

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0452 号

潍坊经济区城市建设投资发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2022 年潍坊经济区城市建设投资发展集团有限公司农村产业融合发展专项债券”的信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十八日



## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月28日



## 2022年潍坊经济区域城市建设投资发展集团有限公司 农村产业融合发展专项债券信用评级报告

| 主体信用等级 | 评级展望 | 本期债券信用等级 | 评级日期      | 评级组长 | 小组成员 |
|--------|------|----------|-----------|------|------|
| AA     | 稳定   | AAA      | 2022/6/28 | 于玺   | 吴芳   |

### 主体概况

公司是潍坊经济开发区唯一的基础设施建设主体，主要从事潍坊经开区内基础设施建设、房屋销售和房屋出租等业务。潍坊三农创新发展集团有限公司为公司控股股东，潍坊市国有资产监督管理委员会为实际控制人。

### 债券概况

本期债券发行额：6.00 亿元  
发行期限：7 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权  
募集资金用途：项目建设及补充营运资金  
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本  
增信措施：全额无条件不可撤销连带责任保证担保  
保证人/主体信用等级：中合中小企业融资担保股份有限公司/AAA

### 评级模型

#### 1.基础评分模型

| 一级     | 二级指标       | 权重     | 得分    | 一级        | 二级指标             | 权重     | 得分    |
|--------|------------|--------|-------|-----------|------------------|--------|-------|
| 地区综合实力 | 区域层级       | 20.00% | 11.20 | 企业经营与财务实力 | 资产总额             | 36.00% | 28.80 |
|        | GDP 总量     | 32.00% | 23.04 |           | 净资产总额            | 36.00% | 21.60 |
|        | GDP 增速     | 4.00%  | 2.40  |           | 资产负债率            | 9.00%  | 5.40  |
|        | 人均 GDP     | 4.00%  | 2.64  |           | 全部债务资本化比率        | 9.00%  | 5.40  |
|        | 一般公共预算收入   | 32.00% | 23.04 |           | 补助收入/利润总额        | 5.00%  | 2.00  |
|        | 一般公共预算收入增速 | 4.00%  | 3.52  |           | (实收资本+资本公积)/资产总额 | 5.00%  | 2.00  |
|        | 上级补助收入     | 4.00%  | 2.64  |           |                  |        |       |

#### 2.二维矩阵映射

| 维度        | 地区综合实力 |     |     |     |     |     |     |     |     |
|-----------|--------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
|           | 1 档    | 2 档 | 3 档 | 4 档 | 5 档 | 6 档 | 7 档 | 8 档 | 9 档 |
| 企业经营与财务实力 | 1 档    | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA  | AA  | AA- |
|           | 2 档    | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA  | AA  | AA- |
|           | 3 档    | AAA | AAA | AA+ | AA+ | AA  | AA  | AA  | AA- |
|           | 4 档    | AAA | AA+ | AA+ | AA+ | AA  | AA  | AA- | AA- |
|           | 5 档    | AA+ | AA+ | AA  | AA  | AA  | AA  | AA- | AA- |
|           | 6 档    | AA+ | AA  | AA  | AA  | AA  | AA  | AA- | AA- |
|           | 7 档    | AA  | AA  | AA  | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- |
|           | 8 档    | AA  | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- |
|           | 9 档    | AA- | AA- | AA- | A+  | A+  | A+  | A+  | A+  |

#### 基础模型参考等级

AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

#### 3.评级调整因素

|            |                   |
|------------|-------------------|
| 基础模型参考等级   | AA                |
| 评级调整因素     | 无                 |
| 4.主体信用等级   | AA                |
| 5.增信措施     | 全额无条件不可撤销连带责任保证担保 |
| 6.本期债券信用等级 | AAA               |

### 评级观点

东方金诚认为，潍坊市经济财政实力很强，潍坊经开区以新材料、食品和装备制造为主导产业已形成了一定的产业集群效应；公司是潍坊经开区唯一的基础设施建设主体，相关业务具有很强的区域专营性，得到了股东及相关方的有力支持；中合担保对本期债券提供的连带责任保证具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司在建项目存在较大的资本支出压力；资产流动性较差；中短期偿债压力很大，资金来源主要依靠筹资活动现金流。综合分析，东方金诚认为，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

### 同业对比

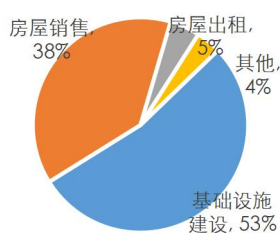
| 项目            | 潍坊经济区域城市建设投资发展集团有限公司 | 丰县经济开发区投资发展有限责任公司 | 江苏高淳经济开发区开发集团有限公司 | 贵州金凤凰产业投资有限公司  |
|---------------|----------------------|-------------------|-------------------|----------------|
| 地区            | 潍坊市寒亭区               | 徐州市丰县             | 南京市高淳区            | 黔东南布依族苗族自治州兴仁市 |
| GDP (亿元)      | 270.29               | 550.00            | 560.24            | 216.55         |
| GDP 增速 (%)    | 10.2                 | 13.0              | 7.6               | 10.4           |
| 人均 GDP (万元)   | 53594                | -                 | 130539            | 50861          |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 27.38                | 33.02             | 43.04             | 10.80          |
| 一般公共预算支出 (亿元) | 34.66                | 82.08             | 87.36             | 36.87          |
| 资产总额 (亿元)     | 202.03               | 342.94            | 370.64            | 206.22         |
| 所有者权益 (亿元)    | 75.42                | 149.88            | 132.46            | 101.28         |
| 营业收入 (亿元)     | 10.54                | 14.82             | 7.40              | 52.98          |
| 利润总额 (亿元)     | 1.50                 | 6.41              | 1.53              | 1.84           |
| 资产负债率 (%)     | 62.67                | 56.30             | 64.26             | 50.89          |
| 全部债务资本化比率 (%) | 54.31                | 43.12             | -                 | 26.86          |

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年。数据来源为东方金诚整理。

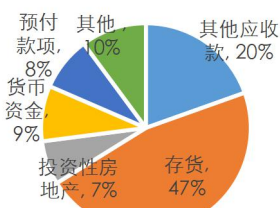


## 主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



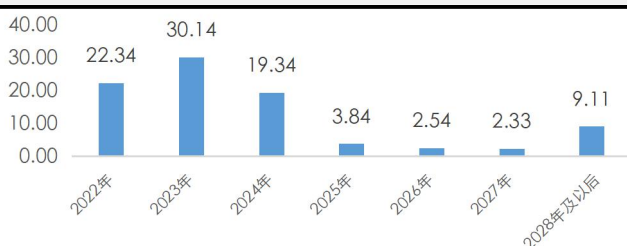
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

|           | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额      | 131.73 | 178.76 | 202.03 |
| 所有者权益     | 57.36  | 67.94  | 75.42  |
| 营业收入      | 11.17  | 13.77  | 10.54  |
| 利润总额      | 1.95   | 2.22   | 1.50   |
| 全部债务      | 36.76  | 70.24  | 89.64  |
| 资产负债率     | 56.46  | 62.00  | 62.67  |
| 全部债务资本化比率 | 39.06  | 50.83  | 54.31  |

2021 年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

|            | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 地区         | 潍坊市寒亭区 |        |        |
| GDP 总量     | 227.40 | 228.41 | 270.29 |
| GDP 增速     | 6.7    | 4.0    | 10.2   |
| 人均 GDP (元) | 48888  | 48633  | 53594  |
| 一般公共预算收入   | 21.72  | 22.17  | 27.38  |
| 一般公共预算收入增速 | -0.3   | 2.1    | 23.5   |
| 上级补助收入     | 12.76  | 13.89  | 20.35  |

注: 寒亭区经济、财政数据不包含滨海经济开发区。

## 优势

- 潍坊市地区经济保持增长, 经济总量位居山东省第四位, 整体经济和财政实力很强; 潍坊经开区为省级开发区, 以新材料、食品和装备制造为主导的产业已形成了一定的产业集群效应;
- 公司主要从事潍坊经开区内基础设施建设、房屋销售和房屋出租等业务, 相关业务具有很强的区域专营性;
- 作为潍坊经开区唯一的基础设施建设主体, 公司在资金注入、资产划拨和政府补助等方面得到了股东及相关部门的有力支持;
- 中合担保对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

## 关注

- 公司在建基础设施项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高, 且存货中部分土地尚未办妥产权证书, 资产流动性较差;
- 公司全部债务继续快速增长, 中短期偿债压力很大, 随着项目建设持续推进, 预计未来债务规模或将继续上升;
- 公司经营性现金流受往来款影响较大, 资金来源主要依靠筹资活动现金流。

## 评级展望

预计潍坊市及潍坊经开区经济将保持增长, 公司基础设施建设业务具有很强的区域专营性, 能够得到股东及相关部门的持续支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

## 历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级         | 评级时间     | 项目组       | 评级方法及模型                               | 评级报告 |
|--------|----------------|----------|-----------|---------------------------------------|------|
| AA/稳定  | AA+ (22 潍经 01) | 2022/6/7 | 于玺 吴芳     | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》 | -    |
| AA/稳定  | AA+ (22 潍经 01) | 2022/1/4 | 于玺 杨昭琦 吴芳 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》 | -    |

## 主体概况

潍坊经济区城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“潍坊经投”或“公司”）原名潍坊经济区城市建设投资开发有限公司，是由山东潍坊经济开发区国有资产经营投资公司<sup>1</sup>（以下简称“潍坊经开区国资”）于2010年11月以货币出资方式组建，初始注册资本为1000.00万元。

2017年1月4日，根据山东潍坊经济开发区党政办公室《潍经纪要[2016]14号》会议决定，潍坊经开区国资将所持有的公司100%股权无偿划转至潍坊滨城投资开发有限公司<sup>2</sup>（以下简称“潍坊滨城投”）。2019年6月14日，经潍坊市寒亭区人民政府决定，潍坊滨城投将持有的公司100%股权无偿划转至潍坊市寒亭区财政局（以下简称“寒亭区财政局”），寒亭区财政局成为公司唯一股东和实际控制人。2020年7月1日，寒亭区财政局将持有的公司60%股权无偿划转至潍坊三农创新发展集团有限公司<sup>3</sup>（以下简称“农创集团”），本次股权变更后，农创集团成为公司控股股东，实际控制人变更为潍坊市国有资产监督管理委员会（以下简称“潍坊市国资委”）。2020年12月29日，公司更为现名。历经多次增资及股权变更，截至2021年末，公司注册资本为20.00亿元，实收资本为1.63亿元；农创集团和寒亭区财政局分别持有公司60%和40%股权，农创集团为公司控股股东，潍坊市国资委为公司实际控制人。

公司作为潍坊经济开发区（以下简称“潍坊经开区”）唯一的基础设施建设主体，主要从事潍坊经开区内基础设施建设、房屋销售和房屋出租等业务。截至2021年末，公司合并报表范围内拥有24家二级子公司，详见附件二。

## 本期债券主要条款及募集资金用途

### 本期债券主要条款

2022年5月，公司取得《国家发展改革委关于潍坊经济区城市建设投资发展集团有限公司发行农村产业融合发展专项债券注册的通知》（发改企业债券【2022】151号），本期拟发行金额为6.00亿元的“2022年潍坊经济区城市建设投资发展集团有限公司农村产业融合发展专项债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期的固定利率债券，面值100元，按面值平价发行；采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券附公司调整票面利率选择权。在本期债券存续期的第3个计息年度末，公司有权选择上调本期债券的票面利率或者下调本期债券的票面利率，调整幅度为0至300个基点（含本数），其中一个基点为0.01%。若公司未行使调整票面利率选择权，则后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

本期债券附投资者回售选择权。在本期债券存续期的第3个计息年度末，公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择将所持债券的全部或部分按面值回售给公司，或选择继续持有本期债券。公司有权选择将回售的债券进行转售或予以注

<sup>1</sup> 事业单位，负责潍坊经开区的国有资产经营管理、公益事业公共服务和基础设施建设资金筹集、土地储备等工作。

<sup>2</sup> 寒亭区主要的基础设施建设主体，农创集团和寒亭区财政局分别持有其60%和40%股权。

<sup>3</sup> 农创集团于2020年1月10日成立，注册资本为10亿元，潍坊市国资委和寒亭区财政局分别持有其72%和28%的股权，潍坊市国资委为实控人。农创集团的成立背景为潍坊农业开放发展综合试验区的设立，业务定位于以自有资金对三农项目进行投资。

销。

本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 募集资金用途

本期债券募集资金总额为 6.00 亿元，其中 3.60 亿元拟用于东篱田园综合体建设项目投资，2.40 亿元用于补充公司流动资金。

图表 1 本期债券募集资金使用情况（单位：亿元、%）

| 项目名称        | 计划总投资 | 拟使用募集资金 | 本期募集资金使用额占项目总投资的比例 |
|-------------|-------|---------|--------------------|
| 东篱田园综合体建设项目 | 8.18  | 3.60    | 44.01              |
| 补充营运资金      | -     | 2.40    | -                  |
| 合计          | -     | 6.00    | -                  |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

东篱田园综合体建设项目（以下简称“募投项目”）由子公司潍坊北辰方圆城市发展有限公司（以下简称“北辰方圆”）负责建设。本期债券募投项目位于山东潍坊经济开发区双杨路街道，北至济青高铁，南到北外环，西起潍九路，东至长松路；规划总面积 2440.60 亩，其中 215.40 亩通过出让方式取得，2225.20 亩为流转用地。募投项目拟建成“五区一带一中心”，即设施农业生产区、循环农业示范区、加工仓储物流区、综合服务配套区、康养居住区和田园诗廊·四季东篱观光带、现代农业科技中心。募投项目计划总投资 8.18 亿元，其中土地及工程费用为 7.23 亿元，其他费用 0.95 亿元；项目资金为 2.58 亿元，占比 31.54%，为公司自有资金；拟通过债券融资 3.60 亿元，占项目总投资比例为 44.01%。

募投项目前期准备时间为 2020 年 1 月至 2020 年 12 月；建设期间自 2021 年 1 月至 2022 年 12 月。截至 2022 年 3 月末，募投项目已完成设施农业生产区的 2 个智能温室大棚主体构架及主要配套设备安装、田园诗廊·四季东篱观光带的田园诗廊框架搭建、康养居住区的土地平整和现代农业科技中心的主体结构封顶，整体工程建设进度约为总进度的 51.00%。但因征地滞后、疫情停工以及项目建设资金到位情况等原因影响，募投项目建设进度存在一定迟滞。截至 2022 年 3 月末，募投项目已完成资金投入 1.96 亿元，整体资金投入占预计总投资比例为 23.95%。

本期债券募投项目收入包括农业产品收入和农业文化康养收入。农业产品收入主要来源于于萝卜、西红柿、其他蔬菜及水果销售收入，按年增长率 3% 估算；农业文化康养收入主要为旅游、住宿、收入、田块租金、康养服务收入等。项目运营期为 13 年，预计于 2023 年初完成项目调试、投入运营并实现收入。根据项目可行性研究报告，在募投项目运营期 2023 年~2035 年间，募投项目可实现收入合计 36.58 亿元，实现净收益 20.62 亿元，内部收益率（税后）为 15.75%。

图表 2 本期债券募投项目政府批复情况

| 批复文件名称                      | 文号                               | 发文机关                    | 印发时间       |
|-----------------------------|----------------------------------|-------------------------|------------|
| 不单独进行节能审查的固定资产投资项能耗说明和节能承诺  | -                                | -                       | 2018.10.23 |
| 山东省建设项目备案证明                 | 项目代码<br>2018-370794-01-03-061191 | 山东省投资项目在线审批监管平台         | 2018.11.23 |
| 关于东篱田园综合体建设项目用地情况说明         | 潍经国土预字[2019]2号                   | 潍坊市国土资源局<br>山东潍坊经济开发区分局 | 2019.9.19  |
| 建设项目环境影响登记表                 | 备案号 20193707000400000141         | -                       | 2019.9.19  |
| 关于潍坊经济开发区东篱田园综合体建设项目规划情况的说明 | 潍经规字[2019]6号                     | 潍坊市规划局经济开发区分局           | 2019.12.23 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

假设本期债券投资者在本期债券存续期的第3个计息年度末全部行使投资者回售选择权，则本期债券存续期3年内用于项目建设部分的债券利息合计为7560.00万元；募投项目在本期债券存续期3年内可累计实现净收益29832.38万元，不足以覆盖用于项目建设部分的债券本息，资金缺口为13727.62万元。公司将通过使用自有资金、自身营业收入及利润、流动资产变现、剩余银行授信额度等措施来弥补。

假设本期债券投资者在本期债券存续期的第3个计息年度末未全部行使投资者回售选择权，则本期债券存续期7年内用于项目建设部分的债券利息合计为17640.00万元，募投项目在本期债券存续期7年内可累计实现净收益93049.47万元，存续期内项目净收益金额能够覆盖用于项目建设部分的债券利息和部分本金。

## 宏观经济和政策环境

### 疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落



幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

### 逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

#### 城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城



投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

## 地区经济

### 1. 潍坊市

潍坊市是山东中部重要的区域经济中心，经济总量位居山东省第四位，经济实力很强

潍坊市地处黄河三角洲高效生态经济区<sup>4</sup>和山东半岛蓝色经济区<sup>5</sup>两大国家战略经济区的交汇处，是山东中部重要的区域经济中心，经济实力很强。2021年，潍坊市地区经济保持发展，经济总量位居山东省地级市第四位，经济实力很强。

图表3 潍坊市主要经济指标（单位：亿元、%）

| 项目          | 2019年           |       | 2020年              |     | 2021年           |      |
|-------------|-----------------|-------|--------------------|-----|-----------------|------|
|             | 数值              | 增速    | 数值                 | 增速  | 数值              | 增速   |
| 地区生产总值      | 5688.5          | 3.7   | 5872.2             | 3.6 | 7010.6          | 9.7  |
| 人均地区生产总值（元） | 60760           | 3.8   | 62559 <sup>6</sup> | -   | 74606           | -    |
| 规模以上工业增加值   | -               | -0.7  | -                  | 8.3 | -               | 12.5 |
| 第三产业增加值     | 2880.0          | 7.5   | 3028.4             | 3.5 | 3550.9          | 9.8  |
| 全社会固定资产投资   | -               | -23.2 | -                  | 4.5 | -               | 16.0 |
| 社会消费品零售总额   | 2854.9          | 5.6   | 2389.8             | 0.1 | 2781.5          | 16.4 |
| 进出口总额       | 1788.1          | 10.0  | -                  | -   | 2781.5          | 16.4 |
| 三次产业结构      | 9.1: 40.3: 50.6 |       | 9.1: 39.3: 51.6    |     | 9.0: 40.4: 50.6 |      |

数据来源：公开资料，东方金诚整理

近年来潍坊市固定资产投资增速由负转正，2021年同比增长16.0%，其中第一产业投资下降16.0%，第二产业投资增长23.5%，第三产业投资增长14.7%；高新技术产业投资增长37.4%，民间投资增长12.7%。2021年，潍坊市房地产开发投资875.20亿元，增长5.4%，增速进一步放缓。

潍坊市以机械、化工、纺织、食品、造纸等产业为代表的工业经济稳步发展，第三产业发展较快，第二产业和第三产业是地区经济增长主要动力

从产业结构看，第二产业和第三产业在潍坊市经济总量中占比较大，是潍坊市经济发展的主要推动力。

<sup>4</sup> 黄河三角洲高效生态经济区包括东营、滨州两个市和潍坊北部寒亭区、寿光市、昌乐市，德州乐陵市、庆云县，淄博高青县，烟台莱州市，共涉及6个市的19个县（市、区）。

<sup>5</sup> 山东半岛蓝色经济区主体范围包括山东全部海域和青岛、烟台、威海等六市及滨州的无棣、沾化2个沿海县所属陆域，海域面积15.95万平方公里，陆域面积6.4万平方公里。

<sup>6</sup> GDP/常住人口，根据七次普查数据，潍坊市常住人口为9386705人。

潍坊市是著名的老工业城市和山东省制造业核心基地，形成了装备制造、海洋化工、纺织服装、食品加工、造纸包装、电子信息六大支柱产业。分产业来看，装备制造业作为潍坊市的主导产业，近年来增速较快，潍柴动力入选世界 500 强，10 家企业入选中国制造业企业 500 强。海洋化工方面，潍坊是山东省最大的海洋化工产业基地，原盐、纯碱、溴素产量分别占全国 1/4、1/6、9/10，形成了比较完善的盐化工、精细化工类产业体系。2021 年潍坊市重点培育的 18 个海洋特色园区完成投资 286.8 亿元，海洋产业收入 1704 亿元；119 个海洋经济重点项目完成投资 279.6 亿元，建成投产项目 32 个，海洋产业规模和层次不断提升。纺织业是潍坊传统支柱行业，具备化纤、棉纺织、家用纺织品、服装等较为完整的产业链，诸城市、高密市、昌乐市分别被中国纺织工业联合会命名为“中国男装名城”“中国家纺名城”“中国印染名城”。食品加工业方面，作为我国北方地区最大的蔬菜生产和集散地、京津地区和粤港澳大湾区“菜篮子”产品供应基地，潍坊市拥有寿光蔬菜、昌乐西瓜、昌乐大姜、安丘大葱、高密葡萄等区域品牌。2021 年，潍坊市农业总产值为 1183.5 亿元，约占山东省总量的十分之一；粮食总产量 435.9 万吨，蔬菜及食用菌产量 1306.6 万吨，园林水果产量 100.8 万吨。电子信息产业以歌尔集团为主导，带动形成了 600 亿级的电子信息产业集群。截至 2021 年末，潍坊 A 股上市公司包括潍柴动力、山东矿机、山东海化和晨鸣纸业等共 29 家。

近年来，潍坊市持续推进新旧动能转换淘汰落后产能，大力发展新兴产业，规模以上工业增加值增速有所波动。2021 年，潍坊市实施重点技术改造项目 604 项，完成投资 424.00 亿元，制造业技改投资增长 11.3%；华建铝业获批国家级工业设计中心，山东省绿色海洋化工制造业创新中心被认定为省级制造业创新中心，新增省级技术创新示范企业 8 家、省工业企业“一企一技术”研发中心 10 家。

## 2. 寒亭区

### 寒亭区盐化工产业发达，区位条件较好，经济实力较强

寒亭区位于潍坊市境北部，渤海莱州湾南岸，紧邻潍坊市两个国家级开发区—潍坊高新技术产业开发区和滨海经济技术开发区，区内拥有的潍坊高铁北站坐落于济青高铁和京沪高铁二线的中间位置，具有较好的区位条件。寒亭区辖潍坊经开区、杨家埠旅游开发区和 8 个街道、405 个村，面积 628 平方公里。

2021 年，寒亭区实现地区生产总值（不包含滨海经济开发区）270.29 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.2%，产业结构以第二、三产业为主。随着新冠肺炎疫情得到有效控制以及区域内全面复工复产，2021 年固定资产投资、社会消费品零售总额和进出口总额均有较大幅度增长。

寒亭区盐化工产业发达，是国内最大的原盐生产基地，现建有盐田 113 万亩，年产优质海盐 360 万吨，占全国海盐产量的 1/9。此外，寒亭区重点布局高效农业、生物基新材料、高铁物流等主导产业，拥有恒天海龙等上市企业。2021 年，寒亭区 176 家规模以上工业企业完成工业总产值 256.08 亿元，同比增长 17.3%。恒联集团荣获国家科学技术进步二等奖，潍森纤维新材料入选省重点研发计划，新希望六和认定为省“一企一技术”研发中心，全区入库国家科技型中小企业、高新技术企业分别达到 194 家、96 家，“专精特新”、“隐形冠军”、“瞪羚”企业分别达到 47 家、19 家、7 家。

图表 4 寒亭区主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

| 项目         | 2019 年          |      | 2020 年          |      | 2021 年          |      |
|------------|-----------------|------|-----------------|------|-----------------|------|
|            | 金额              | 增速   | 金额              | 增速   | 金额              | 增速   |
| 地区生产总值     | 227.40          | 6.7  | 228.41          | 4.0  | 270.29          | 10.2 |
| 其中：第二产业增加值 | 80.60           | 7.4  | 70.63           | 0.9  | 87.62           | 10.3 |
| 第三产业增加值    | 133.10          | 6.8  | 143.28          | 5.9  | 165.26          | 10.4 |
| 规模以上工业增加值  | -               | 5.5  | -               | 3.8  | -               | 12.6 |
| 固定资产投资     | -               | -    | -               | 5.0  | -               | 16.0 |
| 其中：房地产开发投资 | -               | 18.4 | 95.0            | 36.9 | 88.2            | -7.2 |
| 社会消费品零售总额  | 98.50           | 5.6  | 77.73           | 5.7  | 86.75           | 11.6 |
| 进出口总额      | 54.57           | 1.8  | 45.93           | 2.3  | 76.60           | 65.9 |
| 三次产业结构     | 6.0: 35.4: 58.5 |      | 6.4: 30.9: 62.7 |      | 6.5: 32.4: 61.1 |      |

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2021 年，寒亭区第三产业保持稳定发展，完成增加至 165.26 亿元，同比增长 10.4%，其中房地产投资有所下降，同比降低 7.2%，商品房销售面积稳步增长，同比增长 5.2%。金融业方面，截至 2021 年末，寒亭区银行业金融机构各项存款余额 403.93 亿元，同比增长 13.4%，各项贷款余额 345.79 亿元，同比增 24.2%，中长期贷款余额 226.42 亿元，同比增长 14.5%。

近年来，寒亭区围绕潍坊国家农业开放发展综合试验区（以下简称“潍坊国家农综区”）开发建设取得初步成功。海水稻三产融合示范区成为全国最大的海水稻种植基地，潍坊食品科学与加工技术研究院落户国际食品产业园，优然牧业 1.5 万头高产奶牛示范项目落地开工。潍县萝卜荣登“山东名片”品牌影响力 TOP 榜，寒亭西瓜、潍县萝卜跻身全国首批 50 个特色农业产业集群。

### 3. 潍坊经济开发区

潍坊经开区为国家发改委审核确立的省级开发区，以新材料、食品和装备制造为主导产业，形成了一定的产业集群效应

潍坊经开区成立于 1994 年，是经国家发改委审核确立的省级开发区，潍坊经开区管委会为潍坊市政府派出机构，享有地市级审批权限。2008 年，潍坊市委、市政府将潍坊经开区划归寒亭区管理，潍坊经开区统计数据核算纳入寒亭区披露口径。

潍坊经开区位于潍坊市寒亭区内，总规划面积 96 平方公里，辖 3 个街道、总人口 15 万。潍坊经开区内拥有青银高速 13、14 号两个站口，距潍坊港约半小时车程，距青岛港、青岛国际机场和济南国际机场仅需一个多小时车程，交通较为便捷。

潍坊经开区的主导产业为生物基新材料、高端装备、生物医药与医疗器械，建有潍坊总部基地、北辰高新投国家级科技企业孵化器、新松智慧产业园、质子医疗产业园等多个产业园，获批省级跨境电商产业聚集区，现有企业 5000 余家，市级以上研发平台 200 余家，入驻企业包括沈阳新松、康华生物等，年税收贡献 5000 万元以上，形成了一定的产业集群效应。



## 财政状况

### 1. 潍坊市

潍坊市财政收入以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，财政自给率处于较高水平，财政实力很强

2019年~2021年，潍坊市一般公共预算收入保持增长，税收占比分别为76.28%、74.25%和76.05%。潍坊市政府性基金收入增长较快，以土地出让收入为主。上级补助收入是地方财政的重要补充。

同期，潍坊市一般公共预算支出和刚性支出规模均持续扩大，财政自给率<sup>7</sup>分别为73.41%、72.09%和74.66%，处于较高水平。

截至2021年末，潍坊市政府债务余额为1672.90亿元，其中，一般债务余额704.26亿元，专项债务余额968.62亿元。

图表5 潍坊市财政收入、支出情况（单位：亿元）

| 项目                   | 2019年          | 2020年          | 2021年          |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|
| 一般公共预算收入             | 571.06         | 573.90         | 656.90         |
| 其中：税收收入              | 435.58         | 426.10         | 499.57         |
| 非税收入                 | 135.48         | 147.79         | 157.33         |
| 政府性基金收入              | 709.52         | 755.60         | 824.61         |
| 上级补助收入               | 240.06         | 235.40         | 224.85         |
| <b>财政收入</b>          | <b>1520.64</b> | <b>1564.90</b> | <b>1706.36</b> |
| 一般公共预算支出             | 777.90         | 796.12         | 879.84         |
| 其中：刚性支出 <sup>8</sup> | 430.98         | 464.45         | 497.57         |
| 政府性基金支出              | 784.16         | 876.31         | 983.70         |
| 上解上级支出               | 98.59          | 86.87          | 93.69          |
| <b>财政支出</b>          | <b>1660.65</b> | <b>1759.30</b> | <b>1957.23</b> |

资料来源：公开资料，东方金诚整理

初步统计，2022年1~4月，潍坊市一般公共预算收入250.1亿元，同比增长6.9%；税收收入为178.5亿元，同比下降2.8%；一般公共预算支出264.1亿元，同比增长6.5%。

### 2. 寒亭区

寒亭区一般公共预算收入小幅增长，税收收入占比很高，财政实力较强

近年来，寒亭区一般公共预算收入小幅增长，税收收入占比很高，收入稳定性较强。2019年~2021年，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为89.56%、91.34%和84.08%，主要来自于第三产业税收收入。同期，寒亭区政府性基金收入逐年减少，主要为国有土地使用权出让收入下降较多所致。

2019年~2021年，寒亭区一般公共预算支出保持增长，其中刚性支出分别为13.18亿元、18.23亿元和20.01亿元；地方财政自给率分别为76.42%、72.31%和79.00%，财政自给程度较好。

<sup>7</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

<sup>8</sup> 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生支出。

截至 2021 年末，寒亭区政府债务余额为 88.69 亿元，较 2020 年末增加 14.10 亿元，主要系新增政府债券 18.65 亿元。

图表 6 寒亭区财政收支情况（单位：亿元）

| 项目            | 2019 年       | 2020 年       | 2021 年        |
|---------------|--------------|--------------|---------------|
| 一般公共预算收入      | 21.72        | 22.17        | 27.38         |
| 其中：税收收入       | 19.45        | 20.25        | 23.02         |
| 非税收入          | 2.27         | 1.92         | 4.36          |
| 一般公共预算收入增速（%） | -0.3         | 2.1          | 23.5          |
| 政府性基金收入       | 47.97        | 43.35        | 42.65         |
| 上级补助收入        | 12.76        | 13.89        | 20.35         |
| <b>财政收入</b>   | <b>82.45</b> | <b>79.42</b> | <b>90.38</b>  |
| 一般公共预算支出      | 28.42        | 30.67        | 34.66         |
| 政府性基金支出       | 44.85        | 55.52        | 54.54         |
| 上解上级支出        | 11.02        | 10.74        | 11.95         |
| <b>财政支出</b>   | <b>84.30</b> | <b>96.93</b> | <b>101.15</b> |

数据来源：公开资料，东方金诚整理

初步统计，2022 年 1~5 月，寒亭区一般公共预算收入为 13.94 亿元，其中税收收入为 7.89 亿元，占一般公共预算收入比重为 56.6%；一般公共预算支出为 11.43 亿元。

## 业务运营

### 经营概况

近年来，公司营业收入有所波动，主要来自于基础设施建设及房屋销售业务，毛利率有所提升

公司作为潍坊经开区唯一的基础设施建设主体，主要从事经开区内基础设施建设、房屋销售和房屋出租等业务。

公司营业收入主要来自于基础设施建设及房屋销售业务，近年来有所波动主要是受基础设施项目结算进度影响。随着房地产项目陆续完工并进入集中销售期，公司房屋销售收入波动增长；房屋出租收入是营业收入的重要补充。其他业务主要为物业管理及贸易业务，目前收入规模较小，且物业管理业务处于亏损状态。

近年来，公司毛利润有所波动，毛利率逐年提升，房屋销售对毛利率贡献较大，房屋出租业务毛利率小幅提升。

图表 7 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

| 类别     | 2019 年 |        | 2020 年 |        | 2021 年 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     |
| 基础设施建设 | 7.69   | 68.90  | 8.97   | 65.19  | 5.62   | 53.36  |
| 房屋销售   | 2.71   | 24.27  | 4.13   | 30.02  | 4.05   | 38.40  |
| 房屋出租   | 0.71   | 6.35   | 0.60   | 4.34   | 0.48   | 4.52   |
| 其他     | 0.05   | 0.48   | 0.06   | 0.45   | 0.39   | 3.73   |
| 合计     | 11.17  | 100.00 | 13.77  | 100.00 | 10.54  | 100.00 |
| 类别     | 毛利润    |        | 毛利润    |        | 毛利润    |        |
|        | 毛利润    | 毛利率    | 毛利润    | 毛利率    | 毛利润    | 毛利率    |
| 基础设施建设 | 0.70   | 9.13   | 0.86   | 9.56   | 0.52   | 9.17   |
| 房屋销售   | 0.32   | 11.72  | 0.60   | 14.57  | 0.74   | 18.18  |
| 房屋出租   | 0.58   | 82.15  | 0.50   | 84.41  | 0.41   | 85.15  |
| 其他     | -0.02  | -46.49 | -0.03  | -56.11 | 0.03   | 7.17   |
| 合计     | 1.58   | 14.12  | 1.95   | 14.15  | 1.69   | 15.98  |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 基础设施建设

公司是潍坊经开区唯一的基础设施建设主体，负责经开区内棚户区改造及安置房建设、道路、学校等基础设施建设，业务具有很强的区域专营性；公司在建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司是潍坊经开区唯一的基础设施建设主体，受寒亭区人民政府委托，负责经开区内棚户区改造及安置房建设、河道综合治理、学校投资建设、旧村改造等工程，业务具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务主要由公司本部及子公司潍坊经济开发区北辰高新产业投资发展有限公司（以下简称“北辰高新投”）负责，业务模式包括政府购买服务、委托代建及自营模式。

### 1、政府购买服务

受寒亭区人民政府委托，公司 2018 年之前通过政府购买服务模式对棚户区改造项目的安置房进行统一购买和安置。具体模式为，公司与潍坊胜大房地产开发有限公司（以下简称“胜大房地产”，控股股东为山东潍坊经济开发区北城街道郭家楼村民委员会）、潍坊和佳房地产开发有限公司（以下简称“和佳房地产”，民营企业）等签订《房屋购买合同》，由上述房地产企业负责开发建设，公司支付购房款<sup>9</sup>购买房屋后交付给寒亭区政府，用于安置棚改片区的村民。结算方面，公司就各个项目与寒亭区人民政府签订协议，房屋移交给政府后，寒亭区财政局按公司实际投资额加成 5%的服务费与公司结算，每年支付金额由协议约定。公司将加成的 5%服务费确认为业务收入，不确认成本，毛利率为 100.00%。

近年来，公司政府购买服务模式下已确认收入的项目仅为张氏片区安置房项目。2017 年 5 月，公司与寒亭区人民政府签订了《张氏街道张氏片区棚户区改造项目政府购买服务协议》，安置居民 1551 户，项目总投资为 10.39 亿元，寒亭区财政局应支付公司的结算总额为 10.91

<sup>9</sup> 向房地产企业预付部分购房款时，借记“预付款项”，贷记“银行存款”；棚改项目完工并安置工作完成后，借记“其他非流动资产”，贷记“预付款项”；收到政府支付的回购款，借记“银行存款”，贷记“其他非流动资产”。



亿元（不含项目资金<sup>10</sup>），于18年内分期支付。截至2018年末，张氏片区棚改项目已经全部安置完毕。2017年~2018年，公司分别确认政府购买服务收入4119.20万元、541.85万元。

2018年后，公司不再承担政府购买服务项目，尚未完工的政府购买服务项目均变更为委托代建业务模式，并重新签订委托代建协议。

## 2.委托代建

委托代建模式下，公司与委托方潍坊泰达城乡建设投资有限公司<sup>11</sup>（以下简称“泰达城建”）和潍坊市寒亭区住房和城乡建设局（以下简称“寒亭区住建局”）签订《城市基础设施建设项目代建协议》，建设资金为财政资金（以资本公积形式注入公司）、公司自有资金及外部融资。每年年末，项目委托方根据代建项目进度，对项目实际投资额（不含资本化利息）进行审核，按审定的投资金额并加成20%向公司支付工程款，公司据此确认收入并结转相应的成本。其中郭家楼项目、辛正片区改造项目为政府购买服务模式改为委托代建模式，已补充签订代建协议。

2019年~2021年，公司基础设施代建收入分别为7.69亿元、8.97亿元和5.62亿元，毛利率分别为9.13%、9.56%和9.17%。截至2021年末，公司已完工未结算项目成本合计34.62亿元。

图表8 近年来公司确认收入的委托代建项目情况（单位：万元）

| 项目         | 2019年    | 2020年    | 2021年    | 累计已回款    |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 锦华学校       | 7728.88  | 1424.45  | 739.50   | 0.00     |
| 后阙棚户区改造    | 1283.68  | 3245.04  | 1062.59  | 13600.00 |
| 碑子村旧村改造    | 452.07   | 28149.17 | -        | 0.00     |
| 永康片区       | 19508.70 | 4011.10  | 17389.21 | 26942.06 |
| 锦弘学校       | 14436.49 | 13094.26 | 7950.56  | 26150.00 |
| 田西六村旧村改造   | -        | 32741.40 | 3309.12  | 0.00     |
| 郭家楼棚户区改造项目 | 12931.74 | 7065.52  | 10633.12 | 9384.52  |
| 人民医院北院项目   | 77.99    | -        | -        | 0.00     |
| 大小圩河       | -        | -        | 12174.09 | 0.00     |
| 后小河社区      | 223.83   | -        | 2144.16  | 13300.00 |
| 锦阳学校       | 612.10   | -        | 743.27   | 0.00     |
| 辛正片区改造项目   | 19596.33 | -        | 102.83   | 0.00     |
| 合计         | 76851.81 | 89730.95 | 56248.46 | 89376.58 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司主要在建的委托代建类项目计划总投资51.13亿元，尚需投资31.08亿元。杏冢子片区为寒亭区住建局委托公司建设的棚户区改造项目，于2017年开工建设，原计划2019年竣工。龙爪树项目为泰达城建委托的安置房项目，于2015年开工建设，原计划2019年竣工。截至2021年末，杏冢子片区棚户区改造项目和龙爪树项目主体部分均已完工，因工程实际投资进度等影响，暂未办理竣工结算。

<sup>10</sup> 项目资金为3.40亿元，由潍坊经开区国资于2017年注入，公司计入资本公积科目。

<sup>11</sup> 成立于2011年6月，潍坊市寒亭区财政局100%控股企业。

图表9 截至2021年末委托代建模式下公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）

| 项目       | 计划总投资 | 已投资   | 尚需投资  |
|----------|-------|-------|-------|
| 大小圩河     | 5.08  | 1.56  | 3.52  |
| 后小河社区    | 1.85  | 1.74  | 0.11  |
| 杏冢子片区    | 3.85  | 3.13  | 0.72  |
| 龙爪树项目    | 8.00  | 3.08  | 4.92  |
| 辛正片区改造项目 | 9.17  | 1.79  | 7.38  |
| 郭家楼项目    | 13.78 | 4.43  | 9.35  |
| 人民医院北院项目 | 5.00  | 0.42  | 4.58  |
| 田西六村改造项目 | 4.40  | 3.90  | 0.50  |
| 合计       | 51.13 | 20.05 | 31.08 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 3. 自营模式

自营模式下，公司主要以自有资金及外部融资进行项目建设，项目完工后通过经营、出租等方式产生收益以覆盖前期建设成本。近年来，为促进潍坊经开区招商引资及公司业务转型需要，公司负责建设的自营项目较多，主要有北辰医院、潍坊高端质子生产基地基础设施配套工程、华冶科技城项目等。

截至2021年末，公司在建的自营项目计划总投资60.90亿元，尚需投资42.81亿元。东篱田园综合体建设项目为本期债券募投项目。北辰医院为潍坊市人民医院在潍坊市经开区的北辰医养健康城项目，占地200亩，总建筑面积约37万平方米，未来公司拟通过出租方式收取租金。华冶科技城为子公司北辰高新投开建设的商业地产项目，建设内容为1栋17层高档星级酒店、2栋商务办公楼及1栋30层商务公寓，未来拟通过运营、租赁、出售等方式产生收益。

图表10 截至2021年末公司自建的基础设施项目情况（单位：亿元）

| 项目                    | 计划总投资 | 已投资   | 尚需投资  | 收益实现方式  |
|-----------------------|-------|-------|-------|---------|
| 北辰医院                  | 20.04 | 7.26  | 13.90 | 对外出租    |
| 潍坊高端质子生产基地基础设施配套工程    | 2.40  | 0.65  | 1.75  | 对外转让+出租 |
| 华冶科技城                 | 6.03  | 1.20  | 4.83  | 对外转让+出租 |
| 农综区政务服务中心             | 8.50  | 1.53  | 6.97  | 对外出租或转让 |
| 潍坊市公共卫生临床中心           | 6.50  | 2.54  | 3.96  | 对外出租或转让 |
| 潍坊理工学院图书馆             | 2.25  | 1.49  | 0.76  | 对外出租    |
| 东篱田园综合体建设项目*          | 8.18  | 1.51  | 6.67  | 对外出租    |
| 深圳（潍坊）科技工业园基础设施配套一期项目 | 7.00  | 3.03  | 3.97  | 对外出租或转让 |
| 合计                    | 60.90 | 19.21 | 42.81 | -       |

注：“\*”为本期债券募投项目。

数据来源：公司提供，东方金诚整理。

同期末，公司暂无拟建的自营基础设施项目。整体来看，公司在建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

## 房屋销售

公司房地产开发项目均为潍坊经开区管委会附近的住宅项目，地理位置较好，但后续投资规模较大

公司房屋销售收入来源于潍坊市经开区内的住宅和商业地产开发与销售，主要由公司本部负责，公司本部具备房地产开发企业二级资质。公司通过在公开市场上招拍挂取得土地使用权后进行房地产开发建设，资金来源于自有资金、抵押贷款和销售回款，房屋建设完成后以市场价格对外销售。

截至 2021 年末，公司完工在售的商品房项目主要为风尚米兰、北辰美嘉、北辰白鹭湾，合计已实现销售收入 8.84 亿元，已售面积约占可售面积的 33%；在建商品房项目为杏林苑，计划投资额为 16.00 亿元，已投资 5.90 亿元。

同期末，公司完工及在建项目已取得预收购房款 10.10 亿元，开票交付后将陆续结转至销售收入。综合来看，公司房地产项目投资规模较大，所开发项目均位于潍坊经开区管委会附近，地理位置良好，已取得较大规模预售收入，去化较有保障。

图表 11 截至 2021 年末公司主要在售的商品房项目（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

| 在建项目  | 项目状态 | 总投资   | 总可售面积 | 已售面积     | 销售收入 | 销售均价      |
|-------|------|-------|-------|----------|------|-----------|
| 风尚米兰  | 完工在售 | 2.10  | 6.90  | 0.99     | 0.50 | 5500      |
| 北辰美嘉  | 完工在售 | 2.37  | 9.34  | 5.30     | 2.68 | 5000      |
| 北辰白鹭湾 | 完工在售 | 13.90 | 30.51 | 9.28     | 5.66 | 6000-8000 |
| 杏林苑   | 在建   | 16.00 | 27.08 | 4.68（预售） | -    | -         |
| 合计    | -    | 34.37 | 73.83 | 20.25    | 8.84 | -         |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 房屋出租

公司主要按照政府招商引资政策出租物业，租金收入是营业收入的重要补充

公司房屋出租业务由子公司北辰高新投负责运营，出租物业主要为公司自持的潍坊经开区孵化器、高新技术产业园内车间、综合楼等，承租方主要为潍坊经济开发区招商引资项目下相关生产制造企业。公司与承租方签订租赁协议，以优惠价格向承租方收取租金，潍坊经开区管委会对出租资产低于市场价格的差额向公司给予一定的财政补贴，补贴资金不计入房屋出租收入。此外，公司自 2019 年起向潍坊经开区管委会出租办公楼，出租面积 39816 平方米，年租金为 4069.20 万元，按季度收取。

公司物业出租率在 90%左右，2019 年~2021 年租金收入分别为 0.71 亿元、0.60 亿元和 0.48 亿元，收入有所下降系疫情影响下实行租金减免政策所致；毛利率分别为 82.15%、84.41% 和 85.15%。

## 其他业务

公司其他业务主要为物业管理、贸易业务及 2021 年新增的保理业务，目前收入规模较小。

公司物业管理业务由子公司潍坊润泽源物业管理有限公司负责运营，主要是对潍坊经开区内的产业园内的物业进行管理，物业费每年或每半年支付一次。由于物业管理业务系 2018 年公



司新增业务，尚未形成稳定收入且前期运营成本投入较大，近年来处于亏损状态。

公司贸易业务由子公司上海辰柏经贸有限公司负责，主要贸易品种为电解铜。2019年~2021年，公司贸易业务收入分别为433.68万元、229.86万元和3264.80万元，毛利率为0.10%、0.10%和0.68%，对公司利润的贡献率较小。未来公司拟结合潍坊经开区及潍坊国家农综区的发展规划开展农业设备等贸易业务。

## 外部支持

公司作为潍坊经开区唯一的基础设施建设主体，在资金注入、资产划拨和政府补助等方面得到了股东及相关方的有力支持

公司是潍坊经济开发区内唯一的基础设施建设主体，相关业务具有很强的区域专营性，在资金划拨和财政补贴方面得到了股东及相关各方的有力支持。

资金注入方面，截至2021年末，潍坊经开区财政局及潍坊经开区国资等向公司注入项目资金、专项债资金等合计26.79亿元。

近年来资金注入及资产划拨情况见下图表。

图表 12 2017 年以来公司资本公积主要变动情况（单位：万元）

| 时间     | 事项                                   | 资产类型 | 增加资本公积金额  |
|--------|--------------------------------------|------|-----------|
| 2017 年 | 潍坊经开区财政局（潍经财字[2017]35 号划入道桥绿化等资产     | 固定资产 | 104586.13 |
|        | 潍坊经开区国资注入项目资金                        | 货币资金 | 35712.00  |
|        | 潍坊市文化旅游建设投资有限公司划入北辰绿洲建设发展有限公司股权      | 股权   | 2976.95   |
| 2018 年 | 潍坊经开区财政局（潍经纪要[2018]17 号）注入项目资金       | 货币资金 | 44393.21  |
|        | 潍坊经开区国资注入资金（潍经国资字[2018]45 号、46 号）    | 货币资金 | 66908.27  |
|        | 潍坊经开区国资债务豁免方式注入资金                    | 货币资金 | 8700.00   |
| 2019 年 | 潍坊经开区国资注入项目资金                        | 货币资金 | 20452.23  |
|        | 潍坊经开区国资注入债务置换资金                      | 货币资金 | 871.74    |
|        | 潍坊经开区管委会（潍经管纪要[2019]89 号）划入土地资产      | 土地   | 111847.23 |
|        | 潍坊经开区管委会划入办公楼资产                      | 固定资产 | 25880.40  |
| 2020 年 | 公司收到烟草公司移交供暖设施                       | 划入资产 | 133.59    |
|        | 潍坊经开区住建局注入项目资金                       | 货币资金 | 1040.00   |
|        | 潍坊经开区财政局注入项目资金                       | 货币资金 | 10087.47  |
|        | 政府专项债（新松智慧园 1.71 亿元、北辰医院 1.14 亿元）    | 货币资金 | 28500.00  |
|        | 划入潍坊北辰方圆城市发展有限公司股权                   | 股权   | 45905.85  |
| 2021 年 | 政府专项债（公共卫生临床中心 5.20 亿元、北辰医院 0.66 亿元） | 货币资金 | 58600.00  |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

财政补贴方面，2019年~2021年，公司获得潍坊经开区管委会的财政补贴分别为0.90亿元、1.24亿元和0.53亿元。

考虑到公司未来将继续在潍坊经开区的基础设施建设领域发挥重要作用，预计股东及相关各方将持续给予公司有力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2021 年末，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 1.63 亿元；寒亭区财政局和农创集团分别持有公司 40%和 60%的股权，潍坊市国资委持有农创集团 72%股权，系公司实际控制人。

### 治理结构

公司设立股东会，股东按照出资比例行使表决权。

公司设董事会，董事会成员 5 人，其中 3 人由农创集团推荐，1 人由寒亭区财政局推荐，均由股东会选举产生；另外 1 名职工董事，由职工代表大会选举产生，董事任期为三年，任期届满，可连选连任。公司设董事长 1 人，经董事会过半选举产生。公司设监事 1 名，由股东会选举产生。监事任期每届三年，任期届满，可连选连任。公司设经理 1 人，任期三年，由董事会聘任或者解聘。

### 管理水平

公司本部下设财务运营中心、房建运营中心、市政运营中心、手续管理中心、纪检审计中心、商业开发中心、成本合约中心、规划设计中心、品牌运营中心和人事管理中心 10 个部门。制度建设方面，公司制定并已实施《合同管理制度》、《重大事项决策制度》、《对外非经营性资金往来管理办法》、《信息披露事务管理制度》、《募集资金管理制度》、《关联交易管理制度》《财务管理制度》和《融资管理制度》。

综合来看，公司内部组织架构较为合理，管理制度较为健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2019 年~2021 年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年~2021 年财务数据分别进行了审计并均出具了标准无保留意见的审计报告。

2019 年，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 16 家，2020 年新增 1 家，2021 年新增 10 家、减少 3 家二级子公司<sup>12</sup>。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的二级子公司为 24 家。

### 资产构成与资产质量

公司资产总额持续增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，且存货中部分土地尚未办妥产权证书，资产流动性较差

近年来，公司项目建设持续推进，推动资产总额保持增长，以流动资产为主。2019 年~2021 年末，公司流动资产占资产总额的比重分别为 84.81%、88.21%和 86.83%。

<sup>12</sup> 2021 年新增子公司潍坊辰兴置业发展有限公司、潍坊辰昊置业发展有限公司、潍坊辰达机械设备有限公司、潍坊万鸿置业发展有限公司、潍坊辰丰投资有限公司、潍坊辰启置业发展有限公司、潍坊辰元置业发展有限公司、上海辰柏经贸有限公司、潍坊产融城市更新有限公司、潍坊辰奥体育产业发展有限公司，减少子公司潍坊万茂置业发展有限公司、潍坊鑫汪达城市发展有限公司、潍坊德高城市发展有限公司。

图表 13 公司资产构成情况（单位：亿元）

| 科目      | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 |
|---------|---------|---------|---------|
| 资产总额    | 131.73  | 178.76  | 202.03  |
| 流动资产    | 111.73  | 157.68  | 175.42  |
| 货币资金    | 8.00    | 13.01   | 17.33   |
| 预付款项    | 7.30    | 17.31   | 16.92   |
| 其他应收款   | 22.56   | 35.63   | 39.49   |
| 存货      | 72.41   | 85.87   | 94.16   |
| 非流动资产   | 20.00   | 21.08   | 26.62   |
| 投资性房地产  | 5.67    | 8.65    | 13.71   |
| 其他非流动资产 | 9.76    | 9.76    | 8.11    |

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司货币资金逐年增长，主要是通过发行债券及银行贷款等方式取得的资金、股东及相关方注入的项目建设资金。2021 年末，公司受限货币资金为 12.12 亿元，主要为保证金及质押的银行存单。

公司预付款项主要为商品房及安置房预付工程款，2021 年末对胜大房地产、和佳房地产、潍坊华润房地产开发有限公司（民营房地产企业）的预付款项合计金额为 12.63 亿元，占比 74.65%。

公司其他应收款主要为与经开区政府及国有企业的往来款、土地保证金、垫付工程款，账龄主要在 3 年以内。公司原存在较大规模与山东房建建设集团有限公司<sup>13</sup>（以下简称“房建集团”，民营企业）的其他应收、其他应付款，主要系未开票的垫付工程款，2021 年以来相关项目陆续完工，公司与房建集团的往来款已相应抵减。2021 年末，公司其他应收款前五大其他应收账款对象分别为潍坊经开区国资（垫付工程款，7.77 亿元）、潍坊经济区财政局（土地保证金、垫付拆迁款，3.77 亿元）、潍坊开发区华裕实业有限公司<sup>14</sup>（代偿借款，2.10 亿元）、潍坊辰松经贸有限公司（1.43 亿元，潍坊经开区国资子公司）、潍坊新华总部经济投资有限公司（1.00 亿元，民营企业），合计占比 39.09%。同期末，公司已计提坏账准备 1.62 亿元。此外，公司还存在较大规模对民营企业的往来款项，存在一定的坏账风险。

公司存货规模较大且增长较快，主要由开发成本、已完工未结算项目资产和待开发土地构成。2021 年末，公司开发成本账面价值为 47.66 亿元，包括商品房成本 10.04 亿元、基础设施及安置房建设成本 37.62 亿元；已完工未结算资产 34.62 亿元，均为委托代建项目尚未结算款。此外，公司存在待开发土地 16.85 亿元，其中 5 宗已缴纳土地出让金并办理权证，土地用途为城镇住宅、商服和工业用地；4 宗属于潍坊经开区管委会无偿划拨至公司，以评估价值合计 11.28 亿元入账，均暂未缴纳出让金，且有 3 宗未办妥产权证书。总的来看，公司存货资产流动性较差。

公司非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产等构成。其中，投资性房地产主要为工业厂房、办公楼、房产等，2021 年末增长主要系自建的新松智慧园转入所致。其他非流动资产为张氏片区安置房款，由寒亭区财政局根据回购协议按期支付回款。

<sup>13</sup> 具有建筑工程施工总承包一级资质，先后承接了公司北辰白鹭湾、杏林苑、新松智慧园、锦华学校、锦阳学校等项目工程施工。

<sup>14</sup> 民营企业，2017 年因经营困难由公司代为偿还银行借款本息，以土地和厂房作为抵押，并约定 5 年内偿还公司借款。



截至 2021 年末，公司受限资产为 35.87 亿元，占资产总额的比例为 17.76%，其中受限货币资金为 12.12 亿元、受限土地及房产账面价值为 23.75 亿元。

## 资本结构

受益于股东及相关方的资产注入，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主

公司所有者权益增长较快，以资本公积为主。公司实收资本保持不变；资本公积逐年增长，主要为股东及相关方无偿注入的项目资金、固定资产及土地等；未分配利润增长主要为自身经营积累所致。

图表 14 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2019 年末      | 2020 年末      | 2021 年末      |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>所有者权益</b> | <b>57.36</b> | <b>67.94</b> | <b>75.42</b> |
| 实收资本         | 1.63         | 1.63         | 1.63         |
| 资本公积         | 51.42        | 59.98        | 65.84        |
| 未分配利润        | 3.16         | 4.85         | 6.08         |

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司负债总额增长较快，资产负债率处于较高水平；全部债务规模继续快速增长，中短期偿债压力很大；随着公司项目建设持续推进，预计未来债务规模或将继续上升

随着项目建设持续推进，近年来公司加大对外融资力度，负债总额逐年增长较快，负债结构转为以非流动负债为主，融资渠道主要为银行贷款和发行债券。

图表 15 公司负债构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2019 年末      | 2020 年末       | 2021 年末       |
|--------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>负债总额</b>  | <b>74.37</b> | <b>110.82</b> | <b>126.61</b> |
| <b>流动负债</b>  | <b>48.24</b> | <b>58.53</b>  | <b>58.31</b>  |
| 短期借款         | 1.17         | 5.44          | 5.46          |
| 应付票据         | 3.70         | 5.46          | 5.78          |
| 预收款项         | 18.97        | 17.01         | -             |
| 合同负债         | -            | -             | 16.55         |
| 其他应付款        | 15.77        | 18.63         | 11.08         |
| 一年内到期的非流动负债  | 4.90         | 7.93          | 11.10         |
| <b>非流动负债</b> | <b>26.13</b> | <b>52.29</b>  | <b>68.30</b>  |
| 长期借款         | 19.39        | 30.17         | 33.61         |
| 应付债券         | 2.87         | 12.68         | 22.55         |
| 长期应付款        | 3.87         | 8.56          | 11.14         |

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、预收款项、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，2021 年上述六项合计占流动负债的 85.70%。其中，短期借款以抵质押和保证借款为主；应付票据主要为采用银行承兑汇票结算的应付工程款；预收款项/合同负债主要为预收北辰白鹭湾等商品房项目购房款和预收委托方泰达城建的安置房款。公司其他应付款主要为未开票的工程款及往来款，2021 年末下降主要系公司与房建集团对已完工项目进行结算

导致的工程款减少；同期末，公司应付对象主要为农创集团 3.00 亿元、潍坊市文化旅游发展集团有限公司 1.97 亿元、潍坊滨城投 1.58 亿元、中国华冶科工集团有限公司青岛分公司 1.35 亿元、胜大房地产 0.76 亿元。公司一年内到期的非流动负债逐年增长，2021 年末包括一年内到期的长期借款 6.89 亿元及长期应付款 3.44 亿元、债权融资计划 0.77 亿元。

近年来，公司承接的基础设施及园区标准化厂房等项目投资额较大，非流动负债快速增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。2021 年末，公司长期借款中银行贷款余额为 37.06 亿元（含转入一年内到期的非流动负债部分），主要用于公司本部及北辰高新投的基础设施项目建设，其中农发行贷款余额 14.14 亿元；长期借款中信托、融资租赁和小贷借款余额为 3.44 亿元。公司应付债券规模大幅增加，具体明细见下图表。

图表 16 截至 2021 年末公司应付债券情况（单位：亿元、%）

| 债券名称           | 债券种类      | 债券余额  | 发行日期      | 期限  | 票面利率 |
|----------------|-----------|-------|-----------|-----|------|
| 17 鲁潍坊建投 ZR001 | 北金所债权融资计划 | 0.77  | 2017-3-10 | 5 年 | 5.78 |
| 20 潍经投         | 交易所公司债    | 8.70  | 2020-3-26 | 3 年 | 7.00 |
| 20 鲁潍坊建投 ZR001 | 北金所债权融资计划 | 2.00  | 2021-1-5  | 3 年 | 6.70 |
| 21 潍经 01       | 交易所公司债    | 3.00  | 2021-2-24 | 3 年 | 7.00 |
| 21 潍经 02       | 交易所公司债    | 3.00  | 2021-4-9  | 2 年 | 6.50 |
| 21 潍经 03       | 交易所公司债    | 5.85  | 2021-9-29 | 3 年 | 6.50 |
| 合计             | -         | 23.32 | -         | -   | -    |

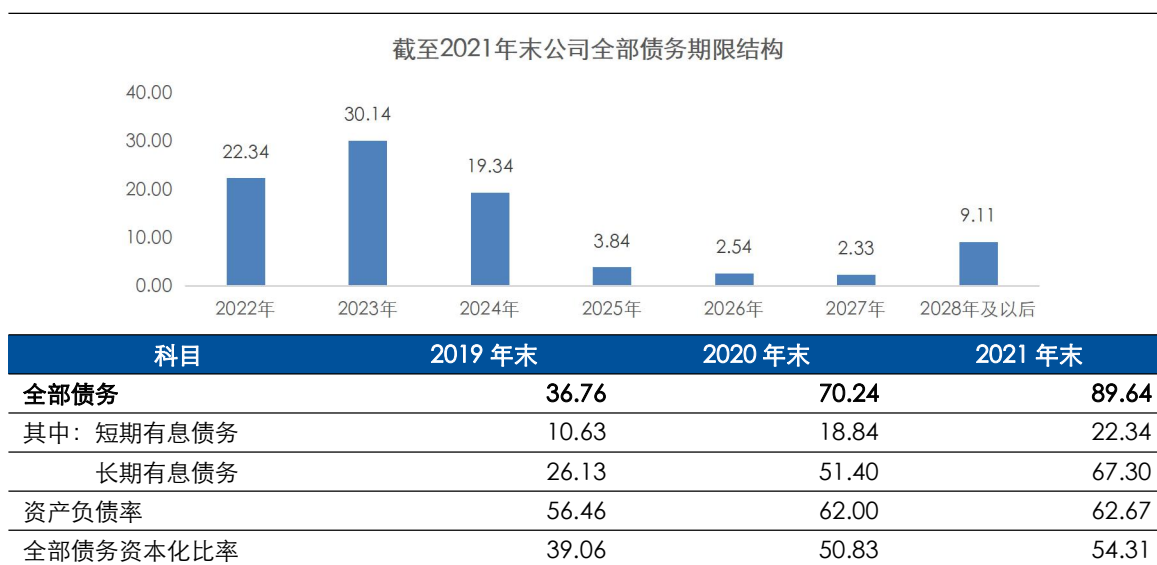
数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司长期应付款持续增加，包括融资租赁借款、棚改转贷款及收到的政府专项债资金。棚改项目贷款系潍坊市高端产业投资公司和潍坊保障性住房建设有限公司作为潍坊市棚改贷款主体，统一申请国开行及建设银行贷款后向公司转贷形成，到期日均在 2037 年以后。2021 年末长期应付款中融资租赁借款余额为 8.66 亿元（含一年内到期）、棚改转贷款 3.57 亿元、政府拨付的农村人居环境整治工程地方政府债券资金<sup>15</sup>2.35 亿元。

随着公司项目投资的增多，各项资本性支出增大，2020 年以来公司通过发行公司债券调整债务结构，全部债务规模快速扩张，以长期有息债务为主，资产负债率和全部债务资本化比率处于较高水平。从构成上来看，截至 2021 年末，公司债务包括银行贷款 40.82 亿元、交易所公司债 20.55 亿元、非标融资 16.57 亿元、棚改转贷 3.57 亿元；从债务期限结构来看，公司 2022 年~2024 年分别需偿还债务 22.34 亿元、30.14 亿元和 19.34 亿元，合计占全部债务的 80.12%，存在很大的中短期偿债压力。随着公司项目建设持续推进，预计未来债务规模或将继续上升。

<sup>15</sup> 2021 年山东省政府交通能源市政产业园基础设施及民生社会事业发展专项债券（六期）—2021 年山东省政府专项债券（七期）。

图表 17 公司全部债务构成及期限结构情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 14.07 亿元（详见附件三），占净资产的比重为 18.66%，被担保对象主要为国有企业和民办学校，被担保的民营企业潍坊达川建筑配套工程有限公司系公司参股企业，主要从事建筑行业。公司对潍坊理工学院的担保余额为 4.05 亿元，主要系公司在潍坊经开区管委会统筹协调下进行的担保，并以潍坊理工学院的学校建筑物、附属设备、其他固定资产等设置了反担保措施。整体来看，公司代偿风险较小。

## 盈利能力

公司营业收入有所波动，但利润总额对财政补贴存在一定依赖，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入有所波动，营业利润率小幅提升；期间费用主要为管理费用和销售费用，财务费用基本予以资本化。

2019 年~2021 年，公司收到的财政补贴占利润总额的比重分别为 46.13%、55.66%和 35.52%，利润总额对财政补贴存在一定依赖；总资本收益率和净资产收益率水平进一步降低，盈利能力较弱。

图表 18 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

| 科目      | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入    | 11.17  | 13.77  | 10.54  |
| 营业利润率   | 11.75  | 12.51  | 12.65  |
| 期间费用    | 0.32   | 0.94   | 0.38   |
| 期间费用率   | 2.85   | 6.86   | 3.61   |
| 利润总额    | 1.95   | 2.22   | 1.50   |
| 其中：财政补贴 | 0.90   | 1.24   | 0.53   |
| 总资本收益率  | 1.68   | 1.31   | 0.99   |
| 净资产收益率  | 2.75   | 2.59   | 1.68   |

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 现金流

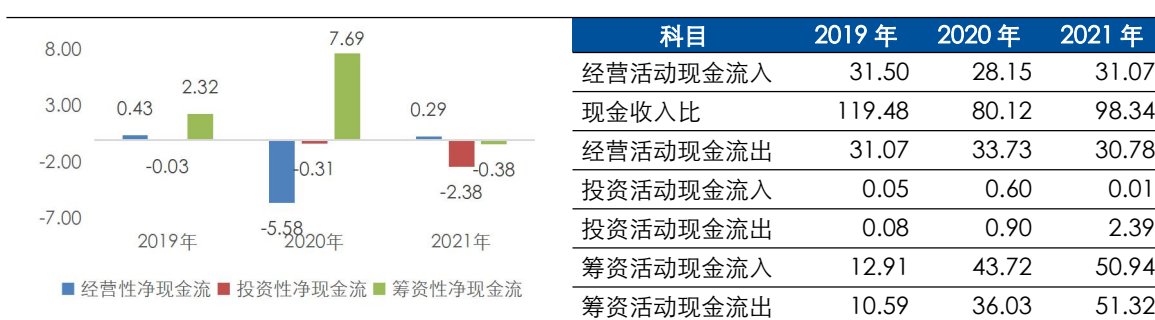
### 公司经营性现金流受往来款影响较大，资金来源主要依靠筹资活动现金流

公司经营活动现金流入主要为营业务回款以及往来款、收到的政府专项债等形成的现金流入，经营活动现金流出主要为基础设施建设支出及往来款；经营性净现金流有所波动，且受往来款影响较大。同期，公司现金收入比率处于较高水平，主营业务获现能力较好。

公司投资活动现金流规模很小，主要为新松智慧园等自建项目投入形成的流出。

由于公司集中到期债务规模较大，近年来筹资活动现金流入、流出规模大幅增加，2021年筹资性现金流小幅净流出。考虑到在建项目面临较大的资本支出压力，公司现金来源主要依赖筹资活动现金流。

图表 19 公司现金流构成情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 偿债能力

作为潍坊经开区唯一的基础设施建设主体，公司能够持续得到股东及相关方较大力度的支持，偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率和速动比率有所提升，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较差，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱；流动资产中货币资金对短期有息债务的实际保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率增幅较大，EBITDA 对全部债务和利息的保障程度很弱。

本期债券拟发行总额为 6.00 亿元，是公司 2021 年末全部债务和负债总额的 0.07 倍和 0.05 倍。以公司 2021 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 63.74%和 55.91%，分别上升 1.08 和 1.60 个百分点，对公司现有资本结构有一定影响。



图表 20 公司偿债能力指标

| 科目             | 2019 年（末） | 2020 年（末） | 2021 年（末） |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 流动比率（%）        | 231.60    | 269.38    | 300.83    |
| 速动比率（%）        | 81.51     | 122.68    | 139.36    |
| 现金比率（%）        | 16.59     | 22.23     | 29.73     |
| 货币资金/短期有息债务（倍） | 0.75      | 0.69      | 0.78      |
| 长期债务资本化比率（%）   | 31.30     | 43.07     | 47.16     |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.17      | 1.02      | 0.51      |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 17.42     | 28.52     | 45.67     |

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司获得银行授信总额度为 51.76 亿元，已使用额度 43.29 亿元，尚未使用额度为 8.47 亿元，可为到期债务的偿还提供一定的外部流动性。

总体来看，公司是潍坊经开区内唯一的基础设施建设主体，相关业务具有很强的区域专营性，能够持续得到股东及相关方较大力度的支持，综合偿债能力很强。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的省级园区基础设施建设主体，对 2021 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

与行业对比组企业相比，公司所在地区潍坊市寒亭区 GDP 高于兴仁市但低于其他地区，GDP 增速、一般公共预算收入在组内处于中等水平，一般公共预算支出最低。公司资产总额及利润总额最低，营业收入及资产负债率处于对比组中等水平。

图表 21 同业对比情况（单位：亿元、%）

| 指标         | 潍坊经投   | 丰县经济开发区投资发展有限责任公司 | 江苏高淳经济开发区开发集团有限公司 | 贵州金凤凰产业投资有限公司  |
|------------|--------|-------------------|-------------------|----------------|
| 地区         | 潍坊市寒亭区 | 徐州市丰县             | 南京市高淳区            | 黔东南布依族苗族自治州兴仁市 |
| GDP        | 270.29 | 550.00            | 560.24            | 216.55         |
| GDP 增速     | 10.2   | 13.0              | 7.6               | 10.4           |
| 人均 GDP（万元） | 53594  | -                 | 130539            | 50861          |
| 一般公共预算收入   | 27.38  | 33.02             | 43.04             | 10.80          |
| 一般公共预算支出   | 34.66  | 82.08             | 87.36             | 36.87          |
| 资产总额       | 202.03 | 342.94            | 370.64            | 206.22         |
| 所有者权益      | 75.42  | 149.88            | 132.46            | 101.28         |
| 营业收入       | 10.54  | 14.82             | 7.40              | 52.98          |
| 利润总额       | 1.50   | 6.41              | 1.53              | 1.84           |
| 资产负债率      | 62.67  | 56.30             | 64.26             | 50.89          |
| 全部债务资本化比率  | 54.31  | 43.12             | -                 | 26.86          |

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，数据来自各企业公开披露的 2021 年数据，东方金诚整理

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2022 年 5 月 5 日，公

司本部贷款中无不良和关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

## 抗风险能力

基于对潍坊市和潍坊经济开发区的经济和财政实力、股东及相关方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

## 增信措施

### 担保方式及范围

根据中合担保出具的《担保函》，中合担保作为担保人为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

### 担保效力

中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目<sup>16</sup>。2012年7月经中华人民共和国商务部和北京市金融工作局批准，并经国家工商行政管理总局核准成立。中合担保初始注册资本51.26亿元人民币，初始股东<sup>17</sup>均以货币出资。2016年，中合担保以定向增发股份的方式增加公司注册资本，由海航科技股份有限公司<sup>18</sup>、海宁宏达股权投资管理有限公司和内蒙古鑫泰投资有限公司出资，以货币资金补充注册资本至71.76亿元。截至2021年末，中合担保的实收资本为71.76亿元，无实际控制人。

中合担保以融资性担保业务和非融资性担保业务为主营业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至2021年末，中合担保纳入合并报表的子公司共7家，分别经营投资管理、金融中介服务、和应收账款保理等业务。

中合担保的资本实力和债券担保市场占有率均处于行业较高水平，未来随着传统担保业务和供应链金融担保业务的同步发展，预计担保业务将保持很强的市场竞争力；中合担保持续调整担保业务结构，2021年末公募城投债担保余额占比上升至92.06%，代偿压力明显减小；中合担保主动压降负债规模，债务压力较轻，2021年Ⅰ类资产占比上升11.09个百分点至64.86%，为或有代偿提供很强的资金支持；中国宝武钢铁集团有限公司向中合担保委派总经理、并代行董事长、委派主管财务资金副总经理，下属财务公司给予中合担保10亿元综合授信助力其发展供应链金融担保业务，中合担保在经营管理、业务拓展等方面能得到中国宝武钢铁集团有限公司的大力支持。

海航集团旗下公司对中合担保持股比例为43.34%，海航集团的破产重整使中合担保股权结构面临不确定性；受历史代偿项目风险持续暴露影响，中合担保的担保业务累计代偿金额较大，后续追偿压力较大；中合担保的股权投资、资管计划等非标投资规模仍较大，其产生的公允价

<sup>16</sup> 2010年4月，国务院出台《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》（国发〔2010〕9号），提到“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”。

<sup>17</sup> 初始股东为中国进出口银行、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司、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、JPMorgan China Investment Company Limited 和西门子（中国）有限公司。

<sup>18</sup> 2018年4月19日，天津海航投资发展股份有限公司更名为海航科技股份有限公司。海航科技股份有限公司A股代码为600751，B股代码为900938。

值变动对中合担保净资产造成一定侵蚀，同时相关违约资产面临处置压力；中合担保的盈利能力仍处于较弱水平，受业务规模收缩、准备金计提等影响，未来盈利增长面临一定压力。

综合分析，东方金诚评定中合担保的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中合担保对本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

## 结论

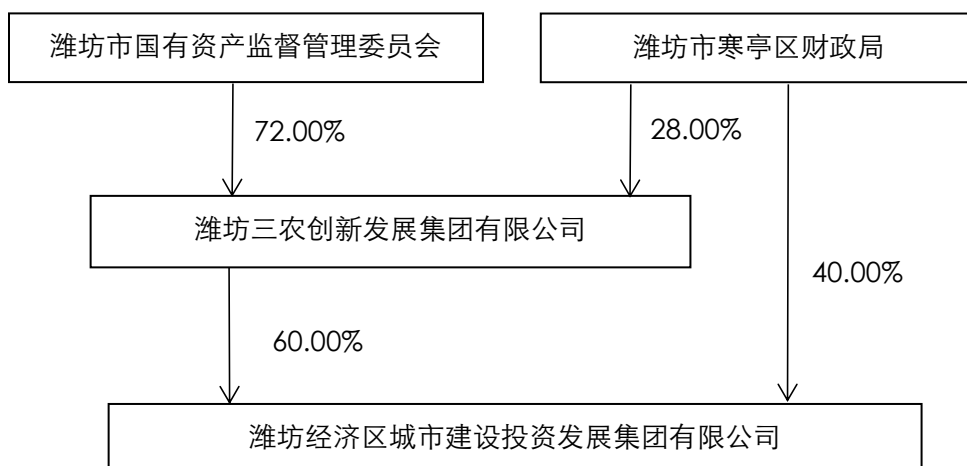
东方金诚认为，潍坊市地区经济保持增长，经济总量位居山东省第四位，整体经济和财政实力很强；潍坊经开区为省级开发区，以新材料、食品和装备制造为主导产业已形成了一定的产业集群效应；公司主要从事潍坊经开区内基础设施建设、房屋销售和房屋出租等业务，相关业务具有很强的区域专营性；作为潍坊经开区唯一的基础设施建设主体，公司在资金注入、资产划拨和政府补助等方面得到了股东及相关方的有力支持；中合担保对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，且存货中部分土地尚未办妥产权证书，资产流动性较差；公司全部债务快速增长，中短期偿债压力很大，随着项目建设持续推进，预计未来债务规模或将继续上升；公司经营性现金流受往来款影响较大，资金来源主要依靠筹资活动现金流。

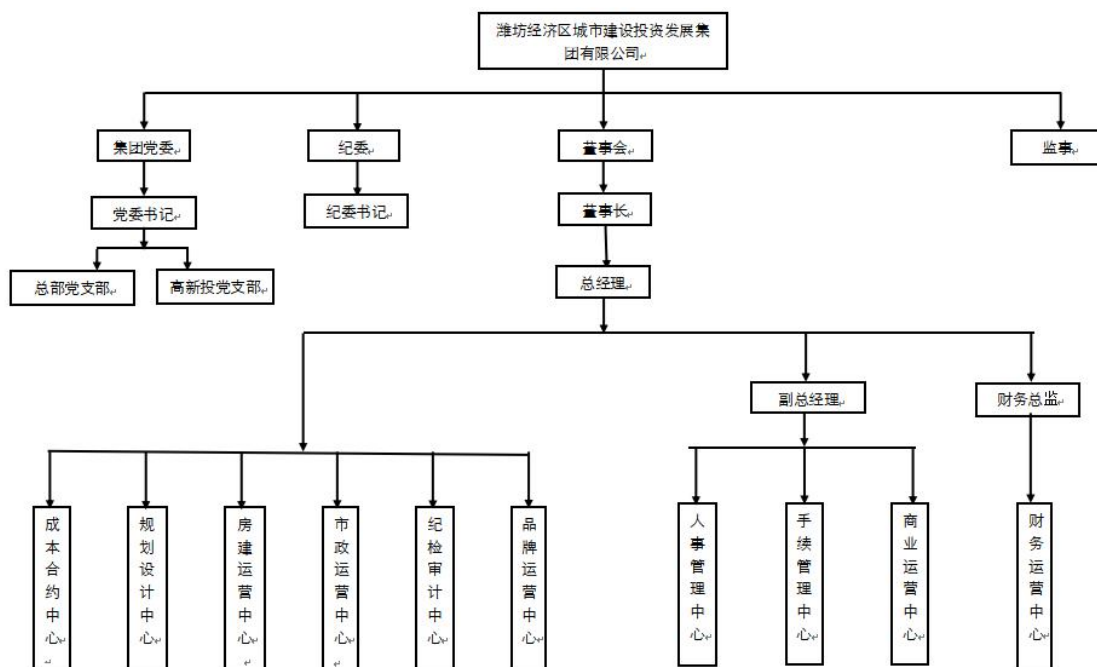
综合分析，东方金诚评定公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AAA。

# 附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

## 股权结构图



## 组织架构图





附件二：截至 2021 年末公司合并范围内二级子公司情况（单位：万元、%）

| 序号 | 公司名称                  | 注册资本  | 持股比例 | 取得方式 |
|----|-----------------------|-------|------|------|
| 1  | 潍坊经济开发区北辰高新产业投资发展有限公司 | 30000 | 100  | 无偿划拨 |
| 2  | 潍坊辰松智能科技有限公司          | 10000 | 100  | 投资设立 |
| 3  | 潍坊金辰能源科技有限公司          | 10000 | 100  | 投资设立 |
| 4  | 潍坊北辰绿洲建设发展有限公司        | 5000  | 100  | 无偿划拨 |
| 5  | 潍坊金辰市政工程有限公司          | 2010  | 100  | 投资设立 |
| 6  | 上海辰柏经贸有限公司            | 2000  | 100  | 投资设立 |
| 7  | 潍坊产融城市更新有限公司          | 1000  | 100  | 投资设立 |
| 8  | 潍坊辰奥体育产业发展有限公司        | 1000  | 100  | 投资设立 |
| 9  | 潍坊辰元置业发展有限公司          | 1000  | 100  | 投资设立 |
| 10 | 潍坊辰启置业发展有限公司          | 1000  | 100  | 投资设立 |
| 11 | 潍坊万鸿置业发展有限公司          | 1000  | 100  | 投资设立 |
| 12 | 潍坊辰达机械设备有限公司          | 1000  | 100  | 投资设立 |
| 13 | 潍坊辰丰投资有限公司            | 1000  | 100  | 投资设立 |
| 14 | 潍坊辰昊置业发展有限公司          | 1000  | 100  | 投资设立 |
| 15 | 潍坊辰达置业发展有限公司          | 1000  | 100  | 投资设立 |
| 16 | 潍坊辰兴置业发展有限公司          | 1000  | 100  | 投资设立 |
| 17 | 潍坊禾硕健康管理有限公司          | 1000  | 100  | 投资设立 |
| 18 | 潍坊金辰创新创业服务有限公司        | 1000  | 100  | 投资设立 |
| 19 | 潍坊承厚经贸有限公司            | 1000  | 100  | 投资设立 |
| 20 | 潍坊鸿宇智能科技有限公司          | 510   | 100  | 投资设立 |
| 21 | 潍坊鑫海信息咨询有限公司          | 10    | 100  | 投资设立 |
| 22 | 潍坊丰泽源酒店管理有限公司         | 10    | 100  | 投资设立 |
| 23 | 潍坊润泽源物业管理有限公司         | 10    | 100  | 投资设立 |
| 24 | 潍坊鑫汪达物流有限公司           | 10    | 100  | 投资设立 |

附件三：截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保单位          | 担保期限                 | 担保余额      | 企业性质 |
|----------------|----------------------|-----------|------|
| 潍坊滨城投          | 2020.1.23-2022.1.22  | 10000.00  | 国有企业 |
|                | 2020.8.28-2025.8.28  | 5464.44   |      |
|                | 2021.2.10-2023.2.10  | 23680.00  |      |
|                | 2021.3.5-2023.3.5    | 6130.00   |      |
| 潍坊晟惠环境建设有限公司   | 2020.9.27-2030.9.20  | 30000.00  | 国有企业 |
|                | 2021.1.15-2030.9.20  | 20000.00  |      |
| 潍坊理工学院         | 2020.8.31-2030.8.21  | 15000.00  | 民办学校 |
|                | 2021.4.16-2022.3.31  | 3000.00   |      |
|                | 2021.6.25-2028.12.28 | 2743.00   |      |
|                | 2021.6.29-2028.12.28 | 1030.00   |      |
|                | 2021.7.27-2028.12.28 | 3002.00   |      |
|                | 2021.7.15-2028.12.28 | 4000.00   |      |
|                | 2021.8.11-2022.8.10  | 4700.00   |      |
|                | 2021.11.24-2029.6.21 | 7000.00   |      |
| 潍坊亿燃天然气有限公司    | 2021.1.8-2022.1.7    | 4000.00   | 国有企业 |
| 潍坊达川建筑配套工程有限公司 | 2021.3.9-2022.3.9    | 1000.00   | 民营企业 |
| 合计             | -                    | 140749.44 | -    |

附件四：公司主要财务数据及指标

| 项目名称                 | 2019 年（末） | 2020 年（末） | 2021 年（末） |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>主要财务数据（单位：亿元）</b> |           |           |           |
| 资产总额                 | 131.73    | 178.76    | 202.03    |
| 其中：货币资金              | 8.00      | 13.01     | 17.33     |
| 预付款项                 | 7.30      | 17.31     | 16.92     |
| 其他应收款                | 22.56     | 35.63     | 39.49     |
| 存货                   | 72.41     | 85.87     | 94.16     |
| 投资性房地产               | 5.67      | 8.65      | 13.71     |
| 其他非流动资产              | 9.76      | 9.76      | 8.11      |
| 负债总额                 | 74.37     | 110.82    | 126.61    |
| 其中：预收账款              | 18.97     | 17.01     | -         |
| 其他应付款                | 15.77     | 18.63     | 11.08     |
| 一年内到期的非流动负债          | 4.90      | 7.93      | 11.10     |
| 长期借款                 | 19.39     | 30.17     | 33.61     |
| 应付债券                 | 2.87      | 12.68     | 22.55     |
| 全部债务                 | 36.76     | 70.24     | 89.64     |
| 其中：短期有息债务            | 10.63     | 18.84     | 22.34     |
| 所有者权益                | 57.36     | 67.94     | 75.42     |
| 营业收入                 | 11.17     | 13.77     | 10.54     |
| 利润总额                 | 1.95      | 2.22      | 1.50      |
| 经营活动产生的现金流量净额        | 0.43      | -5.58     | 0.29      |
| 投资活动产生的现金流量净额        | -0.03     | -0.31     | -2.38     |
| 筹资活动产生的现金流量净额        | 2.32      | 7.69      | -0.38     |
| <b>主要财务指标</b>        |           |           |           |
| 营业利润率（%）             | 11.75     | 12.51     | 12.65     |
| 总资本收益率（%）            | 1.68      | 1.31      | 0.99      |
| 净资产收益率（%）            | 2.75      | 2.59      | 1.68      |
| 现金收入比（%）             | 119.48    | 80.12     | 98.34     |
| 资产负债率（%）             | 56.46     | 62.00     | 62.67     |
| 长期债务资本化比率（%）         | 31.30     | 43.07     | 47.16     |
| 全部债务资本化比率（%）         | 39.06     | 50.83     | 54.31     |
| 流动比率（%）              | 231.60    | 269.38    | 300.83    |
| 速动比率（%）              | 81.51     | 122.68    | 139.36    |
| 现金比率（%）              | 16.59     | 22.23     | 29.73     |
| 经营现金流动负债比（%）         | 0.89      | -9.54     | 0.49      |
| EBITDA利息倍数（倍）        | 1.17      | 1.02      | 0.51      |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 17.42     | 28.52     | 45.67     |

## 附件五：主要财务指标计算公式

| 指标             | 计算公式   |
|----------------|--|
| 毛利率（%）         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                 |
| 营业利润率（%）       | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$  |
| 总资本收益率（%）      | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$ |
| 净资产收益率（%）      | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                 |
| 现金收入比率（%）      | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                       |
| 资产负债率（%）       | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                 |
| 长期债务资本化比率（%）   | $\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$            |
| 全部债务资本化比率（%）   | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                |
| 流动比率（%）        | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                             |
| 速动比率（%）        | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$               |
| 担保比率（%）        | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                |
| 现金比率（%）        | $\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                               |
| 经营现金流流动负债比率（%） | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                      |
| EBITDA 利息倍数（倍） | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$  |
| 全部债务/EBITDA（倍） | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$  |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出



## 附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义                            |
|------|-------------------------------|
| AAA  | 偿还债务能力极强，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，有较高违约风险  |
| 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 级和 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。

## 短期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义                       |
|------|--------------------------|
| A-1  | 还本付息能力最强，安全性最高。          |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高。          |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。 |
| B    | 还本付息能力较低，有一定的违约风险。       |
| C    | 还本付息能力很低，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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“2022年潍坊经济zone城市建设投资发展集团有限公司农村产业融合发展专项债券”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与潍坊经济zone城市建设投资发展集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月28日

