



2019年潍坊滨城投资开发有限公司公司 债券2021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.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监:



2019年潍坊滨城投资开发有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-6-27	2020-7-27

评级观点

- 中证鹏元对潍坊滨城投资开发有限公司（以下简称“潍坊滨投”或“公司”）及其 2019 年 12 月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司业务多元化发展，收入规模有所增长，继续获得较大的外部支持，且潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“滨海发展”）提供的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；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，存在较大的资金压力和偿债压力，以及存在一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

债券概况

债券简称：19 潍坊滨投债/19 潍滨城

债券剩余规模：5.2 亿元

债券到期日期：2026-12-19

偿还方式：每年付息一次，债券存续期内第 3-7 年末分别偿还债券本金的 20%

增信方式：保证担保

担保主体：潍坊滨海投资发展有限公司

联系方式

项目负责人：王硕

wangsh@cspengyuan.com

项目组成员：丁楠

dingn@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2020	2019	2018
总资产	4,965,578.30	3,839,430.84	2,696,327.95
所有者权益	1,831,665.87	1,703,887.14	1,178,123.58
总债务	2,451,584.70	1,713,953.05	1,172,138.68
资产负债率	63.11%	55.62%	56.31%
现金短期债务比	0.66	0.98	1.26
营业收入	229,388.94	150,385.45	90,589.70
其他收益	30,040.41	29,694.16	28,778.00
利润总额	38,269.76	47,321.52	29,180.48
销售毛利率	31.40%	31.03%	30.33%
EBITDA	162,979.05	106,249.99	67,643.50
EBITDA 利息保障倍数	1.04	1.02	1.54
经营活动现金流净额	5,703.03	9,204.12	-1,829.70
收现比	1.26	0.84	1.01

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司业务多元化发展，丰富了收入来源，收入规模有所增长。**公司业务包括代建、棚户区改造安置服务、天然气销售、钢材销售、土地转让和租赁业务等，收入来源多样化；2020年实现营业收入22.94亿元，较上年有所增长。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2020年寒亭区财政局对公司增资8亿元计入实收资本，增强了公司资本实力。同时，2020年公司获得各项财政补助共计3.02亿元，有效提升了利润水平。
- **滨海发展提供的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。**滨海发展是潍坊滨海经济技术开发区重要的基础设施建设主体，经中证鹏元综合评定，滨海发展主体长期信用等级为AA+，其为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**2020年末公司资产仍以应收款项、房地产开发成本、房产、土地及长期股权投资为主，应收款项的应收对象多为政府机构，回款时间不确定，对营运资金形成较大占用，且需关注民营企业借款的回款风险；房产、土地和长期股权投资集中变现能力较弱，此外公司部分资产使用受限，资产流动性较弱。
- **公司面临较大的资金压力。**2020年公司主要在建项目尚需投资额较大，面临较大的资金压力。
- **公司总债务规模增长，偿债压力较大。**2020年末公司总债务规模为245.16亿元，大幅增长，偿债指标弱化，利润对利息的保障能力较弱，现金对短期债务的保障能力减弱，偿债压力较大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至2020年末，公司对外担保金额占期末净资产比重为18.04%，担保对象主要为国有企业，公司存在一定的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

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2019年12月19日发行7年期5.2亿元公司债券，募集资金拟用于潍坊生物基新材料产业园污水处理厂项目和补充营运资金。截至2021年4月末，本期债券募集资金专项账户余额为1.43万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称，注册资本与实收资本无变更，公司控股股东变更为潍坊三农创新发展集团有限公司，其持有公司60%股份，潍坊市寒亭区财政局持有公司40%股份，公司实际控制人变更为潍坊市国有资产监督管理委员会，公司股权结构图见附录二。2020年，公司合并报表范围增加子公司20家，减少子公司3家，详细情况见下表，截至2020年末公司纳入合并范围子公司共62家。2020年公司签署协议收购高斯贝尔数码科技股份有限公司（股票代码：002848.SZ，以下简称“高斯贝尔”）29%流通股股权，并于2021年2月9日完成全部股权的过户登记，取得高斯贝尔实际控制权，公司将增加数字电视软硬件销售、技术服务相关收入，业务范围及营业收入来源得到进一步丰富。

表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2020年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	合并方式
上海速颤企业管理服务有限公司	100.00%	10.00	非同一控制下企业合并
深圳融泰企业管理服务有限公司	100.00%	3,000.00	非同一控制下企业合并
潍坊舜源水务有限公司	51.00%	1,000.00	非同一控制下企业合并
潍坊滨骏城建开发有限公司	100.00%	10,000.00	非同一控制下企业合并
潍坊杨家埠民俗艺术有限公司	100.00%	21,100.00	非同一控制下企业合并
潍坊滨欣供应链有限公司	51.00%	5,000.00	出资设立
潍坊滨投联杰贸易有限公司	51.00%	60,000.00	出资设立
潍坊滨佳管理服务有限公司	100.00%	10,000.00	出资设立
潍坊滨联企业管理服务有限公司	100.00%	10,000.00	出资设立
潍坊滨投电力有限公司	51.00%	1,000.00	出资设立
潍坊滨德绿色钣喷生态产业园管理有限公司	100.00%	10,000.00	出资设立
潍坊滨泰医养健康产业有限公司	55.00%	200.00	出资设立
潍坊滨投绿色精工智能制造产业园有限公司	100.00%	10,000.00	出资设立
潍坊滨投新型建筑材料产业园有限公司	100.00%	10,000.00	出资设立

潍坊滨投空间网络数据发展有限公司	100.00%	10,000.00	出资设立
潍坊滨投物业管理服务有限公司	100.00%	1,000.00	出资设立
潍坊滨投天然气有限公司	60.00%	16,666.67	出资设立
潍坊滨投嘉维商业运营管理有限公司	60.00%	500.00	出资设立
潍坊滨润农业开发有限公司	50.00%	1,000.00	出资设立
潍坊滨投新锐人工智能有限公司	100.00%	10,000.00	出资设立

2、2020年内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	不再纳入的原因
潍坊龙恒建筑工程有限公司	100.00%	100.00	已注销
潍坊鸿卓企业管理有限公司	100.00%	100.00	已注销
山东滨慧信息科技有限公司	40.00%	1,000.00	已注销

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动力作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导资金服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性

提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

潍坊市区位优势显著，经济实力较强，依托港口有利条件，对外贸易保持增长，第三产业仍为地区经济增长的主要动力，工业及投资有所回升，但地区整体经济增速仍然偏低

潍坊市位于山东半岛中部，地理位置较为优越，南依沂山，北濒渤海，扼山东内陆腹地通往半岛地区的咽喉，胶济铁路横贯市境东西，潍坊港为国家一类开放口岸。2020年潍坊市实现地区生产总值5,872.2亿元，在山东省17个地级市中排名第4，经济实力较强；受新冠疫情等因素影响，潍坊市2020年GDP按可比价格计算同比增长3.6%，增速仍然偏低。分产业看，第一产业实现增加值535.6亿元，同比增长2.4%；第二产业实现增加值2,308.1亿元，同比增长3.9%；第三产业实现增加值3,028.4亿元，同比增长3.5%。潍坊市三次产业结构由2019年的9.1:40.3:50.6调整为2020年的9.1:39.3:51.6，第三产业比重继续提升，仍为地区经济增长的主要动力。根据2019年末潍坊市常住人口935.15万人计算，2020年潍坊市人均地区生产总值为62,794元，系同期全国人均水平的86.68%，区域经济发展水平一般。

潍坊市目前已形成机械装备制造、生物医药、纺织服装、海洋化工、造纸包装等产业体系，拥有潍柴控股集团有限公司、山东福田重工股份有限公司、山东海化集团、山东晨鸣纸业集团股份有限公司等一批优秀企业。2020年潍坊市工业经济增速有所回升，全年3,120家规模以上工业企业增加值较上年增加8.3%。分行业看，全市37个规模以上工业行业中有19个行业增加值实现增长，其中计算机、通信和其他电子设备制造业、汽车制造业及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长较快。

固定资产投资方面，2020年潍坊市固定资产投资同比增长4.5%，其中工业技改投资及高新技术产业投资增速较快；2020年潍坊市房地产投资保持增长，全年完成房地产开发投资830.8亿元，同比增长8.9%，增速较2019年回落8.4个百分点。

社会消费方面，2020年潍坊市社会消费品零售总额达2,389.8亿元，按可比口径同比增长0.1%，受疫情影响餐饮收入同比下滑9.2%；对外贸易方面，依托于港口有利条件，潍坊市外贸保持增长，2020年潍坊市实现进出口总额1,903.9亿元，同比增长6.4%，其中，出口1,215.6亿元，同比增长7.8%，进口688.3亿元，同比增长3.9%。此外，2020年潍坊市各项存款余额和贷款余额均保持较快增速，金融机构基本保持良性运行，有助于推动地区经济活跃与城市化建设的提升。

表2 潍坊市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,872.2	3.6%	5,688.5	3.7%
第一产业增加值	535.6	2.4%	517.4	0.9%
第二产业增加值	2,308.1	3.9%	2,291.0	-
第三产业增加值	3,028.4	3.5%	2,880.0	7.5%
规模以上工业增加值	-	8.3%	-	-0.7%
固定资产投资	-	4.5%	-	-23.2%
社会消费品零售总额	2,389.8	0.1%	2,854.9	5.6%
进出口总额	1,903.9	6.4%	1,788.1	10.0%
存款余额	10,076.5	15.2%	8,750.6	10.3%

贷款余额	7,574.2	15.8%	6,538.8	12.2%
人均 GDP (元)		62,794		60,760
人均 GDP/全国人均 GDP		86.68%		85.71%

注：“-”表示数据未公布；2020年潍坊市人均GDP根据潍坊市2019年末常住人口935.15万人计算。

资料来源：2019-2020年潍坊市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年潍坊市实现公共财政收入573.9亿元，同比增长0.5%；实现政府性基金收入753.1亿元，同比增长6.9%。

寒亭区经济总量保持增长，但增速有所放缓

寒亭区位于潍坊市东北部，是潍坊市下属行政城区之一，紧邻坊子、奎文、潍城三区和潍坊高新技术开发区。寒亭区地处渤海莱州湾南岸，处于山东半岛城市群轴心，是黄河三角洲高效生态经济区和山东半岛蓝色经济区、胶东半岛高端产业聚集区的叠加区域，交通方便快捷，是连接省会济南与山东半岛东部沿海地区的中间枢纽。

2020年寒亭区全区（包含寒亭本级、经济开发区、滨海经济开发区）实现地区生产总值508.96亿元，增长1.97%。其中，第一产业增加值28.64亿元，增长0.77%；第二产业增加值202.8亿元，增长0.74%；第三产业增加值271.3亿元，增加0.7%。人均GDP为126,981元，系同期全国人均水平的175.27%。

2020年全区规模以上工业企业共301家，规模以上工业总产值实现774亿元，工业增加值同比增长1.6%。实现营业收入740.6亿元，增长0.5%，实现利润总额29.8亿元，下降1.7%。全年全区固定资产投资实现488亿元，同比下降1.6%，其中：房地产投资同比增长19%。全年全区社会消费品零售总额为151亿元，同比增长5.6%；限额以上社会消费品零售额同比下降3.9%。全年全区货物进出口总额246亿元，下降3.1%，其中：实现出口总额150亿元，增长3.9%；实现进口总额96亿元，降低12.33%。

2020年寒亭区全区（包含寒亭本级、经济开发区、滨海经济开发区）实现公共财政收入58.04亿元，增长0.03%，其中，完成税收收入46.32亿元。实现政府性基金收入151.65亿元。

表3 寒亭区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	508.96	1.97%	499.15	3.37%
第一产业增加值	28.64	0.77%	28.42	1.10%
第二产业增加值	202.80	0.74%	201.30	0.50%
第三产业增加值	271.30	0.70%	269.43	5.9%
规模以上工业增加值	-	1.60%	-	5.5%
固定资产投资	488.00	-1.60%	496.00	-6.9%
社会消费品零售总额	151.00	5.60%	143.00	6.00%
进出口总额	246.00	-3.1%	144.30	-5.5%

存款余额	326.90	6.70%	306.20	16.20%
贷款余额	272.00	12.80%	241.13	12.82%
人均 GDP (元)		126,981		124,476
人均 GDP/全国人均 GDP		175.27%		175.59%

注1：“-”表示数据未公布；

注2：以上数据均包含寒亭本级、经济开发区、滨海经济开发区数据。

资料来源：潍坊市寒亭区2019-2020年经济公报，中证鹏元整理

根据寒亭区2020年12月经济运行情况，2020年寒亭区（不含滨海经济开发区）实现地区生产总值228.41亿元，按可比价格计算，同比增长4.0%，其中一、二、三产业增加值分别完成14.50亿元、70.63亿元、143.28亿元，分别增长2.7%、0.9%、5.9%，第二产业增速较上年降幅较大。寒亭区三次产业结构由2019年6.0:35.4:58.5的调整为2020年的6.4:30.9:62.7，第三产业占比有所提升。按2019年末常住人口计算，2020年寒亭区人均地区生产总值为5.44万元，系同期全国人均水平的75.07%。

2020年寒亭区（不含滨海经济开发区）规模以上工业增加值同比增长3.8%，增速有所下滑。固定资产投资同比增长5.0%，其中房地产投资95亿元，同比增长36.9%，增幅较大。国内外贸易方面，2020年寒亭区实现社会消费品零售总额77.73亿元，同比增长5.7%；2020年寒亭区完成进出口总额45.93亿元，同比增长2.3%。2020年末寒亭区金融机构存款余额和贷款余额同比分别增长17.7%和17.2%，增速均较上年有所提高。2020年寒亭区（不含滨海经济开发区）实现公共财政收入22.17亿元，同比增长2.1%；实现政府性基金收入43.35亿元，同比下降9.6%；实现上级补助收入13.89亿元。

五、经营与竞争

公司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。目前公司业务包括代建项目建设、供热、天然气销售、钢材销售和房屋租赁等。2020年公司主营业务收入大幅增长，主要系房产销售、供热等收入大幅增长所致，公司各业务毛利率有所波动，但主营业务毛利率保持相对稳定。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建项目建设收入	35,821.23	31.61%	53,488.97	13.64%
棚户区改造安置服务收入	0.00	-	13,362.87	100.00%
房产销售收入	26,600.40	29.33%	970.64	0.00%
天然气销售收入	36,171.89	35.75%	28,186.13	12.98%
供热收入	37,487.59	3.22%	6,339.99	3.31%
钢材销售收入	26,977.73	-5.76%	19,013.54	3.84%
管理费收入	11,521.35	100.00%	230.19	100.00%
租赁收入	3,748.88	100.00%	4,265.41	96.65%

土地转让收入	0.00	-	1,994.70	-0.11%
机器人销售及研发投入	1,339.61	2.63%	303.70	17.75%
充电桩运营收入	12.79	-575.53%	35.52	-170.33%
建筑材料销售收入	2,185.17	15.59%	571.66	34.60%
锅炉蒸汽销售收入	0.00	-	523.62	-84.31%
设计、展示展览收入	30.19	-487.25%	240.57	-23.37%
庭改收入	0.00	-	107.93	40.30%
农业机器销售收入	297.47	-174.45%	104.03	-111.75%
设备收入	38.23	15.53%	738.85	4.17%
燃气施工收入	2,033.41	-239.87%	458.71	6.05%
热力施工	5,459.66	9.49%	23.03	33.69%
加工费收入	0.00	-	1,047.03	7.48%
苗木收入（禹王湿地）	0.00	-	2.75	100.00%
园林绿化服务收入	2,759.33	17.18%	1,017.55	31.18%
其他广告收入	157.92	93.05%	92.89	90.55%
其他道路养护	5,926.16	10.60%	676.23	45.07%
污水处理服务收入	4,092.03	80.75%	0.00	-
物业服务收入	363.08	14.42%	0.00	-
销售蔬菜水果收入	94.69	92.96%	0.00	-
海水稻销售收入	361.73	13.26%	0.00	-
主营业务小计	203,480.53	22.97%	133,796.54	22.48%

资料来源：公司提供

公司主要从事寒亭区内基础设施类项目建设业务，2020年继续获得代建收入，但目前尚无在建及拟建代建项目，该业务持续性尚待观察；2020年公司未实现棚改收入，但未来具有一定持续性

公司是寒亭区基础设施项目的建设主体，根据业务模式的差异，基础设施建设可细分为代建项目建设业务和棚户区改造安置服务业务。

1、代建项目建设业务

根据项目委托建设合同，项目竣工验收合格后，寒亭区人民政府对项目进行回购，回购资金包括项目工程成本以及15%的代建管理费用。2020年公司代建项目建设收入均来自潍河综合治理项目。2020年末公司无在建、拟建代建项目，存货中无待结算项目，故此业务未来持续性尚待观察。

2、棚户区安置服务业务

棚户区安置服务业务的经营主体是公司本部和潍坊公信国有资产经营有限公司（以下简称“潍坊公信”）及潍坊龙文建设投资股份有限公司（以下简称“龙文建设”），项目由施工方负责开发建设，公司按进度和施工方结算，同时在当年购买支出的基础上上浮一定比例与寒亭区人民政府结算，并将实际投资额上浮部分确认为棚户区改造安置服务收入，故该业务毛利率为100%。2020年公司未确认棚户区

安置服务收入，2020年末有三个棚改项目已完工，在建棚改项目潍坊市寒亭区第六批棚户区改造项目计划总投资15.10亿元，已投资10.50亿元，该业务收入未来具有一定持续性。

表5 截至2020年末公司已完工棚改项目（单位：万元）

名称	总投资额	已投资额	已确认收入	回款金额	回款期	拟回款金额
寒亭区寒亭街道第一批棚户区改造项目	86,062.00	86,062.00	18,068.30	13,062.00	自竣工后15年	88,680.00
开元街道第一批棚户区改造项目	98,288.00	98,288.00	17,753.50	12,288.00	自竣工后15年	95,646.00
潍坊市寒亭区第五批棚户区改造项目	95,176.00	95,176.00	-	25,176.00	自竣工后20年	134,235.00
合计	184,350.00	184,350.00	35,821.80	50,526.00	-	318,561.00

注：总投资额和已投资额包括项目资本金，由寒亭区财政局直接拨付。其中寒亭区寒亭街道第一批棚户区改造项目项目资本金21,062.00万元，开元街道第一批棚户区改造项目项目资本金28,288.00万元，不计入回购金额；潍坊市寒亭区第五批棚户区改造项目资本金25,176.00万元，计入回购金额。

资料来源：公司提供

公司房产销售收入大幅增长，在售商品房较多，预期可以带来一定规模的收入

公司房地产业务由龙文建设负责，自建商品房并按照市场价格对外销售，2020年，公司获得房产销售收入2.66亿元，全部来自舜和花苑项目，结算面积47,400平方米。此外，公司2020年合同销售浞河捌号项目47,209.70平方米，紫玉兰亭83,658.90平方米，预期完工后可为公司带来一定规模的收入，截至2020年末，公司剩余可售面积较多，业务可持续性较好。

表6 截至2020年末公司在售房地产项目情况（单位：平方米）

项目名称	建筑面积	可售面积	已售面积	剩余可售面积	已结算面积
舜和花苑	99,900.00	98,900.00	47,400.00	51,500.00	47,400
浞河捌号	98,460.00	53,967.60	47,209.70	6,757.92	0
紫玉兰亭	228,484.83	109,829.50	83,658.90	26,170.60	0

资料来源：公司提供

公司天然气销售收入保持增长，盈利能力有所提升

天然气销售业务仍由潍坊亿燃天然气有限公司（以下简称“潍坊亿燃”）负责运营。潍坊亿燃从天然气供应商中购买天然气，通过自己建设的管网、加气站输送售卖给相关客户。潍坊亿燃的客户主要为工业企业，工业供气的合同期限为1-5年不等，价格随当地市场价格而波动。在工业客户预付一定金额的款项后，潍坊亿燃提供天然气供应服务。随着输气管道建成，公司客户数量以及售气量有所增长，最终导致天然气销售收入保持增长。2020年公司天然气销售业务收入稳步提升，毛利率有所提高，主要系管道建成后供气成本降低所致。

2020年公司天然气销售业务中前五大客户变动较大，集中度有所降低，结算方式主要为电汇。

表7 公司天然气销售业务前五大客户情况（单位：万元）

公司名称	销售金额	占该业务收入的比重
山东新和成氨基酸有限公司	4,151.23	11.48%
潍坊三昌化工科技有限公司	2,572.85	7.11%
潍坊友谊纸业股份有限公司	2,311.79	6.39%
潍坊睿安化工有限公司	2,195.10	6.07%
烟台博群新能源有限公司	1,888.40	5.22%
合计	13,119.37	36.27%

资料来源：公司提供

2020年公司天然气销售业务中前五大供应商有所变动，采购集中度有所上升，结算方式主要为电汇。

表8 公司天然气销售业务前五大供应商情况（单位：万元）

公司名称	采购金额	占采购总额的比重
中国石油化工股份有限公司天然气分公司华北天然气销售中心	4,983.93	21.44%
中国石油化工股份有限公司天然气分公司山东天然气销售中心	3,361.16	14.46%
中国石油化工股份有限公司华北天然气销售营业部（管道气）	2,328.12	10.02%
中国石油化工股份有限公司天然气分公司华北天然气销售营业部	605.19	2.60%
深孚新能源（济南）有限公司	535.47	2.30%
合计	11,813.88	50.82%

资料来源：公司提供

公司供热收入大幅增长，毛利率较为稳定

公司供热收入主要由子公司中环寰慧（潍坊）节能热力有限公司（以下简称“中环寰慧”）负责，主要负责潍坊市寒亭区、经济技术开发区和奎文区（部分）的城市居民集中供热工作，公司从潍坊滨投热力有限公司购买热力，并向负责区域内居民提供热力服务，2020年公司供热范围大幅扩大，供热收入大幅增长，2020年共获得供热收入3.75亿元，毛利率与上年基本稳定。

公司钢材销售业务收入保持增长，但毛利亏损

公司钢材销售业务由子公司潍坊滨盈企业管理服务有限公司（以下简称“潍坊滨盈”）负责运营。公司从当地钢材生产商或贸易商购买无缝钢管、螺纹钢、盘螺和热轧带钢，然后在采购价格基础上加成一定比例后卖给当地客户。采购方面，公司会集合客户需求和当地市场价格走势，在合适时机买入钢材。销售方面，公司客户主要为国企和信誉较好的民营企业。2020年公司钢材销售收入保持增长，但毛利亏损。

表9 2020年钢材销售业务各品种材料采购情况

材料名称	采购金额（万元）	采购均价（元/吨）	采购量（吨）
无缝钢管	4,863.55	5,500.00	8,842.82

螺纹钢	9,183.33	3,569.00	25,730.82
盘螺	3,368.25	3,770.00	8,934.36
热轧带钢	11,116.61	3,870.00	28,725.09
合计	28,531.74	-	72,233.09

资料来源：公司提供

表10 2020年钢材销售业务各品种材料销售情况

材料名称	销售金额（万元）	销售均价（元/吨）	销售量（吨）
无缝钢管	4,208.47	5,400.00	7,793.46
螺纹钢	8,918.75	3,800.00	23,470.39
盘螺	3,197.68	3,915.00	8,167.76
热轧带钢	10,652.83	3,976.43	26,789.94
合计	26,977.73	-	23,551.54

资料来源：公司提供

公司钢材销售业务前五大客户有所变动，前五大客户销售金额占总销售金额比重有所降低，但集中度仍较高，结算方式主要为电汇。

表11 公司钢材销售业务前五大客户情况（单位：万元）

公司名称	销售金额	占该业务收入的比重
中冶天工集团有限公司	8,796.76	32.61%
山东华邦建设集团有限公司潍坊分公司	3,089.41	11.45%
潍坊市第四建筑工程公司	3,031.45	11.24%
山东创智新材料科技有限公司	1,716.64	6.36%
河北精铜铝业有限公司	1,159.93	4.30%
合计	17,794.18	65.96%

资料来源：公司提供

公司业务多元发展，其他业务对收入及利润形成较好补充

管理费收入主要是山东滨毅投资管理有限公司对名下基金进行管理收取的基金管理费用，2020年收入规模大幅增长，对公司收入及利润形成较大补充。

公司道路养护业务由潍坊市寒亭区公路工程队、潍坊市寒亭区市政工程公司负责，2020年营业收入为5,926.16万元。

公司除主营业务外，其他业务中的贷款业务利息收入规模亦较大。公司贷款业务由潍坊滨桥投资中心（有限合伙）负责，收入主要来自对外发放贷款的利息收入，主要贷款对象为当地民营企业，2020年实现收入2.35亿元，毛利率100%，2020年未发生逾期，但贷款业务规模较大，存在一定的违约损失风险。

表12 2020年末前五大资金拆借明细（单位：万元）

借款方	借款余额	利率	借款期限	贷款回收金额
潍坊恒联浆纸有限公司	82,493.66	10%	1年以内	报告期内正常还本付息

潍坊天安置业有限公司	40,540.00	10%	1年以内	报告期内正常还本付息
潍坊鑫涛置业有限公司	18,788.00	10%	1年以内	报告期内正常还本付息
潍坊中太房地产开发有限公司	3,657.50	10%	1年以内	报告期内正常还本付息
潍坊兆和汽车销售服务有限公司	3,500.00	10%	1年以内	报告期内正常还本付息
合计	148,979.16		-	-

资料来源：公司提供

为进一步提升公司的盈利能力与丰富业务收入来源，公司投资建设的自营项目较多。截至2020年末，公司主要在建、拟建项目计划总投资130.18亿元，尚需投资93.09亿元，面临较大的资金压力。

表13 截至2020年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	收益模式
管网建设项目	83,673.00	28,365.08	天然气销售
集中供热管网工程及技改工程	80,000.00	23,976.82	供热
舜和花苑项目	30,000.00	21,046.60	房屋销售
龙文商务中心	65,575.40	2,174.36	房屋租赁、销售
浞河8号项目	83,000.00	28,926.65	房屋销售
紫玉兰亭项目	85,860.29	12,420.80	房屋销售
梦想小镇二期（国际人才港）	147,526.20	4,870.87	房屋租赁、销售
嘉实孵化产业园	50,000.00	19,600.20	房屋租赁、销售
嘉实食品产业园	106,872.43	51,428.23	房屋租赁、销售
嘉实长松产业园	83,400.00	41,663.50	房屋租赁、销售
祥瑞苑项目	35,000.00	25,612.23	安置、销售
滨城基金大厦项目	13,000.00	4,833.71	自用、出租
龙文盛亭项目	60,000.00	19,431.34	房屋销售
城乡物流产业园项目	18,000.00	3,953.03	房屋租赁、销售
杨家埠梦想小镇项目	40,000.00	30,047.72	房屋租赁、销售
滨投分布式基础设施建设	210,869.19	5,653.64	蒸汽、热水、供电
农业产业园项目	109,000.00	46,856.65	果蔬销售
合计	1,301,776.51	370,861.43	-

注：紫玉兰亭项目及嘉实长松产业园预计总投资额进行了调整

资料来源：公司提供

2021年高斯贝尔纳入公司合并报表范围，丰富了公司收入来源，但高斯贝尔2020年亏损严重，未来盈利情况有待观察

2020年公司同高斯贝尔时任控股股东、实际控制人刘潭爱及其一致行动人深圳高视伟业创业投资有限公司（以下简称“高视创投”）与公司于2020年8月30日签署了《股份转让协议》，高视创投、刘潭爱分别将持有的高斯贝尔1,082.26万股、3,765.09万股共29%流动股股权转让给公司，转让对价分别为2.20亿元及7.66亿元。2021年2月9日，公司完成全部股权的过户登记，取得高斯贝尔实际控制权，高斯

贝尔纳入公司合并报表范围。

高斯贝尔的主要营业收入来源包括数字电视产品的销售、家居智能产品销售和其他产品及服务收入，公司取得高斯贝尔实际控制权后，业务范围及营业收入来源得到进一步丰富。但是2020年高斯贝尔实现营业收入4.18亿元，较上年同期下降33.77%，归属于上市公司股东的净利润-3.68亿元，比上年同期下降3,723.74%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-3.81万元，比上年同期下降1,013.69%；归属于母公司净资产为3.52亿元，比上年同期下降47.95%；经营活动产生的现金流量净额为-0.45亿元，较上年下降180.4%。高斯贝尔2021年一季度净利润仍亏损，经营活动现金呈净流出状态，未来能否实现收益存在不确定性。

表14 高斯贝尔营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
数字电视产品	19,676.83	5.21%	34,760.72	10.88%	58,289.93	9.49%
家居智能产品	12,423.24	9.46%	18,434.76	26.52%	15,599.80	18.71%
其他产品及服务	7,190.06	-13.92%	7,068.40	6.62%	4,409.08	48.79%
其他	2,501.29	-8.24%	2,836.68	46.49%	796.90	38.21%
合计	41,791.42	2.38%	63,100.67	16.57%	79,095.70	13.79%

资料来源：高斯贝尔 2018-2020 年年度报告，中证鹏元整理

表15 高斯贝尔主要财务指标（单位：万元）

项目	2021年3月	2020年	2019年	2018年
总资产	76,929.37	80,011.43	106,704.38	116,543.32
归属母公司股东的权益	33,915.62	35,229.24	67,683.53	60,263.41
营业收入	16,013.53	41,791.42	63,100.57	79,095.70
净利润	-1,347.13	-36,885.99	1,012.50	-7,437.85
经营活动现金流净额	-3,022.92	-4,450.64	5,535.81	-5,503.46
销售毛利率	6.89%	2.38%	16.57%	13.79%
EBITDA 利润率	-	-82.49%	4.24%	-8.62%
总资产回报率	-	-39.21%	-14.94%	-4.32%
资产负债率	55.83%	55.89%	36.56%	48.29%
速动比率	0.88	0.89	1.35	1.57

资料来源：高斯贝尔 2018-2020 年年度报告及 2021 年第一季度报告，中证鹏元整理

公司在财政补贴和资产注入方面继续获得外部支持

2020年5月寒亭区财政局对公司增加出资8亿元，增强公司资本实力。同时，2020年公司获得财政补助共计3.02亿元，有效提升了公司利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2019年审计报告及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公司2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围内新增20家子公司，减少3家子公司，具体变化情况见表1。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但应收款项对营运资金形成较大占用，房产、土地和长期股权投资集中变现能力较弱，且部分资产使用受限，整体资产流动性较弱

主要由于融资规模增长，公司资产规模保持增长，其中流动资产占比仍较大。

2020年末公司货币资金主要包括其他货币资金和银行存款；其中其他货币资金39.17亿元，使用受到限制，主要包括定期存单、保证金存款。2020年末公司应收账款账面价值有所增长，其中应收潍坊市寒亭区财政局的款项占应收账款余额比例为84.49%；此外，公司部分应收账款收费权用于质押。公司预付款项主要为预付潍坊和佳房地产开发有限公司、潍坊曜昇房地产开发有限公司等的工程款，2020年末账面价值保持增长，主要系公司尚未达到结算条件的预付工程款增长所致。2020年末公司其他应收款账面价值有所增长，其中前五大应收对象为潍坊市寒亭区财政局、潍坊市寒亭区住房和城乡建设局、潍坊泰达城乡建设投资有限公司、潍坊恒联浆纸有限公司和山东滨特城市建设有限公司，应收上述对象的款项余额占当期其他应收款余额的比重为48.77%；其中潍坊恒联浆纸有限公司、山东滨特城市建设有限公司为民营企业，应收余额合计18.27亿元，需关注其回收风险。综合来看，近年来公司应收款项增速较快，2020年末二者合计175.77亿元，占总资产比重为35.40%，对公司营运资金的占用较大，未来仍需关注相应款项的回款时间和回收情况。公司存货主要包括土地使用权和房地产开发成本，2020年末账面价值较上年上升主要系房地产项目投入增长。公司存货中土地用途主要为城镇住宅、其他商服和商务金融用地，使用权类型均为出让；其中账面价值8.70亿元的土地资产已用于抵押。

表16 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	439,575.42	8.85%	295,606.29	7.70%
应收账款	278,672.59	5.61%	222,896.94	5.81%
预付款项	360,108.97	7.25%	317,868.78	8.28%
其他应收款	1,479,065.56	29.79%	836,748.68	21.79%
存货	516,081.93	10.39%	404,852.63	10.54%

流动资产合计	3,105,170.49	62.53%	2,101,458.64	54.73%
长期股权投资	933,875.38	18.81%	914,222.27	23.81%
投资性房地产	374,176.68	7.54%	343,026.99	8.93%
固定资产	165,735.05	3.34%	118,570.35	3.09%
在建工程	174,792.38	3.52%	124,679.32	3.25%
非流动资产合计	1,860,407.81	37.47%	1,737,972.20	45.27%
资产总计	4,965,578.30	100.00%	3,839,430.84	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

长期股权投资主要是公司持有滨海发展20%的股权。2020年末公司投资性房地产包括房产和土地，其增长主要系在建工程转入所致，其中账面价值5.62亿元的投资性房地产已用于抵押。公司固定资产主要为房产等，2020年末账面价值增长，主要系公司购入房屋及潍坊生物基新材料产业园污水处理厂项目建成转固。公司在建工程主要为润惠现代农业产业园项目、管网建设项目、杨家埠文化创意梦想小镇项目等。

总体来看，公司资产规模保持增长，但以应收款项、房地产开发成本、房产、土地及长期股权投资为主，2020年末公司应收款项占总资产比重较大，对营运资金形成较大占用；房产、土地和长期股权投资集中变现能力较弱；此外，公司部分资产使用受限，资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

受益于业务多元化发展，公司营业收入保持增长，投资收益及政府补助有效提升了利润水平

2020年公司营业收入大幅增长，主要系公司业务多元化发展，房产销售、供热、道路养护、污水处理等收入大幅增长所致，未来公司收入来源较多，房地产业务进入结算期，收入来源较有保障。

从营业收入的质量来看，2020年公司销售商品、提供劳务收到的现金为28.97亿元，收现比为1.26，收现能力较往年有所提升，主要受益于商品房预售等因素。

盈利能力方面，公司销售毛利率相对稳定，其中代建、房产销售毛利率提高，但钢材销售、燃气施工等业务亏损。公司2020年投资收益主要来源于对滨海发展的长期股权投资，其他收益为政府补助，两者极大提高了公司的利润水平。

表17 公司主要盈利指标（单位：万元）

指标名称	2020年	2019年
营业收入	229,388.94	150,385.45
收现比	1.26	0.84
营业利润	32,750.64	27,962.89
其他收益	30,040.41	29,694.16
利润总额	38,269.76	47,321.52
销售毛利率	31.40%	31.03%

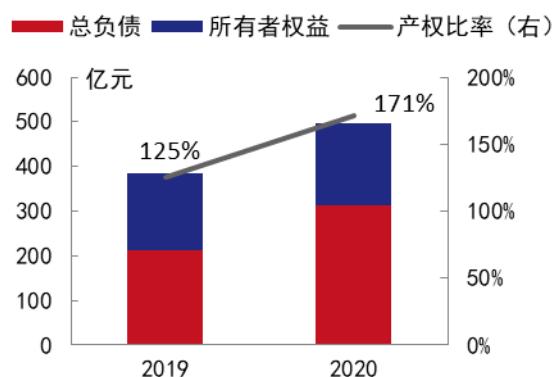
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务大幅增长，偿债压力较大

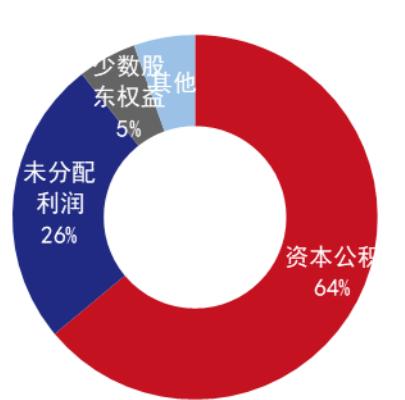
受融资规模增加影响，公司负债规模进一步扩大；2020年公司产权比率进一步上升，所有者权益对负债保障程度差。截至2020年末，公司所有者权益为183.17亿元，其中资本公积占比为64%。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，2020年公司仍以非流动负债为主。银行借款为公司的重要融资方式，2020年末公司短期借款12.50亿元；应付票据包括3.86亿元银行承兑汇票及14.05亿元商业承兑汇票；应付账款主要为应付的工程款；预收款项增长主要来自预收房款、取暖费及燃气、钢材销售款；其他应付款主要为应付潍坊市城市建设发展投资集团有限公司等工程款，尚未达到结算条件，2020年增幅较大；一年以内长期负债37.58亿元，主要为一年内长期借款；长期借款主要为银行借款，2020年末余额128.87亿元。应付债券为本期债券和2016年发行的停车场专项债券及2020年非公开发行的5年期3.55亿元公司债券；其他非流动负债主要包括政府专项债券及应付济南昭华投资中心（有限合伙）的款项。

表18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	125,019.08	3.99%	63,618.31	2.98%
应付票据	179,044.11	5.71%	103,869.56	4.86%
应付账款	55,503.59	1.77%	50,371.15	2.36%
预收款项	89,512.82	2.86%	65,829.16	3.08%
其他应付款	270,897.83	8.64%	86,684.83	4.06%
一年内到期的非流动负债	375,793.50	11.99%	242,994.13	11.38%
流动负债合计	1,114,342.96	35.56%	627,169.15	29.37%
长期借款	1,288,715.37	41.12%	1,250,075.94	58.54%

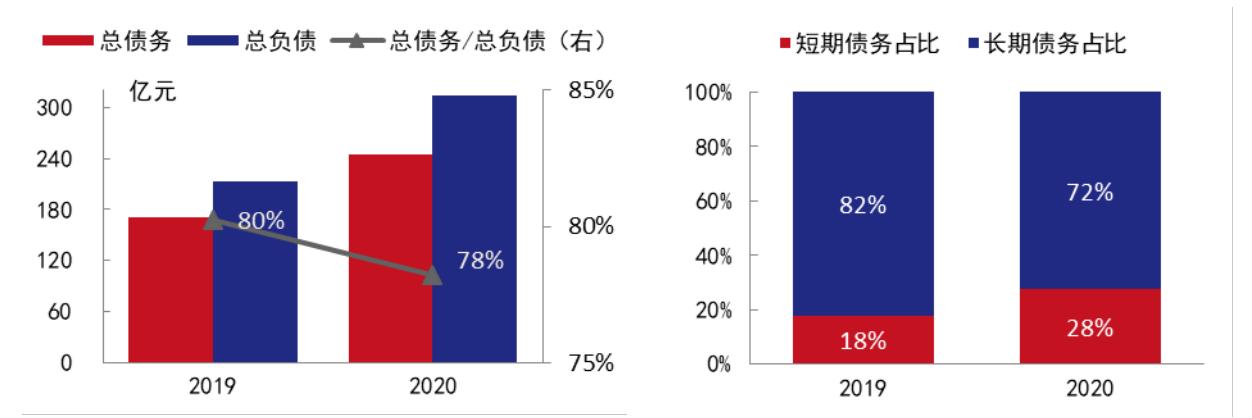
应付债券	483,012.64	15.41%	150,957.32	7.07%
其他非流动负债	225,393.55	7.19%	76,282.82	3.57%
非流动负债合计	2,019,569.47	64.44%	1,508,374.55	70.63%
负债合计	3,133,912.43	100.00%	2,135,543.71	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

近年公司总债务规模持续扩大，2020年末总债务占总负债的78%，其中1年以内需偿还的短期债务占总债务的28%，短期偿债压力较上年增大。

图3 公司债务占负债比重

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，由于2020年公司负债规模增幅较大，公司资产负债率有所上升，处于较高水平。2020年公司短期债务增幅较大，现金短期债务比下降，现金类资产对短期债务的保障能力减弱。2020年公司EBITDA利息保障倍数略有提高，但EBITDA对利息的保障程度仍较低。

表19 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	63.11%	55.62%
现金短期债务比	0.66	0.98
EBITDA 利息保障倍数	1.04	1.02

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月13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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额占期末净资产比重为18.04%，担保对象主要为国有企业，公司存在一定的或有负债风险。

表20 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限
潍坊嘉实孵化产业园有限公司（方达）	11,773.00	2016.11.7-2026.3.20
山东昭德商业保理有限公司	1,000.00	2019.12.13-2020.10.10
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	98,606.00	2017.6.30-2035.6.26
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	50,000.00	2020.3.26-2027.3.25
潍坊北辰方圆城市发展有限公司	56,248.00	2017.11.30-2028.11.23
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	20,000.00	2020.7.31-2021.7.30
潍坊泰达城乡建设投资有限公司	30,000.00	2019.10.25-2021.10.31
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	9,100.00	2018.12.28-2021.12.20
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	18,402.93	2017.5.9-2022.5.6
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	4,500.00	2019.11.28-2022.11.10
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	3,400.00	2019.4.30-2022.4.20
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	3,000.00	2018.2.14-2021.2.14
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	3,000.00	2018.4.27-2021.4.20
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	3,000.00	2018.9.21-2021.9.10
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	8,167.00	2017.5.27-2022.5.6
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	15,000.00	2020.5.29-2021.5.9
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	1,000.00	2018.4.28-2021.4.20
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	1,000.00	2019.3.8-2022.2.20
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	500.00	2020.4.28-2021.4.25
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	500.00	2020.4.28-2021.4.26
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	500.00	2018.6.29-2021.6.20
潍坊经济区城市建设投资开发有限公司	4,500.00	2020.4.27-2022.11.10
合计	330,423.93	-

资料来源：公司提供

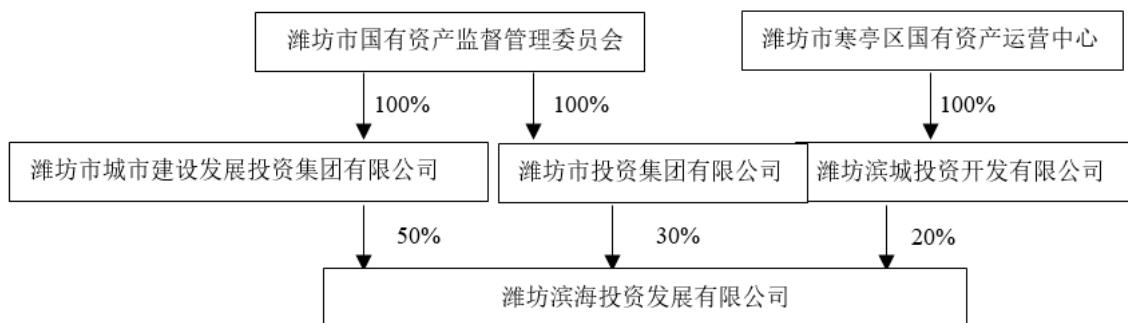
八、本期债券偿还保障分析

滨海发展提供的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

滨海发展为公司发行的本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用及其他应支付的费用，承担的保证方式为连带责任保证，滨海发展承担保证责任的期限为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

滨海发展成立于2005年8月18日，系经潍坊市政府批准设立，由潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、潍坊市投资集团有限公司（以下简称“市投资公司”）共同以货币出资组建的有限责任公司，初始注册资本为1,000万元。后经多次增资与股权变更，截至2020年末，滨海发展注册资本为1亿元，潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、市投资公司和公司分别持股50.00%、30.00%和20.00%，潍坊市国有资产监督管理委员会为滨海发展的实际控制人，截至2020年末，滨海发展股权及控制关系如下图所示。

图5 截至2020年末滨海发展股权结构



资料来源：滨海发展提供，中证鹏元整理

滨海发展作为潍坊市重要的基础设施建设投融资主体，主要从事滨海开发区基础设施建设和土地整理开发业务，具体营业收入构成和毛利率情况如下表所示。

表21 担保方营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理	370,097.92	15.04%	335,984.77	15.19%
项目区道路建设	181,020.78	11.61%	182,688.56	11.60%
房地产开发	834.31	23.33%	2,045.43	20.44%
施工	463.63	-7.61%	203.45	26.41%
沿海防护堤	3,738.47	10.45%	5,566.70	10.03%
河道治理及管网	10,182.48	10.23%	13,686.50	10.12%
资产使用费	39,000.00	76.26%	39,000.00	80.30%
物业资金使用费	185.62	-88.64%	208.16	-217.09%
资金使用费	348.37	32.23%	940.33	25.67%
合计	605,871.58	17.82%	580,323.91	18.23%

资料来源：滨海发展 2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年12月31日，滨海发展资产总额为880.33亿元，所有者权益为464.47亿元，资产负债率为47.24%；2020年度，滨海发展实现营业收入60.59亿元，利润总额14.05亿元，经营活动现金净流入5.40亿元。

表22 担保方主要财务指标 (单位: 万元)

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	8,803,297.15	8,250,151.71	7,202,307.06
所有者权益	4,644,651.20	4,554,173.48	3,778,717.47
总债务	-	2,970,235.68	2,580,138.40
资产负债率	47.24%	44.80%	47.53%
现金短期债务比	-	0.71	0.85
营业收入	605,871.58	580,323.91	549,776.05
其他收益	30,000.00	30,000.00	29,956.41
利润总额	140,477.72	142,111.53	115,943.56
销售毛利率	17.82%	18.23%	15.53%
EBITDA	-	152,962.91	126,157.30
EBITDA 利息保障倍数	-	0.99	0.90
经营活动现金流净额	53,989.33	-512,419.53	42,478.36
收现比	1.00	1.00	0.98

资料来源: 滨海发展 2018-2020 年审计报告, 滨海发展提供, 中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定, 滨海发展主体长期信用等级为AA+, 其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

九、结论

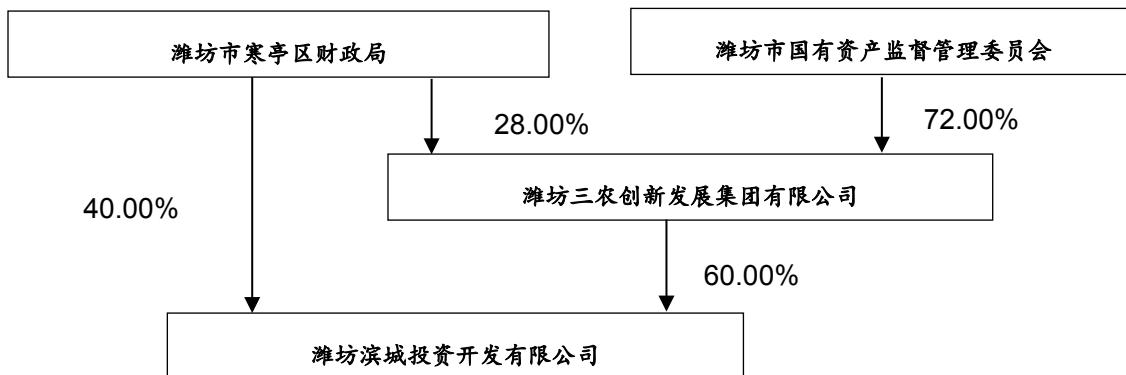
综上, 中证鹏元维持公司主体信用等级为AA, 维持评级展望为稳定, 维持本期债券信用等级为AA+。

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：万元）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	439,575.42	295,606.29	223,230.87
其他应收款	1,479,065.56	836,748.68	621,824.05
存货	516,081.93	404,852.63	283,944.34
流动资产合计	3,105,170.49	2,101,458.64	1,561,075.91
长期股权投资	933,875.38	914,222.27	755,488.45
非流动资产合计	1,860,407.81	1,737,972.20	1,135,252.04
资产总计	4,965,578.30	3,839,430.84	2,696,327.95
短期借款	125,019.08	63,618.31	60,302.80
一年内到期的非流动负债	375,793.50	242,994.13	118,331.21
流动负债合计	1,114,342.96	627,169.15	466,347.41
长期借款	1,288,715.37	1,250,075.94	957,779.45
应付债券	483,012.64	150,957.32	35,725.22
长期应付款	396.42	6,307.35	0.00
非流动负债合计	2,019,569.47	1,508,374.55	1,051,856.97
负债合计	3,133,912.43	2,135,543.71	1,518,204.38
总债务	2,451,584.70	1,713,953.05	1,172,138.68
所有者权益	1,831,665.87	1,703,887.14	1,178,123.58
营业收入	229,388.94	150,385.45	90,589.70
营业利润	32,750.64	27,962.89	25,262.87
其他收益	30,040.41	29,694.16	28,778.00
利润总额	38,269.76	47,321.52	29,180.48
经营活动产生的现金流量净额	5,703.03	9,204.12	-1,829.70
投资活动产生的现金流量净额	-344,857.67	-517,265.80	-110,585.70
筹资活动产生的现金流量净额	372,821.97	512,759.64	59,643.77
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	31.40%	31.03%	30.33%
收现比	1.26	0.84	1.01
资产负债率	63.11%	55.62%	56.31%
现金短期债务比	0.66	0.98	1.26
EBITDA（亿元）	16.30	10.62	6.76
EBITDA 利息保障倍数	1.04	1.02	1.54

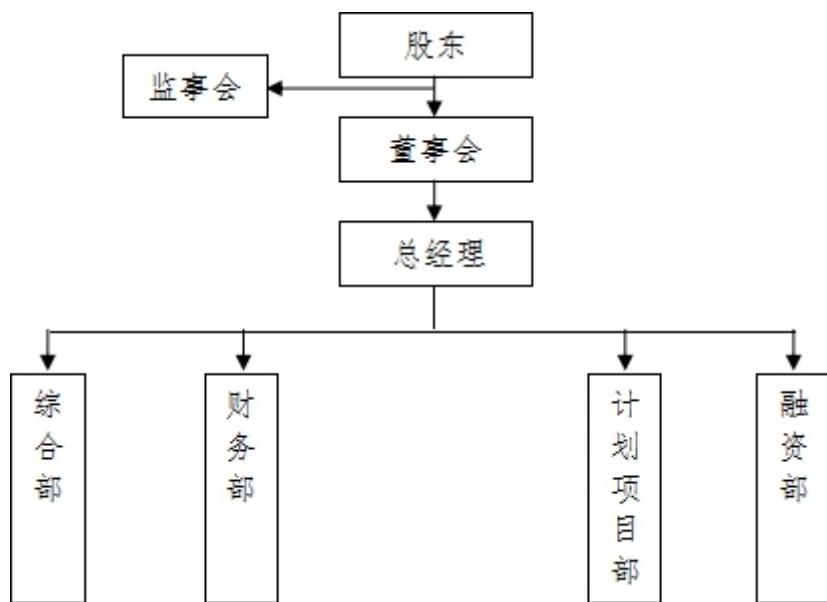
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例		注册资本	主营业务
	直接	间接		
潍坊公信国有资产经营有限公司	100%	-	10,000	运营授权范围内的国有资产
潍坊方达城镇建设投资有限公司	100%	-	13,000	建筑工程施工，城乡基础设施及配套设施建设等
潍坊临港产业园管理有限公司	100%	-	1,000	电子技术及生物技术开发等
潍坊市杨家埠文化投资开发有限公司	80%	20%	3,000	对文化产业投资、旅游项目投资、餐饮业投资
上海鸢麟诚拓企业管理服务有限公司	100%	-	10,000	企业管理、会议及展览服务等
青岛万鼎同创管理服务有限公司	100%	-	10,000	企业管理服务；会议服务；市场营销策划
潍坊卓远新能源开发有限公司	51%	-	10,000	新能源项目开发与利用
潍坊滨涌水务有限公司	100%	-	10,000	水务项目投资、建设、设计、施工、经营管理等
潍坊滨德表面处理科技产业园管理有限公司	80%	-	10,000	园区管理，电镀加工等
潍坊市滨投分布式能源有限公司	51%	-	10,000	分布式能源项目的开发、建设和运营等
潍坊龙文建设投资股份有限公司	70%	30%	30,000	房地产开发，商品房销售
潍坊亿燃天然气有限公司	51%	-	6,122	天然气供应等
济南海昇诚泰企业管理服务有限公司	100%	-	10,000	企业管理咨询；会议及展览服务；大数据处理服务
潍坊滨海环卫服务有限公司	100%	-	100	普通货运；道路清扫；垃圾收集等
潍坊市寒亭区园林绿化工程公司	100%	-	200	园林绿化施工、设计及监理；花木销售等
潍坊市寒亭区景宏广告文化传播中心	100%	-	30	设计、制作、发布广告；演出设备及场地租赁
潍坊市寒亭区公路工程队	100%	-	421	公路路面工程、路基工程等
潍坊市寒亭区市政工程公司	100%	-	517	给排水工程、燃气工程；道路桥梁工程等
上海速颤企业管理服务有限公司	100%	-	10,000	企业管理；会议及展览服务等
潍坊滨欣供应链有限公司	51%	-	5,000	煤炭及制品销售
潍坊滨投联杰贸易有限公司	51%	-	60,000	金属材料和耐火材料销售
深圳融泰企业管理服务有限公司	100%	-	3,000	企业管理咨询；会议及展览策划
潍坊滨泰医养健康产业有限公司	55%	-	200	健康咨询服务；中医养生保健；医疗设备租赁
潍坊滨投绿色精工智能制造产业园有限公司	100%	-	10,000	园区管理服务；装备制造；铸造机械销售；租赁服务

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	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+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+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+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+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、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。