

# 潍坊渤海水产综合开发有限公司

## 2022 年度跟踪评级报告

---

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)

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 28 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1991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贵公司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**，评级展望稳定；

维持“15 潍渤海/15 渤海水产债”、“16 渤水产”、“20 渤水 01/20 渤水产债 01”的信用等级为 **AA**；

维持“20 渤水 02/20 渤水产债 02”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

二零二二年六月二十八日

**评级观点：**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”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定；维持潍坊滨海旅游集团有限公司（以下简称“潍坊滨旅”或“集团”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“潍坊滨发”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持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**，评级展望由负面调整为稳定；维持“15 潍渤海/15 渤海水产”的债项信用等级为 **AA**，该级别考虑了潍坊滨发提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；维持“16 渤海水产”的债项信用等级为 **AA**，该级别考虑了潍坊滨旅提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；维持“20 渤海 01/20 渤海水产 01”的债项信用等级为 **AA**；维持“20 渤海 02/20 渤海水产 02”的债项信用等级为 **AAA**，该级别考虑了中合担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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、公司业务具有一定职能重要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大、业务稳定性及可持续性需关注、海域使用权价值变动需关注及资产流动性偏弱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）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	276.64	296.80	319.32
所有者权益合计（亿元）	227.76	230.61	234.14
总债务（亿元）	46.23	60.54	53.57
营业总收入（亿元）	26.49	28.64	27.04
净利润（亿元）	2.84	2.85	3.52
EBITDA（亿元）	6.52	9.11	10.46
经营活动净现金流（亿元）	4.53	1.00	1.03
资产负债率(%)	17.67	22.30	26.68

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理；2、中诚信国际在分析时将计入公司长期应付款科目的有息债务调整至长期债务核算。

潍坊滨旅（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	996.28	1,033.35	1,072.41
所有者权益合计（亿元）	855.91	857.49	857.85
总债务（亿元）	113.07	133.66	121.42
营业总收入（亿元）	30.17	33.64	40.33
净利润（亿元）	2.25	1.60	1.07
EBITDA（亿元）	20.64	21.95	10.73
经营活动净现金流（亿元）	21.88	10.82	22.83
资产负债率(%)	14.09	17.02	20.01

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理；2、中诚信国际分析时将集团计入长期应付款科目的有息债务调整至长期债务核算。

潍坊滨发（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	825.02	880.33	846.37	820.19
所有者权益合计（亿元）	455.42	464.47	482.03	483.81
总债务（亿元）	299.85	334.94	315.27	287.15
营业总收入（亿元）	58.03	60.59	66.99	13.00
净利润（亿元）	14.21	14.05	14.44	1.78
EBITDA（亿元）	15.30	15.32	15.83	1.78
经营活动净现金流（亿元）	-51.24	5.40	21.60	16.33
资产负债率(%)	44.80	47.24	43.05	41.01

注：1、中诚信国际根据潍坊滨发 2019 年~2021 年审计报告整理；2、中诚信国际在分析时将计入潍坊滨发长期应付款科目的有息部分调整至长期债务核算。

中合担保（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	101.94	83.78	83.55
担保责任准备金（亿元）	10.29	9.17	5.39
所有者权益（亿元）	80.79	73.05	73.13
在保余额（亿元）	837.04	626.28	423.25
净利润（亿元）	0.29	(6.52)	1.58
平均资本回报率(%)	0.35	(8.48)	2.16
累计代偿率(%)	4.08	3.90	3.60

注：1、本报告数据来源为中合担保提供的经审计的 2019 年、2020 年及 2021 年财务报告；2、担保业务净收益=担保业务收入-担保业务成本；3、2018 年 4

#### 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，2021 年实现地区生产总值 336.9 亿元，同比增长 9.5%，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职能重要性。**公司是滨海开发区海洋资源综合开发的核心主体，主要负责区内的吹填造地及渔业养殖业务，同时拓展了智慧冷链业务，具有一定职能重要性。

■ **担保方潍坊滨旅、潍坊滨发、中合担保能提供一定保障。**作为滨海开发区重要的开发建设主体，潍坊滨发为“15 潍渤海/15 渤海水产”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；作为滨海开发区旅游文化产业开发主体，潍坊滨旅为“16 渤海水产”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；中合担保为“20 渤海 02/20 渤海水产 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；担保方为公司债券按时还本付息提供了一定的保障作用。

#### 关 注

■ **短期偿债压力大。**截至 2021 年末，公司总债务为 53.57 亿元，其中 2022~2023 年分别到期 15.54 亿元和 25.01 亿元，但可用货币资金及银行授信较少，仍面临较大的短期偿债压力，后续偿债安排需关注。

■ **业务稳定性及可持续性需关注。**公司吹填造地代建业务在手项目量较少，且暂无拟建项目，后续业务持续性需关注。

■ **海域使用权价值变动需关注。**截至 2021 年末，公司计入无形资产的海域使用权账面价值为 106.16 亿元，占总资产的比例为 33.25%，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 2021 年末，公司非流动资产占比 81.48%，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 52.69 亿元，公司整体资产流动性偏弱。

■ **担保方潍坊滨旅资产流动性较弱且短期偿债压力较大。**潍坊滨旅资产中在建工程、持有待售资产、无形资产、固定资产等合计占总资产的 86.12%，主要系海域使用权及之前年度政府拨入的六大景区相关资产等，部分项目系因海岸线修测的原因，建设进度较慢，未来建设及运营情况尚需关注，资产流动性及收益性相对偏弱。截至 2021 年末，集团总债务为 121.42 亿元，融资租赁、

月，公司按照七部委联合印发的《融资担保责任余额计量办法》计算融资担保责任余额及放大倍数，公司在保责任余额口径为融资性担保责任余额；4、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

潍坊渤海水产综合开发有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	2.12	7
	收现比(X)*	0.92	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.21	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.10	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	234.14	8
	总资本化比率(X)	0.19	10
	资产质量	5	5
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a <sup>+</sup>
支持评级调整			2
评级模型级别			AA
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b> 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a <sup>+</sup> )的基础上考虑支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

信托等非标占比较高，其中 2022~2023 年分别到期 42.86 亿元和 42.80 亿元，但可用货币资金和银行授信较少，面临较大的短期偿债压力。

■ **担保方潍坊滨发资产流动性较弱且存在较大的短期集中偿债压力。**潍坊滨发资产中以土地资产为主的存货占比大，且受限比例较高，资产流动性较弱，截至 2022 年 3 月末，潍坊滨发存货占总资产的 71.55%，其中受限比例为 59.34%。此外，潍坊滨发债务主要集中在 2022~2023 年到期，尤其 2022 年需偿还有息债务 143.66 亿元，存在较大的短期集中偿债压力。

## 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。

■ **可能触发评级下调因素。**区域财力弱化，公司地位下降，致使外部支持能力或支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

## 评级历史关键信息 1

潍坊渤海水产综合开发有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	15 潍渤海/15 渤海水产债 (AA) 20 渤水 01/20 渤水产债 01 (AA) 20 渤水 02/20 渤水产债 02 (AAA)	2021/6/28	刘艳美、宋丹丹	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 (C250000 2019_02)	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	20 渤水 02/20 渤水产债 02 (AAA)	2020/10/20	刘艳美、宋丹丹	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 (C250000 2019_02)	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	20 渤水 01/20 渤水产债 01 (AA)	2020/8/20	刘艳美、宋丹丹	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 (C250000 2019_02)	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	15 潍渤海/15 渤海水产债 (AA)	2016/4/8	高哲理、秦慧毓	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI 140200 2014_01	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	15 潍渤海/15 渤海水产债 (AA)	2015/3/20	李志超、牛露莎、毕力根	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI 140200 2014_01	<a href="#">阅读全文</a>

注：原中诚信国际口径

## 评级历史关键信息 2

潍坊渤海水产综合开发有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	15 潍渤海/15 渤海水产债 (AA)	2015/7/27	曾辉、王茂晨、许家能	-	<a href="#">阅读全文</a>

注：原中诚信证券评估有限公司口径

## 同行业比较

2021 年同区域同类型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	846.37	482.03	43.05	66.99	14.44	21.60
潍坊滨海旅游集团有限公司	1,072.41	857.85	20.01	40.33	1.07	22.83
潍坊渤海水产综合开发有限公司	319.32	234.14	26.68	27.04	3.52	1.03

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
15 潍渤海/15 渤海水产债	AA	AA	2021/6/28	5.00	5.00	2015/08/05~2023/08/05 (5+3)	回售、票面利率选择权
16 渤水产	AA	AA	2021/6/28	10.00	9.86	2016/03/16~2023/10/11 (5+2)	回售、票面利率选择权
20 渤水 01/20 渤水产债 01	AA	AA	2021/6/28	4.00	4.00	2020/09/16~2030/09/18 (5+5)	回售、票面利率选择权
20 渤水 02/20 渤水产债 02	AAA	AAA	2021/6/28	5.00	5.00	2020/12/17~2030/12/21 (5+5)	回售、票面利率选择权



## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“15 潍渤海/15 渤海水产债”募集资金 5.00 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。“16 渤水产”募集资金 10.00 亿元，募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务及补充营运资金，其中补充营运资金部分主要用于公司水产养殖等相关业务的投入。

“20 渤水 01/20 渤水产债 01”募集资金 4.00 亿元，其中 1.10 亿元用于海上粮仓-扇贝养殖项目建设，0.90 亿元用于海上粮仓-贝类养殖项目建设，2.00 亿元用于补充营运资金。“20 渤水 02/20 渤水产债 02”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。截至 2021 年末，上述债券募集资金已按照原定募集资金用途全部使用完毕。

跟踪期内，公司根据市场环境选择将“16 渤水产”票面利率由 4.85% 调整为 7.50%，并在债券存续期的后 2 个计息年度固定不变；完成回售债券金额 9.86 亿元，并转售债券金额 9.73 亿元，注销未转售债券金额 0.14 亿元，目前债券余额 9.86 亿元。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情影响扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，

稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**2021年，除海洋矿业和盐业外，我国其他主要海洋产业均实现正增长，尤其滨海旅游业实现恢复性增长，仍为海洋产业的最主要构成；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。根据《2021年中国海洋经济

统计公报》，初步核算，2021年全国海洋生产总值首次突破9万亿元，达90,385亿元，比上年增长8.3%，对国民经济增长的贡献率为8.0%，占沿海地区生产总值的比重为15.0%。其中，海洋第一产业增加值4,562亿元，第二产业增加值30,188亿元，第三产业增加值55,635亿元，分别占海洋生产总值的5.0%、33.4%和61.6%。

2021年，我国主要海洋产业增加值34,050亿元，比上年增长10.0%，产业结构进一步优化，海洋电力业、海水利用业和海洋生物医药业等新兴产业增势持续扩大，滨海旅游业实现恢复性增长。其中，滨海旅游业随着助企纾困和刺激消费政策的陆续出台而逐步回暖，但受疫情多点散发影响，尚未恢复到疫情前水平，全年实现增加值15,297亿元，比上年增长12.8%。海洋渔业转型升级持续推进，绿色、智能和深远海养殖加速发展，全年实现增加值5,297亿元，比上年增长4.5%。海洋电力业方面，潮流能、波浪能等海洋能开发利用技术的研发示范持续推进，2021年海上风电新增并网容量1,690万千瓦，是上年的5.5倍，累计装机容量跃居世界第一，全年实现增加值329亿元，比上年增长30.5%。海洋盐业方面，随着盐业市场的萎缩，海洋盐田面积持续减少，海盐产量大幅减少，全年实现增加值34亿元，比上年下降12.2%。

渔业方面，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，目前水产品以养殖为主，捕捞量有所下降，海水产品产量占比超50%。根据《2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年水产品产量6,693万吨，比上年增长2.2%。其中，养殖产量5,388万吨，增长3.1%；捕捞产量1,305万吨，下降1.5%。根据《2021中国渔业统计年鉴》，按当年价格计算，2020年，全国水产品总产量6,549万吨，比上年增加69万吨，同比增长1.06%。其中，养殖产量5,224万吨，同比增长2.86%；捕捞产量1,325万吨，同比下降5.46%；海水产品产量3,314万吨，同比增长0.97%；



淡水产品产量 3,235 万吨，同比增长 1.15%。2020 年，全国水产养殖面积 7,036 千公顷，比上年减少 72 千公顷，同比下降 1.02%；其中，海水养殖面积 1,996 千公顷，比上年增加 3 千公顷，同比增长 0.17%；淡水养殖面积 5,041 千公顷，比上年减少 76 千公顷，同比下降 1.48%。

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。

**随着新冠疫情的有效控制，2021 年滨海开发区整体经济实现恢复性增长，财政平衡能力较强，但财政实力对政府性基金收入依赖性仍较高，且政府债务率较高，需关注土地市场和国家政策对财政收入稳定性的影响以及地方政府债务化解情况**

潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”）位于潍坊市北部，前身为潍坊海化开发区，2010 年 4 月升级为国家级经济技术开发区，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。根据潍坊市第七次全国人口普查公报，滨海开发区常住人口为 13.67 万人。

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。

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寿光，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。

2021 年，滨海开发区实现地区生产总值 336.9 亿元，同比增长 9.5%。分产业看，第一产业增加值为 18.89 亿元，增长 6.0%；第二产业增加值为 156.36 亿元，增长 9.6%；第三产业增加值为 161.65 亿元，增长 9.8%。

固定资产投资方面，2021 年，滨海开发区固定资产投资保持较高增速，全年增长 15.5%，较去年提高 12.2 个百分点。在建投资项目 228 个，其中投资过亿元以上项目 137 个，增长 7.4%，投资过 10 亿元以上项目 27 个，增长 35.7%。新兴动能加速布局，“四新”经济投资占比达到 67%，高技术产业投资占比达到 31.3%，投资结构持续优化。

财政收入方面，随着新冠疫情的有效控制，滨海开发区经济恢复性增长，2021 年一般公共预算收入同比增长 11.4%至 39.95 亿元；其中，税收收入为 29.15 亿元，同比增长 11.8%，占一般公共预算收入的比重为 72.97%，税收质量较好。同期，滨海开发区实现政府性基金收入 84.05 亿元，较上年大幅下降 11.4%，系受国家围填海限批政策影响，原拟出让土地无法批复所致。滨海开发区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。

财政支出方面，2021 年，滨海开发区一般公共预算支出为 30.80 亿元，同比增长 5.2%，财政平衡

率为 129.71%，较上年提升 7.32 个百分点，财政自给能力有所改善。同期，滨海开发区政府性基金支出为 93.24 亿元，较上年下降 3%。

截至 2021 年末，滨海开发区政府债务余额为 163.88 亿元，政府债务率为 132%，区域债务压力较重。

表 1：2019~2021 年滨海开发区财政收支情况(亿元、%)

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	36.30	35.86	39.95
其中：税收收入	28.11	26.07	29.15
政府性基金收入	131.57	94.81	84.05
其中：土地出让收入	131.32	94.43	83.16
一般公共预算支出	27.34	29.30	30.80
政府性基金支出	138.63	96.13	93.24
财政平衡率	132.77	122.39	129.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 跟踪期内，公司实际控制人由滨海开发区国资办变更为潍坊市国资委，但未对公司原有职能定位和业务范围产生重大影响

2021 年 11 月 16 日，根据潍坊市国资委《关于无偿划转潍坊滨海国有资本投资运营集团有限公司国有股权的通知》（潍国资发[2021]137 号），将潍坊滨海开发区国资办持有的潍坊滨海国有资本投资运营集团有限公司（后更名为“潍坊市海洋投资集团有限公司”，以下简称为“海投集团”）100%国有股权无偿划转给潍坊市国资委，相关工商变更登记手续已于 2021 年 11 月完成。本次股权变更后，潍坊市国资委通过海投集团间接持有公司 100%股权，成为公司实际控制人。截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本均为 28 亿元，潍坊滨旅持有公司 100%股权，海投集团持有潍坊滨旅 100%股权，公司实际控制人由滨海开发区国资办变更为潍坊市国资委。

实际控制人的变更对公司职能定位和业务范围未产生重大影响，目前公司仍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、吹填造地以及冷链物流等业务。

公司治理方面，根据鸢都清风公众号（潍坊市纪委监委官方微信）2021 年 10 月 14 日的发布，

公司及潍坊滨旅前任党委书记、董事长张友勤涉嫌严重违纪违法，正接受纪律审查和监察调查，中诚信国际将对案件后续进展及对公司信用的影响保持持续关注。

### 公司水产养殖业务具有较高的产销率，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，且在建的海水养殖加工项目受海岸线修测影响，暂时处于停工状态，后续建设和运营情况尚需持续关注

作为滨海开发区海洋资源、渔盐文化综合开发的核心主体，公司主要从事水产养殖及销售业务。

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 2021 年末，公司水产养殖场总面积为 49,248.43 亩。养殖周期方面，蚶蚬、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贝氏经贸有限公司（以下简称“贝氏经贸”）等购入。2021 年，公司主要向贝氏经贸采购贝虾类苗种 8.67 亿元，同比小幅减少。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、潍坊夏致商贸有限公司等，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，每三个月结算一次。2021 年，公司产量和销量为 12.68 万吨，较上年下降 4.58%，产销率 100%；同期，公司实现水产业务收

入 14.03 亿元，较上年减少 4.19%。公司产销量较 上年有所下降，带动该业务收入规模随之下降。

表 2：2019~2021 年公司主要海产品养殖销售情况（吨、万元、万元/吨）

产品	2019			2020			2021		
	销量	销售额	销售均价	销量	销售额	销售均价	销量	销售额	销售均价
花蛤	43,102.99	20,517.96	0.48	58,037.28	29,018.64	0.50	39,145.66	19,067.27	0.49
文蛤	5,793.38	7,887.40	1.36	9,380.39	12,970.71	1.38	6,027.72	7,751.84	1.29
毛蛤	8,566.27	15,230.39	1.78	7,732.53	13,331.99	1.72	5,573.82	8,918.11	1.60
扇贝	78,931.27	35,947.47	0.46	37,419.99	21,278.11	0.57	48,060.05	25,614.02	0.53
基围虾	1,205.00	14,560.04	12.08	1,217.66	16,646.80	13.67	922.27	10,398.86	11.28
南美白对虾	3,178.11	20,449.43	6.43	1,887.08	12,513.40	6.63	1,663.61	12,101.04	7.27
狗扛鱼	4,459.83	4,911.56	1.10	4,839.91	5,804.95	1.20	6,069.42	7,450.36	1.23
海肠	2,403.39	15,275.38	6.36	903.89	6,709.36	7.42	-	-	-
海螺	4,339.81	6,737.41	1.55	2,857.03	4,643.96	1.63	3,261.24	5,960.29	1.83
梭子蟹	1,423.92	9,782.72	6.87	757.59	5,915.08	7.81	1,421.49	10,528.13	7.41
虾虎	1,242.97	6,612.67	5.32	1,127.06	6,475.02	5.75	2,652.38	13,261.92	5.00
铜蟹	872.62	3,058.82	3.51	1,382.45	4,640.43	3.36	2,490.14	7,874.06	3.16
海瓜子	-	-	-	5,317.29	6,503.15	1.22	9,485.16	11,382.19	1.20
合计	155,519.55	160,971.25	1.04	132,860.15	146,451.60	1.10	126,772.95	140,308.09	1.11

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，项目合计拟投资 30.78 亿元，截至 2021 年末，已投资 30.12 亿元。其中，滨海养殖加工项目规划总投资 21.00 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 126.2 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。但该项目受滨海开发区海岸线修测影响，暂时处于停工状

态，后续建设和运营情况尚需持续关注。

“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。该项目计划总投资 9.95 亿元，截至 2021 年末，已投资 9.18 亿元，其中 2021 年新增投资额 3.60 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 24.3 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 3：截至 2021 年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	21.00	20.94	2014.03	2022.12	已完成海产品加工中心、海产品交易中心的吹填造地工程，以及购置了相关设备。
海上粮仓项目	9.95	9.18	2016.10	2022.12	管线部分：贝类养排水、供电、通讯设备已全部完成；建筑工程部分：养殖网框架工程已全部完成；设备购置：已购置大型养殖船、小型养殖船、水质在线分析仪、增氧机、育苗养殖臭氧发生器、养殖网箱、浮阀等养殖所有基础设备。
合计	30.95	30.12	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 吹填造地工程业务具有地理优势及政府政策支持，跟踪期内回款较好，但目前仅有一个在建项目并且无拟建项目，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。从 2012 年起，公司开始承接吹填造地工程的业务，主要依靠政府规划，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，并按照监理公司每年终确认后的监理报告与委托方进行结算。

2019 年及以前委托方主要为第一盐场，与第一盐场的项目已按期完工并基本回款完毕。2020 年，公司与潍坊滨海盐业有限公司<sup>1</sup>（以下简称“滨海盐业公司”）签订了总面积为 2,625.00 万立方米，合同总价约 8.40 亿元（32 元/立方米）的盐场扩建吹填造地项目委托代建协议，工程总建设期为 2020 年 1 月 11 日至 2022 年 12 月 31 日，业务模式与第一盐场的一致。工程款结算方面，合同约定滨海盐业公司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。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 2021 年末，该项目已投资 2.50 亿元，已确认收入 3.84 亿元，已全部回款；其中 2021 年确认收入 1.60 亿元，同比下降 28.57%，系工程进度放缓所致。

### 公司供应链业务目前仍以冷链贸易为主，冷链物流及仓储尚未规模化运营，后期还需要一定投资，且上游先款后货、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

公司供应链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，该产业园项目位于诸城市龙都街道水泊社区，系 2018 年公司通过债权转让方式以 5.76 亿元收购而来。

依托渤海水产智慧冷链物流产业园，公司开展供应链业务，主要包括冷链贸易、冷链物流和冷链仓储业务，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但收入规模尚小。跟踪期内收入因冷链贸易收缩而稍有下降，仍以冷链贸易收入为主，毛利率整体较低。

表 4：近年来公司供应链业务收入及毛利率构成（亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
冷链贸易	7.85	0.93%	10.45	0.26%	9.32	0.30%
冷链仓储	0.44	37.22%	0.48	39.28%	0.45	44.17%
合计	8.28	2.96%	10.93	1.85%	9.77	2.83%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。

<sup>1</sup> 滨海盐业公司系滨海开发区国资办下属一级子公司。

结算方面，向上游采购公司一般采用预付款的形式，运输费用由公司承担；下游销售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。2021 年，公司上下游客户集中度较高，实现收入 9.32 亿元，较上年小幅减少。

表 5：2021 年公司冷链贸易前五大上下游情况（万元）

供应商名称	产品	采购金额	占比
华宝食品股份有限公司	猪肉	66,382.73	69.94%
山东凤祥食品有限公司	畜禽	25,779.82	27.16%
诸城外贸有限责任公司	集采	165.65	0.17%
冷华渔业有限公司	进口水产	140.19	0.15%
诸城市祥轩商贸有限公司	集采	85.12	0.09%
合计	-	92,553.51	97.52%
客户名称	产品	销售金额	占比
诸城尽美进出口有限公司	畜禽	28,239.84	28.91%
李红生	猪肉	26,875.98	27.52%
华宝食品营销（山东）有限公司	猪肉	21,240.00	21.75%
陆应辉	猪肉	7,216.86	7.39%
杨浩	猪肉	4,746.03	4.86%
合计	-	88,318.71	90.42%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，盈利能力较好，但收入规模不大，2021 年公司实现租赁及仓储服务收入 0.45 亿元，与上年基本持平。其中，服务于包库商户的总库位为 629 个，约 6.78 万平方米，收费方式为季度预交，价格为 50 元/平米/月，主要客户来自于全国各地经营水产品、禽肉类产品、调理品的个体工商户；服务于寄存客户的仓库约 2.80 万平方米，收费方式为次月收费，价格为 1.7~2.1 元/吨/天，主要客户有华莱士、华宝食品公司、双汇集团等。公司装修的一栋 2.7 万平米多层冷库，已经于 2021 年启用，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。

<sup>2</sup> 佳禾水产成立于 2020 年 12 月，注册资本 5000 万元，主要从事水产批发、零售业务等。其股东为潍坊市滨海区亚

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，物流业务收入较少。

**跟踪期内，公司海域使用权租赁业务租金标准有所下调，但新增卤水矿采矿权租赁业务，两项租赁业务能够为公司营业收入提供一定的支持**

截至 2021 年末，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。后鉴于国有资产优化布局，泰和水产不再承租该部分海域，由潍坊市滨海区佳禾水产养殖有限公司<sup>2</sup>（以下简称“佳禾水产”）承租。由于受疫情影响，2020 年底公司将租金调整至 611.55 元/亩/年，首次支付 0.63 亿元；2021 年 2 月 20 日，双方又签定补充协议，将租金由 611.55 元/亩/年调整至 407.7 元/亩/年，自 2021 年 2 月 10 日至 2023 年 12 月 31 日每年支付一次，首次支付租金 0.42 亿元。2021 年，公司实现海域使用权租赁收入 0.40 亿元，计入其他业务收入。

2020 年 8 月，公司通过探转采的方式获得面积 14.22 平方公里、年产卤水 30 万吨的卤水矿，入账账面价值 2.79 亿元。2021 年，公司将该卤水矿采矿权出租给滨海盐业公司，租期自合同生效日至 2025 年 12 月 31 日，年租金 1.10 亿元~1.15 亿元，每年于合同生效对应日前收取下一年度租金。2021 年，公司确认卤水矿采矿权租赁收入 1.10 亿元，计入其他业务收入。

创产业发展投资有限公司（以下简称“滨海亚创”），实际控制人系滨海经济开发区国资办。



## 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2019年、2020年、2021年审计报告。公司各年度财务报告均按照新会计准则编制，财务数据均采用财务报告期末数，均使用合并口径数据。

**跟踪期内，公司营业收入随着吹填工程和供应链业务的收缩而小幅下降，加之期间费用的侵蚀加大，经营性业务利润大幅下降，利润总额对资产处置收**

## 益依赖较大

公司主要经营水产养殖、吹填造地以及智慧冷链等业务，2021年受疫情的影响智慧冷链的贸易及物流业务有所收缩，同时吹填造地当期结算量下降，导致当期营业总收入同比减少5.56%至27.04亿元。毛利率方面，2021年，各业务板块毛利水平较为稳定，公司营业毛利率为29.72%，较上年提升3.22个百分点，主要系因毛利较低的供应链业务收入占比下降所致。

表 6：近年来公司主要板块营业收入及毛利率构成(亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
养殖收入	16.10	42.13	14.65	39.91	14.03	39.96
工程收入	2.00	35.00	2.24	35.00	1.60	35.00
供应链收入	8.28	2.96	10.91	1.79	9.77	2.83
工业盐	0.02	2.08	-	-	-	-
其他收入	0.09	78.75	0.84	90.89	1.65	96.83
合计	26.49	29.27	28.64	26.50	27.04	29.72

注：其他收入主要系海域使用权租赁和卤水矿采矿权租赁收入。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，随着债务规模的增加，同时资金成本有所上升导致利息支出增长，公司财务费用大幅增长，期间费用规模高企，2021年期间费用率同比提升5.94个百分点至23.43%，整体费用控制情况进一步弱化，亟需提升。

公司利润总额主要由经营性业务利润和资产处置收益构成，政府每年给予公司的补助金额较小，故政府补助对公司税前利润的支撑作用很小。2021年，公司经营性业务利润较上年大幅下降38.12%，主要系期间费用的侵蚀所致；同期公司又将4.30亿元的吹填工程以8.60亿元转让给滨海亚创，实现资产处置收益3.53亿元，带动利润总额小幅增长。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
销售费用	0.06	0.06	0.06
管理费用	1.94	1.88	1.87
财务费用	1.88	3.07	4.41
研发费用	-	-	-
期间费用合计	3.88	5.01	6.34
期间费用率	14.65%	17.49%	23.43%

利润总额	3.83	4.00	4.92
经营性业务利润	3.66	2.28	1.41
资产处置收益	-	1.72	3.53

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司资产和负债规模均呈增长态势，同时股东方及关联方对公司资金的占用较大，且在建工程中存在海域使用权摊销、公益性道路资产等，资产流动性较弱**

跟踪期内，由于公司自身业务的不断发展，公司资产和负债规模均呈逐年增长态势。截至2021年末，公司总资产以非流动资产为主，主要系在建工程和无形资产。其中，无形资产主要包括海域使用权、土地使用权及卤水矿采矿权分别为106.16亿元、15.72亿元和2.79亿元，因摊销原因较上年末减少11.79%；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。在建工程主要为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 61.87 亿元、滨海养殖加工项目成本 21.29 亿元、滨海开发区国资办转至公司的吹填造地后的公益性道路资产 20.08 亿元以及其他建设项目的成本投入，较上年末增长 16.79%，主要系海上粮仓、吹填工程等项目投资及海域使用权摊销转入所致。2021 年，其他非流动金融资产增加系可供出售金融资产转入所致，主要系公司以 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，但该公司目前仍由股东方潍坊滨旅管理经营，并未纳入公司合并范围。

公司流动资产主要由其他应收款、预付款项、应收账款、存货和货币资金组成。截至 2021 年末，公司其他应收款大幅增加，主要系新增对山东未来城盐业有限公司<sup>3</sup>（以下简称“未来城盐业”）12.28 亿元、滨海亚创 4.30 亿元、山东潍莱岛投资有限公司<sup>4</sup> 11.14 亿元的往来款所致，另外还有对潍坊滨海海港区经济开发区开发服务有限公司往来款 3.00 亿元。预付款项较上年有所增长，主要系新增预付潍坊春尔商贸有限公司 2.00 亿元的水产种苗采购款、未来城盐业 2.00 亿元的盐产品采购款所致；另外还有三年以上账龄的预付股东方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，对公司资金形成较大占用。应收账款较上年末大幅增长，主要系应收滨海亚创的吹填工程转让款项 8.60 亿元、佳禾水产的海域租赁款项 1.29 亿元、潍坊盛玖经贸有限公司的水产品销售款 1.52 亿元。公司存货为较上年末略有下降，主要系开发成本 4.23 亿元及库存商品 3.25 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。货币资金同比大幅减少且受限规模较高，因质押存单和保证金而受限 3.01 亿元。

**表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2019	2020	2021
--	------	------	------

<sup>3</sup> 未来城盐业成立于 2020 年 12 月，注册资本 5000 万元，主要从事非食用盐加工销售。其唯一股东为滨海亚创，实际控制人系滨海经济开发区国资办。

货币资金	9.71	12.04	3.27
应收账款	0.07	7.34	11.83
预付款项	11.26	10.46	13.36
其他应收款	0.23	5.72	23.17
存货	7.60	7.55	7.50
<b>流动资产合计</b>	<b>29.44</b>	<b>43.13</b>	<b>59.15</b>
可供出售金融资产	-	5.25	-
其他非流动金融资产	-	-	5.25
固定资产	4.70	4.56	4.66
在建工程	94.26	107.41	125.60
无形资产	148.24	136.45	124.67
<b>非流动资产合计</b>	<b>247.20</b>	<b>253.67</b>	<b>260.17</b>
<b>资产总额</b>	<b>276.64</b>	<b>296.80</b>	<b>319.32</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司长期借款和应付债券继续收缩，其他应付款大幅增加，流动负债成为主要的负债构成。截至 2021 年末，公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债及短期借款构成。其中，其他应付款较上年增长 24.11 亿元，主要系应付海投集团 21.49 亿元及潍坊滨旅 2.30 亿元的往来款。短期借款小幅下降，主要系抵质押银行借款。非流动负债较上年小幅收缩，主要由应付债券、长期借款和租赁负债构成。其中，应付债券为本次跟踪债券，利率区间为 4.85%~7.40%。长期借款主要为抵质押和保证银行借款，另有信托借款 1.99 亿元。租赁负债大幅增加系长期应付款转入所致，全部为应付的融资租赁款。

**表 9：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元）**

	2019	2020	2021
短期借款	6.38	9.48	7.25
其他应付款	1.14	2.95	27.06
一年内到期的非流动负债	6.97	9.40	8.29
<b>流动负债合计</b>	<b>15.97</b>	<b>24.51</b>	<b>47.14</b>
长期借款	12.88	10.88	10.93
应付债券	17.91	26.85	23.76
租赁负债	-	-	3.35
长期应付款	2.09	3.94	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>32.90</b>	<b>41.68</b>	<b>38.04</b>
<b>负债合计</b>	<b>48.87</b>	<b>66.18</b>	<b>85.19</b>
实收资本	28.00	28.00	28.00
资本公积	176.68	176.68	176.68
未分配利润	19.06	21.68	24.92
<b>所有者权益合计</b>	<b>227.76</b>	<b>230.61</b>	<b>234.14</b>

<sup>4</sup> 山东潍莱岛投资有限公司成立于 2013 年 11 月，注册资本 8.50 亿元，唯一股东为潍坊滨旅。

资产负债率	17.67%	22.30%	26.68%
总资本化比率	16.87%	20.79%	18.62%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司所有者权益随着利润的累计而小幅增加，主要由实收资本、资本公积和未分配利润组成。截至 2021 年末，公司资本公积为 176.68 亿元，较上年未有变化，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。财务杠杆比率方面，公司整体财务杠杆保持较低水平，但随着海投集团往来款的增加，公司有息债务规模压缩，资产负债率虽有所上升，但总资本化比率有所下降。

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，股东方对公司资金形成一定占用，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。

**跟踪期内，公司经营活动净现金流对于债务本息的覆盖能力减弱，且 EBITDA 对于利息支出的保障能力亦有所弱化；同时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，2021 年，公司经营活动净现金流较上年基本平稳，但规模仍较小，无法覆盖债务本息，且保障能力较上年小幅下降。

从获现能力看，2021 年，公司 EBITDA 主要由利润总额、利息支出和摊销构成，随着利润总额和利息支出的增长，EBITDA 较上年增长 14.81%。但仍然无法有效覆盖债务本金，同时由于利息支出的增长，EBITDA 对于利息支出的保障能力有所下降。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2019	2020	2021
短期债务	13.34	18.88	15.54
长期债务	32.89	41.66	38.03
总债务	46.23	60.54	53.57
货币资金/短期债务	0.73	0.64	0.21
经营活动净现金流	4.53	1.00	1.03
经营活动净现金流/总债务	0.10	0.02	0.02
经营活动净现金流利息覆盖倍数	4.01	0.28	0.23

EBITDA	6.52	9.11	10.46
总债务/EBITDA	7.09	6.65	5.12
EBITDA/短期债务	0.49	0.48	0.67
EBITDA 利息倍数	5.77	2.58	2.39

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

有息负债方面，跟踪期内，公司银行借款、债券、非标等债务均有所下降，截至 2021 年末，公司有息负债为 53.57 亿元，同比减少 11.51%，仍主要以长期债务为主。但主要集中在 2022~2023 年到期，鉴于可用货币资金较少，仍面临较大的短期偿债压力。

表 11：截至 2021 年末公司债务到期情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025	2026 及以后
银行借款	7.81	7.95	0.13	2.85	-
应付债券	-	14.84	-	-	8.92
融资租赁/信托/其他	7.73	2.22	0.81	0.32	-
合计	15.54	25.01	0.94	3.17	8.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2021 年末，公司共获得银行授信共计 27.79 亿元，未使用额度 7.50 亿元，公司财务弹性一般。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产 31.89 亿元，占同期末总资产的比重为 9.99%。主要系用于抵押的海域使用权 15.88 亿元、土地使用权 11.71 亿元、固定资产 1.29 亿元以及受限的货币资金 3.01 亿元，货币资金受限比例较大。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保总额为 31.73 亿元，占同期末净资产的比重为 13.55%，被担保企业均为国有企业，且主要系关联方，代偿风险较小。

表 12：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保方	是否关联方	担保金额
寿光市滨海远景城镇建设开发有限公司	否	3.76
潍坊峡山中骏创新产业发展有限公司	否	1.55
潍坊欢乐海经贸有限公司	是	0.10
潍坊欢乐海餐饮管理有限公司	是	0.10
潍坊滨海旅游集团有限公司	是	23.23
潍坊市海洋投资集团有限公司	是	3.00
合计	-	31.73

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供材料显示，



截至 2022 年 4 月 8 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

公司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，成立初期在资产注入、企业合并等方面得到了滨海开发区国资办的支持。跟踪期内，政府支持主要体现在滨海开发区国资办下属企业继续与公司进行吹填工程、海域使用权租赁、卤水矿采矿权租赁等业务合作方面，其中卤水矿采矿权租赁系跟踪期内新增业务。

## 偿债保障措施-“16 渤海水产”

“16 渤海水产”由潍坊滨旅提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

潍坊滨旅系渤海水产的唯一股东方，如前所述，跟踪期内潍坊滨旅的控股股东原滨海国投更名并进行了重大资产重组，截至 2021 年末潍坊滨旅注册资本及实收资本均为 7.00 亿元，海投集团持有其 100% 股权。股权的变更对潍坊滨旅职能定位、业务范围、组织结构未产生重大影响，目前潍坊滨旅仍主要负责对滨海经开区的海洋资源、旅游产业和渔盐文化等进行综合开发，提升滨海旅游服务等配套设施。滨海旅游的营业收入来源除了前述子公司渤海水产的相关业务外，还有文旅餐饮、贸易、租赁保理等。2021 年，集团营业收入同比增加 19.91%，系经贸收入增加所致；其中，渤海水产的收入占比 67.05%。

表 13：近年潍坊滨旅收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年		2021 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程收入	2.26	34.15	1.60	35.00
养殖收入	14.65	39.91	14.03	39.96
供应链收入	10.93	1.85	9.77	2.83
租赁保理收入	1.04	99.84	0.32	86.22
经贸收入	3.39	0.31	11.82	0.79
文旅餐饮收入	1.37	54.68	1.06	53.59

合计	33.64	25.63	38.60	19.12
----	-------	-------	-------	-------

资料来源：潍坊滨旅财务报表，中诚信国际整理

集团文旅餐饮收入主要来自富华游乐园、欢乐海沙滩的运营、产品销售和餐饮收入，迪拜国际酒店、欢乐海商务酒店的运营收入等；2021 年受疫情影响，集团文旅餐饮收入同比减少 23.15% 至 1.06 亿元，毛利率小幅下降。为了弥补旅游淡季的收入空白，公司正在打造滨海旅游度假区游艇码头项目、欢乐海人工沙滩及水上乐园项目、欢乐海浴场项目等旅游项目，计划总投资 38.46 亿元，截至 2021 年末已投资 25.43 亿元，建设进度较慢，主要系因海岸线修测于 2022 年 3 月份刚完成，以上文旅项目的土地使用权证还在办理中，未来建设及运营情况尚需关注。此外，公司计划对 2017 年 8 月潍坊滨海经济技术开发区党政办公室无偿注入的海洋风情走廊项目、滨海之心旅游观光项目、创新创业旅游综合体验项目、白浪河景区综合观光互动项目、玉龙雕塑文化传播体验项目、北海渔盐文化体验项目等六个文旅项目进行提升改造，具体投资规模待定。

表 14：截至 2021 年末集团主要在建文旅项目情况（亿元）

项目名称	计划完工日	总投资	已投资
滨海旅游度假区游艇码头项目	2022.08	8.96	6.57
滨海旅游度假区酒店项目	2023.08	20.00	11.13
欢乐海人工沙滩及水上乐园项目	2022.12	3.50	3.19
欢乐海浴场项目	2022.12	6.00	4.54
合计		38.46	25.43

资料来源：潍坊滨旅提供，中诚信国际整理

此外，集团贸易业务主要系子公司潍坊欢乐海经贸有限公司的批发、零售贸易业务，贸易品种包括钢材、水泥、危化品和光伏设备等；随着危化品业务的扩张，2021 年集团经贸收入大幅增加 248.58% 至 11.82 亿元，毛利率较上年小幅提升但仍处于较低水平。保理业务由子公司天津潍莱岛商业保理有限公司经营，该子公司成立于 2014 年 8 月，注册资本 1.00 亿元，客户主要为国企，2021 年主动压缩业务规模，租赁保理收入同比大幅下降 69.16%

至 0.32 亿元，毛利率 86.22%，小幅下降。

跟踪期内，集团总资产和负债均有所增长，截至 2021 年末，集团总资产 1,072.41 亿元，同比增加 3.78%；总负债 214.56 亿元，同比增加 22.00%，主要系其他应付款大幅增加所致；所有者权益合计 857.85 亿元，较为平稳；资产负债率、总资本化比率分别为 20.01%和 12.40%，同比分别小幅增长 2.99 个百分点、下降 1.09 个百分点。同期末，集团资产主要由在建工程 614.94 亿元、持有待售资产 146.24 亿元、无形资产 140.95 亿元、其他应收款 36.02 亿元、固定资产 21.41 亿元等构成，合计占总资产的 89.48%，但仅部分项目有经营性收益，且盈利水平较低，资产整体流动性和收益性较弱。其中在建工程主要系 2017 年 8 月潍坊滨海经济技术开发区党政办公室无偿注入的六个文旅项目及配套管廊，以及渤海水产的防波堤、吹填工程、养殖工程、海上粮仓等，较上年大幅增加，系六个文旅项目及配套管廊由固定资产转入所致。持有待售资产系由固定资产转入的六个文旅项目内部的道路、桥梁、绿化等景区配套资产。无形资产主要系海域使用权、卤水矿采矿权，较为稳定。固定资产中六个文旅项目及配套资产转出后，剩余资产主要为事业部门办公楼、学校等。

跟踪期内，集团银行借款、债券、非标等债务均有所下降，来自海投集团和潍坊滨发的其他应付款大幅增加。截至 2021 年末，集团有息债务 121.42 亿元，同比减少 9.15%，主要集中在 2022~2023 年到期，尤其融资租赁、信托等非标占比较高，但可用货币资金较少，货币资金/短期债务为 0.34 倍，面临较大的短期偿债压力。

表 15：截至 2021 年末集团债务到期情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025	2026 及以后
银行借款	14.15	10.08	0.59	4.85	-
应付债券	-	14.84	-	-	8.92
应付票据	4.03	-	-	-	-
融资租赁/信托/其他	24.67	17.88	2.13	15.30	3.98
合计	42.86	42.80	2.72	20.15	12.90

资料来源：集团提供，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2021 年末，集团共获得银行授信共计 42.13 亿元，未使用额度 7.55 亿元，公司财务弹性较差。受限资产方面，截至 2021 年末，集团受限资产 52.96 亿元，占同期末总资产的比重为 4.94%，主要包括海域使用权和土地使用权 33.09 亿元、货币资金 12.15 亿元、固定资产 5.71 亿元及其他非流动金融资产 2.00 亿元，弱化了资产流动性。对外担保方面，截至 2021 年末，集团对外担保总额为 60.87 亿元，占同期末净资产的比重为 7.10%，主要系区域内国企互保，其中对潍坊滨城建设集团有限公司及其子公司担保 30.50 亿元，另外对民企潍坊晨琳经贸股份有限公司担保 5.50 亿元，考虑到民营企业经营风险较大，公司仍面临一定代偿风险。

外部支持方面，2021 年，潍坊滨旅获得的政府补贴 0.13 亿元，计入“其他收益”，同比减少 93.43%，主要系运营补贴大幅减少所致。

综上所述，中诚信国际维持潍坊滨旅的主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定。中诚信国际认为潍坊滨旅能够为“16 渤海/15 渤海水产债”的按期偿还提供保障。

## 偿债保障措施-“15 潍渤海/15 渤海水产债”

“15 潍渤海/15 渤海水产债”由潍坊滨发提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2021 年 11 月，根据潍国资发[2021]137 号文件，潍坊市城市建设发展投资集团有限公司将其持有的潍坊滨发 50%股权划转至海投集团；2021 年 12 月，股东同意将 19.00 亿元未分配利润转增实收资本。截至 2021 年末，潍坊滨发注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，海投集团、潍坊市投资集团有限公司和潍坊滨城投资开发有限公司分别持有其 50.00%、30.00%和 20.00%的股权。海投集团、潍坊市投资集团有限公司和潍坊滨城投资开发有限公司最终控制人均均为潍坊市国资委，潍坊滨发实际控制人仍为潍坊市国资委。

2022 年 5 月，根据潍坊滨发董事会决议和职工



大会决议，免去白玉东同志的董事、董事长职务，选举王清润同志为董事、董事长，相关工商变更登记已于 2022 年 5 月 7 日完成。王清润同志 1971 年 3 月出生，曾任职于潍坊市坊子区财政局、潍坊公利国有资产经营投资有限公司、潍坊市再担保集团股份有限公司、潍坊滨海金融控股集团有限公司、潍坊海洋发展集团有限公司。

跟踪期内，潍坊滨发职能定位和业务范围未发生重大变化，仍是滨海开发区内重要的土地整理和基础设施建设等大型项目的建设主体，新增贸易业务。2021 年，潍坊滨发营业收入同比增长 10.56%，系新增商品贸易收入所致，土地整理和基础设施建设收入仍是收入主要构成。

表 16：近年潍坊滨发收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年		2021 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整理	37.01	15.04	36.32	15.52
基础设施建设	19.49	11.52	19.62	11.12
资产使用费	3.90	76.26	3.90	76.26
商品贸易	-	-	7.07	0.31
其他	0.18	5.85	0.07	-30.45
合计	60.59	17.82	66.99	16.12

资料来源：潍坊滨发财务报表，中诚信国际整理

土地整理方面，潍坊滨发主要根据与滨海开发区管委会签订的《滨海开发区土地整理开发投资建设与转让（BT）合作协议书》，负责对滨海开发区范围内的土地整理项目进行投融资，成本加成比例为 5%~15%。2021 年，潍坊滨发土地整理投入资金 30.68 亿元，政府回购土地面积 120.10 万平方米，实现土地整理收入 36.32 亿元，已全部回款，较去年变化不大。截至 2022 年 3 月末，潍坊滨发存量土地面积 4,483.56 万平方米，账面价值合计 573.87 亿元，主要通过前期招拍挂方式取得，土地性质主要为商务金融用地，计入“存货”科目，均为待整理土地，主要集中于海港物流园、先进制造业园、滨海产业园、生态商住区、中央商务区及科教创新区内。未来随着滨海开发区内土地的陆续开发，预计潍坊滨发可获得可观的现金流入，但考虑到该业务收入规模易受政府土地总体规划及当地招商引

资情况影响，未来或存在一定波动。

基建方面，潍坊滨发主要根据与滨海开发区管委会签订的《潍坊市滨海经济开发区基础设施工程投资建设与转让合作协议》，负责滨海开发区内包括市政道路、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护堤建设，依据建设成本加成 5%~15% 的利润，工程建设成本计入在建工程科目。2021 年，潍坊滨发实现基础设施建设收入 19.62 亿元，较上年小幅增加 0.13 亿元，已全部回款。截至 2022 年 3 月末，潍坊滨发主要在建项目已完成投资 370.73 亿元，累计确认收入 223.44 亿元，已全部回款；主要在建及拟建基础设施项目尚需投资 137.95 亿元，2022 年计划投资 51.37 亿元，未来存在较大的投资压力。

资产使用费业务系潍坊滨发与滨海开发区管委会、滨海开发区财政局分别于 2014 年及 2016 年签订《潍坊滨海经济技术开发区基础设施工程资产使用协议》，约定潍坊滨发负责投资建设滨海开发区白浪河工程、区域景观工程及市政管网等基础设施投资工程，自项目建设期至项目移交前，滨海开发区财政局向潍坊滨发支付工程资产使用费，支付年限为 2014 年至 2023 年，收入保持稳定但规模仍较小，对整体营业收入影响不大。贸易业务由控股子公司山东焦易供应链有限公司负责运营，主要做化工产品和煤炭等大宗商品的商贸流通，2021 年销售额分别占比 77.56% 和 10.98%，上下游结算方式为现金结算，集中度较高。

跟踪期内，随着债务、往来款陆续偿付，潍坊滨发总资产和负债均有所减少。截至 2021 年末，潍坊滨发总资产 846.37 亿元，同比减少 3.86%；总负债 364.34 亿元，同比减少 12.39%，主要系长期债务及其他应付款偿付所致；所有者权益合计 482.03 亿元，同比增加 3.78%，主要系当期发行永续债 3.00 亿元所致；资产负债率、总资本化比率分别为 43.05% 和 39.54%，同比分别小幅下降 4.19 个百分点和 2.36 个百分点。同期末，潍坊滨发资产主要由存货 593.71 亿元、在建工程 147.17 亿元、其他应

收款 28.37 亿元、货币资金 25.50 亿元、固定资产 20.99 亿元、其他非流动资产 10.20 亿元等构成，资产流动性较弱；其中存货较上年变化不大，主要由土地成本 580.76 亿元和房地产开发产品 9.13 亿元构成，土地成本中包括招拍挂方式支付的土地出让金、各种税费和土地整理成本，土地性质主要为商业及工业用地。货币资金同比下降 56.69%，主要系偿还债务和在在建项目持续投入导致。在建工程同比增长 6.37%，主要系项目区道路建设投入增加所致，主要由项目区道路建设（109.88 亿元）、沿海防护堤工程（11.64 亿元）、河道治理及管网（12.84 亿元）等构成。

跟踪期内，潍坊滨发长期借款、应付债券大幅减少，短期借款及非标借款增加，截至 2021 年末总债务 315.27 亿元，同比减少 5.87%，短期债务占比 45.57%。债务主要集中于 2022~2023 年到期，货币资金/短期债务仅为 0.18 倍，且货币资金受限比例较高，面临较大的短期偿债压力。

表 17：截至 2021 年末潍坊滨发债务到期情况（亿元）

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 及以后
到期金额	143.66	95.90	11.36	64.35

资料来源：潍坊滨发提供，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2022 年 3 月末，潍坊滨发共获得银行授信 261.30 亿元，未使用额度 40.71 亿元，财务弹性一般。受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，潍坊滨发受限资产 364.30 亿元，占总资产的比例为 44.42%；其中因银行借款和担保而抵押受限的土地使用权账面价值 348.28 亿元，因银行贷款及承兑保证金而受限 16.01 亿元。对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，潍坊滨发对外担保总额为 74.88 亿元，占同期末净资产的比重为 15.48%，担保规模较高，主要系对关联企业及潍坊市国有企业提供的担保，其中对民企担保 6.20 亿元。

政府补贴方面，跟踪期内，潍坊滨发持续获得滨海开发区政府在乡村振兴等多方面的补助资金，2021 年，潍坊滨发获得政府补贴为 3.86 亿元，计入“其他收益”，同比增加 28.67%。

综上所述，中诚信国际维持潍坊滨发的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为潍坊滨发能够为“15 潍渤海/15 渤海水产债”的按期偿还提供有力的保障。

## 偿债保障措施-“20 渤水 02/20 渤水产债 02”

“20 渤水 02/20 渤水产债 02”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连带责任保证担保。

中合担保于 2012 年 7 月 19 日注册设立，初始注册资本为 51.26 亿元人民币，是中外合资的融资担保机构及落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目。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，增加注册资本 20.50 亿元。截至 2021 年末，其注册资本为 71.76 亿元，实收资本为 71.76 亿元。

中合担保现有中方和外方共 8 家股东，其中中方股东 6 家，包括中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）、中国进出口银行、海宁宏达股权投资管理有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司、海航科技股份有限公司和海航资本集团有限公司；外方股东包括 JPMorgan China Investment Company Limited 和西门子（中国）有限公司。海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）和海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）作为关联方，合计持有中合担保 43.34% 的股份，在 10 名董事组成的董事会中合计拥有 2 名股东董事的席位。中合担保无控股股东和实际控制人。因无法清偿到期债务，2021 年 1 月海航集团有限公司破产重整，海航资本在海航集团重整范围内，海航资本的股东现已变更为海南海航二号信管服务有限公司；海航科技作为上市公司，不在海航集团重整范围内。海航系子公司持有的公司股权或将被出售划转，未来中合担保股权结构存在不确定性。

中合担保的主要业务包括担保业务和资金运用业务。担保业务主要包括通过金融产品担保增信

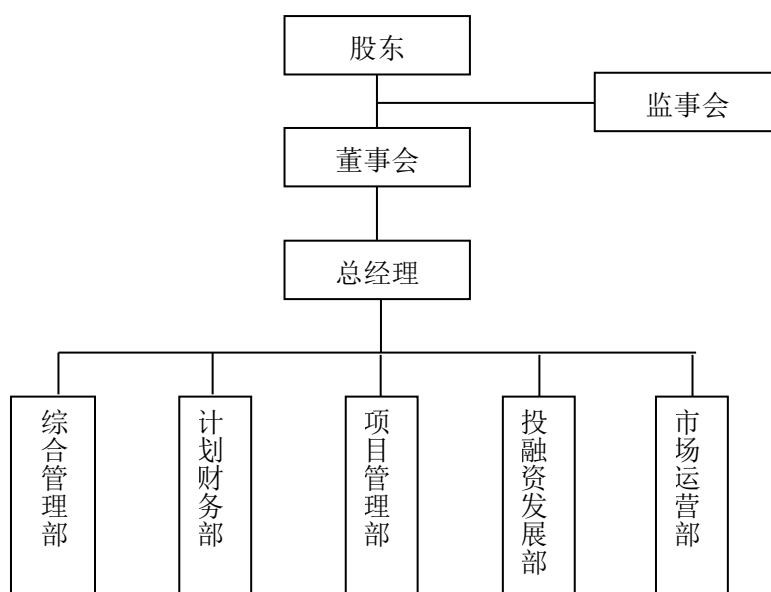
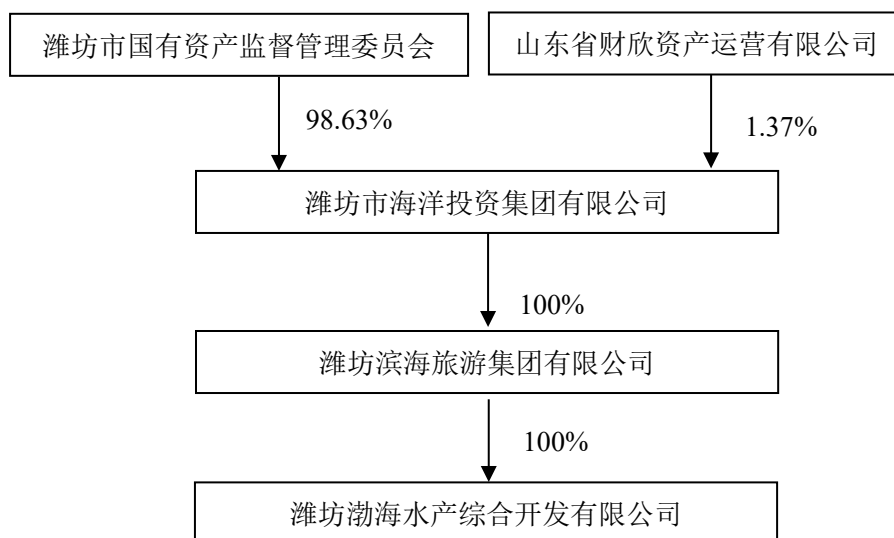
支持企业直接融资，以及在供应链金融领域开展创新业务。近年来，受制于信用环境恶化、行业监管政策趋严等因素，中合担保审慎新增担保业务投放，逐步调整业务结构，担保业务余额持续收缩。2021 年新增担保额 37.84 亿元，同比增加 28.53%。截至 2021 年末，中合担保在保余额为 423.25 亿元，同比下降 32.42%；在保责任余额为 342.35 亿元，同比下降 32.92%。从业务结构来看，截至 2021 年末，债券担保为中合担保的主要业务，在保余额占比 96.36%，其余为银行贷款担保业务。受预付款担保业务余额清零影响，中合担保无存续非融资性担保业务。公司部分存量风险投资资产已计提大额减值，投资资产减值计提水平较为充足，未来，中合担保将以化解风险为前提，聚焦城投类担保业务与股东产业供应链金融业务，投资业务以债券投资为主，探索大数据风控平台建设。随着转型推进及成效显现，公司代偿项目及投资资产减值逐步减少，2021 年实现扭亏为盈，随着非城投类项目压缩预计未来代偿压力逐步减轻。

综上所述，中诚信国际维持中合中小企业融资担保股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望由负面调整为稳定。中诚信国际认为中合担保具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“20 渤水 02/20 渤水产债 02”的按期偿还提供有力的保障。

## 评级结论

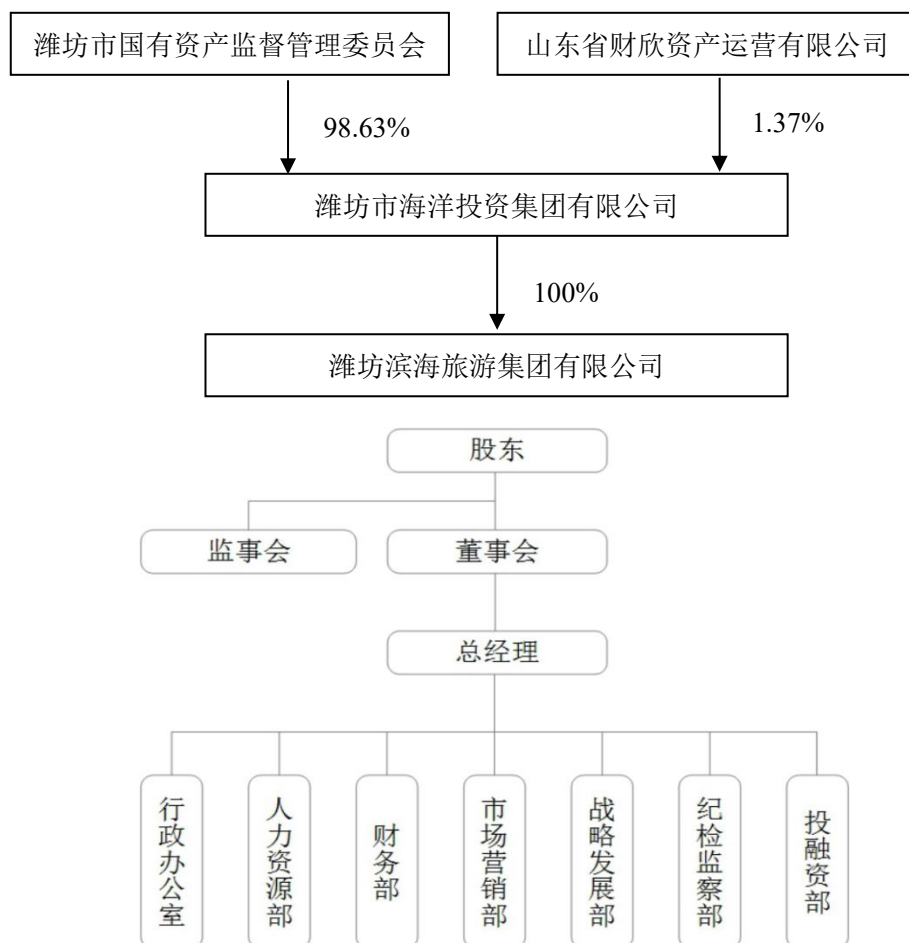
综上所述，中诚信国际维持潍坊渤海水产综合开发有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定；维持“15 潍渤海/15 渤海水产债”、“16 渤水产”、“20 渤水 01/20 渤水产债 01”的债项信用等级为 **AA**；维持“20 渤水 02/20 渤水产债 02”的债项信用等级为 **AAA**。

## 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 2021 年末）



资料来源：公司提供

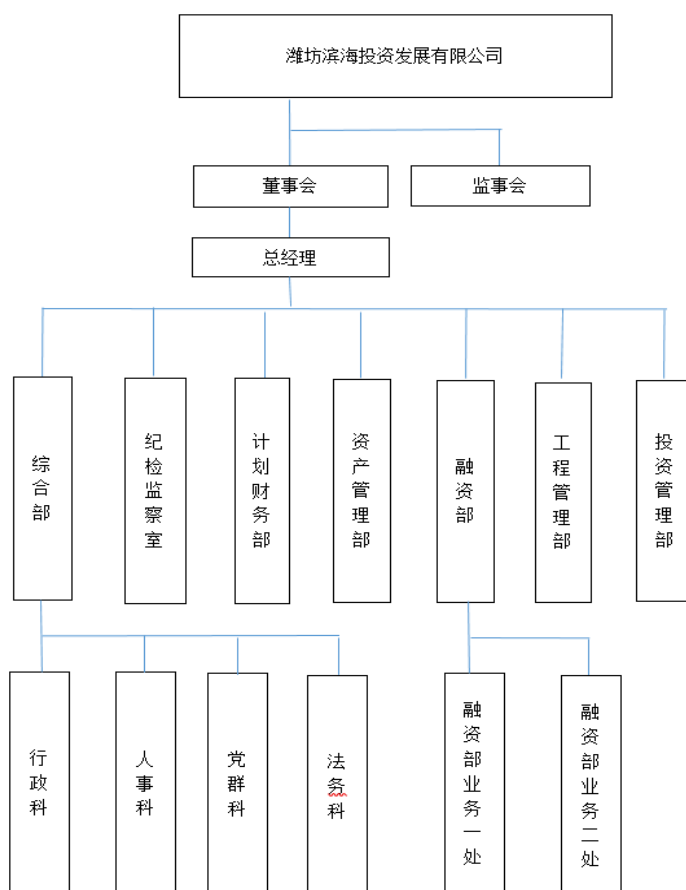
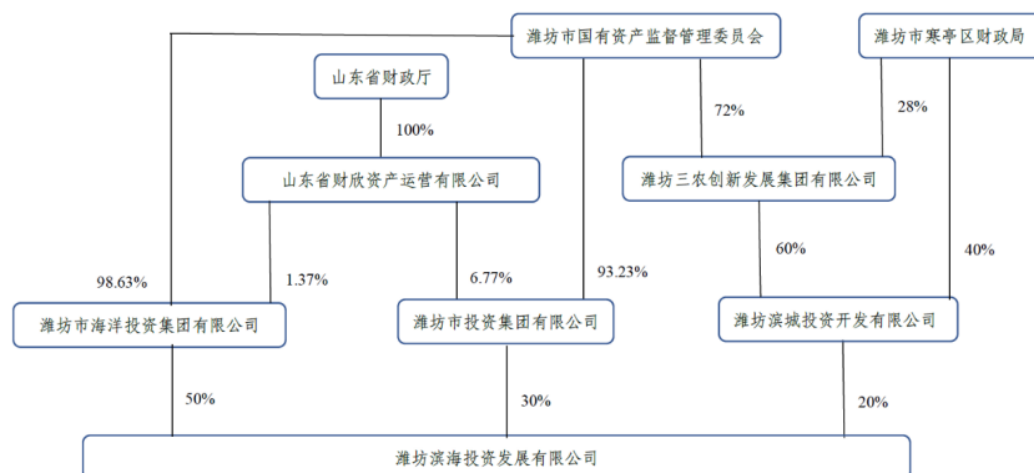
## 附二：潍坊滨海旅游集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：集团提供



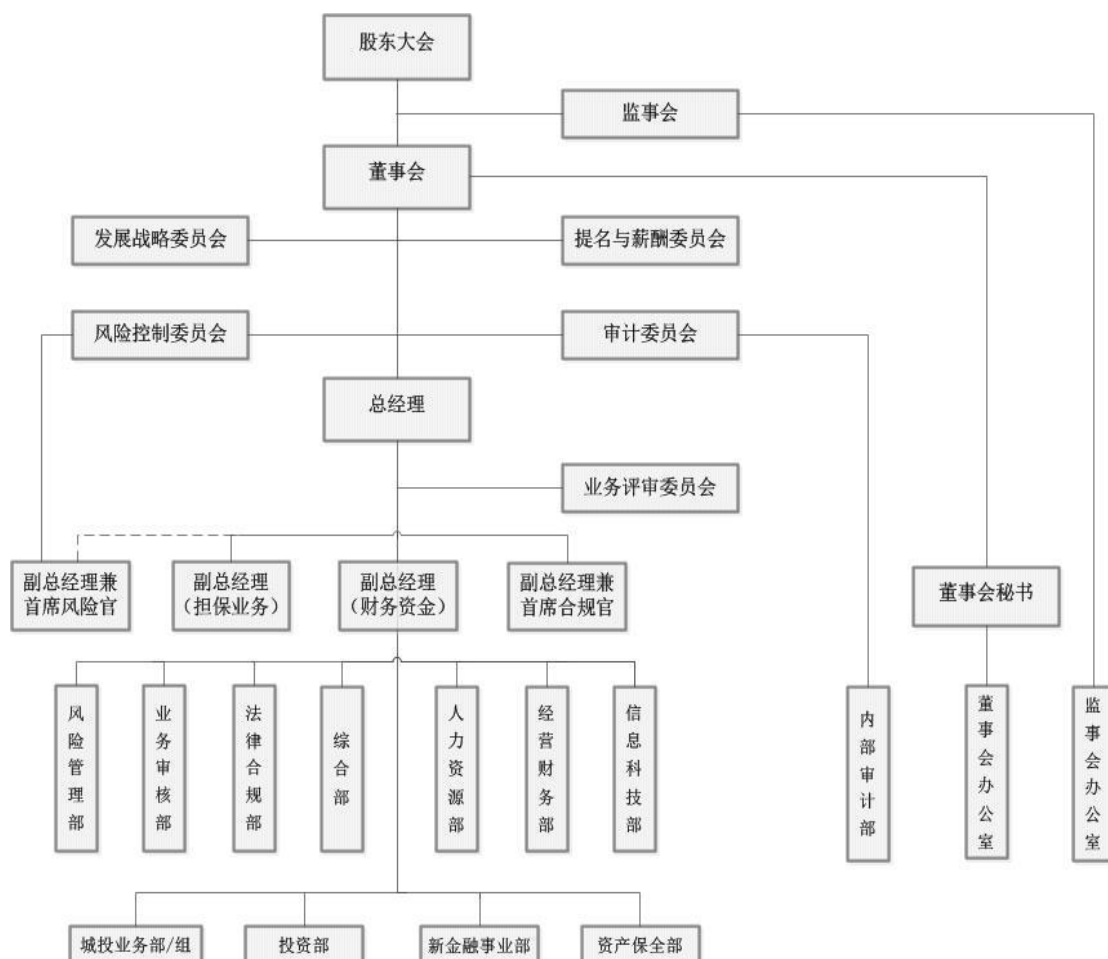
### 附三：潍坊滨海投资发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：潍坊滨发提供

## 附四：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 2021 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



## 附五：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）	2019	2020	2021
货币资金	97,134.89	120,377.60	32,729.78
应收账款	677.49	73,411.23	118,321.25
其他应收款	2,256.81	57,159.99	231,708.65
存货	76,044.51	75,470.58	74,979.56
长期投资	0.00	52,450.00	52,450.00
在建工程	942,555.70	1,074,139.50	1,256,001.98
无形资产	1,482,377.06	1,364,518.34	1,246,659.62
总资产	2,766,350.33	2,967,953.44	3,193,220.97
其他应付款	11,355.12	29,504.44	270,574.04
短期债务	133,423.93	188,785.59	155,401.94
长期债务	328,854.30	416,642.17	380,327.96
总债务	462,278.24	605,427.76	535,729.89
总负债	488,739.75	661,822.85	851,862.75
费用化利息支出	7,900.62	31,909.21	37,219.29
资本化利息支出	3,400.00	3,459.72	6,534.33
实收资本	280,000.00	280,000.00	280,000.00
少数股东权益	15,554.36	14,432.62	13,273.97
所有者权益合计	2,277,610.58	2,306,130.59	2,341,358.22
营业总收入	264,871.15	286,363.31	270,435.89
经营性业务利润	36,593.84	22,768.69	14,088.24
投资收益	--	--	0.00
净利润	28,361.26	28,520.01	35,227.63
EBIT	46,187.93	71,939.67	86,428.69
EBITDA	65,224.27	91,107.61	104,603.70
销售商品、提供劳务收到的现金	288,770.19	221,983.00	252,911.77
收到其他与经营活动有关的现金	9,921.56	3,800.26	10,386.22
购买商品、接受劳务支付的现金	215,874.83	209,523.66	246,461.86
支付其他与经营活动有关的现金	5,904.19	2,850.50	2,073.53
吸收投资收到的现金	410.00	--	0.00
资本支出	25,540.24	48,238.07	119,820.10
经营活动产生现金净流量	45,272.94	10,049.90	10,258.63
投资活动产生现金净流量	-38,006.40	-139,545.90	95,516.81
筹资活动产生现金净流量	16,773.73	130,845.76	-153,956.36
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	29.44	26.50	29.72
期间费用率(%)	14.65	17.49	23.43
应收类款项/总资产(%)	0.11	4.40	10.96
收现比(X)	1.09	0.78	0.94
总资产收益率(%)	1.69	2.51	2.81
资产负债率(%)	17.67	22.30	26.68
总资本化比率(%)	16.87	20.79	18.62
短期债务/总债务(%)	28.86	31.18	29.01
FFO/总债务(X)	0.16	0.10	0.10
FFO 利息倍数(X)	6.42	1.76	1.27
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	4.01	0.28	0.23
总债务/EBITDA(X)	7.09	6.65	5.12
EBITDA/短期债务(X)	0.49	0.48	0.67
货币资金/短期债务(X)	0.73	0.64	0.21
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	5.77	2.58	2.39

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款科目的有息债务调整至长期债务核算。

## 附六：潍坊滨海旅游集团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）	2019	2020	2021
货币资金	192,721.99	178,966.98	145,691.92
应收账款	21,285.86	99,295.94	140,930.61
其他应收款	24,474.58	212,141.37	360,178.14
存货	118,177.25	119,557.83	116,456.80
长期投资	325,285.62	456,286.50	545,162.13
在建工程	1,522,292.16	1,698,039.24	6,149,429.39
无形资产	1,524,040.61	1,489,027.98	1,409,540.80
总资产	9,962,810.38	10,333,539.40	10,724,085.41
其他应付款	227,961.39	354,189.90	844,703.23
短期债务	327,320.59	448,428.57	428,551.28
长期债务	803,383.25	888,124.41	785,670.43
总债务	1,130,703.84	1,336,552.98	1,214,221.71
总负债	1,403,744.99	1,758,655.95	2,145,617.12
费用化利息支出	28,842.81	44,767.88	41,326.52
资本化利息支出	17,702.48	20,756.21	21,753.06
实收资本	70,000.00	70,000.00	70,000.00
少数股东权益	32,422.62	31,035.56	23,600.66
所有者权益合计	8,559,065.39	8,574,883.44	8,578,468.29
营业总收入	301,698.64	336,370.43	403,325.81
经营性业务利润	31,172.84	10,773.59	-12,946.63
投资收益	1,126.28	258.57	1,285.25
净利润	22,504.81	16,024.59	10,711.30
EBIT	62,138.76	72,794.39	66,366.89
EBITDA	206,418.59	219,526.85	107,331.17
销售商品、提供劳务收到的现金	325,550.93	288,190.21	398,678.09
收到其他与经营活动有关的现金	292,786.07	260,691.25	282,246.09
购买商品、接受劳务支付的现金	246,529.27	284,102.12	366,092.48
支付其他与经营活动有关的现金	107,037.57	143,822.53	66,313.67
吸收投资收到的现金	30.00	0.00	0.00
资本支出	204,917.27	133,881.54	181,903.72
经营活动产生现金净流量	218,834.38	108,165.62	228,345.79
投资活动产生现金净流量	-241,728.43	-291,377.74	68,355.59
筹资活动产生现金净流量	77,675.24	145,205.89	-347,174.84
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	31.41	25.63	22.35
期间费用率(%)	25.50	26.93	24.51
应收类款项/总资产(%)	0.51	3.02	4.67
收现比(X)	1.08	0.86	0.99
总资产收益率(%)	0.63	0.72	0.63
资产负债率(%)	14.09	17.02	20.01
总资本化比率(%)	11.67	13.48	12.40
短期债务/总债务(%)	28.95	33.55	35.29
FFO/总债务(X)	0.17	0.14	0.05
FFO 利息倍数(X)	4.15	2.89	0.90
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	4.70	1.65	3.62
总债务/EBITDA(X)	5.48	6.09	11.31
EBITDA/短期债务(X)	0.63	0.49	0.25
货币资金/短期债务(X)	0.59	0.40	0.34
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.43	3.35	1.70

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理；2、中诚信国际分析时将集团计入长期应付款科目的有息债务调整至长期债务核算。

## 附七：潍坊滨海投资发展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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	717,603.18	588,731.42	254,982.44	174,860.48
应收账款	93.47	154.70	705.03	203.70
其他应收款	469,897.35	385,116.63	283,718.99	220,720.64
存货	5,517,511.91	5,930,914.88	5,937,113.06	5,868,867.91
长期投资	159,588.08	167,212.60	173,692.77	173,692.77
在建工程	1,134,545.52	1,383,549.10	1,471,697.92	1,413,551.99
无形资产	0.00	0.00	2.19	2.06
总资产	8,250,151.71	8,803,297.15	8,463,724.82	8,201,914.91
其他应付款	512,689.66	737,344.13	435,274.19	431,315.23
短期债务	1,045,513.77	1,457,079.38	1,436,591.92	1,458,585.65
长期债务	1,952,971.92	1,892,297.93	1,716,152.00	1,412,871.72
总债务	2,998,485.68	3,349,377.31	3,152,743.92	2,871,457.37
总负债	3,695,978.23	4,158,645.96	3,643,438.30	3,363,784.30
费用化利息支出	3,007.76	3,258.48	4,439.39	-
资本化利息支出	150,855.18	188,413.25	193,424.00	-
实收资本	10,000.00	10,000.00	200,000.00	200,000.00
少数股东权益	12,706.85	12,661.16	13,714.01	13,654.76
所有者权益合计	4,554,173.48	4,644,651.20	4,820,286.52	4,838,130.61
营业总收入	580,323.91	605,871.58	669,869.02	130,001.61
经营性业务利润	130,094.19	132,172.57	137,909.57	16,942.43
投资收益	12,003.77	8,293.61	6,520.34	898.78
净利润	142,079.95	140,477.72	144,435.32	17,844.09
EBIT	145,119.29	143,736.20	148,874.71	17,844.09
EBITDA	152,962.91	153,158.18	158,290.71	17,844.09
销售商品、提供劳务收到的现金	580,886.79	607,904.53	678,383.45	24,812.64
收到其他与经营活动有关的现金	30,285.10	315,180.56	38,678.35	195,657.37
购买商品、接受劳务支付的现金	962,829.78	733,626.57	369,929.92	56,248.05
支付其他与经营活动有关的现金	158,732.45	133,502.32	129,130.45	230.23
吸收投资收到的现金	633,376.05	0.00	1,200.00	0.00
资本支出	207,745.26	298,816.71	105,879.16	383.07
经营活动产生现金净流量	-512,419.53	53,989.33	215,988.77	163,329.79
投资活动产生现金净流量	-263,780.75	-298,645.05	-230,223.37	61,515.72
筹资活动产生现金净流量	817,610.40	46,638.94	-397,078.92	-231,371.53
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	18.23	17.82	16.12	13.78
期间费用率(%)	0.94	0.93	1.27	0.93
应收类款项/总资产(%)	5.70	4.38	3.36	2.69
收现比(X)	1.00	1.00	1.01	0.19
总资产收益率(%)	1.88	1.69	1.72	0.86*
资产负债率(%)	44.80	47.24	43.05	41.01
总资本化比率(%)	39.70	41.90	39.54	37.25
短期债务/总债务(%)	34.87	43.50	45.57	50.80
FFO/总债务(X)	0.05	0.04	0.05	0.23
FFO 利息倍数(X)	0.92	0.76	0.77	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-3.33	0.28	1.09	-
总债务/EBITDA(X)	19.60	21.87	19.92	40.23*
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.11	0.11	0.05*
货币资金/短期债务(X)	0.69	0.40	0.18	0.12
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.99	0.80	0.80	-

注：1、中诚信国际根据潍坊滨发 2019 年~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报整理；2、中诚信国际在分析时将潍坊滨发计入长期应付款科目的有息部分调整至长期债务核算；3、带“\*”指标系经过年化处理。



## 附八：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）

财务数据（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
<b>资产</b>			
货币资金	120.99	515.27	585.36
定期存款	968.89	183.47	444.88
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,740.71	3,344.28	2,418.00
可供出售金融资产	3,471.98	--	--
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00
应收款项类投资	502.84	--	0.00
持有至到期投资	548.94	--	0.00
以摊余成本计量的金融资产	--	1,841.50	2,605.55
长期股权投资	498.50	46.84	46.84
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	--	437.96	230.79
现金及投资资产合计	7,852.86	6,369.33	6,331.42
应收利息	15.61	8.89	9.10
应收代偿款	1,298.91	993.98	809.05
固定资产	1.40	1.54	1.44
无形资产	3.48	3.52	7.47
资产合计	10,193.92	8,377.73	8,354.82
<b>负债及所有者权益</b>			
递延收益	428.25	320.23	193.41
担保合同准备金	600.32	596.47	345.49
担保责任准备金合计	1,028.57	916.70	538.90
卖出回购金融资产	0.00	0.00	334.00
存入担保保证金	56.70	0.75	0.00
应付债券	699.17	0.00	0.00
股本	7,176.40	7,176.40	7,176.40
所有者权益合计	8,078.90	7,305.38	7,313.32
<b>担保组合</b>			
在保余额	83,704.08	62,628.00	42,325.00
年新增担保额	3,946.00	2,944.00	3,784.00
在保责任余额	68,144.61	51,038.00	34,235.00
融资性担保责任余额	68,144.61	51,038.00	34,235.00
<b>利润表摘要</b>			
担保业务净收益	938.05	584.24	640.13
投资收益	362.52	291.24	205.80
其它业务净收入	37.09	18.93	11.97
营业费用	(122.45)	(141.46)	(111.12)
资产减值损失	(1,022.80)	(448.34)	0.00
信用减值损失	--	(908.81)	(534.24)
税前利润	19.86	(935.65)	187.39
所得税费用	8.85	283.64	(29.26)
净利润	28.71	(652.01)	158.12
综合收益总额	21.95	(773.52)	7.94
财务指标（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
<b>盈利能力（%）</b>			
投资回报率	3.50	3.74	3.14
担保业务收入/年度新增担保额	15.91	16.59	7.18
平均资产回报率	0.26	(7.02)	1.89
平均资本回报率	0.35	(8.48)	2.16
<b>担保项目质量（%）</b>			
年内代偿额（百万元）	1,690.75	777.67	530.00
年内代偿率	8.15	3.24	2.20
累计代偿率	4.08	3.90	3.60
担保责任准备金/在保责任余额	1.51	1.80	1.57
<b>资本充足性（%）</b>			
核心资本（百万元）	8,608.97	8,175.23	7,805.37
核心资本放大倍数（X）	7.92	6.24	4.39
净资产放大倍数（X）	8.43	6.99	4.68
融资性担保放大倍数（X）	8.28	7.01	4.70
<b>流动性（%）</b>			

高流动性资产/总资产	0.68	26.62	24.28
高流动性资产/在保责任余额	0.10	4.37	5.92

## 附九：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+租赁负债+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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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
	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)
偿债能力	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”。

## 附十：担保方基本财务指标计算公式

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/累计解除增信额
流动性	高流动性资产	现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产（新金融工具准则下，高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+买入返售金融资产）
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	增信责任余额/核心资本

## 附十一：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	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。
AA	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。
A	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。
BBB	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。
BB	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	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。
CCC	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。
CC	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。
C	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
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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	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
AAA	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。
AA	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。
A	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。
BBB	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。
BB	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，有较高违约风险。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他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，违约风险极高。
CC	受评担保公司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	受评担保公司不能履行代偿义务及偿还其他债务。

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。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。