：税收收入	27.57	33.33	28.11
政府性基金收入	120.67	131.28	131.57

其中：土地出让收入	107.36	131.22	131.32
一般公共预算支出	23.72	24.21	27.34
政府性基金支出	121.79	133.19	138.63
财政平衡率	147.30	156.18	132.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，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，未来有一定的发展空间。

## 业务运营

公司目前业务主要涉及水产养殖、吹填造地工程、盐业、智慧冷链和海域使用权租赁，2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司分别实现营业总收入 19.83 亿元、19.22 亿元、26.49 亿元和 16.15 亿元。其中，水产养殖是公司收入和利润的主要来源，2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司分别实现水产业务收入 16.36 亿元、15.84 亿元、16.10 亿元和 6.77 亿元，分别占当期营业收入比重为 82.50%、82.41%、60.78% 和 41.91%，随着业务新增和智慧冷链业务规模的扩大，水产养殖业务收入占营业收入的比重呈下降趋势。同期，公司分别实现吹填造地业务收入 1.75 亿元、1.97 亿元、2.00 亿元和 2.24 亿元，收入规模较稳定；分别实现工业盐业务收入 0.33 亿元、0.10 亿元、0.02 亿元和 0.00 亿元，规模呈逐年下降趋势。2018 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司分别实现智慧冷链业务收入 1.18 亿元、8.28 亿元和 5.30 亿元，分别占当期营业收入比重为 6.14%、31.26% 和 32.79%，近年来，受智慧冷链业务收入规模大幅上升的影响，公司整体收入规模增长较大。2020 年上半年，公司新增海域使用权租赁业务，该业务当期实现营业收入 1.83 亿元，占营业收入的 11.37%。公司其他业务收入主要系子公司潍坊滨海蓝色海洋产业开发有限公司的虾池租赁费收入，对公司盈利形成一定补充。

**表 5：2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月公司营业收入构成及占比(亿元)**

收入	2017	2018	2019	2020.1~6
水产业务	16.36	15.84	16.10	6.77
吹填造地	1.75	1.97	2.00	2.24
工业盐	0.33	0.10	0.02	-
智慧冷链	-	1.18	8.28	5.30

租赁业务	-	-	-	1.84
其他收入	1.39	0.14	0.09	0.01
<b>合计</b>	<b>19.83</b>	<b>19.22</b>	<b>26.49</b>	<b>16.15</b>
<b>占比</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020.1~6</b>
水产业务	82.50%	82.41%	60.78%	41.91%
吹填造地	8.83%	10.25%	7.55%	13.87%
工业盐	1.66%	0.52%	0.08%	-
智慧冷链	-	6.14%	31.26%	32.79%
租赁业务	-	-	-	11.37%
其他收入	7.01%	0.73%	0.34%	0.07%
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**水产养殖业务具有较高的产销率，且未来随着在建项目的投入，该业务规模将进一步扩大，但水产养殖产品的价格和销量受市场供需关系影响较大，盈利空间的稳定性尚需关注**

渤海水产于2014年开始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，产品以花蛤、文蛤、毛蛤等贝类海产品为主，养殖形式主要有筏式养殖和底播养殖两种，截至2020年3月末，公司水产养殖场总面积为49,248.43亩。养殖周期方面，蚂蚬、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。

采购方面，公司养殖所需的贝虾类苗种主要从潍坊金贝水产养殖有限公司、山东汇锦源营销管理有限公司、潍坊兴森元商贸有限公司和山东宝利洁

置业有限公司、潍坊贝氏经贸有限公司等购入。2019年及2020年1~3月，公司分别向潍坊贝氏经贸有限公司采购贝虾类苗种8.82亿元和1.85亿元。此外，公司部分产品来自于海洋捕捞，主要是潍坊滨海开发区管委会与海洋渔业局为改善海洋生态环境，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，综合成本较低。

销售方面，公司贝虾类产品主要销售给下游批发商，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，公司组织农户收蛤。公司主要客户为潍坊盛玖经贸有限公司、潍坊鑫涛经贸有限公司和潍坊盛诺鑫物流有限公司等，公司根据上年销售情况与采购商及批发商签订销售、采购合同。2017年~2019年及2020年1~3月，公司产量分别为9.68万吨、12.32万吨、15.55万吨和3.16万吨，产销率100%；同期，分别实现水产业务收入16.36亿元、15.84亿元、16.10亿元和3.08亿元。近年来，公司产销量持续增涨，但受市场供需影响，各产品价格浮动较大，公司整体销售价格有所下降，导致该业务收入规模呈现波动。2020年第一季度由于受疫情影响，公司水产养殖收入较上年同期有所下降。

**表 6：2017 年~2019 年及 2020 年 1~3 月公司主要海产品养殖销售情况（吨、元/吨）**

产品	2017		2018		2019		2020.1~3	
	产量	销售均价	产量	销售均价	产量	销售均价	产量	销售均价
蚂蚬（花蛤）	39,302.95	3,223.30	44,666.27	4,109.99	43,102.99	4,760.22	15,540.09	5,000.00
文蛤	14,014.80	10,076.40	15,631.29	12,572.70	5,793.38	13,614.51	1,520.03	13,200.00
毛蛤	6,214.97	20,042.59	10,907.60	17,335.67	8,566.27	17,779.50	1,475.33	17,000.00
扇贝	11,258.63	6,897.60	29,823.87	4,032.03	78,931.27	4,554.27	9,782.55	4,800.00
基围虾	3,382.88	99,980.89	2,848.41	113,797.54	1,205.00	120,830.60	184.01	124,000.00
南美白对虾	5,231.30	58,763.89	2,644.18	68,390.41	3,178.11	64,344.59	478.42	62,000.00
狗杠鱼	3,955.53	11,550.00	6,488.18	11,086.06	4,459.83	11,012.90	966.82	11,800.00
海肠	3,379.24	80,243.86	1,808.67	71,301.97	2,403.39	63,557.65	399.36	70,000.00
海螺	4,487.74	11,666.67	2,347.56	13,185.17	4,339.81	15,524.67	570.42	16,000.00
梭子蟹	3,502.34	13,333.33	2,691.33	19,767.38	1,423.92	68,702.70	181.29	73,000.00
虾虎	500.71	75,094.00	1,383.97	51,573.08	1,242.97	53,200.48	273.80	50,000.00
铜蟹	1,584.00	14,000.00	1,946.24	16,909.31	872.62	35,053.10	245.28	40,000.00
<b>合计</b>	<b>96,815.09</b>	<b>16,437.95</b>	<b>123,187.57</b>	<b>12,856.44</b>	<b>155,519.55</b>	<b>10,350.55</b>	<b>31,617.40</b>	<b>9,726.86</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司一般在上一年度购销合同到期前一个月，依据上年购销情况对下一年度水产养殖业务进行经营测算，并在此基础上与下游销售客户和上游供应商签订新一年销售、采购合同。由于水产行业的特殊属性，水产品受自然因素影响较大，因此公司所签署的购销合同均为框架性合同，待实际金额超出约定金额时，再做补充协议。

在建项目方面，公司正在建设的大型项目包括潍坊滨海海水养殖加工项目以及海上粮仓项目，以上项目计划总投资 30.78 亿元，截至 2020 年 3 月末，已投资 20.37 亿元。其中，滨海养殖加工项目规划总投资 20.83 亿元，系根据潍坊市政府《加快推进现代渔业建设的意见》，同时为延长公司水产业务产业链所建设，项目位于滨海开发区，建设内容包括海产品加工中心和海产品交易中心公司拟用滩涂面积 523.70 亩建设海产品加工中心，其中 126.20 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。

“海上粮仓”项目系根据 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）所成立的项目，是本期债券的募投项目。该项目计划总投资 9.95 亿元，截至 2020 年 3 月末，已投资 0.39 亿元。项目位于潍坊滨海经济技术开发区海域，建设内容主要包括海上粮仓-贝类养殖项目、海上粮仓-扇贝养殖项目和海上粮仓-人工鱼礁海参养殖项目。其中，海上粮仓-贝类养殖项目用海面积为 84,679.35 亩，养殖形式为底播养殖，主要养殖花蛤、毛蛤、文蛤等，项目建成后，达到年养殖花蛤、毛蛤、文蛤等 25,690 吨的养殖能力。

海上粮仓-扇贝养殖项目用海面积为 214,311.39 亩，采用浮筏式养殖方式，主要养殖扇贝，并购置养殖船、水产育苗设备等配套养殖设备，项目建成后，正常年达到年产 24.30 万吨扇贝。

海上粮仓-人工鱼礁海参养殖项目用海面积为 830.52 亩，主要养殖海参，规划建造人工鱼礁海参养殖池 12 个，海参育苗池 3 个，同时购置养殖船、水产育苗设备等配套养殖设备。

表 7：截至 2020 年 3 月末公司项目投资情况

项目名称	总投资（亿元）	已投资（亿元）	开工时间	预计完工时间	项目建设进度
潍坊滨海海水养殖加工项目	20.83	19.98	2014.03	2019.12	已完成海产品加工中心、海产品交易中心的吹填造地工程，并购置了相关设备
海上粮仓项目	9.95	0.39	2016.10	2022.12	前期部分工程
合计	30.78	20.37	-	-	-

注：表中项目总投资额及预计完工时间均为立项时数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司吹填造地工程业务系根据政府规划进行开展，近年来随着项目建设进度的推进收入保持增长，同时回款情况较好，但目前尚未签订新的工程协议，未来业务的持续性需关注**

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，项目客户主要为第一盐场。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，并按照监理公司确认后的监理报告与第一盐场进行结算。2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司分别确认吹填造地工程收入 1.75 亿元、1.97 亿元、2.00 亿元和 2.24 亿元。

2012 年，渤海水产与第一盐场签订了总面积为 1,562.50 万立方米，合同总价约 5.00 亿元（32 元/立方米）的第一盐场扩建吹填造地项目委托代建协议，

工程总建设期为 2013 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日。该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。截至目前，该项目已经完工，已确认并收到回款 4.85 亿元。此外，2017 年 1 月 1 日，公司与第一盐场签订了总面积为 2,500.00 万立方米，合同总价为 8.00 亿元（32 元/立方米）的《潍坊市滨海经济开发区工程代建合同》，工程总建设期为 2017 年 1 月 10 日至 2020 年 12 月 31 日。该工程由莒县市政工程公司承做，合同价款为 20.80 元/立方米，公司应付工程总价款为 5.16 亿元。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。截至 2020 年 6 月末，该项目已建设完成，实际总投资 5.16 亿元，公司已确认收入并收到回款 7.96 亿元，剩余部分款项将于项目沉降期后结算。

### 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，业务规模有所收缩

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，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。

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。2017 年~2019 年，公司工业盐外购量分别为 32.42 万吨、8.29 万吨和 1.45 万吨，外购价格分别为 101.41 元/吨、116.72 元/吨和 132.45 元/吨。该业务目前非公司核心主业，公司每年只视市场情况保留一定规模的采购量，近年来受工业盐市场景气度上行影响，公司外购工业盐价格持续上升，采购规模有所收缩。2020 年 1~6 月，公司尚未开展工业盐销售业务。

**表 8：2017 年~2019 年公司工业盐生产情况（万吨、元/吨）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年
工业盐外购量	32.42	8.29	1.45
外购工业盐价格	101.41	116.72	132.45

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，尤其是潍坊当地的化工企业，销售对象全部为散户。2017 年~2019 年，公司工业盐销量分别为 32.16 万吨、8.14 万吨和 1.78 万吨，平均售价分别为 102.08 元/吨、120.69 元/吨和 138.64 元/吨，实现销售收入分别为 0.33 亿元、0.10 亿元和 0.02 亿元。

**表 9：2017 年~2019 年公司工业盐销售情况（万吨、元/吨）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年
工业盐销量	32.16	8.14	1.78
工业盐平均销售价格	102.08	120.69	138.64
采销率	99.20%	98.19%	122.76%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司智慧冷链业务整体运营情况稳中向好，但上游先款后货、下游先货后款的模式对其资金支出提出一定要求，业务后续的资金安排及经营情况需关注**

公司智慧冷链业务系 2018 年新增业务，主要由公司子公司诸城渤海智慧冷链物流有限公司（下称“诸城智慧冷链公司”）进行统一规划和运营。诸城智慧冷链公司系由公司于 2018 年 4 月出资成立，注册资本 5,000.00 万元，主要负责渤海水产智慧冷链物流产业园的运营。

渤海水产智慧冷链物流产业园项目位于诸城市龙都街道水泊社区，206 国道南侧，旭光河以东，总占地面积 658 亩，是目前江北最大的水产品冷链物流基地，是北方最大的水产品冷链物流交易中心，具有“旱地码头”的美誉，为“山东省标准化农产品批发市场”、“山东半岛蓝色经济区重点建设项目”。项目原本是由山东杨春商贸集团有限公司（以下简称“杨春集团”）于 2013 年兴建，项目总投资 6.80 亿元，后由于杨春集团对项目产生的债务无力偿还。2018 年，公司成立诸城智慧冷链公司，对渤海水产智慧冷链物流产业园项目进行债务重组，通过杨春集团银行债权转让的方式以 5.76 亿元收购该产业园

并自行运营，同时以对诸城智慧冷链公司的长期股权投资 5.76 亿元入账。依托渤海水产智慧冷链物流产业园，公司开展智慧冷链业务，主要包括冷链贸易、冷链物流和冷链仓储业务，目前收入以冷链贸易收入为主；其中，冷链贸易业务毛利率较低，冷链物流及冷链仓储毛利率相对较高。2018 年~2019 年，公司分别实现智慧冷链业务收入 1.18 亿元和 8.28 亿元；其中，冷链贸易收入分别为 0.93 亿元和 7.84 亿元，毛利率分别为 1.00% 和 0.91%；同期，冷链仓储收入分别为 0.25 亿元和 0.43 亿元，毛利率分别为 60.85% 和 40.12%。2020 年 1~6 月，公司实现智慧冷链业务收入 5.30 亿元，毛利率为 2.60%。

公司冷链贸易产品主要系农副产品类、猪肉及其他产品，均以市场价进行贸易，整体毛利率较低。采购方面，2018 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司冷链贸易主要供应商包括诸城兴贸玉米开发有限公司、华宝食品股份有限公司、山东凤祥食品有限公司及一些个体散户。公司一般采用预付款的形式采购，运输费用由公司承担。销售方面，2018 年，公司冷链贸易收入中 79.17% 来自于潍坊海冉经贸有限公司，其他主要来自于区域内一些食品公司；2019 年，公司冷链贸易收入中 57.18% 来自于诸城兴贸玉米开发有限公司，其他主要为个体散户；2020 年 1~6 月，公司客户亦主要为散户。结算方面，公司主要采取先货后款的形式，由客户在收到货物验收合格起 30 个自然日内付清货款，运输费用由公司承担。

冷链物流方面，公司汇集园区 2000 多辆冷链物流车与全国形成多式联运的立体冷链物流网络，园区运输线路高达 1000 多条，园区内物流集散中心的零担快运及城市配送已覆盖全国 80% 市级以上城市。目前，公司冷链物流主要运用于自身贸易业务的货物运输，尚未产生物流业务收入。

冷链仓储方面，目前正常使用的冷库主要服务于包库商户和寄存客户。其中，服务于包库商户的总库位为 629 个，约 6.7 万平方米，服务于寄存客户的仓库约 2.7 万平方米。此外，公司还有部分冷库主体已建成、但设备尚未安装，达不到使用标准，后期装

修完善后可达到正常运转，预计设备全面使用后，每年冷藏、冷冻品、农产品储存量达 40 万吨。未来，随着冷链物流及冷链仓储业务规模的进一步扩大，公司智慧冷链业务盈利能力将进一步提升。

### 公司海域使用权租赁业务系 2020 年新增业务，该业务盈利水平较高，能够为公司营业收入提供一定的支持

截至 2020 年 6 月末，公司拥有的海域使用权共计 31.45 万亩，除用于公司水产养殖业务的 4.92 万亩外，其余部分主要系用于海上粮仓等项目建设。由于该项目尚处于建设初期，公司大面积海域使用权处于闲置状态，故公司于 2020 年 1 月 1 日，将面积为 9.81 万亩的海域使用权以每年 2,000.00 元/亩的价格租与潍坊市寒亭区泰和水产养殖场（以下简称“泰和水产”）使用。泰和水产为民营企业，系于 2003 年 8 月成立，注册资本 14 万人民币，主要从事水产养殖，育苗养殖、生产等。公司与泰和水产签订期限为 3 年期的租赁协议，每年租金为 1.96 亿元。

## 战略规划及管理

### 公司致力于扩大水产业务规模，同时打造水产养殖及加工产业链，优化产业布局，增强盈利能力

未来公司将着重推进渤海水产智慧冷链物流产业园项目建设，将以智慧冷链为核心，全面整合物流、产品流、信息流、资金流，集中发展专业仓储、物流运输、分拨配送、供应链贸易、商品初级加工等业务，并融合发展金融结算、物流保险等增值服务业，构建“线上+线下”、“互联网+冷链物流”的综合性智慧冷链平台。同时，公司将扩大水产养殖规模，形成渔工贸配套、产加销完整的产业体系。

物流园规划方面，为提升园区功能，延伸产业链，公司拟新建交易大厅和结算中心营业厅。其中，交易大厅规划面积约 3 万平方米，交易摊位约 500 个，用于调理品、果蔬、冻品海鲜交易及商户对产品的展示，降低流通成本。建设结算中心主要系为满足外来商户大中小型冷库租赁业务规范管理，提高商

户业务办理办公效率。此外，公司计划于园区内新建两栋 24 层的公寓楼，并对现有公寓楼进行装修，完善配套服务设施，提高园区高效的运营和服务能力。公司将目前正在使用的沿街商铺统一规划为物流集散中心，以打造集商贸、市场、仓储、物流等功能于一体的专业市场集群。

水产养殖方面，公司未来投资项目主要为滨海养殖加工项目和海上粮仓项目，以上两个项目建成后将扩大公司水产养殖业务规模。

整体来看，公司未来将大力发展战略性新兴产业，发展水产养殖及水产加工产业链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。

**公司法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度较为健全，为公司日常经营管理活动的正常运行提供了保障和支持**

公司不设股东会，董事会对股东负责，设成员 5 人，每届任期三年，任期届满可以连任。公司不设监事会，监事由股东潍坊滨旅委派。公司设经理 1 人，由董事会聘任。

公司目前已建立起现代企业的法人治理结构和管理模式，制订了严格的规章制度。公司设立了 5 个职能部门，分别为综合管理部、投融资发展部、计划财务部、项目管理部和市场运营部。同时，为保证经营管理活动的正常开展，根据公司所处行业、经营方式、资产结构并结合公司自身业务具体情况制订了较为完善的财务管理制度，规范了财务行为，保证了公司预算、筹资以及对外担保的规范性、合法性和效益性。为规范投资管理、控制投资风险，结合国家的产业政策，公司制定了严格的投资管理制度，对投资的原则、投资决策流程、决策审批、项目实施、到期处置及会计系统控制等进行了规范。

**中诚信国际认为，**公司建立了符合现代企业制度要求的管理体制，初步形成了各负其责、协调运转、有效制衡的公司法人治理结构，各项管理制度较为完善。

## 财务分析

以下分析主要基于经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年~2018 年连审审计报告、2019 年审计报告及未经审计的 2020 年半年度财务报告。各期财务数据均为财务报告期末数。公司各年度财务报告均按照新会计准则编制，均使用合并口径数据。

### 盈利能力

**公司各业务板块发展较好，新增的海域使用权租赁业务进一步推动了公司营业收入和盈利水平的提高；但由于智慧冷链业务目前仍以贸易为主、毛利较低，加之期间费用的侵蚀，近年来公司经营性业务利润仍有所下降**

公司主要经营水产养殖以及吹填造地工程建设，近年来随着对渤海水产智慧冷链物流产业园的收购，公司智慧冷链板块收入规模大幅增长，加之新增了海域使用权租赁业务，使得公司整体营业收入随之增加。2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司分别实现营业总收入 19.83 亿元、19.22 亿元、26.49 亿元和 16.15 亿元，主要来源于水产养殖业务收入和智慧冷链业务收入。

毛利率方面，2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司毛利率分别为 43.13%、38.69%、29.44% 和 33.85%，呈波动下降趋势。2017 年~2019 年，公司营业毛利率持续下降，主要系因毛利较低的智慧冷链业务收入规模占营业总收入的比重增大所致；2020 年上半年，由于毛利较高的吹填造地业务收入占比增加，同时新增的海域使用权租赁业务毛利率较高，带动当期整体营业毛利率增长。分板块来看，水产养殖业务毛利较高，但由于养殖行业产销成本及价格受当期整体行业供求影响有一定浮动，故毛利率存在一定波动。吹填造地工程方面，公司主要通过承包吹填造地工程再转包来赚取差价，毛利率较高且较稳定，但该业务整体规模较小。工业盐业务方面，由于公司外购工业盐，基本平价出售，故该业务毛利率很低。智慧冷链业务由于其中农贸产品的销

售占比较大且毛利率较低,故整体毛利率较低。由于公司海域使用权租赁业务所涉及海域系“海上粮仓”项目所占用海域,故该部分海域使用权摊销并未作

为海域使用权租赁业务成本核算,故该业务毛利率为100.00%。

表 10: 2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月公司收入及毛利率情况 (亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1~6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水产业务	16.36	48.05	15.84	41.26	16.10	42.13	6.77	39.99
吹填造地	1.75	35.74	1.97	34.99	2.00	35.00	2.24	35.00
工业盐	0.33	0.85	0.10	1.49	0.02	2.09	-	-
智慧冷链	-	-	1.18	13.46	8.28	2.96	5.30	2.60
租赁业务	-	-	-	-	-	-	1.83	100.00
其他收入	1.39	4.57	0.14	38.26	0.09	78.75	0.01	12.79
合计	19.83	43.13	19.22	38.69	26.49	29.44	16.15	33.85

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

期间费用方面,2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月,公司期间费用分别为 2.59 亿元、3.51 亿元、3.88 亿元和 2.29 亿元,主要由管理费用及财务费用构成。同期,公司管理费用分别为 1.83 亿元、1.84 亿元、1.94 亿元和 0.83 亿元,主要为海域使用权的摊销费用;财务费用分别为 0.70 亿元、1.62 亿元、1.88 亿元和 1.44 亿元,近年来规模持续增长,主要系由于债务增加导致利息支出增长。2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月,公司期间费用收入占比分别为 13.06%、18.26%、14.65% 和 14.20%。公司期间费用总体控制水平有待提高。

利润总额方面,公司利润总额主要由经营性业务利润构成。2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月,公司利润总额分别为 5.69 亿元、3.48 亿元、3.83 亿元和 3.02 亿元,其中,经营性业务利润分别为 5.69 亿元、3.66 亿元、3.66 亿元和 3.01 亿元。2018 年以来,由于公司毛利率下滑,同时三费支出有所上升,导致经营性业务利润随之下降。同时,由于养殖业务的毛利率水平较高,公司经营能力较强,不需依赖政府补助收入,故政府每年给予公司的补助金额较小,政府补助对公司税前利润的支撑作用很小。

期间费用合计	2.59	3.51	3.88	2.29
期间费用收入占比	13.06	18.26	14.65	14.20
利润总额	5.69	3.48	3.83	3.02
经营性业务利润	5.69	3.66	3.66	3.01

资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

## 资产质量

近年来公司资产规模和所有者权益规模均呈增长态势,财务杠杆不高,但公司有息债务有所上升,同时海域使用权规模较大,在建工程中存在海域使用权摊销,资产流动性较弱

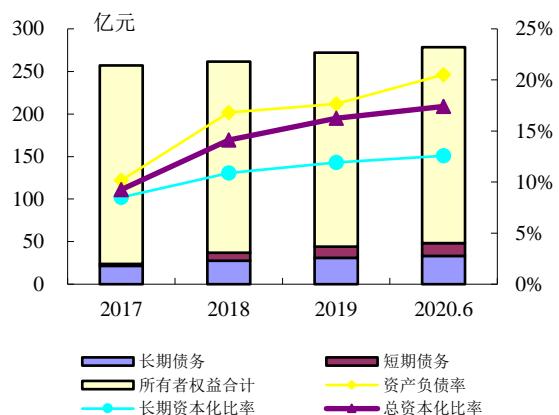
由于公司自身业务的不断发展,公司资产规模呈逐年增长态势。2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末,公司总资产分别为 259.77 亿元、269.88 亿元、276.64 亿元和 289.36 亿元。近年来,随着业务不断发展,公司负债规模持续上升。同期,总负债分别为 26.49 亿元、45.35 亿元、48.87 亿元和 59.38 亿元。2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末,公司所有者权益(含少数股东权益)分别为 233.28 亿元、224.54 亿元、227.76 亿元和 229.98 亿元,主要由实收资本、资本公积和未分配利润组成,其中 2018 年下降主要是公司下属子公司潍坊欢乐海经贸有限公司、山东巴马伟业供应链有限公司、山东益海特工贸股份有限公司无偿划拨至股东方潍坊滨海旅游集团有限公司所致。同期,公司资本公积分别为 187.58 亿元、176.33 亿元、176.68 亿元和 176.65 亿元,主要系滨海开发区国资办无偿划入公司的海域使用权及子公司的股权。

表 11: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.1~6
销售费用	0.07	0.05	0.06	0.02
管理费用	1.83	1.84	1.94	0.83
财务费用	0.70	1.62	1.88	1.44
研发费用	-	-	-	-

财务杠杆比率方面，公司整体财务杠杆保持较低水平，但近年来，随着债务规模持续增长，公司财务杠杆比率呈现增长趋势。2017年~2019年末及2020年6月末，公司资产负债率分别为10.20%、16.80%、17.67%和20.52%，总资本化比率分别为9.27%、15.07%、16.87%和17.40%。

图2：2017年~2019年末及2020年6月末公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产构成以非流动资产为主，2017年~2019年末及2020年6月末，公司非流动资产分别为234.88亿元、240.98亿元、247.20亿元和251.68亿元，占总资产的比重分别为90.42%、89.29%、

89.36%和86.98%，主要系在建工程和无形资产。同期末，公司无形资产分别为169.93亿元、158.20亿元、148.24亿元和142.46亿元，截至2019年末，公司无形资产中海域使用权、土地使用权及卤水采矿权分别为128.66亿元、16.49亿元和3.08亿元。其中，海域使用权主要系政府划拨的渔业用海和开放式养殖用海，主要用于公司水产养殖业务和海域使用权租赁业务；此外，另有少部分海域系旅游娱乐用海，主要用于建设浴场及游乐场等。2017年~2019年末及2020年6月末，公司在建工程分别为64.92亿元、81.85亿元、94.26亿元和99.45亿元，其中，2019年末主要系公司投资建设的海上粮仓养殖项目已投资成本及项目所占海域使用权摊销合计43.14亿元、滨海养殖加工项目成本19.98亿元、滨海开发区国资办划转至公司的吹填造地后的公益性道路资产7.19亿元以及其他建设项目的成本投入。2020年上半年，公司出资设立内蒙古萨日朗旅游发展有限公司，并通过该子公司以5.15亿元向潍坊滨旅购买了潍坊滨海新迪拜旅游度假酒店管理有限公司51.22%的股权，但该公司目前仍由潍坊滨旅管理经营，并未纳入公司合并范围。

表 12：截至 2020 年 6 月末公司无形资产中土地使用权明细（平方米、万元、万元/亩）

土地证编号	取得方式	类型	用途	面积	账面价值	单价	是否缴纳土地出让金
潍国用 2012 第 G052 号	划转	出让	工业用地	533,246.00	27,665.23	34.98	是
潍国用 2012 第 G053 号	划转	出让	工业用地	568,874.00	29,513.64	34.98	是
潍国用 2012 第 G054 号	划转	出让	工业用地	595,690.00	30,904.88	34.98	是
潍国用 2012 第 G129 号	划转	出让	工业用地	567,540.00	29,444.43	34.98	是
潍国用 2012 第 G130 号	划转	出让	工业用地	538,476.00	27,936.57	34.98	是
鲁(2019)诸城市不动产权第0010154号	招拍挂	出让	工业	133,334.00	3,458.59	17.69	是
鲁(2019)诸城市不动产权第0010102号	招拍挂	出让	商服、住宅	54,807.53	7,323.86	92.06	是
鲁(2019)诸城市不动产权第0010360号	招拍挂	出让	工业	202,057.00	5,241.22	17.69	是
不动产过户税费					1,489.30		
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>162,977.73</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

流动资产方面，2017年~2019年末及2020年6月末，公司流动资产分别为24.89亿元、28.90亿元、29.44亿元和37.67亿元，主要由预付款项、货币资金和存货组成。同期，公司预付款项分别为9.54亿元、9.75

亿元、11.26亿元和17.08亿元，其中2019年末主要系预付潍坊滨旅的海域使用权购买款项9.00亿元，该部分海域仍处于抵押中，待解押后，海域使用权才可正式变更。2020年6月末，公司预付款项较上年末增加

部分系预付潍坊贝式经贸有限公司的水产品苗种款7.67亿元。2017年~2019年末及2020年6月末，公司货币资金分别为1.96亿元、4.56亿元、9.71亿元和8.86亿元，其中2020年6月末公司货币资金中受限金额为4.54亿元。同期，公司存货分别为7.77亿元、7.99亿元、7.60亿元和7.60亿元，其中2019年末公司存货主要系开发成本4.23亿元及库存商品3.36亿元，其中，开发成本主要系公司拟建项目盐博园的建设土地，近年来因项目仍在规划调整，故尚未发生变化。

表 13：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.6
货币资金	1.96	4.56	9.71	8.86
预付款项	9.54	9.75	11.26	17.08
存货	7.77	7.99	7.60	7.60
在建工程	64.92	81.85	94.26	99.45
无形资产	169.93	158.20	148.24	142.46
总资产	259.77	269.88	276.64	289.36

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

负债方面，公司总负债主要由非流动负债构成，2017年~2019年末及2020年6月末，公司非流动负债分别为21.69亿元、30.35亿元、32.90亿元和33.08亿元，占总负债的比重分别为81.87%、66.93%、67.32%和55.71%，主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成。2017年~2019年末及2020年6月末，公司应付债券分别为14.88亿元、17.89亿元、17.91亿元和17.92亿元，主要为“15渤海水产债”、“16渤水产”和“18水产01”，债券期限在5~8年不等，利率区间为4.85%~7.40%。同期，公司长期借款分别为6.80亿元、9.56亿元、12.88亿元和12.53亿元，主要系与光大兴陇信托、华宝信托的信托借款5.98亿元及与中国建设银行、中国农业银行、中建投信托的保证借款6.55亿元，期限为1~8年。2017年~2019年末及2020年6月末，公司长期应付款分别为0.00亿元、2.89亿元、2.09亿元和2.61亿元，主要系融资租赁款，借款平均融资成本约为7.00%。

流动负债方面，2017年~2019年末及2020年6月末，公司流动负债分别为4.80亿元、15.00亿元、15.97亿元和26.30亿元，主要由一年内到期的非流动负债、短期借款及其他应付款构成。同期，公司一年内到期

的非流动负债分别为0.31亿元、3.39亿元和6.97亿元和7.30亿元，近年来持续增长，主要系部分长期借款及长期应付款临近到期转入该科目所致。2017年~2019年末及2020年6月末，公司短期借款分别为1.80亿元、6.10亿元、6.38亿元和8.10亿元，其中2020年6月末短期借款主要系与浙商银行、台新银行、民生银行等的质押借款4.32亿元；与天津银行、民生银行的保证并抵押借款2.50亿元及与广发银行、光大银行、日照银行的抵押借款1.28亿元。同期，公司其他应付款分别为0.60亿元、1.17亿元、1.14亿元和3.62亿元，其中2020年6月末主要系应付母公司潍坊滨旅的往来款3.31亿元。

有息负债方面，2017年~2019年末及2020年6月末，公司有息负债分别为23.83亿元、39.83亿元、46.23亿元和48.46亿元，随着在建项目的逐步开展，公司资金需求不断增加，有息债务规模也呈波动增加趋势。目前，公司债务主要以长期债务为主，但近年来短期债务规模增长较快。2017年~2019年末及2020年6月末，公司短期债务分别为2.14亿元、9.49亿元、13.34亿元和15.39亿元，长期债务分别为21.69亿元、30.33亿元、32.89亿元和33.07亿元，长短期债务比（短期债务比长期债务）分别为0.10倍、0.31倍、0.41倍和0.47倍。

中诚信国际认为，公司资产主要以非流动资产为主，其中海域使用权占比较高，整体资产流动性偏弱。且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。

## 现金流及偿债能力

**公司经营活动净现金流及 EBITDA 对利息的保障程度较好，但公司整体债务规模较大，且即将进入偿债高峰期，面临较大的短期偿债压力**

经营活动现金流方面，2017年~2019年及2020年1~6月，公司经营活动净现金流分别为0.00亿元、8.57亿元、4.53亿元和3.68亿元。2018年，公司经营性现金流大幅增加，主要系由于公司逐步减少与

股股东方潍坊滨旅的资金拆借，支付其他与经营活动有关的现金大幅减少所致。同期，公司收现比分别1.00倍、1.04倍、1.09倍和1.04倍，现金回流情况整体较好。

从获现能力看，2017年~2019年，公司EBITDA分别为8.15亿元、6.85亿元和7.61亿元，主要由利润总额、利息支出和摊销构成。近年来随着利润总额和利息支出的波动，EBITDA随之呈现波动。

从偿债能力指标看，随着公司债务规模的持续增加，EBITDA对债务本金的覆盖能力持续减弱，经营活动净现金流对债务本金的覆盖能力亦较弱，2017年~2019年，公司总债务/EBITDA指标分别为2.93倍、5.82倍和6.07倍，经营活动净现金流/总债务分别为0.0002倍、0.22倍和0.10倍。2017年~2019年，公司EBITDA利息保障倍数分别为7.52倍、2.93倍和3.43倍，经营活动净现金流利息覆盖倍数分别为0.004倍、3.67倍和2.04倍，EBITDA及经营活动净现金流对于利息支出的保障能力较好。

表14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2017	2018	2019	2020.6
短期债务	2.14	9.49	13.34	15.39
长期债务	21.69	30.33	32.89	33.07
总债务	23.83	39.83	46.23	48.46
货币资金/短期债务	0.91	0.48	0.73	0.58
EBITDA/短期债务	3.80	0.72	0.57	-
经营活动净现金流	0.00	8.57	4.53	3.68
经营活动净现金流/总债务	0.00	0.22	0.10	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.004	3.67	2.04	2.38
EBITDA	8.15	6.85	7.61	-
总债务/EBITDA	2.93	5.82	6.07	-
EBITDA利息倍数	7.52	2.93	3.43	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

具体债务到期分布来看，截至2020年6月末，公司2020年7~12月、2021年~2024年及以后到期的有息债务金额分别为8.54亿元、26.25亿元、2.52亿元、8.20亿元及2.96亿元，公司债务主要集中在2020年7~12月及2021年到期，短期偿债压力需关注。

表15：截至2020年6月末公司债务到期情况（亿元）

	2020年7~12月	2021年	2022年	2023年	2024年及以后
到期债务金额	8.54	26.25	2.52	8.20	2.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至2020年6月末，公司获得银行授信共计21.81亿元，未使用额度3.76亿元，公司备用流动性一般。

受限资产方面，截至2020年6月末，公司受限资产45.61亿元，占同期末总资产的比重为15.76%。主要系用于抵押的海域使用权和土地使用权41.07亿元以及受限的货币资金4.54亿元。

对外担保方面，截至2020年6月末，公司对外担保总额为42.80亿元，占同期末净资产的比重为18.61%，被担保企业为股东潍坊滨旅、潍坊滨城建设集团有限公司（以下简称“滨城建设”）、寿光市滨海远景城镇建设开发有限公司及潍坊滨海国有资本投资运营集团有限公司，均为国有企业，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2020年7月16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。

## 外部支持

**渤海水产作为潍坊滨旅的核心子公司，是滨海开发区海洋资源、渔盐文化综合开发的核心主体，在资产注入、企业合并等方面得到滨海开发区国资办的大力支持**

股权划转方面，2013年，根据潍滨国资【2013】57号文《关于划转蓝色海洋产业开发公司股权的通知》，滨海开发区国资办将潍坊滨海蓝色海洋产业开发有限公司全部的股权无偿划入公司，按评估价值10.54亿元入账。2015年11月，根据滨海开发区国资办国资函【2015】152号《关于同意变更潍坊蓝色畅想休闲渔业有限公司股权的批复》，将潍坊蓝色畅

想文化娱乐有限公司所持有的潍坊蓝色畅想休闲渔业有限公司 51%的股权无偿划入公司，按评估价值 1.76 亿元入账。

资产注入方面，2013 年，根据潍滨国资【2013】45 号文《关于将吹填造地工程划转至潍坊渤海水产综合开发有限公司的批复》，滨海开发区国资办将评估价值 4.23 亿元的吹填造地工程无偿划入公司。2015 年 12 月，根据滨海开发区国资办《国有资产划转通知》，“以 2015 年 12 月 20 日为基准日，将潍坊市寒亭渤海水产综合开发中心第一盐场名下 27.06 万亩海域使用权无偿划转至公司，评估价值 150.26 亿元。北京中和谊资产评估有限公司（以下简称“中和谊”）于 2015 年 12 月 31 日出具了《潍坊渤海水产综合开发有限公司拟以划入的海域使用权市场价值入账项目资产评估报告》，中和谊采用收益法按照养殖用海 15 年使用年限对划入公司的海域使用权进行了评估，中诚信国际对海域使用权的评估价值及未来可能的变动情况保持关注。

## 偿债保证措施

**中合担保强大的股东背景、雄厚的资本实力以及很强的综合财务实力，能够为本期债券的还本付息提供十分有力的保障**

**担保方式：**根据公司提供资料，本期债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保【担保函编号 ZH-G-BD2020005 号】。

**担保主体概况：**中合担保于 2012 年 7 月 19 日在国家工商行政管理总局注册设立，注册资本为 51.26 亿元人民币，是中外合资的融资担保机构。中合担保是落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2010 年，《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》提出要求“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”，国家发改委为落实国务院精神推动组织设立中合担保。中合担保的设立也是落实国务院《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，有效缓解中小企业融资难，多层次中小企业金融服务的重要举措。2016 年 5 月 23

日，中合担保在北京市工商行政管理局变更登记，增加新股东海航科技股份有限公司，增加注册资本 20.50 亿元。截至 2019 年末，中合担保注册资本和实收资本均为 71.76 亿元。

中合担保由中方和外方共 8 家股东共同发起设立，其中中方股东 6 家，包括海航科技股份有限公司、海航资本集团有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、中国进出口银行、内蒙古鑫泰投资有限公司。外方股东为 JPMorgan China Investment Company Limited 和西门子（中国）有限公司，雄厚的股东实力和较为分散的股权结构为公司发展奠定了良好的基础。

中合担保以支持中小企业发展为宗旨，充分利用资本规模和信用优势开展业务，致力于为广大客户特别是中小企业提供有效的金融服务。中合担保目前的主要业务为担保业务和资金运作业务，其中担保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务。此外，中合担保的全资子公司中合共赢资产管理有限公司以私募基金管理业务为其主要业务方向。截至 2019 年末，中合担保总资产为 101.94 亿元，所有者权益为 80.79 亿元。其在管基金规模为 259.25 亿元，全年实现收入 1,947.57 万元，净利润-241.85 万元。

截至 2019 年末，中合担保在保余额为 837.04 亿元，较上年末下降 16.71%，在保责任余额为 681.44 亿元；全年实现担保费收入 6.28 亿元，同比减少 16.01%。拨备计提方面，近年来中合担保坚持较为审慎的拨备计提政策，近年来，由于市场环境波动较大，部分投资资产信用风险暴露，加之部分代偿款追偿难度较大，中合担保加大了拨备计提力度。2019 年计提资产减值损失 10.01 亿元，较上年增长 32.07%。受制于投资收益的大幅减少和拨备计提力度的加大，中合担保 2019 年实现净利润 0.29 亿元，较上年大幅减少 59.15%。

**中诚信国际认为，**中合担保凭借其较强的股东背景、雄厚的资本实力、创新业务良好的发展空间、较好的公司治理架构业务发展前景十分广阔。中合担保实行“政策性指导、商业化运作”，能得到国家

政府部门的大力支持，中诚信国际将这些因素纳入本次评级的重要考虑。鉴于此，中诚信国际评定中合担保主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。表明中合担保未来一段时间的信用状况保持稳定。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定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；评定“2020 年潍坊渤海水产综合开发有限公司公司债券（第二期）”的债项信用等级为 **AAA**。

## 中诚信国际关于 2020 年潍坊渤海水产综合开发有限公司 公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日起（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本期评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

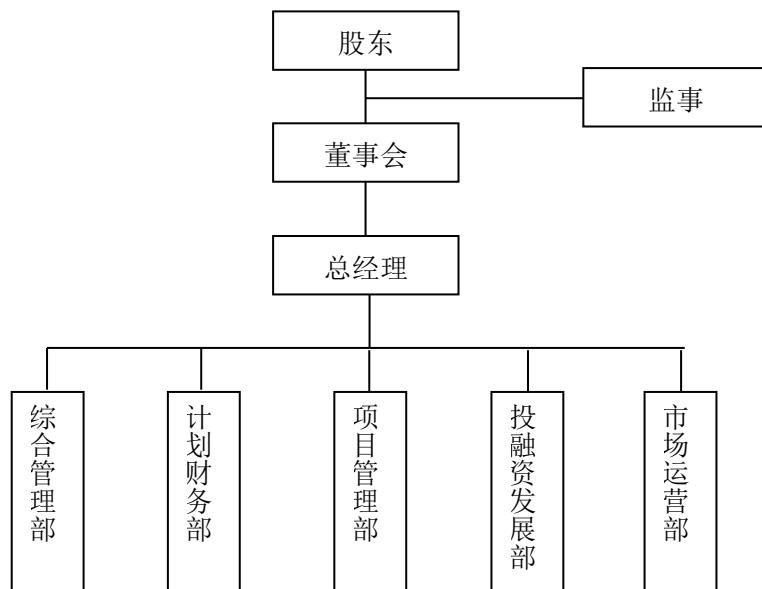
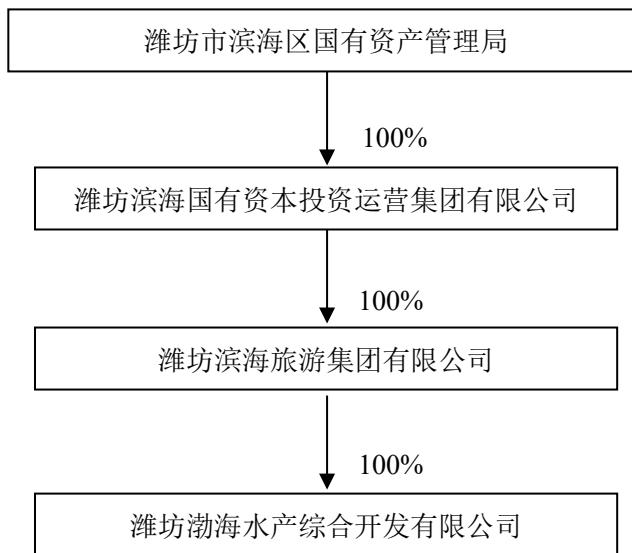
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 10 月 20 日

## 附一：潍坊渤海水产综合开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 6 月末）

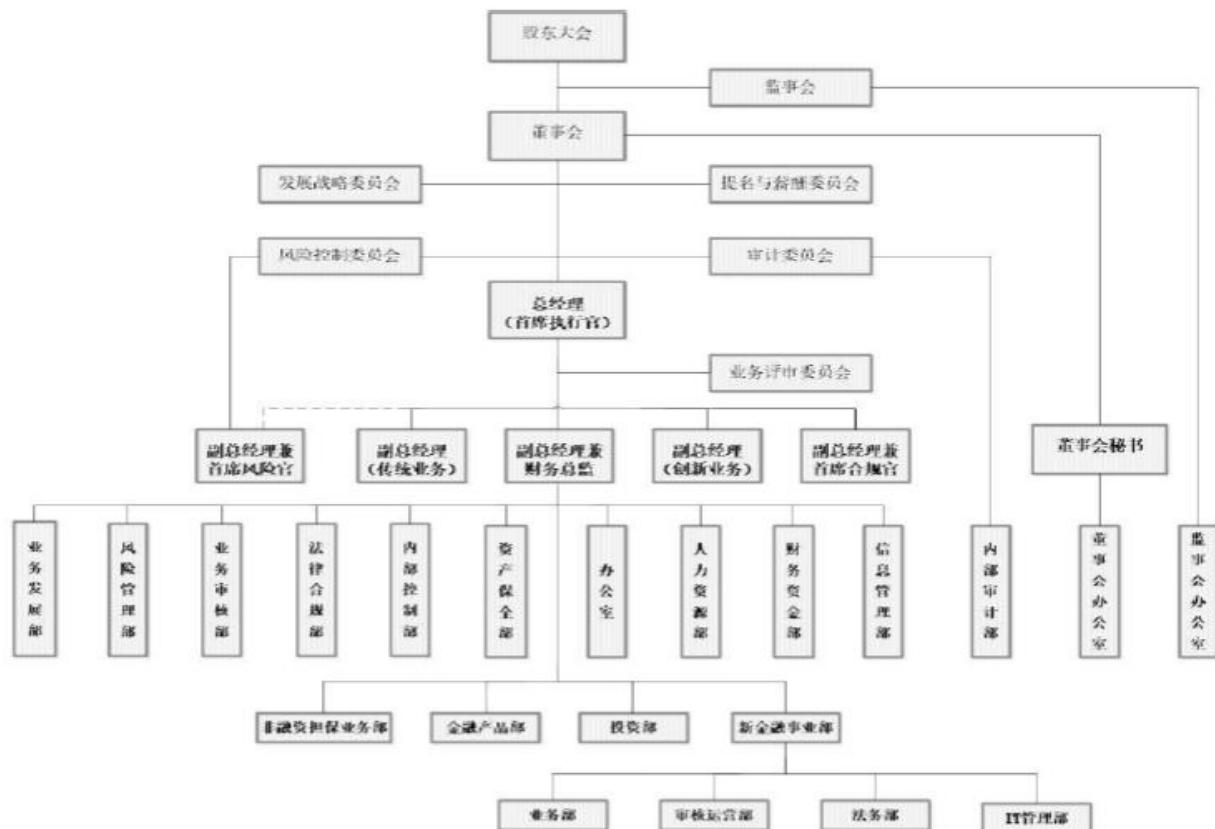


资料来源：公司提供

## 附二:中合中小企业融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2019 年末)

股东名称	持股比例(%)	股份数额(万股)
海航科技股份有限公司	26.62	191,040
JPMorgan China Investment Company Limited	17.78	127,600
海航资本集团有限公司	16.72	120,000
中国宝武钢铁集团有限公司	14.63	105,000
海宁宏达股权投资管理有限公司	9.47	68,000
中国进出口银行	6.97	50,000
西门子(中国)有限公司	4.88	35,000
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93	21,000
合计	100.00	717,640

资料来源: 中合担保



资料来源: 中合担保

### 附三：潍坊渤海水产综合开发有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据 (单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.6
货币资金	19,579.14	45,648.57	97,134.89	88,577.27
应收账款	19,638.56	13,323.26	677.49	36,609.25
其他应收款	36,345.21	52,305.62	2,256.81	4,253.03
存货	77,660.49	79,883.82	76,044.51	76,011.53
长期投资	0.00	0.00	0.00	51,500.00
在建工程	649,152.95	818,496.62	942,555.70	994,525.23
无形资产	1,699,345.04	1,581,994.54	1,482,377.06	1,424,553.23
<b>总资产</b>	<b>2,597,703.19</b>	<b>2,698,849.90</b>	<b>2,766,350.33</b>	<b>2,893,553.75</b>
其他应付款	11,231.48	11,746.46	11,355.12	45,977.65
短期债务	21,414.05	94,941.66	133,423.93	153,914.32
长期债务	216,865.20	303,328.61	328,854.30	330,656.69
<b>总债务</b>	<b>238,279.25</b>	<b>398,270.26</b>	<b>462,278.24</b>	<b>484,571.01</b>
总负债	264,879.25	453,482.20	488,739.75	593,801.81
费用化利息支出	7,562.74	16,362.58	18,819.74	15,479.39
资本化利息支出	3,273.11	7,015.46	3,400.00	-
<b>实收资本</b>	<b>280,000.00</b>	<b>280,000.00</b>	<b>280,000.00</b>	<b>280,000.00</b>
少数股东权益	16,488.61	16,263.16	15,554.36	15,557.60
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,332,823.94</b>	<b>2,245,367.70</b>	<b>2,277,610.58</b>	<b>2,299,751.94</b>
营业收入	198,329.86	192,223.82	264,871.15	161,518.70
经营性业务利润	56,940.53	36,561.69	36,593.84	30,086.40
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	40,927.10	24,142.08	28,361.26	22,140.75
EBIT	64,505.91	51,116.58	57,107.04	-
<b>EBITDA</b>	<b>81,457.48</b>	<b>68,488.04</b>	<b>76,143.38</b>	<b>-</b>
销售商品、提供劳务收到的现金	199,286.61	199,315.53	288,770.19	168,744.06
收到其他与经营活动有关的现金	287,142.46	7,630.86	9,921.56	35,506.07
购买商品、接受劳务支付的现金	194,642.14	114,352.34	215,874.83	162,536.97
支付其他与经营活动有关的现金	275,445.85	2,885.77	5,904.19	3,240.81
吸收投资收到的现金	1,165.00	4,200.00	410.00	0.00
资本支出	139,299.40	153,776.90	25,540.24	77.94
经营活动产生现金净流量	44.04	85,730.33	45,272.94	36,842.08
投资活动产生现金净流量	-139,258.50	-158,818.90	-38,006.40	-51,577.94
筹资活动产生现金净流量	18,504.27	79,157.99	16,773.73	6,186.61
财务指标	2017	2018	2019	2020.6
营业毛利率(%)	43.13	38.69	29.44	33.85
期间费用率(%)	13.06	18.26	14.65	14.20
应收类款项/总资产(%)	2.16	2.43	0.11	1.41
收现比(X)	1.00	1.04	1.09	1.04
总资产收益率(%)	2.52	1.93	2.09	3.23
资产负债率(%)	10.20	16.80	17.67	20.52
总资本化比率(%)	9.27	15.07	16.87	17.40
短期债务/总债务(%)	8.99	23.84	28.86	31.76
FFO/总债务(X)	0.27	0.15	0.16	0.15
FFO 利息倍数(X)	6.04	2.54	3.26	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.004	3.67	2.04	-
总债务/EBITDA(X)	2.93	5.82	6.07	-
EBITDA/短期债务(X)	3.80	0.72	0.57	-
货币资金/短期债务(X)	0.91	0.48	0.73	0.58
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	7.52	2.93	3.43	-

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；2、中诚信国际根据 2016 年~2018 年连审审计报告、2019 年审计报告及未经审计的 2020 年半年度财务报告整理；3、中诚信国际在分析时将计入公司长期应付款科目的有息部分调整至长期债务核算。4、“其他应收款”数据为剔除“应收利息”及“应收股利”后的数据。

## 附四：中合中小企业融资担保股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务指标（金额单位：百万元）	2017	2018	2019
<b>资产</b>			
货币资金	146.12	109.07	120.99
定期存款	482.80	32.26	968.89
以公允价值计量且其变动计当期损益的金融资产	2,912.24	2,110.05	1,740.71
可供出售金融资产	5,786.92	6,839.54	3,471.98
持有至到期投资	0.00	0.00	548.94
长期股权投资	630.98	554.56	498.50
资产合计	12,247.78	11,649.99	10,193.92
<b>负债及所有者权益</b>			
担保损失准备金合计	1,369.88	1,357.68	1,028.57
实收资本	7,176.40	7,176.40	7,176.40
所有者权益合计	8,632.53	8,360.01	8,078.90
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	839.24	747.38	627.71
担保赔偿准备金支出	(150.53)	(120.97)	198.27
提取未到期责任准备	14.08	130.57	129.86
投资收益	589.26	483.46	362.52
业务及管理费用	(261.95)	(166.83)	(117.02)
税金及附加	(16.80)	(11.85)	(8.15)
税前利润	809.38	114.41	19.86
净利润	611.49	71.14	28.71
<b>担保组合</b>			
在保余额	108,878.54	100,498.48	83,704.08
在保责任余额	108,878.54	81,097.14	68,144.61
财务指标	2017	2018	2019
<b>年增长率（%）</b>			
总资产	1.19	(4.88)	(12.50)
担保损失准备金合计	11.42	(0.89)	(24.24)
所有者权益	4.40	(3.16)	(3.36)
担保业务收入	(0.39)	(10.95)	(16.01)
业务及管理费用	1.65	(36.31)	(29.86)
税前利润	17.44	(85.86)	(82.64)
净利润	15.58	(88.37)	(59.64)
在保余额	25.22	(7.70)	(16.71)
<b>盈利能力（%）</b>			
平均资产回报率	5.02	0.60	0.26
平均资本回报率	7.24	0.84	0.35
<b>担保项目质量（%）</b>			
累计代偿率	2.21	2.81	4.08
担保损失准备金/在保责任余额	1.26	1.67	1.51
最大单一客户在保余额/核心资本	21.34	22.92	20.91
最大十家客户在保余额/核心资本	177.77	189.45	186.90
<b>资本充足性（母公司口径）</b>			
净资产（百万元）	8,622.52	8,498.18	8,226.97
核心资本（百万元）	9,310.42	9,200.30	8,657.05
净资产放大倍数（X）	12.63	9.54	8.28
核心资本放大倍数（X）	11.69	8.81	7.87
<b>流动性（%）</b>			
高流动性资产/总资产	36.34	49.57	52.98
高流动性资产/在保责任余额	4.09	7.12	7.92

## 附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+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
	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+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附六：担保方基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	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+其他调整项
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

## 附七：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评对象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。
<b>AA</b>	受评对象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。
<b>A</b>	受评对象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。
<b>BBB</b>	受评对象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。
<b>BB</b>	受评对象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>B</b>	受评对象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。
<b>CCC</b>	受评对象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。
<b>CC</b>	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	受评对象不能偿还债务。

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。

中长期债券等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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。

短期债券等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
<b>B</b>	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
<b>CCC</b>	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
<b>CC</b>	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。