



潍坊渤海水产综合开发有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2023]跟踪 2103 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	潍坊渤海水产综合开发有限公司	AA/列入信用评级观察名单
本次跟踪担保主体及评级结果	中合中小企业融资担保股份有限公司 潍坊滨海投资发展有限公司 ¹	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“15 潍渤海/15 渤海水产债”、“20 渤水 01/20 渤水产债 01” “20 渤水 02/20 渤水产债 02”	AA/列入信用评级观察名单 AAA

评级观点

本次跟踪将潍坊渤海水产综合开发有限公司（以下简称“渤海水产”或“公司”）主体评级结果由 AA/稳定调整至 AA（列入信用评级观察名单），将“15 潍渤海/15 渤海水产债”、“20 渤水 01/20 渤水产债 01”债项信用评级结果由 AA 调整至 AA（列入信用评级观察名单），其中“15 潍渤海/15 渤海水产债”未考虑担保增信措施；维持“20 渤水 02/20 渤水产债 02”债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。本次跟踪将渤海水产主体及“15 潍渤海/15 渤海水产债”、“20 渤水 01/20 渤水产债 01”列入信用评级观察名单主要基于下述理由：跟踪期内，公司短期偿债压力大，备用流动性趋紧；公司及关联方涉及较多金融诉讼，过往债务履约情况较差，区域融资环境紧张；公司基建业务稳定性和可持续性需关注；公司资产流动性较弱，海域使用权价值变动存在不确定性。同时，中诚信也肯定了潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”）政治经济地位重要，公司作为滨海开发区海洋资源综合开发的主体，对滨海开发区政府具有一定的区域重要性和关联性。

评级观察

中诚信国际认为，由于潍坊市及滨海开发区的区域融资环境、公司的再融资情况、备用流动性、基建业务持续性等方面存在不确定性，潍坊渤海水产综合开发有限公司信用水平在未来 3~6 个月内调整方向不明。

正面

- **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，具有一定的职能重要性。
- **政府支持力度大。**公司在区域内具有较高重要性，成立以来获得了政府在资产注入、财政补贴等方面的支持，与政府的关联性较高。

关注

- **短期偿债压力大，备用流动性趋紧，融资成本较高。**截至2022年末，公司总债务为50.98亿元，其中2023年将到期37.70亿元，但可用货币资金及银行授信较少，面临较大的短期偿债压力；同时，滨海开发区区域融资环境紧张，平台可拆借空间有限，公司融资成本较高，后续偿债安排需关注。
- **基建业务稳定性及可持续性需关注。**公司吹填造地等基础设施代建业务在手项目量较少，且暂无拟建项目，业务持续性需关注。
- **资产流动性偏弱，海域使用权价值变动需关注。**公司资产主要以非流动资产为主，其中海域使用权占比较高，整体资产流动性偏弱，且未来随着自然条件及社会经济的变化，该部分海域使用权的评估价值存在一定的变化，中诚信国际将持续关注其价值变动及开发情况。
- **过往债务履约情况较差。**根据公司提供的企业征信报告，截至2023年5月，公司未结清信贷中，存在关注类账户数1个，贷款余额总计0.45亿元；逾期本息共计2,752.26万元。此外，公司相关还款责任中存在关注类余额1.02亿元。
- **无法合理判断跟踪债项担保方的信用水平。**“15 潍渤海/15 渤海水产债”由潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“潍坊滨发”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，但由于其未提供跟踪评级所需资料，中诚信国际无法对其信用水平作出合理判断。由此，本次跟踪的“15 潍渤海/15 渤海水产债”未考虑担保增信措施，该债项级别等同于发行人主体级别。

项目负责人：刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn

项目组成员：宋丹丹 ddsong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

¹ 担保方潍坊滨海投资发展有限公司未提供跟踪评级所需资料，中诚信国际无法对其信用水平作出合理判断。

财务概况

渤海水产（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	296.80	319.32	311.83
经调整的所有者权益合计（亿元）	230.61	234.14	237.85
负债合计（亿元）	66.18	85.19	73.97
总债务（亿元）	60.54	53.57	50.98
营业总收入（亿元）	28.64	27.04	23.93
经营性业务利润（亿元）	2.28	1.41	3.60
净利润（亿元）	2.85	3.52	3.72
EBITDA（亿元）	7.38	6.94	7.35
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.00	1.03	-9.04
总资本化比率（%）	20.79	18.62	17.65
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.09	1.59	2.74

注：1、中诚信国际根据渤海水产提供的其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 2021 年度审计报告、经北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年和 2021 年财务数据分别采用了 2021 年~2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的有息债务调整至短期债务，将公司计入长期应付款和其他非流动负债的有息债务调整至长期债务。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

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 渤海水产债 01（AA） 20 渤水 02/20 渤海水产债 02（AAA）	2022/6/28	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）	阅读全文
AA/稳定	20 渤水 02/20 渤海水产债 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）	阅读全文
AA/稳定	20 渤水 01/20 渤海水产债 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）	阅读全文
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	阅读全文
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	阅读全文

注：中诚信国际原口径

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	-	阅读全文

注：中诚信证券评估有限公司原口径

同行业比较（2022 年数据）

项目	渤海水产	华安国资	青州城投	滨城经开
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	潍坊市-滨海开发区	潍坊市-安丘市	潍坊市-青州市	滨州市-滨城区
GDP（亿元）	357.4	423.56	703.25	546.76
一般公共预算收入（亿元）	33.54	30.25	51.07	45.03
经调整的所有者权益合计（亿元）	237.85	141.57	168.87	88.82
总资本化比率（%）	17.65	19.24	36.16	56.03
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.74	1.81	0.67	1.05

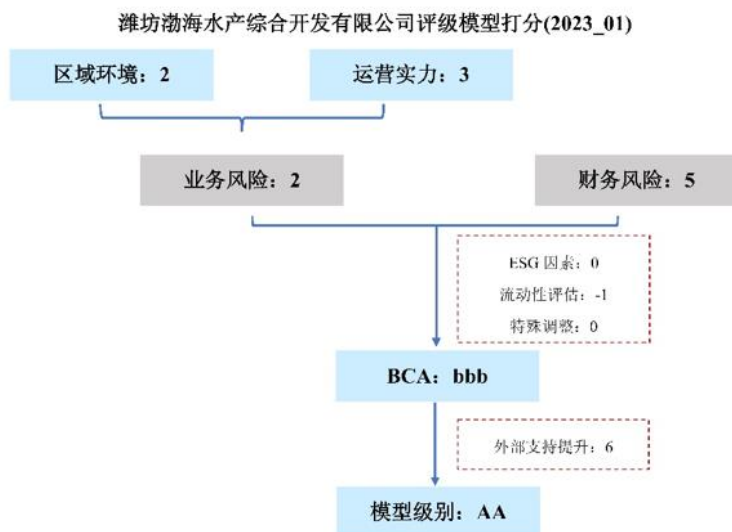
注：1、华安国资系“安丘市华安国有资产经营有限公司”的简称；青州城投系“青州市城市建设投资开发有限公司”的简称；滨城经开系“滨州市滨城区经济开发投资有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
15 潍渤海/15 渤海水产债	AA (列入信用评级观察名单)	AA	2022/6/28	5.00	5.00	2015/08/05~2023/08/05 (5+3)	回售、票面利率选择权
20 渤水 01/20 渤海水产债 01	AA (列入信用评级观察名单)	AA	2022/6/28	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 渤海水产债 02	AAA	AAA	2022/6/28	5.00	5.00	2020/12/17~2030/12/21 (5+5)	回售、票面利率选择权

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，渤海水产系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，具有一定业务竞争力；但公司吹填造地业务在手项目量不足，且暂无拟建项目，业务可持续性一般。同时，公司资产中海域使用权、项目建设投入成本占比较大，资产流动性和收益性较弱，资产价值较低。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，近年来，公司资本实力的增长主要依靠利润的积累，净资产中海域使用权等资产规模较大，整体资本实力一般；受益于资产中较大规模的海域使用权，公司财务杠杆水平较低，资产结构合理；公司 EBITDA 可对利息支出形成有效覆盖，但对债务本金的覆盖能力较弱，同时，经营活动净现金流无法对债务本息形成有效支撑。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，渤海水产具有 bbb 的个体基础信用等级，反映了其很高的业务风险和较低的财务风险及流动性较为紧张的不利影响。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，滨海开发区政府有较强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，主要体现在滨海开发区政治经济地位重要，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；公司系滨海开发区海洋资源综合开发的核心主体，成立以来获得了政府在资产注入、财政补贴等方面的支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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。“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 2022 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。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更

加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

潍坊市位于山东半岛的中部，下辖奎文、潍城、坊子、寒亭 4 个市辖区，潍坊滨海经济技术开发区、潍坊国家高新技术产业开发区（以下简称“潍坊高新区”）、潍坊综合保税区、潍坊市峡山生态经济开发区 4 个开发区及自贸区，以及昌乐、临朐 2 个县，同时代管青州、寿光、安丘、高密、昌邑、诸城 6 个县级市。截至 2022 年末，潍坊市常住人口为 941.80 万人。近年来潍坊市经济规模和综合经济实力不断提升，2022 年，潍坊市实现地区生产总值 7,306.45 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.70%，在全省各地级市中仍排名第四位，排名前三的分别为青岛市、济南市和烟台市；同年，潍坊市人均 GDP7.41 万元。

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。

滨海开发区经济实力在潍坊市下属区县中处于下游水平，但财政实力居于中游，且人均 GDP 水平远高于潍坊市下属其他区县。2022 年，滨海开发区地区生产总值为 357.4 亿元，二三产业较为发达。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。

表 1：2022 年潍坊市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
潍坊市	7,306.45	-	7.76	-	618.07	-
寿光市	1,002.10	1	9.01	4	98.28	1
诸城市	805.50	2	7.55	7	60.57	2
青州市	703.25	3	7.37	8	51.07	5
高密市	646.78	4	7.23	9	54.50	4
潍坊高新区	646.3	5	16.61	2	60.34	3

昌邑市	554.47	6	10.11	3	37.16	6
安丘市	423.56	7	5.04	13	30.25	8
昌乐县	423.40	8	6.64	12	28.50	9
临朐县	409.19	9	4.43	14	24.65	11
奎文区	377.73	10	7.95	6	28.37	10
潍城区	370.83	11	6.95	10	20.73	13
滨海开发区	357.4	12	26.14	1	33.54	7
寒亭区	281.97	13	6.71	11	23.36	12
坊子区	220.95	14	8.03	5	14.72	14

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

受外部环境影响，近年来滨海开发区收入质量和财政平衡情况均有所波动。具体来看，受外部环境及减税降费政策影响，滨海开发区一般公共预算收入规模有所波动，但整体自给度仍较高；政府性基金收入是政府财力的重要补充，近年来规模呈小幅下降趋势。再融资环境方面，滨海开发区广义债务率处于全国较高水平，政府债务负担较重，同时区内城投企业的融资主要依赖非标、银行、债券等渠道，且平均融资成本相对较高，其中债券市场发行利差普遍高于全国平均水平，同时区域内发债主体曾出现多起债务相关的负面舆情事件，区域内城投企业的整体再融资环境差。

表 2：近年来滨海开发区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	280.4	336.9	357.4
GDP 增速（%）	3.9	9.5	--
人均 GDP（万元）	20.51	24.65	26.14
固定资产投资增速（%）	4.3	15.5	-22.4
一般公共预算收入（亿元）	35.86	39.95	33.54
政府性基金收入（亿元）	94.81	84.05	81.65
税收收入占比（%）	72.7	72.97	87.42
公共财政平衡率（%）	122.39	129.71	121.04

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、人均 GDP=GDP/常住人口数。

资料来源：客户提供及公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，渤海水产的运营实力较弱，公司系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，具有一定业务竞争力；但公司吹填造地业务在手项目量不足，且暂无拟建项目，业务稳定性和可持续性一般。同时，公司资产中海域使用权、项目建设投入成本占比较大，资产流动性和收益性较弱，资产价值较低。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
养殖收入	14.65	51.15	39.91	14.03	51.89	39.96	15.12	63.18	39.68
工程收入	2.24	7.82	35.00	1.60	5.92	35.00	1.60	6.69	35.00
供应链收入	10.91	38.09	1.79	9.77	36.13	2.83	5.58	23.32	3.66
其他收入	0.84	2.93	90.89	1.65	6.10	96.83	1.63	6.81	29.88
合计	28.64	100.00	26.50	27.04	100.00	29.72	23.93	100.00	30.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水产养殖板块

跟踪期内，公司水产养殖业务运营较为平稳，仍具有较高的产销率，但水产养殖产品的价格和销量受市场供需关系影响较大，且存在一定规模的应收账款，盈利空间的稳定性及后续回款情况尚需关注；且在建的海水养殖加工项目受海岸线修测影响，仍处于停工状态，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 2022 年末，公司水产养殖场总面积为 49,248.43 亩。养殖周期方面，蚂蚱、文蛤和毛蛤的养殖周期为 1.5~2 年，扇贝养殖周期为 5 个月，基围虾养殖周期为 6 个月。

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”）购入，近年公司拓展了一家上游供应商潍坊春尔商贸有限公司，但目前采购来源仍以贝氏经贸为主。2022 年，公司采购贝虾类苗种 5.02 亿元，较上年有所减少，主要以花蛤和扇贝为主。此外，公司部分产品来自于海洋捕捞，主要是潍坊滨海经济技术开发区管理委员会（以下简称“滨海开发区管委会”）与海洋渔业局为改善海洋生态环境，每年在潍坊近海海域撒播海鲜苗，品种以蛤类品种为主，公司以现金的方式收购在其海域内近海捕捞渔民所捕捞的海鲜，价格为捕捞成本加少许利润，综合成本较低。

销售方面，公司贝虾类产品主要销售给下游批发商，后由批发商销往青岛、威海、莱阳以及江浙一带，客户群体较为稳定。客户一般在购买前 2~3 天通过电话向公司预约，公司组织农户收蛤。跟踪期内，公司主要客户除潍坊盛玖经贸有限公司、潍坊夏致商贸有限公司外，新增客户潍坊市滨海区佳禾水产养殖有限公司²（以下简称“佳禾水产”），且公司向佳禾水产销售金额占销售总额的 57%。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。2022 年，公司产量和销量均为 12.73 万吨，与上年基本持平，产销率 100%；同期，公司实现水产业务收入 15.12 亿元，较上年小幅增长 7.21%。跟踪期内，公司产销量及销售均价的增长带动该业务收入规模随之增长，但截至 2022 年末，公司对上述客户仍存在 6.25 亿元的应收账款。

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。

表 4：2020~2022 年公司主要海产品养殖销售情况（吨、万元、万元/吨）

产品	2020			2021			2022		
	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	58,037.28	29,018.64	0.50	39,145.66	19,067.27	0.49	39,993.73	21,234.33	0.53
扇贝	37,419.99	21,278.11	0.57	48,060.05	25,614.02	0.53	44,926.80	25,761.81	0.57
文蛤	9,380.39	12,970.71	1.38	6,027.72	7,751.84	1.29	6,508.55	8,416.78	1.29
毛蛤	7,732.53	13,331.99	1.72	5,573.82	8,918.11	1.60	5,966.14	9,931.68	1.66

² 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。

海瓜子	5,317.29	6,503.15	1.22	9,485.16	11,382.19	1.20	10,333.66	12,400.40	1.20
狗杠鱼	4,839.91	5,804.95	1.20	6,069.42	7,450.36	1.23	6,374.55	8,011.86	1.26
海螺	2,857.03	4,643.96	1.63	3,261.24	5,960.29	1.83	3,560.83	6,409.49	1.80
南美白对虾	1,887.08	12,513.40	6.63	1,663.61	12,101.04	7.27	1,616.69	13,321.01	8.24
铜蟹	1,382.45	4,640.43	3.36	2,490.14	7,874.06	3.16	2,773.52	8,418.97	3.04
基围虾	1,217.66	16,646.80	13.67	922.27	10,398.86	11.28	920.59	11,208.27	12.18
虾虎	1,127.06	6,475.02	5.75	2,652.38	13,261.92	5.00	2,835.44	14,177.18	5.00
海肠	903.89	6,709.36	7.42	-	-	-	-	-	-
梭子蟹	757.59	5,915.08	7.81	1,421.49	10,528.13	7.41	1,472.91	11,299.76	7.67
合计	132,860.15	146,451.60	1.10	126,772.95	140,308.09	1.11	127,283.41	150,591.54	1.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。其中，滨海养殖加工项目系根据潍坊市政府《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，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，目前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，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，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。该项目目前已接近尾声，后续尚需投资规模较小，需关注后续实际运营情况。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建项目情况表（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期	建设内容	项目建设进度
潍坊滨海海水养殖加工项目	21.00	20.95	2014-2023	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	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	2016-2023	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	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	30.13	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

吹填造地板块

吹填造地工程业务具有地理优势及政府政策支持，但跟踪期内未收到回款，且目前仅有一个在建项目并且无拟建项目，未来回款情况及业务的持续性需关注。

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（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 2022 年末，该项目已投资 5.44 亿元，已确认收入 5.44 亿元，其中 2022 年确认收入 1.60 亿元，与上年持平，但 2022 年的收入尚未收到回款。

供应链业务板块

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，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有所下降，仍以冷链贸易收入为主，毛利率整体较低。

表 6：近年来公司供应链业务收入及毛利率构成（亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
冷链贸易	10.45	0.26%	9.32	0.30%	5.07	0.56%
冷链仓储	0.48	39.28%	0.45	44.17%	0.52	34.12%
合计	10.93	1.85%	9.77	2.83%	5.59	3.71%

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。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。2022 年，公司上下游客户集中度较高，实现收入 5.59 亿元，因受外部环境影响，公司跟踪期内猪肉类

产品规模大幅缩减，导致收入较上年大幅减少。

表 7：2020-2022 年供应链业务收入构成情况（万元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
猪肉类	79,407.52	0.01%	66,475.91	0.33%	15,788.55	0.28%
畜禽类	19,499.72	0.26%	26,114.78	1.21%	32,673.53	0.51%
租赁及仓储服务	4,759.05	39.28%	4,475.86	44.17%	5,243.06	34.13%
水产类产品	1,058.35	1.60%	555.04	36.81%	177.58	22.74%
京粮淀粉类	4,516.53	1.65%	--	--	--	--
其他副食品	11.5	8.43%	53.28	--	2,022.30	1.60%
合计	109,252.67	1.85%	97,674.86	2.83%	55,905.02	3.71%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2022 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
山东凤祥食品有限公司	鸡产品	30,293.58	58.89%
华宝食品股份有限公司	猪产品	15,713.19	30.55%
诸城外贸食品冷藏有限公司	调理品、畜禽产品	1,869.98	3.64%
山东博远食品有限公司	调理品、畜禽产品	2,064.56	4.01%
青岛彩石进出口有限公司	水产品	308.80	0.60%
合计	-	50,250.11	97.69%
客户名称	产品	销售金额	占比
诸城尽美进出口有限公司	鸡产品	32,759.43	58.60%
华宝食品营销（山东）有限公司	猪产品	13,796.18	24.68%
诸城外贸有限责任公司	调理品、畜禽产品	4,712.00	8.43%
山东华玺食品科技有限公司	猪产品	1,846.57	3.30%
华宝食品股份有限公司	猪产品	1,019.57	1.82%
合计	-	54,133.75	96.83%

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，2022 年公司实现租赁及仓储服务收入 0.52 亿元，较上年小幅增长。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，跟踪期内，公司部分已建成的冷库主体实现了设备安装，已达到使用标准并正常运转，扩大了公司年冷藏、冷冻品、农产品储存量。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。

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。

其他业务板块

公司其他业务收入主要系海域使用权租赁收入及卤水采矿权租赁收入，跟踪期内，公司海域使用权租赁业务租金已回款，但卤水矿采矿权租赁业务租金未回款，需关注后续业务开展情况及款项

回收情况。

截至 2022 年末，公司拥有海域使用权共计 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。由于该项目仍处于建设期，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，由佳禾水产承租。由于受外部环境影响，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。2022 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，跟踪期内已实现回款。

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。2022 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，但未实现回款。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平，资产中大规模的海域使用权大大优化了财务指标。跟踪期内，受益于利润的积累，公司的资本实力有所提升；同时，受益于资产中较大规模的海域使用权，公司财务杠杆水平较低，资产结构合理，但海域使用权及应收类款项弱化了公司资产质量；公司 EBITDA 可对利息支出形成有效覆盖，但对债务本金的覆盖能力较弱，且对债务本息的覆盖能力面临波动压力，同时，经营活动净现金流无法对债务本息形成有效支撑。

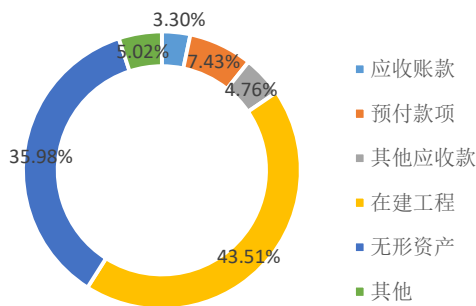
资本实力与结构

跟踪期内，受益于利润的积累公司的资本实力有所提升，随着债务的偿还及往来款的收缩，公司资产规模较上年下降；公司资产中海域使用权、在建项目投资成本占资产比重高，且应收类款项对公司资金形成占用，整体资产流动性不足，资产质量较低。受益于净资产的增长及负债规模的下降，公司财务杠杆水平有所下降，且由于公司账面上海域使用权占比较大，杠杆水平保持在较低水平。

公司系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、海域使用权及卤水使用权租赁业务。跟踪期内，随着公司对负债的偿还，资产及负债规模均有所下降，2022 年末资产规模同比下降 2.35%至 311.83 亿元。公司资产主要由上述业务形成的在建工程、无形资产、应收类款项、预付款项等构成，仍以非流动资产为主，截至 2022 年末，非流动资产在其总资产中的比重为 82.62%。其中，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 68.89 亿元、滨海养殖加工项目成本 20.94 亿元、滨海开发区国资办划转至公司的吹填造地工程以及其他建设项目的成本投入，在建工程较上年末增长 8.03%，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。无形资产主要包括海域使用权 94.65 亿元、土地使用权 14.91 亿元及卤水矿采矿权 2.64 亿元，因摊销原因较上

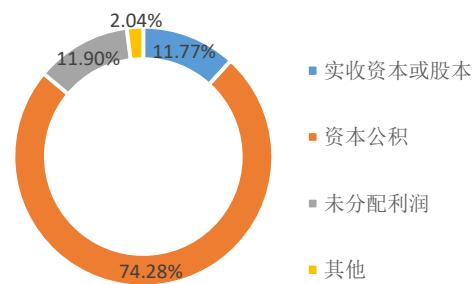
年末减少 10%；海域使用权主要系政府划拨的渔业用海和开放式养殖用海，主要用于公司水产养殖业务和海域使用权租赁业务，此外另有少部分海域系旅游娱乐用海，主要用于建设浴场及游乐场等。跟踪期内，公司预付款项较上年大幅增长 73.38%，主要系新增预付佳禾水产 6.80 亿元的水产种苗采购款、新增未来城盐业 3.00 亿元的盐产品采购款所致；另外还有三年以上账龄的预付股东方潍坊滨海旅游集团有限公司（以下简称“潍坊滨旅”）的海域使用权购买款项 9.00 亿元，该部分海域仍处于抵押中，待解押后，海域使用权才可正式变更，对公司资金形成较大占用。应收类款项主要系公司应收区域内国有企业如关联方潍坊滨海旅游集团有限公司、潍坊滨发等公司的往来款以及应收滨海亚创的吹填工程转让款项、佳禾水产的水产品销售款等。跟踪期内，应收类款项规模有所下降。此外，其他非流动金融资产系公司以 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。同时，公司保有较少规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2022 年末公司受限货币资金为 1.16 亿元，可用货币资金仅 0.03 亿元。总体来看，公司资产收益性及流动性均较弱，资产质量较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司所有者权益仍以实收资本、资本公积和未分配利润为主。其中，未分配利润随着盈利增长同步增加，带动公司所有者权益小幅增加。跟踪期内，随着公司债务的偿还及往来款规模的缩减，财务杠杆水平有所下降。未来在在建项目的持续推进及债务逐步到期的双重作用下，预计财务杠杆率将呈现波动。

表 9：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	296.80	319.32	311.83
非流动资产占比	85.47	81.48	82.62
经调整的所有者权益	230.61	234.14	237.85
资产负债率	22.30	26.68	23.72
总资本化比率	20.79	18.62	17.65

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收现比有所提升；受往来款大幅流出影响，经营活动获现能力表现较弱，且筹资活动亦呈净流出态势，但投资活动净现金流有效弥补了资金缺口；近年来，渤海水产所在地区融资环境持续趋严，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

受外部环境影响，跟踪期内公司收入下降明显，收现比则大幅提升至 1.28。公司经营活动净现金流受往来款大幅流出影响，跟踪期内由正转负，呈较大规模的净流出态势。跟踪期内，公司收到处置的部分吹填工程等资产的回款，实现投资活动现金流净流入 14.27 亿元。

跟踪期内，公司经营活动获现能力表现较弱，但投资活动的资金流入有效弥补了资金缺口；近年来，渤海水产所在地区融资环境持续趋严，跟踪期内，筹资活动流入及流出规模均较上年大幅收缩，且筹资活动仍呈净流出态势。银行借款和非标融资是公司最主要的筹资途径，但现金及现金等价物净增加额仍持续为负，需持续关注融资监管政策变化对公司再融资能力的影响。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	1.00	1.03	-9.04
投资活动产生的现金流量净额	-13.95	9.55	14.25
筹资活动产生的现金流量净额	13.08	-15.40	-5.44
现金及现金等价物净增加额	0.13	-4.84	-0.23
收现比（X）	0.78	0.94	1.28

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模有所下降，但短期债务占比大幅增长，融资成本较高，公司面临较大的短期偿债压力；公司利润总额的增长带动 EBITDA 增长，EBITDA 能够对利息支出形成有效覆盖，但对债务本金的覆盖能力较弱且覆盖能力面临波动压力；同时，经营活动现金流无法对债务本息形成有效覆盖。

跟踪期内，随着公司债务的到期偿还，整体债务规模较上年小幅下降，2022 年末公司总债务同比下降 4.84% 至 50.98 亿元。公司债务以银行借款、债券融资和非标融资为主，且银行借款多有抵质押及担保措施；跟踪期内，公司短期债务占比大幅上升，债务期限结构有待改善，融资成本较高，公司面临较大的短期偿债压力。

表 11：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	综合成本	金额	1 年内	1~2 年	2~3 年
银行借款	短期、长期及一年内到期	5%-6%	22.15	19.09	0.21	2.85
债券融资	企业债	7%-8%	24.69	15.60	0.08	9.02
其他、长期应付款（有息部分）	非标借款	10%	4.14	3.01	0.83	0.30
合计	-	-	50.98	37.70	1.12	12.16

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、利息支出和摊销构成，随着利润总额的增长，EBITDA 较上年增长 5.87%。EBITDA 能够对利息支出形成有效覆盖，但仍然无法有效覆盖债务本金，且对债务本息的覆盖能力面临波动压力。此外，公司经营活动净现金流大幅流出，无法对利息支出形成保障。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	60.54	53.57	50.98
短期债务占比	31.18	29.01	73.95
EBITDA	7.38	6.94	7.35
EBITDA 利息保障倍数	2.09	1.59	2.74

经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 0.28 0.23 -3.37

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末资产总额的比重为 6.42%，其中受限货币资金 1.16 亿元、受限固定资产 3.81 亿元、受限无形资产 15.04 亿元。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 17.17 亿元，占同期末调整的所有者权益合计的比例为 7.22%，均系对母公司潍坊滨旅的担保。截至 2022 年末，公司不存在尚未了结的或可预见的、且影响公司持续经营的重大诉讼、仲裁及行政处罚情况，但公司及其母公司、关联方存在融资租赁合同纠纷情况。其中，公司及母公司潍坊滨旅与远东国际融资租赁有限公司的融资租赁纠纷（(2023)沪 0115 民初 21179 号）截至目前已达成和解；潍坊滨旅、潍坊滨发及潍坊市海洋投资集团有限公司（以下简称“海投集团”）与远东宏信（天津）融资租赁有限公司的两起融资租赁纠纷（(2023)沪 0115 民初 21180 号、(2023)沪 0115 民初 21176 号）已经法庭判决，潍坊滨旅、潍坊滨发及海投集团因不履行该两起融资租赁纠纷（涉及金额 0.65 亿元）而于 2023 年 6 月 21 日被列为失信被执行人。

表 13：公司及其关联方融资租赁合同纠纷情况

开庭时间	案号	被告	原告
2023-04-28	(2023)沪 0115 民初 21179 号	潍坊渤海水产综合开发有限公司、潍坊滨海旅游集团有限公司	远东国际融资租赁有限公司
2023-05-10	(2023)沪 0115 民初 21180 号	潍坊滨海旅游集团有限公司、潍坊滨海投资发展有限公司、潍坊市海洋投资集团有限公司	远东宏信（天津）融资租赁有限公司
2023-05-10	(2023)沪 0115 民初 21176 号	潍坊滨海旅游集团有限公司、潍坊市海洋投资集团有限公司、潍坊滨海投资发展有限公司	远东宏信（天津）融资租赁有限公司
2023-05-26	(2023)沪 0104 民初 9496 号	潍坊滨海投资发展有限公司、潍坊滨海海安置业有限公司	浦银金融租赁股份有限公司
2023-05-15	(2023)沪 0115 民初 37130 号	潍坊滨海投资发展有限公司、潍坊滨海蓝海水务发展有限公司	长江联合金融租赁有限公司

资料来源：公开市场，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司未结清信贷中，存在关注类账户数 1 个，贷款余额 0.45 亿元；逾期本息共计 2,752.26 万元。此外，公司相关还款责任中存在关注类余额 1.02 亿元，均系对母公司潍坊滨旅的担保产生。其中，公司本金逾期 2,700.00 万元，利息逾期 52.26 万元，系海通恒信国际融资租赁股份有限公司（1,227.70 万元）及上海国金融资租赁有限公司（1,524.56 万元）的融资型租赁，截至目前公司尚未偿还，正在与相关融资租赁公司推进签订展期协议事宜。

假设与预测³

假设

——2023 年，公司仍作为滨海开发区海洋资源综合开发的核心主体，定位和主要业务的开展无重大变动，公司合并范围无重大变化。

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平和以前年度相当。

——2023 年，公司各类项目投资支出预计在 2~5 亿元。

——2023 年，公司债务规模将进一步收缩。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	18.62	17.65	16.46~18.19
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.59	2.74	2.68~3.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，ESG、特殊事项等表现较好，但流动性较为紧张会对公司基础信用评估等级产生负面影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较为紧张，未来一年流动性覆盖不足，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

跟踪期内，公司经营活动净现金流呈大幅净流出态势；截至 2022 年末，公司可动用账面资金仅为 0.03 亿元，规模很小，较难为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 28.33 亿元，尚未使用授信额度为 2.25 亿元，备用流动性不足。近年来滨海开发区整体债务压力较大，区域内多个城投企业出现信用风险舆情，对区域整体融资环境造成影响，区域平台非标融资占比较高且呈现互保局面。此外，公司过往履约情况较差，征信报告中存在关注类账户，借款本金及利息均存在逾期，风险管理能力较弱，需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于吹填造地工程，资金需求量约 2~5 亿元。公司短期债务压力较大，截至 2022 年末，公司一年内的到期债务约 37.70 亿元，此外 2022 年公司利息支出为 2.69 亿元，预计未来一年的利息支出将大致在 3 亿元左右。综上所述，公司流动性有一定缺口，未来一年流动性覆盖不足，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司面临的环境风险较小，近年来未受监管处罚，战略规划较为清晰，对子公司管控力较好，公开市场中信息披露较为及时但披露质量一般，且近年人员流动频繁，曾有高管涉嫌重大违纪违法事项被调查，同时存在融资租赁合同纠纷问题，内部控制体系与治理结构有待优化。

环境方面，公司面临的环境风险较小，目前运营中未造成污染等环境问题，未受到相关监管处罚。

社会方面，近年来公司人员流动较为频繁，员工稳定性有待提升；近年来未发生业务运营事故，

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

目前不存在尚未了结的或可预见的、且影响公司持续经营的重大诉讼、仲裁及行政处罚情况，但存在融资租赁合同纠纷情况。

治理方面，渤海水产战略规划较为清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控。公开市场中信息披露较为及时，但披露质量一般；近年来曾出现高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，另外公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，滨海开发区政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

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，具有重要的政治经济地位，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、海王化工等多家企业投产达效。滨海开发区经济实力在潍坊市下属区县中处于下游水平，但财政实力居于中游，且人均 GDP 水平远高于潍坊市下属其他区县。2022 年末，滨海开发区政府显性债务率暂已超过国际 100%警戒标准，且区域内融资平台较多，潜在债务压力较大，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，同时，近年区域内融资平台涉及的融资负面舆情较多，使得区域整体再融资环境恶化，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险，以及区域负面舆情对整体融资环境带来的影响。

同时，滨海开发区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是滨海开发区海洋资源综合开发的核心主体，具有一定的职能重要性，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司由滨海旅游控股，根据区政府意图承担区内的吹填造地、水产养殖、海域使用权、卤水采矿权租赁等业务，股权结构和业务开展均与区政府具有较高的关联性。且公司在项目获取、财政补贴等方面获得了股东及滨海区政府的一定支持。

表 15：2022 年滨海开发区主要平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
潍坊市海洋投资集团有限公司	潍坊市国资委 98.63%	滨海开发区海洋产业开发主体	1,954.29	1,045.12	46.52	168.47	15.79	30.12
潍坊滨海投资发展有限公司	潍坊市海洋投资集团有限公司 50%	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	872.97	490.22	43.84	137.08	1.14	94.82
潍坊滨海旅游集团有限公司	潍坊市海洋投资集团有限公司 100%	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	1,077.34	558.40	48.17	31.34	1.11	28.88
潍坊渤海水产综合开发有限公司	潍坊滨海旅游集团有限公司 100%	滨海开发区海洋资源、渔盐文化综合开发的核心主体	311.83	237.85	23.72	23.93	3.72	14.00
潍坊滨城建设集团有限公司	滨海开发区国资办	滨海开发区内重要的基础设施建设主体，主要承担区内基础	299.88	118.43	60.51	27.30	1.64	7.00

公司 90.83% 设施建设及产业园区建设

注：债券融资余额系企业预警通截至 2023 年 6 月 22 日本部口径的债券余额。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，滨海开发区政府较强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，渤海水产与华安国资、青州城投、滨城经开等可比公司相比，业务风险及财务风险处于适中水平，当地政府的支持能力均较强，对上述公司的支持意愿均较强或强，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，滨海开发区与安丘市、青州市、滨城区相比，经济财政实力和公共财政平衡率相对接近，但滨海开发区及青州市区域内近年均出现较多负面舆情，同时安丘市系潍坊市下属区县，受潍坊市负面舆情影响，再融资环境较差。考虑到平台数量后，上述区县政府对当地平台企业的支持能力处于同一档次。渤海水产系滨海开发区海洋资源、渔盐文化综合开发的核心主体，其他可比企业系区域内重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有较强至强的支持意愿。

其次，受滨海开发区及青州市范围内的负面舆情影响，渤海水产及青州城投的外部经营环境风险和业务风险略高于华安国资，同时，受潍坊市负面舆情和融资环境影响，华安国资的外部经营环境风险和业务风险略高于滨城经开。基于当地政府对其的职能定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势。

然后，渤海水产的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模略高于比较组平均水平，总体资本实力相对较好；EBITDA 对利息支出覆盖能力高于比较组，财务杠杆率处于比较组最低水平，资产结构较为合理；公司债务融资余额规模高于比较组平均水平，但授信余额低于平均水平，需持续关注公司的再融资能力。

表 16：2022 年同行业对比表

	渤海水产	华安国资	青州城投	滨城经开
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	潍坊市-滨海开发区	潍坊市-安丘市	潍坊市-青州市	滨州市-滨城区
GDP（亿元）	357.4	423.56	703.25	546.76
GDP 增速（%）	--	4.50	3.10	3.9
人均 GDP（万元）	26.14	5.04	7.32	8.61
一般公共预算收入（亿元）	33.54	30.25	51.07	45.03
公共财政平衡率（%）	121.04	58.44	86.83	97.11
政府债务余额（亿元）	175.53	90.06	179.08	145.72
控股股东及持股比例	潍坊滨旅 100%	潍坊金控 51%、安丘国资局 49%	青州市城建投资集团有限公司 100%	滨州市惠众财金投资集团有限公司 100%
职能及地位	滨海开发区海洋资源、渔盐文化综合开发的核心主体	安丘市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营管理主体	青州市重要的基础设施建设投融资主体	滨城区重要的基础设施建设投融资主体，承担着滨城区城市棚户区改造及市政公用事业项目的投资、融资、建设、运营和管理等职能，同时也承担

核心业务及收入占比	养殖收入 63.18%、 供应链收入 23.32%、工程收入 6.69%	基础设施建设业务 82.13%、旅游业务 6.41%	部分城中村改造及 一体化综合建设任 务	
			土地开发整理 75.89%、 工程代建项目 10.16%、 安置房收入 8.25%、砂石销售 收入 5.53%、墓地 经营收入 0.18%	房产销售业务 46.38%、基础设施 建设业务 38.72%、商品贸易 业务 14.77%、租 赁业务 10.44%
总资产（亿元）	311.83	182.25	318.91	278.30
经调整的所有者权益合计（亿元）	237.85	141.57	168.87	88.82
总债务（亿元）	50.98	33.73	95.66	113.18
总资本化比率（%）	17.65	19.24	36.16	56.03
营业总收入（亿元）	23.93	9.12	15.62	19.26
净利润（亿元）	3.72	0.77	2.53	1.24
EBITDA（亿元）	7.35	2.79	5.08	4.74
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.74	1.81	0.67	1.05
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-9.04	4.60	6.87	-5.36
可用银行授信余额（亿元）	2.25	1.23	6.40	18.79
债券融资余额（亿元）	14.00	11.50	21.00	8.00

注：债券融资余额系企业预警通截至 2023 年 6 月 7 日本部口径的债券余额。

偿债保障措施

中合中小企业融资担保股份有限公司为本次跟踪的债券之一“20 渤水 02/20 渤水产债 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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，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 2023 年 3 月末，中合担保注册资本为 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，合计持有公司 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中合担保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。2022 年新增担保额 111.39 亿元，同比增加 194.37%，但受到期解保规模较大影响，公司在保

余额持续下滑，截至 2022 年末，在保责任余额为 271.66 亿元，同比下降 20.65%。从业务结构来看，同期末，债券担保为中合担保的主要业务，在保余额占比 94.96%，其余为银行贷款担保和供应链金融相关业务。截至 2023 年 3 月末，中合担保在保余额为 316.95 亿元，较年初下降 5.52%。受预付款担保业务余额清零影响，公司无存续非融资性担保业务。

2022 年持续加强风险控制，准备金计提和减值损失计提减少，但受在保规模下降导致担保业务收入下滑影响，中合担保 2022 年实现净利润 1.05 亿元，较上年下降 0.53 亿元。2022 年，平均资本回报率和平均资产回报率同比分别下降 0.73 和 0.62 个百分点至 1.43%和 1.27%。考虑到投资资产公允价值变动的的影响，2022 年中合担保其他综合收益为-0.22 亿元，整体实现综合收益总额 0.84 亿元，同比大幅增加 0.76 亿元，未来仍需持续关注投资资产估值变动对中合担保综合收益和净资产的影响。

目前中合担保处于业务转型阶段，核心目标为全力化解存量风险，逐步压降非城投类融资担保业务规模；同时，探索建立风险管理及资产处置的核心竞争力，建设大数据风控运营管理平台。具体来看，主营担保业务将聚焦城投公募债项目及供应链金融业务，着力提升新增城投担保业务规模的同时，依托股东中国宝武资源探索供应链创新金融+科技业务模式。投资业务方面，中合担保采用稳健的风险偏好，不再主动新增非标及股权类投资，打造专业性强的投研及风控团队。此外，未来中合担保将以建设数据仓库、积累数字化资产为基础，建设大数据风控运营管理平台，推动风控运营管理标准化、线上化、数字化。

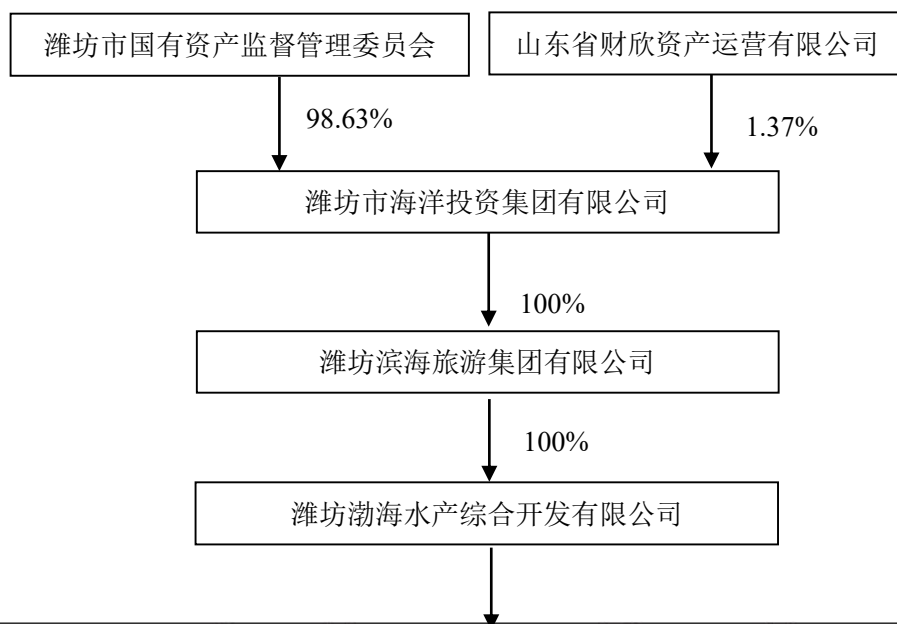
综合来看，中诚信国际维持中合中小企业融资担保股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“20 渤水 02/20 渤水产债 02”的还本付息起到强有力的保障作用。

本次跟踪的“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的连带责任保证担保。2023 年 6 月，中诚信国际收到潍坊滨发寄送的《潍坊滨海投资发展有限公司关于终止“15 渤海水产债”信用评级的告知函》，根据来函内容，鉴于潍坊滨发内部组织结构调整，无法按中诚信国际要求提供评级所需关键资料，潍坊滨发告知中诚信国际终止对其的主体信用评级。截至目前，潍坊滨发未向中诚信国际提供跟踪评级所需任何材料，也未配合中诚信国际开展主体跟踪评级相关的调查、访问、座谈等工作。鉴于此，中诚信国际无法对其信用水平作出合理判断，本次跟踪的“15 潍渤海/15 渤海水产债”未考虑担保增信措施，该债项级别等同于发行人主体级别。

评级结论

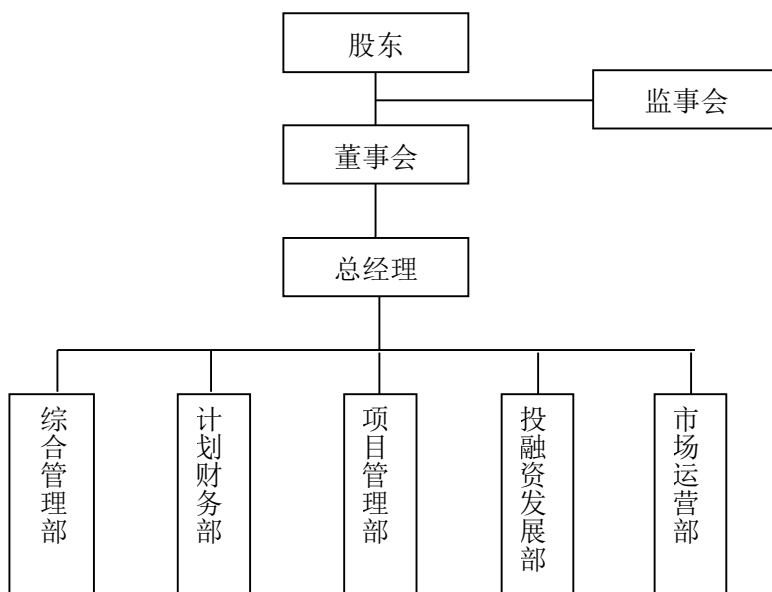
综上所述，中诚信国际维持潍坊渤海水产综合开发有限公司主体信用等级为 **AA**，并将其列入信用评级观察名单；中诚信国际维持“15 潍渤海/15 渤海水产债”、“20 渤水 01/20 渤水产债 01”的债项信用等级为 **AA**，并将其列入信用评级观察名单；维持“20 渤水 02/20 渤水产债 02”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2022 年末）



序号	企业名称	级次	企业类型	注册地	主要经营地	业务性质	实收资本	持股比例 (%)
1	山东渤海供应链管理有限公司	4	1	潍坊市诸城市	潍坊市诸城市	装卸搬运和仓储业	600,000,000.00	100.00
2	潍坊滨海蓝色海洋产业开发有限公司	4	1	潍坊市诸城市	潍坊市诸城市	商务服务业	100,000,000.00	100.00
3	潍坊滨旅得厚股权投资基金合伙企业（有限合伙）	4	1	潍坊市滨海区	潍坊市滨海区	资本市场服务	10,000,000.00	58.6667
4	潍坊蓝色畅想休闲渔业有限公司	4	1	潍坊市滨海区	潍坊市滨海区	文化、体育和娱乐业	60,000,000.00	51.00
5	潍坊滨海鲲鹏船舶修理有限公司	5	1	潍坊市滨海区	潍坊市滨海区	金属制品、机械和设备修理业	0.00	51.00
6	潍坊滨海鲲鹏冷链物流有限公司	5	1	潍坊市滨海区	潍坊市滨海区	道路运输业	0.00	51.00
7	潍坊滨海鲲鹏生物科技有限公司	5	1	潍坊市滨海区	潍坊市滨海区	科技推广和应用服务业	0.00	51.00
8	山东蓝色畅想海洋资源开发有限公司	4	1	潍坊市滨海区	潍坊市滨海区	科学研究和技术服务业	0.00	51.00
9	内蒙古萨日郎旅游发展有限公司	4	1	潍坊市滨海区	潍坊市滨海区	商务服务业	515,300,000.00	100.00

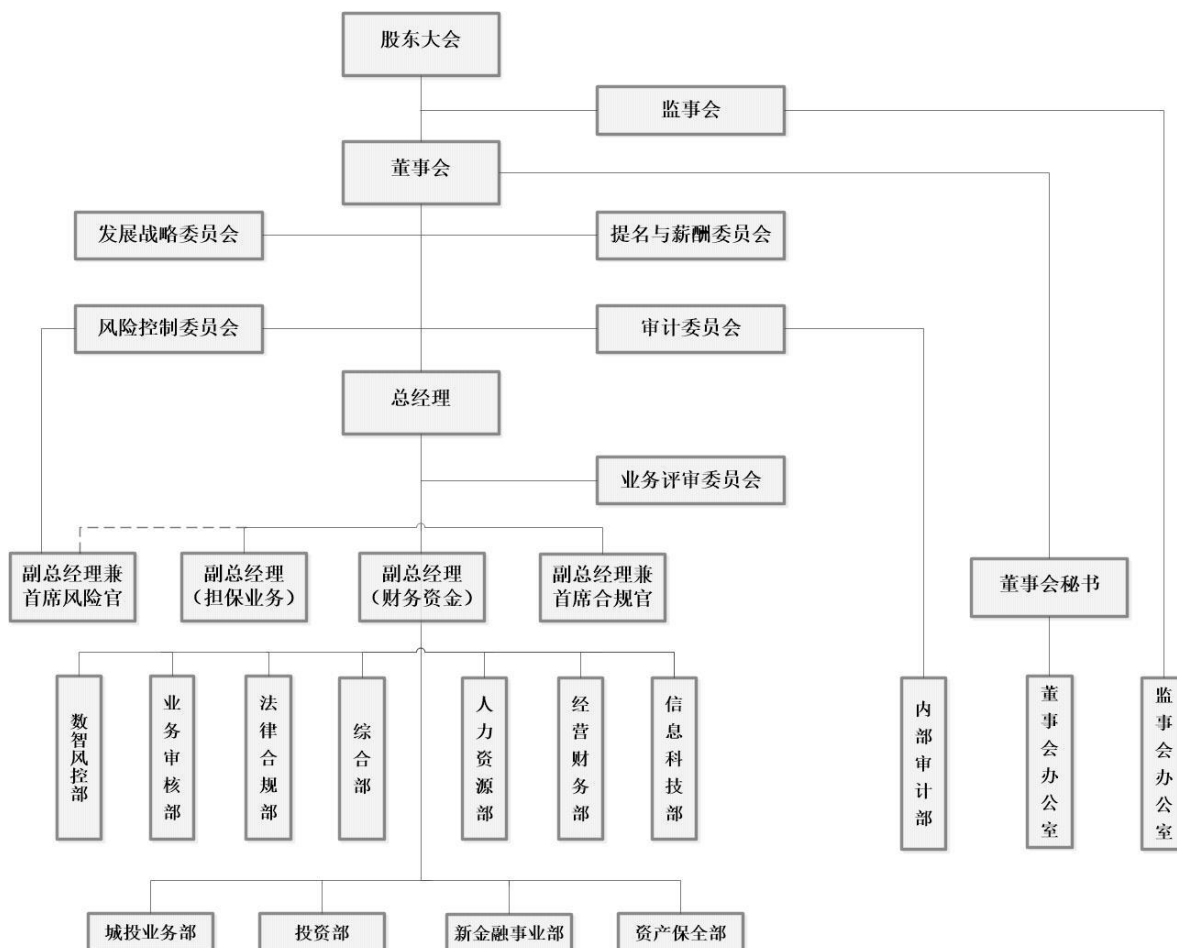
（注：企业类型：1.境内非金融子企业，2.境内金融子企业，3.境外子企业，4.事业单位，5.基建单位）



资料来源：公司提供

附二：中合中小企业融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

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



资料来源：中合担保

附三：潍坊渤海水产综合开发有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	120,377.60	32,729.78	11,928.08
非受限货币资金	51,038.60	2,595.10	322.45
应收账款	73,411.23	118,321.25	103,001.63
其他应收款	57,159.99	231,708.65	148,336.22
存货	75,470.58	74,979.56	47,000.82
长期投资	52,450.00	52,450.00	52,450.00
在建工程	1,074,139.50	1,256,001.98	1,356,827.69
无形资产	1,364,518.34	1,246,659.62	1,121,942.77
资产总计	2,967,953.44	3,193,220.97	3,118,261.55
其他应付款	29,504.44	270,574.04	159,932.61
短期债务	188,785.59	155,401.94	376,970.71
长期债务	416,642.17	380,327.96	132,806.19
总债务	605,427.76	535,729.89	509,776.90
负债合计	661,822.85	851,862.75	739,711.66
利息支出	35,368.93	43,753.62	26,859.80
经调整的所有者权益合计	2,306,130.59	2,341,358.22	2,378,549.89
营业总收入	286,363.31	270,435.89	239,312.80
经营性业务利润	22,768.69	14,088.24	35,994.93
其他收益	127.13	766.77	721.58
投资收益	--	--	--
营业外收入	157.99	0.11	0.91
净利润	28,520.01	35,227.63	37,191.67
EBIT	54,666.16	51,221.01	54,301.54
EBITDA	73,834.10	69,396.01	73,468.93
销售商品、提供劳务收到的现金	221,983.00	252,911.77	306,511.63
收到其他与经营活动有关的现金	3,800.26	10,386.22	206,485.89
购买商品、接受劳务支付的现金	209,523.66	246,461.86	179,782.41
支付其他与经营活动有关的现金	2,850.50	2,073.53	419,824.08
吸收投资收到的现金	--	--	--
资本支出	48,238.07	119,820.10	166.63
经营活动产生的现金流量净额	10,049.90	10,258.63	-90,406.83
投资活动产生的现金流量净额	-139,545.90	95,516.81	142,493.59
筹资活动产生的现金流量净额	130,845.76	-153,956.36	-54,359.41
现金及现金等价物净增加额	1,349.76	-48,443.50	-2,272.65
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	26.50	29.72	30.30
期间费用率（%）	17.49	23.43	14.55
应收类款项占比（%）	4.40	10.96	8.06
收现比（X）	0.78	0.94	1.28
资产负债率（%）	22.30	26.68	23.72
总资本化比率（%）	20.79	18.62	17.65
短期债务/总债务（%）	31.18	29.01	73.95
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.28	0.23	-3.37
总债务/EBITDA（X）	8.20	7.72	6.94
EBITDA/短期债务（X）	0.39	0.45	0.19
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.09	1.59	2.74

1、中诚信国际根据渤海水产提供的其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 2021 年度审计报告、经北京中名国会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的有息债务调整至短期债务，将公司计入长期应付款和其他非流动负债的有息债务调整至长期债务。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示，特此说明。

附四：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务数据

(金额单位：百万元)	2020	2021	2022	2023.3/ 2023.1-3
资产				
货币资金（含存出担保保证金）	698.74	1,030.24	628.49	245.80
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3,344.28	2,418.00	3,882.55	4,409.91
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
委托贷款	144.77	107.64	116.82	--
长期股权投资	46.84	46.84	35.67	35.67
资产合计	8,377.73	8,354.82	8,218.15	9,076.13
负债及所有者权益				0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
未到期责任准备金	320.23	193.41	173.38	132.73
担保赔偿准备金	596.47	345.49	271.88	263.25
担保损失准备金合计	916.70	538.90	445.26	395.97
存入担保保证金	0.75	0.00	0.00	0.00
负债合计	1,072.35	1,041.50	821.13	1,599.13
实收资本	7,176.40	7,176.40	7,176.40	7,176.40
一般风险准备	233.16	19.74	31.23	31.23
所有者权益合计	7,305.38	7,313.32	7,397.03	7,477.01
利润表摘要				--
担保业务收入	488.42	271.70	266.80	--
担保赔偿准备金支出	3.85	250.98	73.61	8.64
提取未到期责任准备	103.60	124.68	18.71	--
担保业务净收入	584.24	640.13	354.39	--
利息净收入	(25.54)	(6.19)	(9.69)	(3.94)
投资收益	291.24	205.80	211.94	61.19
其他业务净收入	17.70	11.66	4.53	--
营业费用	(141.46)	(111.12)	(158.94)	(24.85)
税金及附加	(4.86)	(2.41)	(2.74)	(0.14)
营业利润	(935.89)	187.52	105.54	99.09
营业外收支净额	0.25	(0.14)	0.32	0.05
税前利润	(935.65)	187.39	105.86	99.14
所得税费用	283.64	(29.26)	(0.55)	(19.17)
净利润	(652.01)	158.12	105.30	79.97
担保组合				
在保责任余额	51,038.00	34,235.00	27,166.00	--
当年新增担保额	2,944.00	3,784.00	11,139.00	--

注：1、本报告数据来源为中合担保提供的经审计的 2020 年、2021 年、2022 年财务报告及 2023 年一季度财务报告；2、担保业务净收益=担保业务收入-担保业务成本；3、2018 年 4 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用的数据或指标，均使用“--”表示。

资料来源：中合担保、中诚信国际整理

附五：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标

	2020	2021	2022	2023.3/ 2023.1~3
年增长率(%)				
总资产	(17.82)	(0.27)	(1.64)	10.44
担保损失准备金	(10.88)	(41.21)	(17.38)	(11.07)
所有者权益	(9.57)	0.11	1.14	1.08
担保业务收入	(22.19)	(44.37)	(1.80)	--
担保业务成本	--	--	--	--
担保业务净收入	(37.72)	9.57	(44.64)	--
利息净收入	--	--	--	--
投资收益	(19.66)	(29.34)	2.98	--
营业费用	15.53	(21.45)	43.04	--
营业利润	(4,809.10)	--	(43.72)	--
税前利润	(4,811.81)	--	(43.51)	--
净利润	(2,370.98)	--	(33.40)	--
年新增担保额	(25.39)	28.53	194.37	--
在保责任余额	(25.10)	(32.92)	(20.65)	--
盈利能力(%)				
营业费用率	16.28	13.05	28.27	--
投资回报率	3.74	3.14	3.07	--
平均资产回报率	(7.02)	1.89	1.27	--
平均资本回报率	(8.48)	2.16	1.43	--
担保项目质量(%)				
年内代偿额(百万元)	777.67	530.00	0.00	--
年内回收额(百万元)	494.00	215.00	313.00	--
年内代偿率	3.24	2.20	0.00	--
累计代偿率	3.90	3.60	3.14	--
累计回收率	24.54	26.28	32.71	--
担保损失准备金/在保责任余额	1.80	1.57	1.64	--
最大单一客户在保责任余额/核心资本	19.57	17.94	14.35	--
最大十家客户在保责任余额/核心资本	167.85	0.00	1.08	--
资本充足性(%)				
净资产(百万元)	7,305.38	7,313.32	7,397.03	7,477.01
核心资本(百万元)	8,175.23	7,805.37	7,806.62	7,837.31
净资产放大倍数(X)	6.99	4.68	3.67	--
核心资本放大倍数(X)	6.24	4.39	3.48	--
融资担保放大倍数(X)	7.01	4.70	3.68	--
流动性(%)				
高流动性资产/总资产	26.62	24.28	29.78	--
高流动性资产/在保责任余额	4.37	5.92	9.01	--

附六：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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	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	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：中合中小企业融资担保股份有限公司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	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
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	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn