

公司债券信用评级报告

潍坊渤海水产综合开发有限公司



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



安融信用评级有限公司

信用等级公告

安融债评字[2024]0004 号

潍坊渤海水产综合开发有限公司：

受贵公司委托，安融信用评级有限公司对贵公司发行的 2020 年潍坊渤海水产综合开发有限公司公司债券（第二期）的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，确定：

潍坊渤海水产综合开发有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，2020 年潍坊渤海水产综合开发有限公司公司债券（第二期）债券信用等级为 AAA。

特此公告

安融信用评级有限公司

二〇二五年一月二十三日

评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

一、本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使安融评级与评级对象构成委托关系外，安融评级与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供、已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象或其发行人、信息发布方负责。安融评级按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，安融评级及项目组成员人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照安融评级的评级流程及标准，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、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是安融评级依据合理的内部信用评级方法和标准，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本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，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的

依据。

六、安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具之日起一年内有效。在评级有效期内，安融评级将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，并根据跟踪评级结论决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级。

八、本报告所涉及的有关内容及分析均属敏感性商业资料，版权属于安融评级所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、修改、转载、出售和发布。如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经安融评级事先书面同意，本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。

安融信用评级有限公司
评级总监：
1020167899

免责声明

本次评级依据评级对象提供、已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性和准确性由评级对象或其发行人、信息发布方负责。安融评级按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对评级对象所提供信息的合法性、真实性、完整性和准确性不作任何保证，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

本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，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对被评对象或其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任何责任。

2020 年潍坊渤海水产综合开发有限公司

公司债券（第二期）信用评级报告

安融债评字[2024]0004 号

主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

担保人主体信用等级：AAA

债券期限：10 年期，在存续期的第 5 年末附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权

募集资金用途：2.6 亿元用于海上粮仓-扇贝养殖项目建设，2.2 亿元用于海上粮仓-贝类养殖项目建设，0.2 亿元用于补充营运资金

发行主体：潍坊渤海水产综合开发有限公司

增信措施：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

担保主体：中合中小企业融资担保股份有限公司

发行规模：人民币 5 亿元

偿还方式：按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

发行主体主要指标和数据

指标名称		2024年6月(末)	2023年(末)	2022年(末)	2021年(末)
合并口径	总资产(亿元)	325.02	321.44	311.83	319.32
	负债总额(亿元)	79.96	79.46	73.97	85.19
	净资产(亿元)	245.06	241.97	237.85	234.14
	营业总收入(亿元)	12.72	21.56	23.93	27.04
	净利润(亿元)	3.08	4.12	3.72	3.52
	总资产净利率(%)	0.95	1.30	1.18	1.14
	净资产收益率(%)	1.27	1.72	1.58	1.52
	营业总收入增长率(%)	-	-9.89	-11.51	-5.56
	资产负债率(%)	24.60	24.72	23.72	26.68
	利息保障倍数(倍)	-	1.51	1.61	1.58
	经营活动净现金流动比率(倍)	-	0.35	-0.15	0.02
	全部债务资本化比(%)	12.10	13.53	17.65	18.62
	全部债务资本化比(%)	12.10	13.53	17.65	18.62
母公司口径	总资产(亿元)	305.87	305.64	303.89	308.82
	负债总额(亿元)	67.20	70.31	73.27	82.62
	净资产(亿元)	238.67	235.33	230.62	226.20
	营业总收入(亿元)	12.28	18.21	18.16	17.08
	净利润(亿元)	3.34	4.71	4.42	3.99
	资产负债率(%)	21.97	23.00	24.11	26.75
潍坊市		2024年1-6月	2023年	2022年	2021年
区域实力	GDP(亿元)	-	7,606.0	7,306.5	7,010.60
	GDP增长率(%)	-	5.1	3.7	9.7
指标名称		2024年1-6月	2023年	2022年	2021年
行业风险	全国农林牧渔业总产值增长率(%)	-	1.56	6.16	6.70
	全国粮食产量增长率(%)	-	1.30	0.50	2.00
	全国农产品批发价格200指数增长率(%)	-	-2.17	3.39	0.29

资料来源：公司2021-2023年审计报告及2024年1-6月未经审计财务报表，潍坊市统计局和财政局，安融整理。

评级观点

经安融信用评级有限公司评定，潍坊渤海水产综合开发有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，公司发行的2020年潍坊渤海水产综合开发有限公司公司债券（第二期）债券信用等级为AAA。

评级结果肯定了潍坊市地区经济保持增长，公司外部发展环境良好；公司水产养殖业务收入逐年上升，业务持续性较好；公司在资金和政府补助方面得到政府一定程度的支持。同时，安融评级也关注到公司吹填造地业务可持续性一般；公司水产养殖销售客户存在一定集中度风险；公司整体资产流动性较弱，资产质量一般；公司经营回款情况较差；公司短期有息债务占比较高，面临一定短期偿债压力；公司及子公司存在多起被执行事件等风险因素。

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连带保证责任担保对本期债券还本付息提供了有力支持。

优势:

- 潍坊市地区经济保持增长，公司外部发展环境良好；
- 公司水产养殖业务收入逐年上升，业务持续性较好；
- 公司在资金和政府补助方面得到政府一定程度的支持；
- 中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息提供了有力支持。

关注:

- 公司吹填造地业务可持续性一般；
- 公司水产养殖销售客户存在一定集中度风险；
- 公司资产流动性较弱，资产质量一般；
- 公司经营回款情况较差；
- 公司短期有息债务占比较高，面临一定短期偿债压力；
- 公司及子公司存在多起被执行事件。

评级展望:

预计公司水产养殖业务持续性较好，且将继续得到实际控制人及相关方的大力支持。综合考虑，安融评级给予公司的信用评级展望为稳定。

评级项目组组长：刘 敏

Email: liumin@arrating.cn

评级项目组成员：刘 鹏

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

地址：北京市西城区宣武门外大街富卓大厦B座9层（邮编：100052）

发行主体本次评级适用评级方法和模型：

评级方法模型名称	模型版本号
农林牧渔行业信用评级方法和模型	PJFM-NLMY-NLMY-2024-V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于安融评级官方网站。

发行主体本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	评价内容	评价结果
区域实力和风险	6/7	宏观和区域实力	7/7
		行业风险	5/7
经营和财务风险	6/7	企业实力和经营风险	6/7
		偿债能力	6/7
		企业财务风险	6/7
		企业盈利能力	5/7
评级基准			AA
自身调整因素			下调 3 个子级
BCA 等级			A
外部支持			上调 3 个子级
模型结果等级			AA

注：

(1) “区域实力和风险”由低至高划分为1、2、3、4、5、6、7共7档，对应的各级因子评价亦划分为7档，7档最好，1档最差；“经营和财务风险”由低至高划分为1、2、3、4、5、6、7共7档，对应的各级因子评价亦划分为7档，7档最好，1档最差。

(2) 评估与调整说明：安融评级通过矩阵映射得到“评级基准”，再考量自身调整因素得到“BCA 等级”，最后通过外部支持调整矩阵映射得到最终信用等级。其中，BCA 线性调整主要考虑受评主体自身特殊因素，外部支持调整矩阵映射主要考虑政府支持和股东支持，对应的各级因子评价划分为1、2、3共3档，3档最好，1档最差。

(3) 最终评级结果由信用评级委员会投票决定，可能与评级模型对应的模型结果等级存在差异。

发行主体评级历史关键信息：

主体级别	债券级别	评级时间	评级小组成员	评级方法模型的名称、版本	报告链接
AA/稳定	-	2022.07.29	付建羽、刘士宽	农林牧渔行业信用评级方法 V1.0 2017-H-23 农林牧渔行业信用评级方法 V2.0 2021-M-23	-
AA/稳定	-	2024.08.24	付建羽、魏青青	农林牧渔行业信用评级方法 PJFM-NLMY-NLMY-2024-V1.0	-

同行业公司比较：

公司名称	渤海水产	天康生物股份有限公司	禾丰食品股份有限公司	唐人神集团股份有限公司
总资产（亿元）	321.44	167.52	149.68	179.09
所有者权益（亿元）	241.97	79.15	76.15	59.81
资产负债率（%）	24.72	52.75	49.02	64.84
营业总收入（亿元）	21.56	190.26	359.70	269.49
净利润（亿元）	4.12	-15.16	-5.88	-16.62
经营活动净现金流（亿元）	20.35	17.52	9.56	5.36

注：以上为 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开数据，安融整理。

关注点深入分析：

■ **关注点：**公司吹填造地业务可持续性一般

分析：公司吹填造地业务受政府规划影响较大。截至 2024 年 9 月末，公司吹填造地项目无拟建项目，持续性较一般。

■ **关注点：**公司水产养殖销售客户存在一定集中度风险

分析：截至 2023 年末，公司水产养殖主要销售客户为佳禾水产，且公司当期向佳禾水产销售金额占比为 88.99%，客户集中度很高，存在一定集中度风险。

■ **关注点：**公司整体资产流动性较弱，资产质量一般

分析：公司资产中在建工程、无形资产和应收类账款占比较高。在建工程及无形资产等变现能力较弱，且应收类款项对经营资金形成一定占用。截至 2023 年末，公司上述资产合计占比为 89.72%。此外公司受限资产规模较大，整体看，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

■ **关注点：**公司经营回款情况较差

分析：2023 年，公司现金回笼率 45.66%，同比大幅下降，公司主营业务收入实现能力大幅削弱，整体经营回款情况较差。

■ **关注点：**公司短期有息债务占比较高，面临较大即期偿付压力

分析：截至 2023 年末，公司短期有息债务规模 16.99 亿元，占有息债务比重为 44.88%，短期有息债务占比较高；同时公司尚未使用银行授信额度 2.27 亿元，银行备用流动性不足，公司面临较大即期偿付压力。

■ **关注点：**公司及子公司存在多起被执行事件

分析：根据中国执行信息公开网查询，截至 2025 年 1 月 22 日，公司及子公司存在多起被执行案件（详情见附录 6），执行合计标的 10,497.40 万元。

一、主体概况

潍坊渤海水产综合开发有限公司（以下简称“渤海水产”或“公司”）成立于 1996 年 8 月，由潍坊市寒亭渤海水产综合开发中心（以下简称为“综合开发中心”）和潍坊市寒亭区水产第一盐场（以下简称为“第一盐场”）共同出资设立，注册资本 60.00 万元，双方持股比例分别为 83.33%和 16.67%。2011 年 6 月，第一盐场将其所持公司股权全部转让给综合开发中心，综合开发中心拥有公司 100.00%股权。2013 年 12 月，综合开发中心以资本公积转增注册资本的方式对公司增资 20.00 亿元，并将其所持公司股权全部无偿转让给潍坊滨海旅游发展集团有限公司。2014 年 12 月，潍坊滨海旅游集团有限公司（原潍坊滨海旅游发展集团有限公司，以下简称（“潍坊滨旅”））以货币形式增资 7.99 亿元，公司注册资本变更为 28.00 亿元。2023 年 12 月，根据潍坊滨海经济开发区财政金融局国有资产监督管理中心《关于无偿划转公司股权至潍坊海洋发展集团有限公司的通知》（潍滨国资发【2023】9 号）文件，公司 49.00%股权被划转至潍坊海洋发展集团有限公司（以下简称“潍坊海洋”）。

截至 2024 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 28.00 亿元，潍坊滨旅持股 51.00%，潍坊海洋持股 49.00%；潍坊滨旅为公司控股股东，潍坊市国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）为公司实际控制人。

公司主要从事潍坊滨海经济技术开发区的水产养殖、供应链和吹填造地等业务，是重要的海洋资源综合开发主体。

截至 2024 年 6 月末，公司合并范围内拥有 11 家子公司（详见附录 3）。

二、本期债券情况

本期债券发行规模为 5.00 亿元，债券期限为 10 年，在存续期的第 5 年末附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为固定利率；付息兑付方式为单利计息、按年付息，到期一次还本。本期债券募集资金的用途为 2.6 亿元用于海上粮仓-扇贝养殖项目建设，2.2 亿元用于海上粮仓-贝类养殖项目建设，0.2 亿元用于补充营运资金。本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金使用概况（单位：亿元、%）

资金用途	项目投资总额	拟使用募集资金
海上粮仓-扇贝养殖项目	5.34	2.60
海上粮仓-贝类养殖项目	4.49	2.20
补充营运资金	-	0.20
合计	9.83	5.00

资料来源：公司提供，安融整理。

海上粮仓-扇贝养殖项目位于潍坊滨海经济技术开发区海域，该项目计划总投资 5.34 亿元，海域内采用浮筏式养殖方式，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-贝类养殖项目位于潍坊滨海经济技术开发区海域，该项目计划总投资 4.49 亿元，海域内主要养殖花蛤、毛蛤、文蛤等，养殖形式为底播养殖。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。

截至 2024 年 6 月末，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。

三、宏观经济和政策环境

2024 年前三季度经济运行总体平稳，经济运行呈现出筑底企稳态势，面对日趋严峻的贸易摩擦压力和国内经济运行中的供需失衡矛盾，通过宏观调控稳固经济回升势头。

2024 年三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进。前三季度国内生产总值 949,746 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.8%。分产业看，第一产业增加值 57,733 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 361,362 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 530,651 亿元，增长 4.7%。

2024 年前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，规模以上高技术制造业增加值同比增长 9.1%，电子、有色、化工、汽车等重点工业产业发展动能持续累积；发展低空装备作为工业新增长点。同期，服务业增加值同比增长 4.7%，其中，信息传输、软件和信息技术服务业增幅明显，分别增长 11.3%、10.1%。另外，农业（种植业）增加值同比增长 3.7%，全国夏粮早稻产量同比增长 2.0%。秋收进展顺利，全年粮食有望再获丰收。

2024 年前三季度，消费、投资和外贸温和增长。消费方面，社会消费品零售总额 353,564 亿元，同比增长 3.3%，升级类商品销售向好，内部存在供需失衡，居民消费仍在逐步恢复，“两新”政策效果不断显现。投资方面，全国固定资产投资（不含农户）378,978 亿元，同比增长 3.4%。分领域看，高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 9.4%、11.4%，新质生产力推动经济高质量发展；前三季度房地产开发投资下降 10.1%，9 月份降幅略有收窄，但依然处于收缩期间，二手房市场出现以价换量等情况，政府积极释放房地产市场止跌回稳相关政策。外贸方面，货物进出口总额 323,252 亿元，同比增长 5.3%；美国新一届政府以贸易保护和制造业回流为施政原则，中美贸易摩擦可能进一步加剧。

2024 年前三季度，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.3%，消费领域价格总体波动回升。同期，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 2.0%，生产领域价格仍处低位。另外，全国城镇调查失业率平均值为 5.1%。总的来看，前三季度经济运行总体平稳、稳中有进，政策效应不断显现，主要经济指标近期出现积极变化。

四、行业环境与政策分析

农林牧渔是我国经济的重要组成部分，近年我国积极发布相关政策推动农林牧渔行业发展，产业总值持续增长。

农林牧渔是我国经济的重要组成部分，也是构成我国国民经济的重要基础。近年，我国持续推进现代农林牧渔业建设，大力调整农林牧渔业结构，农林牧渔业生产的集约化、规模化和产业化有了较快发展，行业产值规模也随之不断提升。2023 年，全国实现农林牧渔总产值 158,507.17 亿元，

同比增长 1.56%；其中，农业总产值 87,073.38 亿元，林业总产值 7,006.08 亿元，牧业总产值 38,964.60 亿元，渔业总产值 16,116.19 亿元。

全国农林牧渔行业情况（单位：亿元、万吨、 %）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增长率	数值	增长率	数值	增长率
全国农林牧渔总产值	158,507.17	1.56	156,065.94	6.16	147,013.40	6.70
全国粮食产量	69,541.00	1.30	68,653.00	0.50	68,285.00	2.00
全国农产品批发价格 200 指数	123.95	-2.17	126.70	3.39	122.54	0.29

数据来源：公开数据，安融整理

2023 年，粮食总产量 69,541 万吨，比上年增长 1.3%，再创历史新高。粮食播种面积 11,897.0 万公顷，增长 0.5%，粮食单产 5,845.0 公斤/公顷，增长 0.8%。其中，玉米产量增幅最大，产量达到 28,884.0 万吨，增长 4.2%。大豆扩面积、提单产取得明显成效，全年大豆种植面积 1,047.0 万公顷，增长 2.2%，大豆产量 2,084 万吨，增长 2.8%。小麦产量 13,659 万吨，减少 0.8%；稻谷产量 20,660.0 万吨，减少 0.9%。粮食主产区对保障国家粮食安全的贡献进一步凸显。主产区粮食产量占粮食总产量的 77.9%，对 2023 年粮食增产的贡献率达到 51.0%。肉、禽、蛋、奶和水产品产量继续保持稳定增长，油、棉、糖生产结构持续优化。全年猪牛羊禽肉产量 9,641.0 万吨，增长 4.5%。

农产品与食品价格整体稳中有降。全年农产品生产者价格比上年下降 2.3%，食品类消费价格下降 0.3%。畜牧业产品和蔬菜价格降幅较大，是推动全年农产品与食品价格下降的主要原因。猪、牛、羊价格整体下降，生猪生产者价格降幅最大，达到 14%，推动畜肉消费价格下降 7.3%。受产量与进口量增长叠加影响，玉米和大豆第四季度生产者价格有较大幅度下降。涉农工业呈现低速增长态势，涉农服务业全面恢复增长。

农业农村经济保持良好发展态势，对国民经济稳健运行发挥了“压舱石”作用。2023 年，农林牧渔业固定资产投资增长 1.2%，农副食品加工业和食品制造业固定资产投资分别增长 7.7% 和 12.5%，农业农村经济结构进一步优化升级。乡村社会消费品零售总额 64,004.9 亿元，比上年增长 8.0%，在全社会消费品零售总额中的占比上升到 13.6%。农产品贸易逆差收窄，主要农产品进口结构性增长。全年农产品进口额 2,341.1 亿美元，下降 0.3%；出口额 989.3 亿美元，增长 0.9%；贸易逆差 1,351.8 亿美元，同比收窄 1.2%。

近年，我国积极发布相关政策推动农林牧渔行业发展。2023 年 2 月，中共中央、国务院发布《关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》，其中提出实施设施农业现代化提升行动，加快发展水稻集中育秧中心和蔬菜集约化育苗中心。加快粮食烘干、农产品产地冷藏、冷链物流设施建设；集中连片推进老旧蔬菜设施改造提升；推进畜禽规模化养殖场和水产养殖池塘改造升级。在保护生态和不增加用水总量前提下，探索科学利用戈壁、沙漠等发展设施农业。鼓励地方对设施农业建设给予信贷贴息。2024 年 2 月发布的《中共中央国务院关于学习运用“千村示范、万村整治”工程经验有力有效推进乡村全面振兴的意见》中，提出强化农业科技支撑。优化农业科技创新战略布局，支持重大创新平台建设。加快推进种业振兴行动，完善联合研发和应用协作机制，加大种源关键核心技术攻关，加快选育推广生产急需的自主优良品种。

五、区域经济环境

（一）潍坊市

潍坊市是山东半岛城市群区域中心城市，具备较好的区位优势和经济基础；近年来，潍坊市地区生产总值持续增长，已形成机械装备制造、生物医药等产业体系。

潍坊市位于山东半岛西部，居半岛城市群中心位置，东与青岛、烟台两市连接，西邻淄博、东营两市，南连临沂、日照两市，北濒渤海莱州湾，是山东省的主要交通枢纽，也是山东半岛蓝色经济区、黄河三角洲高效生态经济区及山东省胶东半岛高端产业聚集区的重点城市之一，区位优势明显。潍坊市矿产资源丰富，累计发现矿产 58 种，其中天然卤水和蓝宝石是潍坊市优势特色资源，储量居全国首位。以装备制造、汽车制造、石化盐化、新型建材和生物医药等为主的优势产业，对潍坊市经济增长的贡献不断加大。

潍坊市总面积 16,184.95 平方公里，下辖 4 区（奎文、潍城、坊子、寒亭），6 县级市（青州、诸城、寿光、安丘、昌乐、高密），2 县（临朐、昌乐），另有滨海开发区（国家级）、高新技术产业开发区（国家级）、峡山生态经济开发区和综合保税区 4 个市属开发区。

近年来，潍坊市地区生产总值保持增长，二、三产业是其经济发展的主要动力。

潍坊市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年（末）		2022 年（末）		2021 年（末）	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
GDP	7,606.0	5.1	7,306.45	3.7	7,010.6	9.7
其中：第一产业增加值	674.3	4.7	646.98	2.5	628.4	7.6
第二产业增加值	3,088.2	4.4	3,066.61	4.2	2,831.4	10.0
第三产业增加值	3,843.6	5.7	3,592.86	3.4	3,550.9	9.8
人口规模（万人）	936.95	-	941.8	-	940	-
规模以上工业总产值	-	6.6	-	7.4	-	12.5
全社会固定资产投资	-	0.8	-	12.7	-	16.0
社会消费品零售总额	2,936.1	7.0	2,745.3	-1.3	2,781.5	16.4
商品房销售面积（万平方米）	-	-	-	-29.4	-	21.6
进出口总额	3,403.1	0.3	3,419.9	30.6	2,657.0	39.4
房地产投资	606.1	-17.2	778.1	-11.1	875.2	5.4
金融机构各项存款余额	13,552.8	9.7	12,352.2	10.1	11,217.8	-
金融机构各项贷款余额	10,936.0	9.3	10,007.2	12.8	8,873.0	-
三次产业结构	8.9:40.6:50.5		8.8:42.0:49.2		9.0:40.4:50.6	

数据来源：潍坊市统计局，安融整理。

第一产业方面，近年来潍坊市农业生产保持稳定。潍坊市依托寿光、诸城、青州、寒亭、昌乐、临朐、安丘、峡山等农业基础较好地区，逐步突破蔬菜育种、畜禽育种、小麦玉米育种等技术，加快产学研相结合、育繁推一体化的现代种业体系建设。2023年，潍坊市农林牧渔业总产值1,289.2亿元，按可比价计算，同比增长5.5%。其中，农业（种植业）产值698.9亿元，同比增长4.3%；林业产值8.5亿元，同比增长10.0%；畜牧业产值343.8亿元，同比增长6.9%；渔业产值118.6亿元，同比增长4.3%；农林牧渔专业及辅助性活动产值119.4亿元，同比增长8.8%。

第二产业方面，潍坊市工业经济运行持续向好。近年来潍坊市一方面推动装备制造、汽车制造、

石化盐化、纺织服装、食品加工、造纸包装等传统优势产业转型升级；另一方面着力培育电子信息、节能环保、生物医药、智能装备、新能源汽车、海洋动力装备等战略性新兴产业。截至2023年末，潍坊市已培育出潍柴控股集团有限公司、山东福田重工股份有限公司及山东海化集团有限公司等一批优质企业。2023年，潍坊市规模以上工业增加值同比增长6.6%，规模以上工业企业营业收入同比增长3.5%。

第三产业方面，潍坊市逐步发展现代物流、金融服务、医养健康、文化旅游等现代服务业，服务业发展态势稳步提升，第三产业是潍坊市地区经济的主要组成部分。2023年，潍坊市规模以上服务业企业实现营业收入541.1亿元，同比增长6.3%。其中，交通运输仓储和邮政业、信息传输软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业三个行业营业收入总量占全市规上服务业的76.2%，同比增长7.1%。2023年全市社会消费品零售总额同比增长7.0%。

2023年以来，潍坊市区域内企业非标违约等风险事件频繁发生，信用环境受到较大不利影响，区域内再融资压力持续增大。2023年1月，山东省委员会、省人民政府印发《山东省建设绿色低碳高质量发展先行区三年行动计划（2023-2025年）》，提出有效防范化解企业债务、政府债务、地方金融机构、互联网金融、房地产、私募基金等领域风险，高度警惕新经济领域风险，确保不发生系统性区域性风险。2023年6月，山东省人民政府国有资产监督管理委员会发布《关于加强省属企业财务管控防范债务风险工作指导意见》，要求严格落实省属企业债券管理文件要求，坚决守牢不发生债券违约的底线。2023年7月，金融赋能潍坊高质量发展全面战略合作签约仪式在潍坊举行，山东省人民政府表示未来3-5年将签约金融机构为潍坊新增超过2,600亿元的融资支持，后续还需要持续关注当地政策支持及债务化解情况。

（二）滨海开发区

滨海开发区为国家级经济技术开发区，以石化新材料、生物医药、海洋化工等产业为主。

滨海开发区成立于1995年8月，2010年4月正式获批为国家级经济技术开发区，先后获批国家科技兴贸创新基地、国家生态工业示范园区、国家职业教育创新发展试验区、国家循环化改造示范试点园区、环渤海高端装备制造产业基地、国家产城融合示范区和山东省产才融合发展示范园区。

滨海开发区地处环渤海经济圈咽喉地带，“海河陆空”多式联运立体通达，处于辐射黑吉辽、京津冀、长三角、山东腹地主要市场的几何中心，是企业向北发展最便捷、最经济、最高效的投资宝地。滨海开发区是中国最大的溴素和海盐生产基地，地下卤水净储量60亿立方米。

近年来，滨海开发区逐步打造石化新材料、生物医药、海洋化工三个千亿级产业集群，生态植保、高端装备两个五百亿级产业集群。滨海开发区已培育山东潍坊润丰化工股份有限公司、山东海王化工股份有限公司、中化弘润石油化工有限公司、中国石油化工集团有限公司及潍柴动力股份有限公司等大型国企。

六、经营与竞争

近年来，公司营业收入持续下降，毛利润波动减少；水产养殖收入逐年上升且毛利率较高，公司综合毛利率持续增长。

公司主要从事水产养殖、供应链和吹填造地等业务，其中水产养殖业务收入逐年上升，为公司收入的主要来源。

2021-2023 年及 2024 年 1-6 月，公司分别实现营业收入 27.04 亿元、23.93 亿元、21.56 亿元和 12.72 亿元，毛利润分别为 8.04 亿元、7.25 亿元、7.42 亿元和 4.62 亿元，综合毛利率分别为 29.72%、30.30%、34.41%和 36.33%。其中，水产养殖业务收入分别为 14.03 亿元、15.12 亿元、15.41 亿元和 10.55 亿元，占营业收入的比重分别为 51.88%、63.18%、71.44%和 82.91%，毛利润分别为 5.61 亿元、6.00 亿元、6.13 亿元和 4.21 亿元，毛利率分别为 39.96%、39.68%、39.79%和 39.93%；供应链业务分别实现收入 9.77 亿元、5.58 亿元、2.87 亿元和 0.29 亿元，占营业收入的比重分别为 36.12%、23.31%、13.32%和 2.27%，毛利润分别为 0.28 亿元、0.20 亿元、0.27 亿元和 0.13 亿元，毛利率分别为 2.83%、3.66%、9.23%和 46.53%；吹填造地业务分别实现收入 1.60 亿元、1.60 亿元、1.60 亿元和 1.60 亿元，占营业收入的比重分别为 5.92%、6.69%、7.42%和 12.58%，毛利润分别为 0.56 亿元、0.56 亿元、0.56 亿元和 0.56 亿元，毛利率分别为 35.00%、35.00%、35.00%和 35.00%；

公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

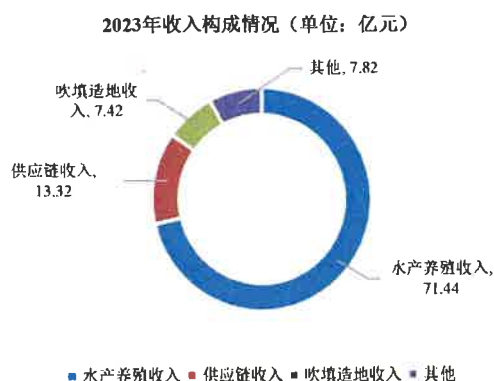
项目	2024 年 1-6 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
水产养殖收入	10.55	82.91	15.41	71.44	15.12	63.18	14.03	51.88
供应链收入	0.29	2.27	2.87	13.32	5.58	23.31	9.77	36.12
吹填造地	1.60	12.58	1.60	7.42	1.60	6.69	1.60	5.92
其他	0.28	2.24	1.69	7.82	1.63	6.82	1.65	6.08
合计	12.72	100.00	21.56	100.00	23.93	100.00	27.04	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
水产养殖收入	4.21	39.93	6.13	39.79	6.00	39.68	5.61	39.96
供应链收入	0.13	46.53	0.27	9.23	0.20	3.66	0.28	2.83
吹填造地	0.56	35.00	0.56	35.00	0.56	35.00	0.56	35.00
其他	-0.29	-100.23	0.46	27.56	0.49	29.88	1.59	96.83
合计	4.62	36.33	7.42	34.41	7.25	30.30	8.04	29.72

资料来源：公司提供，安融整理。

2021-2023 年，受供应链的冷链贸易业务规模收缩影响，公司营业收入持续下降；同期，公司吹填造地收入保持稳定。公司其他业务主要为海域使用权和卤水采矿权租赁等，是公司收入的有益补充。

公司利润主要来源于水产养殖业务。2021-2023 年，公司毛利润波动减少；同期，公司综合毛利率持续增长，主要系毛利率较低的供应链业务收入占比下降所致。

2024 年 1-6 月，公司营业收入 12.72 亿元，毛利润 4.62 亿元，毛利率 36.33%。



资料来源：公司提供，安融整理。

（一）水产养殖

公司水产养殖业务收入持续增长，业务稳定性较好，但下游客户集中度较高，不利于经营风险的分散；滨海养殖加工在建项目，受海岸线修缮影响，处于停工状态，需持续关注后续建设和运营情况；公司拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

2021-2023 年及 2024 年 1-6 月，公司收入主要来源于水产养殖业务。公司水产养殖业务由公司本部负责，具体业务内容涉及水产养殖、水产品加工及销售业务，产品以花蛤和扇贝等海鲜为主，养殖形式主要有筏式养殖和底播养殖两种，其中扇贝的养殖周期为 2 年，花蛤、文蛤、毛蛤为 1.5-2 年，基围虾为 0.5 年，相关养殖均在在建项目开展。

采购方面，公司主要根据水产养殖场面积、主要海产品需求数量及价格等，综合测算确定苗种采购种类和数量。公司养殖所需的贝虾类苗种主要从潍坊春尔商贸有限公司及潍坊贝氏经贸有限公司购入；2021-2023 年，公司采购金额分别为 8.40 亿元、5.02 亿元和 8.66 亿元，采购金额占比较高的品种为花蛤和扇贝。公司部分苗种来自于海洋捕捞，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。

公司主要海产品养殖销售情况（单位：亿吨、亿元、万元/吨）

产品	2023 年			2022 年			2021 年		
	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	5.13	2.72	0.53	4.00	2.12	0.53	3.91	1.91	0.49
扇贝	5.04	2.77	0.55	4.49	2.58	0.57	4.81	2.56	0.53
海瓜子	1.02	1.22	1.20	1.03	1.24	1.20	0.95	1.14	1.20
毛蛤	0.78	1.28	1.63	0.60	0.99	1.66	0.56	0.89	1.60
文蛤	0.64	0.83	1.30	0.65	0.84	1.29	0.60	0.78	1.29
狗缸鱼	0.49	0.63	1.28	0.64	0.80	1.26	0.61	0.75	1.23
海螺	0.30	0.54	1.80	0.36	0.64	1.80	0.33	0.60	1.83
虾虎	0.23	1.23	5.39	0.28	1.42	5.00	0.27	1.33	5.00
铜蟹	0.19	0.69	3.70	0.28	0.84	3.04	0.25	0.79	3.16
梭子蟹	0.16	1.28	7.88	0.15	1.13	7.67	0.14	1.05	7.41
南美白对虾	0.13	1.01	8.07	0.16	1.33	8.24	0.17	1.21	7.27
基围虾	0.07	0.89	12.59	0.09	1.12	12.18	0.09	1.04	11.28
合计	14.18	15.10	1.06	12.73	15.06	1.18	12.68	14.03	1.11

数据来源：公司提供，安融整理。

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 日通过电话向公司预约，公司组织农户收蛤。2023 年，公司水产养殖主要客户为潍坊盛玖经贸有限公司（以下简称“盛玖经贸”）和潍坊市滨海区佳禾水产养殖有限公司（以下简称“佳禾水产”）¹，销售占比分别为 11.01%和 88.99%，公司对佳禾水产销售金额占比较高，销售集中度很高，不利于经营风险的分散。客户采购时，一般由公司负责组织渔民进行捕捞，捕捞后在码头称重、打包并向客户开具销货单。渔民捕捞的费用由客户进行支付，公司在确定销售价格时会给予适当折扣，来分摊部分渔民捕捞费用。2021-2023 年，公司主要海产品销量和销售额均有所上涨，带动水产养殖收入继续增长。截至 2023 年末，公司对上述客户存在 15.52 亿元的应收账款，后续回款情况尚需关注。

结算方面，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，一般每三个月结算一次。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和采购合同。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。

截至 2023 年末，公司水产养殖在建项目主要包括潍坊滨海海水养殖加工项目（以下简称“滨海养殖加工项目”）和海上粮仓项目，资金来源主要为自筹，计划总投资 30.95 亿元，尚需投资 0.82 亿元。

潍坊滨海海水养殖加工项目，位于潍坊滨海经济技术开发区所辖海域，计划总投资 21.00 亿元，主要建设内容包括海产品养殖场、海产品加工中心和海产品交易中心，其中海产品养殖场利用海域 28,921.26 亩，主要养殖扇贝、花蛤等贝类海产品；海产品加工中心利用滩涂 523.79 亩，包括海产品

¹ 佳禾水产成立于 2020 年，注册资本 5,000 万元，实际控制人为潍坊滨海经济技术开发区国有资产管理办公室。

深加工车间、冷库等，主要用于生产生鲜制品、干制品、腌制品等海产品；海产品交易中心利用滩涂 672.17 亩，包括海产品综合交易区、加工区、检验检测中心和展销中心等多个功能区。潍坊滨海海水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，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。截至 2023 年末，该项目已基本建设完毕，尚需投资规模较小，需关注后续实际运营情况。

截至 2023 年末公司主要在建项目情况表（单位：亿元）

项目	计划总投资	已完成投资	尚需投资
潍坊滨海海水养殖加工项目	21.00	20.95	0.05
海上粮仓项目	9.95	9.18	0.77
合计	30.95	30.13	0.82

数据来源：公司提供，安融整理。

截至 2023 年末，公司水产养殖主要拟建项目为北方水产种苗基地项目，该项目占地 400 亩，总建筑面积 152,623.59 平方米，该项目一期以贝类品种选育改良及种质保存等厂房租赁为目标，预计年租赁收入超过 1 亿元。该计划总投资额为 9.18 亿元，资金来源为自筹，公司未来面临较大资金支出压力。

（二）供应链业务

公司供应链业务以冷链贸易为主，上下游集中度很高，议价能力较差，存在一定资金垫付风险；冷链物流及仓储未规模化运营，相关收入较少。

公司供应链业务由子公司山东渤海供应链管理有限公司²（以下简称“渤海供应链”）依托渤海水产智慧冷链物流产业园³规划运营，业务主要包括冷链贸易、冷链物流和冷链仓储，是公司的核心业务之一。其中，冷链贸易业务毛利率水平较低，冷链物流及冷链仓储毛利率相对较高但收入规模尚小。近三年，公司供应链收入随冷链贸易规模收缩而大幅下降，供应链业务毛利率有所提升。

² 原名诸城渤海智慧冷链物流有限公司。

³ 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。

公司供应链业务收入及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
冷链贸易	2.29	0.31	5.07	0.56	9.32	0.85
冷链仓储	0.58	43.97	0.52	34.12	0.45	44.17
合计	2.87	9.23	5.58	3.66	9.77	2.83

资料来源：公司提供，安融整理。

公司冷链贸易产品主要涉及农副产品类产品，均以市场价进行贸易，整体毛利率较低。2023 年，因猪肉等农副产品价格下行，公司减少相关产品的贸易，增加电解铜及圆钢等钢材贸易，冷链贸易业务规模及收入大幅收缩。结算方面，公司向上游采购商一般采用预付款的形式，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，上下游运输费用均由公司承担。综合来看，公司冷链贸易业务上下游议价能力较差，存在一定资金垫付风险。

2023 年公司冷链贸易业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

序号	厂商名称	产品名称	采购金额（含税）	前五大占比
1	贵州国筑商贸有限公司	电解铜贸易	19,123.28	82.26
2	山东磐金锻造机械有限公司	圆钢贸易	2,000.80	8.61
3	华宝食品股份有限公司	猪产品贸易	1,221.90	5.26
4	安丘市鲁丰禽业有限公司	鸡产品贸易	300.00	1.29
5	青岛彩石进出口有限公司	水产品贸易	187.75	0.81
	合计	-	22,833.73	98.23

资料来源：公司提供，安融整理。

2023 年，公司冷链贸易业务上游前五大供应商采购集中度为 98.23%，集中度很高。公司下游前五大客户销售集中度为 74.25%，其中对重庆天席中禹金属材料有限公司的销售占比为 61.58%，单一客户集中度较高，不利于经营风险的分散。

2023 年公司冷链贸易业务前五大客户情况（单位：万元、%）

序号	厂商名称	产品名称	销售金额（含税）	前五大占比
1	重庆天席中禹金属材料有限公司	电解铜贸易	19,139.37	61.58
2	青岛乾亿和国际贸易有限公司	圆钢贸易	2,002.46	6.44
3	陈宇	鸡产品贸易	788.27	2.54
4	中国食品集团有限公司	寄存费	602.60	1.94
5	朱炯鹏	猪产品贸易	542.41	1.75
	合计	-	23,075.11	74.25

资料来源：公司提供，安融整理。

冷链仓储方面，公司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，2023 年公司实现租赁及仓储服务收入 0.58 亿元，同比微幅增长。公司服务的客户主要为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 2.70 万平方米多层冷库，已于 2021 年启用；此外，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有望提升。

冷链物流方面，公司汇集园区 2,000 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 1,000 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，物流业务收入很少。

2024 年 1-6 月，公司供应链业务收入 0.29 亿元，毛利润 0.13 亿元。

（三）吹填造地

公司吹填造地业务可持续性一般。

公司吹填造地业务按照政府规划开展。公司一般负责项目的招投标、管理和质量控制，具体项目建设则外包给第三方。

2017 年 1 月，公司与第一盐场签订《潍坊市滨海经济开发区工程代建合同》，合同总价为 8.00 亿元，工程量 2,500.00 万立方米，2020 年该项目已完工，款项已基本收回。

2020 年 1 月，公司与潍坊市滨海盐业有限公司（以下简称为“滨海盐业”）签订委托代建协议，代建盐场扩建吹填造地项目，合同总价款 8.40 亿元，工程量 2,625.00 万立方米，单价 32 元/立方米，施工方为莒县市政工程公司，包工包料价格为 20.80 元/立方米。结算方面，按合同约定，项目开工半年内滨海盐业需预付工程款 30.00%；项目建设完成 95.00% 后，付款进度达到 95%；如无质量问题，余款自工程竣工验收合格之日起两个月内予以付清。截至 2023 年末，该项目已投资 7.04 亿元，尚需投资 1.36 亿元；2023 年，公司吹填造地业务确认收入 1.60 亿元，收到回款 1.55 亿元。截至 2024 年 9 月末，该项目已基本完工，共确认收入 8.40 亿元，收到回款 4.18 亿元。

2024 年 7 月，公司与滨海盐业签订委托代建协议，代建盐场扩建吹填造地项目，合同总价款 9.60 亿元，工程量 3,000.00 万立方米，单价 32 元/立方米，施工方为潍坊友容实业有限公司⁴，包工包料价格为 20.80 元/立方米，结算按照实际开工工程量结算。截至 2024 年 9 月末，该项目已投资 0.24 亿元，确认收入 0.24 亿元，暂无回款。

除上述业务外，截至 2024 年 9 月末，公司吹填造地项目无其他拟建项目，公司吹填造地业务可持续性一般。

（四）其他业务

公司其他业务主要系海域使用权和卤水采矿权租赁，该业务对公司营业收入和利润形成有益补充。

公司其他业务主要为海域使用权和卤水采矿权租赁业务。截至 2023 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。2020 年，公司将闲置的 9.81 万亩海域以每年 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。2023 年，公司实现海域使用权租赁收入 0.40 亿元，回款 0.28 亿元。

2020 年，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，当期账面价值为 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

⁴ 潍坊友容实业有限公司法人代表丛晓霞于 2024 年 10 月被列入限制高消费人员名单。

2025 年 12 月 31 日，年租金为 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。

2023 年，公司确认卤水矿采矿权租赁收入 1.10 亿元，回款 0.90 亿元。

2024 年 1-6 月，公司其他业务收入有所减少，主要系相关业务未到结算时间，未确认收入。

七、公司治理与管理

（一）公司治理

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司设董事会，由 3 名董事组成，其中董事长 1 名。公司董事由股东委派，董事长由股东在董事会成员中指定；董事每届任期三年，可连选连任。

公司设监事会，由 3 名监事组成，其中监事会主席 1 名，职工代表 1 名。公司职工代表监事由职工代表大会选举产生，其他监事由股东委派，监事会主席由监事会成员选举产生。监事每届任期三年，可连选连任。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任。

2021 年以来，公司董事会和监事会正常召开。2021 年 4 月，股东滨海旅游免去张友勤、王宁、付传鹏 3 名董事职务，委派李晶、孔令忠、孙正晴担任公司董事组成董事会，其中李晶任董事长，孔令忠任总经理。根据中共潍坊市纪律检查委员会、潍坊市监察委员会官方网站公开信息，2022 年 1 月，张友勤因严重违纪违法被开除党籍和公职，尚未对公司经营产生重大影响。

截至 2024 年 6 月末，公司董事、监事及高管人员履历较为丰富，是实现公司有效治理的基础（详见附录 4）。

近年来，公司董事会及监事会正常召开，主要会议涉及公司领导及经营范围变更等内容。

（二）战略与管理

战略方面，公司发展规划由股东滨海旅游统一制定。公司未来发展，一是立足海洋资源优势，向上下游延伸，逐步形成育苗、养殖、生产、加工、销售为一体的产业链条，具体措施包括建设种苗养殖基地、冷链交易大厅等；二是借助国家发展“双碳”契机，调整公司业态，积极发展光伏、风力发电等新能源产业，加快构建新发展格局。

管理方面，根据日常管理和业务需要，公司制定了较为完备的管理制度，包括《财务内控管理制度》《安全生产管理制度》等；搭建了适合公司发展的经营组织机构，内设综合管理部、投融资发展部、计划财务部、项目管理部和市场运营部 5 个部门。整体来看，公司法人治理结构完善，规章制度较为健全，建立了比较完整且运行有效的内控体系。

八、财务分析

公司提供了 2021-2023 年及 2024 年 1-6 月财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表进行了审计，北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2022-2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年 1-6 月财务报表未审计。

2021 年末，公司合并范围内有 9 家子公司；2022 年，公司合并范围无变动；2023 年，公司合并范围内新增 2 家子公司，分别为山东卓鲜商业管理有限公司和山东卓鲜仓储有限公司，均为投资设立；截至 2023 年末，公司合并范围内子公司共 11 家。2024 年 6 月末，公司合并范围较 2023 年末无变动。

（一）资产质量

近年来，公司资产规模波动增长，以非流动资产为主；资产中在建项目投资成本及海域使用权占比较高，变现能力较弱，且应收类款项对经营资金形成一定占用；公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

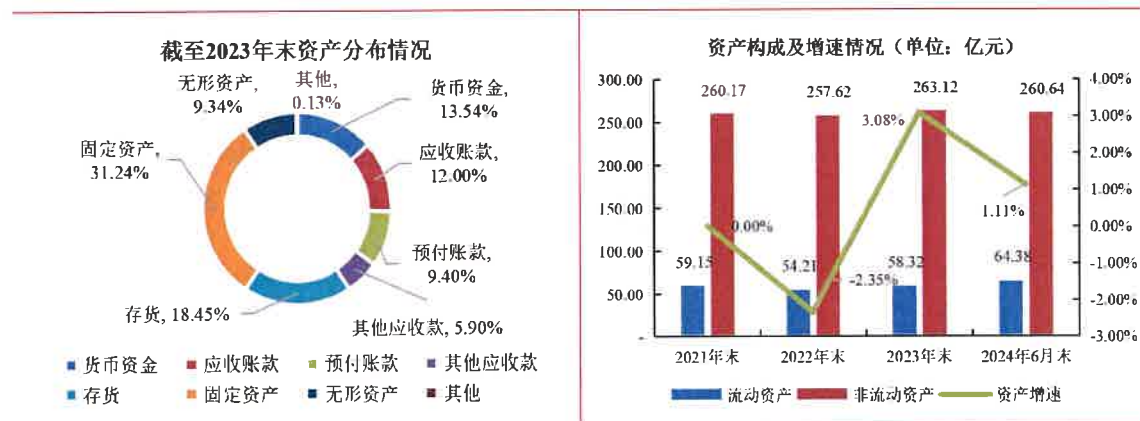
2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司资产规模分别为 319.32 亿元、311.83 亿元、321.41 亿元和 325.02 亿元，主要包括货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等。

公司资产主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产	64.38	19.81	58.32	18.14	54.21	17.38	59.15	18.52
货币资金	1.08	0.33	1.06	0.33	1.19	0.38	3.27	1.02
应收账款	34.35	10.57	25.46	7.92	10.30	3.30	11.83	3.71
预付账款	9.53	2.93	9.01	2.80	23.16	7.43	13.36	4.18
其他应收款	15.15	4.66	18.11	5.63	14.83	4.76	23.17	7.26
非流动资产	260.64	80.19	263.12	81.86	257.62	82.62	260.17	81.48
固定资产	4.29	1.32	4.37	1.36	4.50	1.44	4.66	1.46
在建工程	147.65	45.43	144.32	44.90	135.68	43.51	125.60	39.33
无形资产	103.00	31.69	100.50	31.26	112.19	35.98	124.67	39.04
其他非流动资产	0.45	0.14	8.68	2.70	-	-	-	-
资产总计	325.02	100.00	321.44	100.00	311.83	100.00	319.32	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司资产规模波动增长，结构上以非流动资产为主。



数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，安融整理。

1、流动资产

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司流动资产规模波动上升，以货币资金、应收账款、预付

账款和其他应收款为主。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司货币资金规模波动下降，以银行存款和其他货币资金为主；其中 2022 年末，公司货币资金下降较大，主要系用于担保的定期存款或通知存款下降所致。截至 2023 年末，公司受限货币资金为 0.98 亿元，主要为用于质押的定期存款。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司应收账款规模波动上涨。其中 2023 年，公司应收账款规模同比增长较大，主要系当期对佳禾水产的应收货款大幅增加所致。截至 2023 年末，公司应收账款前五名单位分别为佳禾水产（54.32%）、潍坊市滨海盐业有限公司（19.99%）、潍坊市滨海区亚创产业发展投资有限公司（18.65%）、盛玖经贸（6.52%）和山东潍坊龙威实业有限公司（0.06%），款项合计 25.39 亿元，占公司当期应收账款的比重为 99.54%，集中度很高，账龄以 2 年以内为主。截至 2023 年末，公司应收账款共计提坏账准备 0.04 亿元。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司预付账款波动下降，以对潍坊滨旅的海域使用权预付款为主。其中，2022 年，公司预付账款大幅上升，主要系预付佳禾水产和预付山东未来城盐业有限公司（以下简称“未来盐业”）款项大幅增加所致；2023 年末，公司预付账款规模和占比均大幅下降，主要是预付款于当年结转所致。截至 2023 年末，公司预付账款前五名单位分别为潍坊滨旅（99.84%）、烟台中集蓝海洋科技有限公司（0.06%）、荣成烟墩角造船有限公司（0.06%）、国网山东省电力公司诸城市供电公司（0.02%）和青岛摆渡空间电商有限公司（0.01%），款项合计 9.01 亿元，占预付账款比重为 99.99%，集中度很高，账龄以 3 年以上为主。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司其他应收款波动下降，主要为往来款。截至 2023 年末，公司其他应收款前五名单位分别为控股股东潍坊滨旅（42.94%）、潍坊滨海海港经济区开发服务有限公司（16.53%）、佳禾水产（14.02%）、山东未来城盐业有限公司（13.65%）和山东蓬莱岛投资有限公司（5.18%），款项合计 16.76 亿元，占公司当期其他应收款的比重为 92.32%，集中度很高，账龄方面，2023 年末，公司其他应收款账龄以 1 年以内和 3-4 年为主，占比分别为 56.76%和 21.93%。同期末，公司其他应收款计提坏账准备 0.04 亿元。

2、非流动资产

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司非流动资产规模波动增长，以固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等为主。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司固定资产规模持续下降，以房屋建筑物及机器设备为主。

2021-2023 年末，公司在建工程规模持续增长且占比较高。截至 2023 年末，公司在建工程主要包括 63.70 亿元的海上粮仓-扇贝养殖项目、28.95 亿元的吹填造地工程项目、20.94 亿元的养殖工程项目及 14.24 亿元的海上粮仓-贝类养殖项目等，其中海域使用权摊销金额计入在建工程中，公司在建工程项目均未计提减值准备。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司无形资产波动下降，主要系无形资产摊销所致。公司无形资产主要包括 14.96 亿元的土地使用权、83.05 亿元的海域使用权和 2.49 亿元的卤水矿采矿权等，公司海域使用权主要为政府无偿划拨的渔业用海，用于水产养殖和海域使用权租赁；少部分为旅游

娱乐用海，用于建设浴场、游乐场等设施。截至 2023 年末，公司受限无形资产合计 27.04 亿元，主要用于抵押借款。

截至 2023 年末，公司受限资产规模 31.57 亿元，主要包括用于抵押借款的海域使用权、土地使用权和房屋建筑物，以及用于质押的定期存款等。受限资产规模较大，占公司总资产的 9.82%，占净资产的 13.05%。

综上所述，2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司资产总额波动增长，其中在建工程、无形资产和应收类账款占比较高。在建项目投资成本及无形资产海域使用权占等变现能力较弱，应收类款项对经营资金形成一定占用，截至 2023 年末，上述资产合计占比为 89.72%。此外公司受限资产规模较大，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

（二）资本结构

1、负债

近年来，公司负债规模波动下降，以流动负债为主。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司负债规模波动下降，结构上以流动负债为主。

公司负债主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动负债	59.92	74.94	58.49	73.61	60.59	81.91	47.14	55.34
短期借款	7.16	8.95	9.04	11.37	11.14	15.06	7.25	8.51
应交税费	9.78	12.23	8.34	10.49	5.94	8.04	3.84	4.51
其他应付款	33.30	41.64	32.79	41.26	15.99	21.62	27.06	31.76
一年内到期的非流动负债	9.35	11.69	7.95	10.01	25.96	35.10	8.29	9.73
非流动负债	20.04	25.06	20.97	26.39	13.38	18.09	38.04	44.66
长期借款	4.88	6.10	9.67	12.17	3.06	4.14	10.93	12.83
应付债券	9.33	11.67	9.02	11.35	9.01	12.19	23.76	27.89
负债总计	79.96	100.00	79.46	100.00	73.97	100.00	85.19	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

（1）流动负债

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司流动负债规模波动上升，主要包括短期借款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债等。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司短期借款波动下降，截至 2023 年末，公司短期借款以保证借款和抵押借款为主。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司应交税费继续增长，截至 2023 年末，公司应交税费主要为应交增值税和企业所得税。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司其他应付款波动增长，以关联方往来款为主。其中，2022 年末，公司其他应付款大幅下降，主要系应付山东潍坊经济开发区财政局的应付款项大幅下降；2023 年末其他应付款增长较快，主要系公司与潍坊滨海投资发展有限公司和潍坊滨旅等关联方往来款增加较多所致。截至 2023 年末，公司前五大其他应付款单位分别为潍坊滨海投资发展有限公司、潍坊

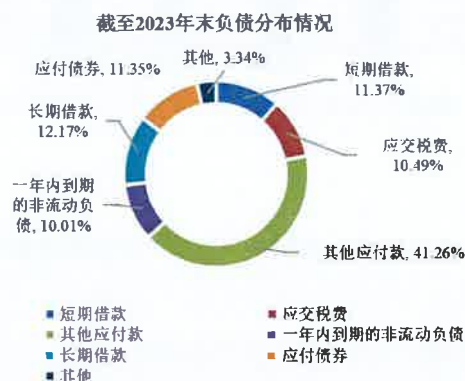
滨旅、潍坊市海洋投资集团有限公司、山东省财欣投资有限公司和潍坊市汇融财务咨询服务有限公司，款项合计 29.71 亿元，集中度高达 90.61%。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司一年内到期的非流动负债波动上升，结构上以一年内到期的长期借款和一年内到期的其他非流动负债为主。其中，2022 年末，公司一年内到期的非流动负债增长较快，主要系一年内到期的应付债券转入较大所致；2023 年末，公司一年内到期的非流动负债大幅下降，主要系一年内到期的应付债券大幅下降所致。

（2）非流动负债

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司非流动负债规模波动下降，以长期借款和应付债券为主。2022 年末，公司非流动负债大幅下降，主要系应付债券和长期借款大幅下降；2023 年末，公司非流动负债有所增长，主要系长期借款增长所致，公司长期借款以抵押借款和保证借款为主，抵押物主要为土地使用权和房屋建筑物。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司应付债券波动下降。其中，2022 年末，公司应付债券下降较大，主要系应付债券临近到期，转入一年内到期的非流动负债所致。2023 年末，公司应付债券同比波动不大，截至 2023 年末，公司应付债券余额 9.02 亿元，主要为 2020 年潍坊渤海水产综合开发有限公司公司债券（第一期）（以下简称“20 渤水产债 01/20 渤水 01”）⁵和 2020 年潍坊渤海水产综合开发有限公司公司债券（第二期）（以下简称“20 渤水产债 02/20 渤水 02”）。



数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

2、所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，以资本公积为主。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司所有者权益持续增长，分别为 234.14 亿元、237.85 亿元、241.97 亿元和 245.06 亿元。同期，公司所有者权益以资本公积为主，资本公积分别为 176.68 亿元、176.68 亿元、176.68 亿元和 176.68 亿元。实收资本占比较小。

⁵ 20 渤水产债 01 系公司 2020 年发行的公司债券，发行规模 4 亿元，到期日为 2030 年 9 月 18 日。

公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
实收资本	28.00	-	28.00	-	28.00	-	28.00	-
资本公积	176.68	-	176.68	-	176.68	-	176.68	-
盈余公积	4.13	-	4.13	12.88	3.66	13.76	3.21	14.20
未分配利润	35.21	9.78	32.07	13.27	28.31	13.63	24.92	14.94
所有者权益合计	245.06	1.27	241.97	1.73	237.85	1.59	234.14	1.53

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司实收资本和资本公积规模均未发生变化。公司资本公积占比较大，主要为当地政府无偿划拨海域使用权和子公司股权等资产所形成。截至 2023 年末，公司所有者权益 241.97 亿元，同比有所增长，主要系公司未分配利润和盈余公积增加所致。



数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

（三）盈利能力

公司营业收入持续下降，综合毛利率持续增长；公司总资产报酬率和总资产收益率有所增长，整体盈利能力较弱。

2021-2023 年，公司营业收入持续下降，养殖业务收入是公司收入的主要来源；同期，公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，其中财务费用占比较大。同期，公司利润总额和净利润持续增长，综合毛利率持续增长。

2021-2023 年，公司收到政府补助分别为 0.08 亿元、0.07 亿元和 0.04 亿元，占利润总额的比例分别为 1.56%、1.37%和 0.62%，政府补贴对公司利润总额的影响力度较小。

2021-2023 年，公司总资产报酬率波动下降，分别为 2.81%、2.25%和 2.43%；总资产收益率持续增长，分别为 1.10%、1.19%和 1.28%。公司整体盈利能力较弱。

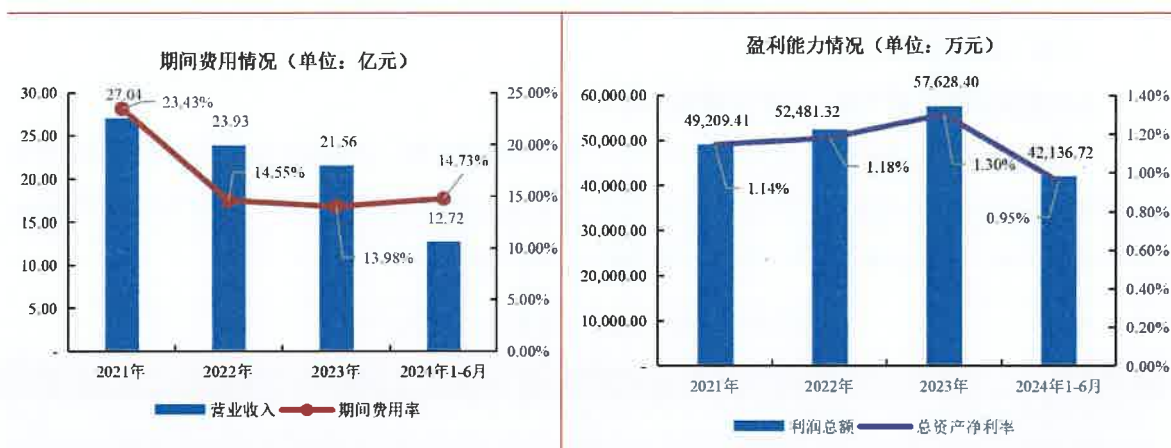
公司主要盈利指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业总收入	12.72	21.56	23.93	27.04
营业总收入增长率	-	-9.89	-11.51	-5.56
其他收益	-	0.04	0.07	0.08

资产处置收益	1.67	1.69	1.67	3.53
营业利润	4.22	5.77	5.25	4.93
利润总额	4.21	5.76	5.25	4.92
净利润	3.08	4.12	3.72	3.52
综合毛利率	36.33	34.41	30.30	29.72
期间费用率	14.73	13.98	14.55	23.43
总资产报酬率	1.66	2.43	2.25	2.81
总资产收益率	0.95	1.28	1.19	1.10
补贴收入/利润总额	-	0.62	1.37	1.56
总资产净利率	0.95	1.30	1.18	1.14
净资产收益率	1.27	1.72	1.58	1.52

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

2024 年 1-6 月，公司完成营业收入 12.72 亿元，营业利润 4.22 亿元，综合毛利率 36.33%。



数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

(四) 现金流

2023 年，公司经营性现金流净额由负转正，投资性现金流净额由正转负，筹资活动现金流净额持续为负；近年来，公司借款本金及利息持续增长，公司筹资活动面临较大压力。

2021 年，公司经营性现金流净额为正；2022-2023 年，公司经营性现金流净额由负转正且流入规模大幅增长。公司经营活动现金主要为经营性往来款的收支。2022-2023 年，公司投资性现金流净额由正转负，投资活动现金流出主要为缴纳的土地出让金。2021-2023 年，公司筹资活动产生的现金流量净额持续为负，且流出规模有所扩增。公司筹资活动现金流出主要为偿还的借款本金及利息支付，部分融资业务展期导致利息支出入账金额高于实际支付金额。整体来看，随着公司在建和拟建项目的持续投入，未来经营和投资活动所需资金对筹资存在一定依赖。

公司现金流情况表 (单位: 亿元、%)

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	8.02	9.85	30.65	25.29
收到的其他与经营活动有关的现金	9.36	57.56	20.65	1.04
经营活动现金流入小计	17.39	67.44	51.30	26.33
购买商品、接受劳务支付的现金	7.51	11.64	17.98	24.65
支付的其他与经营活动有关的现金	9.65	35.20	41.98	0.21
经营活动现金流出小计	17.63	47.09	60.34	25.30

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营活动产生的现金流量净额	-0.24	20.35	-9.04	1.03
投资活动现金流入小计	-	1.15	14.27	37.17
投资活动现金流出小计	0.25	8.72	0.02	27.61
投资活动产生的现金流量净额	-0.25	-7.56	14.25	9.55
筹资活动现金流入小计	13.96	24.77	22.27	37.89
筹资活动现金流出小计	13.35	37.51	27.71	53.28
筹资活动产生的现金流量净额	0.61	-12.74	-5.44	-15.40
现金及现金等价物净增加额	0.12	0.05	-0.23	-4.84

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

受往来款及筹资活动现金收支影响，2023 年，公司现金及现金等价物净增加额由负转正，现金流稳定性较差。

2024 年 1-6 月，公司经营活动现金流和投资活动现金流均为净流出，筹资活动现金流净流入。

（五）经营效率

公司经营效率有所下滑，经营回款情况较差。

2021-2023 年，公司应收账款周转率和总资产周转率持续下降，公司营业成本大幅上涨带动存货周转率持续增加；综合来看，公司经营效率有所下滑。现金回收方面，2023 年公司现金回笼率 45.66%，同比大幅下降，主营业务收入实现能力大幅削弱，整体经营回款情况较差。

公司主要经营效率指标情况表（单位：%）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
应收账款周转率	1.21	2.16	2.82
存货周转率	3.02	2.73	2.53
总资产周转率	0.07	0.08	0.09
现金回笼率	45.66	128.08	93.52

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

（六）偿债能力

近年来，公司速动比率处于较低水平，流动资产对流动负债的实际保障能力一般；EBITDA 能对利息支出形成一定覆盖；公司有息债务持续下降，短期有息债务占比波动下降，非标融资成本较高，面临一定短期偿债压力；同时考虑到公司盈利能力有所增强，综合毛利率持续增长，综合来看，公司偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2021-2023 年末，公司流动比率和速动比率均处于较低水平，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。整体来看，公司短期偿债能力指标表现一般。

公司偿债能力指标情况表

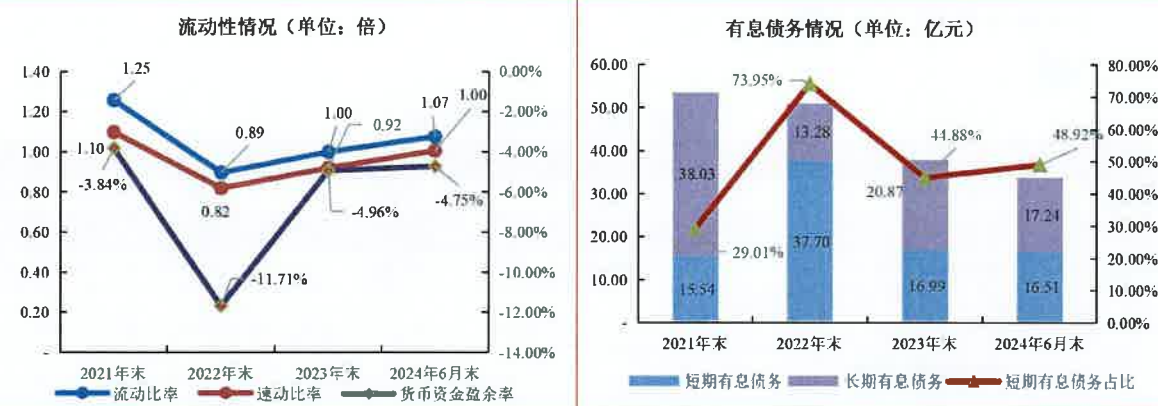
项目	2024 年 6 月(末)	2023 年(末)	2022 年(末)	2021 年(末)
资产负债率(%)	24.60	24.72	23.72	26.68
流动比率(倍)	1.07	1.00	0.89	1.25
速动比率(倍)	1.00	0.92	0.82	1.10
EBITDA(亿元)	-	9.60	9.02	10.46
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.51	1.61	1.58

有息负债/EBITDA（倍）	-	3.94	5.65	5.12
货币资金盈余率（%）	-4.75	-4.96	-11.71	-3.84
非短债货币资金增加率（%）	0.16	6.40	-7.77	-
经营活动净现金流流动比率（倍）	0.00	0.35	-0.15	0.02
非受限货币资金/短期有息债务（倍）	0.07	0.00	0.00	0.02
经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务	-1.45	119.79	-23.98	6.60
全部债务资本化比率	12.10	13.53	17.65	18.62

注：与 EBITDA 相关的指标为期间数和时点数复合指标。

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

从长期偿债能力指标来看，2021-2023 年末，公司资产负债率保持在较低水平；2021-2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数持续位于 1 以上，EBITDA 能对利息支出形成一定覆盖。



数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

近年来，公司有息债务规模持续下降。债务结构上，2021 年末及 2023 年末，公司以长期有息债务为主；2022 年末，受一年内到期的非流动负债大幅增加影响，公司短期有息债务同比增长较大。截至 2023 年末，公司有息债务余额为 37.86 亿元，其中短期有息债务规模为 16.99 亿元，占有息债务总额比重为 44.88%，短期有息债务占比较高，公司面临一定短期偿债压力。

截至 2024 年 9 月末，公司非标融资规模⁶9.91 亿元，主要为融资租赁款，占 2023 年末有息债务的比重为 26.18%，借款利率位于 6.80%-8.55%之间，公司非标融资成本较高加重了公司财务负担。

公司有息债务构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期有息债务	16.51	48.92	16.99	44.88	37.70	73.95	15.54	29.01
长期有息债务	17.24	51.08	20.87	55.12	13.28	26.05	38.03	70.99
有息债务规模	33.75	100.00	37.86	100.00	50.98	100.00	53.57	100.00

资料来源：公司提供，安融整理。

银行授信方面，截至 2023 年末，公司获得银行授信额度合计 23.70 亿元，尚未使用额度 2.27 亿元（详见附录 5），银行备用流动性不足。

综上所述，近年来公司速动比率处于较低水平，流动资产对流动负债的实际保障能力一般；EBITDA 能对利息支出形成一定覆盖；公司有息债务持续下降，短期有息债务占比波动下降，非标

⁶ 截至 2025 年 1 月 22 日，公司跟徽银金融租赁有限公司的融资租赁借款出现逾期，目前还在协商展期。

融资成本较高，面临一定短期偿债压力；同时考虑到公司盈利能力有所增强，综合毛利率持续增长，综合来看，公司偿债能力很强。

九、假设与预测⁷

假设

- 未来 1-2 年，宏观经济环境无重大变化。
- 未来 1-2 年，行业政策无重大变化。
- 未来 1-2 年，公司经营及公司治理等无重大变化。
- 未来 1-2 年，公司仍主要从事水产养殖、供应链和吹填造地业务，水产品价格无显著波动，公司海域经营权无重大变更。

预测

公司重点财务指标预测情况

项目	2025 年 (F)	2024 年 (E)	2023 年 (A)	2022 年 (A)
总资产净利率 (%)	1.18~1.60	1.39	1.30	1.18
资产负债率 (%)	20.29~27.45	23.87	24.72	23.72
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.26~1.71	1.48	1.51	1.61

注：A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

资料来源：公司提供，安融整理。

十、特殊分析⁸

(一) ESG

截至 2025 年 1 月 22 日，在环境保护、社会责任和公司治理方面，安融评级未发现公司存在重大负面事件。

(二) 业务风险（业务转型和业务周期性波动风险）

截至 2025 年 1 月 22 日，安融评级未发现公司存在业务转型和业务周期性波动风险；未发现存在很大的自然灾害或病毒风险、价格波动风险及产品质量风险，严重影响企业经营状况的情况；未发现公司主营业务外汇结算受汇率波动影响很大、受关税壁垒或非关税壁垒影响很大及主要或全部业务陷入停顿，可能影响其偿债能力的情况。

截至 2023 年末，公司水产养殖业务对单一客户佳禾水产销售占比 88.99%，公司供应链业务对单一客户重庆天席中禹金属材料有限公司的销售占比为 61.58%，公司主要业务客户集中度都很高，存在一定集中度风险。

(三) 财务信息质量风险

截至 2023 年末，安融评级未发现公司存在财务报告审计结论为非“无保留意见”的情形，亦未发现公司存在重大财务风险及财务数据失真的情形。

⁷ 安融评级对受评对象的预测性信息是安融评级对受评对象信用状况进行分析与评估的考量因素之一。在作出该预测性信息时，安融评级考虑了与受评对象相关的重要假设。由于可能存在安融评级无法预见的其它事项和假设因素，且该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此上述预测性信息与受评对象的未来实际情况可能存在差异，且差异可能较大。

⁸ 本部分系安融评级截至本报告出具日依据公司所提供的材料以及市场公开信息做出的判断，但不排除存在安融评级未掌握或未发现的情况。

（四）资产质量风险

截至 2023 年末，安融评级未发现公司存在单一对象应收类款项占总资产比超过 40%，且账龄在 1 年以上的情形；未发现公司存在受限资产超过总资产 50%，且其中 50%出现了法律纠纷的情形；亦未发现资产变动风险及免除他人债务风险。

（五）短期流动性评估

截至 2023 年末，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的短期流动性风险，如短期债务占总息负债的比重超过 60%，或非标占总息负债的比重超过 50%的情形。

（六）不良信用记录

公司及子公司存在多起被执行事件。

截至 2023 年 1 月 22 日，安融评级未发现公司存在以下情形：

一般债务逾期，尚处于逾期状态，金额与净资产比超过 20%；银行贷款逾期，尚处于逾期状态，逾期金额与净资产比超过 10%；商票逾期；债券实际违约，尚处于违约状态。

根据企业征信报告⁹（自主查询版，NO.2025010310244787084917），截至 2025 年 1 月 3 日，公司未结清信贷中，关注类账户有 7 个，贷款余额总计 4.31 亿元；不良类账户有 2 个，贷款余额为 2.25 亿元；逾期本息共计 3.66 亿元（部分已签署展期协议¹⁰）。此外，公司相关还款责任中存在关注类余额 0.97 亿元，不良类余额 0.42 亿元。上述涉及逾期的金额与净资产比重未超过 10.00%。

截至 2025 年 1 月 22 日，通过证券期货市场失信信息查询、税收违法案件信息查询，安融评级未发现公司存在严重的失信记录；通过法院失信被执行人信息查询，安融评级发现公司存在多起被执行信息；通过国家企业信用信息公示系统查询及信用中国查询，安融评级发现因办公或经营地址变更导致公司存在经营异常信息，截至 2025 年 1 月 22 日，暂未消除。

根据中国执行信息公开网查询，截至 2025 年 1 月 22 日，公司及子公司存在多起被执行案件（详情见附录 6），合计标的 10,497.40 万元。2024 年 11 月，公司法人夏之莹被北京市怀柔区人民法院列入限制高消费人员。

（七）重大负面舆情

截至 2025 年 1 月 22 日，安融评级未发现公司存在重大负面舆情，且影响尚未消除的情形。

（八）或有风险

对外担保方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额共计 11.46 亿元（详见附录 7），担保比率为 4.74%，主要系对寿光市鲁丽木业股份有限公司和股东潍坊滨旅的担保，均无反担保措施。截至 2025 年 1 月 22 日，安融评级未发现公司存在未偿还代偿金额与净资产比超过 20%的情形。

截至 2025 年 1 月 22 日，安融评级未发现公司存在未决诉讼金额与净资产比超过 40%的情形。

⁹ 根据公司提供的说明，公司未结清信贷中逾期总额 36,639.77 万元，全部系潍坊银行委托贷款业务；关注总额 43,136.71 万元，主要涉及中国建设银行、徽银租赁及海通恒信融资租赁有限公司，列入关注是因为前期出现逾期，目前公司跟海通恒信融资租赁有限公司的租赁借款正在协商展期，偿还和解后存在观察期，观察期通过后转入正常；不良金额 22,455.00 万元，涉及中国农业银行委托贷款业务和徽银金融租赁有限公司融资租赁业务，目前公司跟徽银金融租赁有限公司的贷款还在协商展期；公司相关还款责任中关注类余额 9,660 万元，主要涉及光大兴陇信托有限责任公司和广州越秀融资租赁有限公司业务，后续保证按时还息后从关注中调整出来；还款责任中不良余额 4,199.42 万元，主要涉及华融租赁，后续保证按时还息后从逾期中调整出来。

¹⁰ 截至 2025 年 1 月 22 日，公司跟徽银金融租赁有限公司的融资租赁借款出现逾期，目前还在协商展期。

（九）兼并收购

截至 2025 年 1 月 22 日，安融评级未发现公司存在正在进行的重大兼并收购，投资金额与净资产比超过 25%的情形。

（十）其它不利因素

截至 2025 年 1 月 22 日，安融评级暂未发现公司存在可能影响公司中长期信用状况的重大不利因素。

十、外部支持

1. 政府支持意愿

序号	项目	截至 2023 年末
1	政府及其出资代表持有公司股份比例（%）	100.00
2	近五年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）主营业务收入（亿元）	9.04
3	近五年内公司营业总收入（亿元）	127.66
4	近五年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）主营业务收入/近五年内公司营业总收入（%）	7.08

（1）政府及其出资代表直接持有公司股份比例

政府持有公司股权比例为 100.00%。

（2）政府对公司的业务支持

近五年公司来源于政府或相关单位的吹填造地收入合计 9.04 亿元，公司营业总收入 127.66 亿元。公司来源于政府或相关单位的吹填造地收入占营业总收入的比重为 7.08%。

（3）政府对公司的控制力

公司实际控制人为市国资委，政府间接持有公司股权比例为 100.00%，政府对公司的经营战略和业务运营（人事、资金、资产、项目等）有极大的影响力。

（一）政府支持

1. 政府支持历史记录

序号	项目	截至 2023 年末
1	公司近五年内受到政府支持资产划拨（亿元）	-
2	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	241.97
3	近五年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额（亿元）	0.20
4	公司近五年内营业总收入（亿元）	127.66
5	公司近五年内受到政府支持资产划拨/公司最近一个会计年度期末净资产(%)	-
6	近五年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额/公司近五年内营业总收入(%)	0.16

政府补助方面，近五年公司共获得政府补助 0.20 亿元，占公司近五年营业总收入比重为 0.16%。

（二）股东支持

1. 股东支持意愿

序号	项目	截至 2023 年末
1	股东持有公司股份比例（%）	51.00

2	公司最近一个会计年度期末总资产（亿元）	321.44
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（亿元）	1,095.96
4	公司最近一个会计年度营业总收入（亿元）	21.56
5	公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（亿元）	41.75
6	公司最近一个会计年度净利润（亿元）	4.12
7	公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（亿元）	1.09
8	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额（亿元）	0.05
9	公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（亿元）	0.09
10	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额（亿元）	-
11	公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（亿元）	79.46
12	公司最近一个会计年度期末总资产/公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（%）	29.33
13	公司最近一个会计年度营业总收入/公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（%）	51.65
14	公司最近一个会计年度净利润/公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（%）	377.87
15	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额/公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（%）	54.83
16	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额/公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（%）	-

（1）股东持有公司股份比例

公司控股股东为潍坊滨旅，股东持有公司股权比例为 51.00%。

（2）公司在股东业务布局中的地位

公司是潍坊滨旅下重要的水产养殖及销售主体，从事的水产养殖业务是股东潍坊滨旅重要的业务构成部分。

（3）公司在资产、收入、利润和现金流方面对股东的贡献

截至 2023 年末，公司控股股东为潍坊滨旅；公司在股东合并层面的总资产、营业总收入、净利润和现金及现金等价物净增加额方面占 2023 年股东合并报表对应项目的比例分别为 29.33%、51.65%、377.87%和 54.83%，公司对股东的贡献很大。

（4）连带担保法律关系

截至 2023 年末，公司未提供相关文件支撑说明股东对公司债务负有连带偿还责任。

（5）公司违约对股东的影响

公司是潍坊滨旅的重要子公司，公司违约对股东声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本等各方面的不利影响非常大。

2. 股东支持实力

序号	项目	截至 2023 年末
1	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP（亿元）	-
2	公司所属本级行政区域最近年度 GDP（亿元）	7,606.01
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表净资产（亿元）	851.85
4	公司近五年内受股东支持的业务收入（亿元）	-
5	公司近五年内营业总收入（亿元）	127.66
6	公司近五年内股东注资（实缴）总计（亿元）	-
7	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	241.97
8	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP/公司所属本级行政区域最近年度 GDP(倍)	-

9	公司近五年内受股东支持的业务收入/公司近 5 年内营业总收入 (%)	-
10	公司近五年内股东注资 (实缴) 总计/公司最近一个会计年度期末净资产 (%)	-

(1) 股东目前支持实力

截至 2023 年, 公司控股股东潍坊滨旅净资产为 851.85 亿元, 股东实力很强。

(2) 股东支持历史记录

近五年, 公司实收资本未变更, 均为 28.00 亿元。

十一、增信措施

本期债券由中合担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目, 成立于 2012 年 7 月, 由中方和外方共 7 家股东共同发起设立。中方股东包括中国进出口银行、海航资本集团有限公司¹¹ (以下简称“海航资本”)、中国宝武钢铁集团有限公司 (以下简称“中国宝武”)、海宁宏达股权投资管理有限公司 (以下简称“海宁宏达”)、内蒙古鑫泰投资有限公司; 外方股东包括 JPMorgan China Investment Company Limited (以下简称“摩根大通”) 和西门子 (中国) 有限公司, 公司初始注册资本为 51.26 亿元。2016 年 5 月, 中合担保进行增资扩股, 引进新股东海航科技股份有限公司 (以下简称“海航科技”), 注册资本增至 71.76 亿元。2023 年, 摩根大通以协议转让的方式, 将其持有中合担保的全部股份转让给宏达控股集团有限公司 (以下简称“宏达控股”)。

截至 2024 年 3 月末, 中合担保注册资本和实收资本均为 71.76 亿元, 其中海航科技、宏达控股、海航资本、中国宝武、海宁宏达和中国进出口银行对中合担保的持股比例分别为 26.62%、17.78%、16.72%、14.63%、9.47%和 6.97%, 其余股东持股比例均未超过 5.00%, 中合担保无控股股东和实际控制人。

中合担保主要从事担保业务和投资业务, 收入主要来源于担保业务收入和投资收益。公司担保业务以融资性担保业务为主; 截至 2023 年末, 公司在保余额 267.02 亿元, 融资性担保责任余额 213.35 亿元。投资方面, 近年来, 公司优化投资业务结构, 增持高级别债券等安全性较高的资产, 但投资资产规模有所下降。

2021-2023 年中合担保主要财务指标

指标名称		2023 年 (末)	2022 年 (末)	2021 年 (末)
财务指标	总资产 (亿元)	86.09	82.18	83.55
	股本 (亿元)	71.76	71.76	71.76
	净资产 (亿元)	73.12	73.97	73.13
	营业收入 (亿元)	4.26	4.59	5.91
	净利润 (亿元)	1.55	1.05	1.58
	担保余额 (亿元)	267.02	335.46	423.25
	融资担保责任余额 (亿元)	213.35	270.19	342.35
	担保风险准备金 (亿元)	4.34	3.03	3.65

¹¹ 截至 2024 年 7 月末, 海航资本出质股权数额共计 6.65 万股。

总资产净利率 (%)	1.85	1.27	1.89
净资产收益率 (%)	2.11	1.43	2.16
风险准备金计提比率 (%)	2.00	1.12	1.07
累计担保代偿率 (%)	2.83	3.14	3.60
累计代偿回收率 (%)	35.30	32.72	26.28
融资担保放大倍数 (倍)	2.92	3.66	4.70
营业收入增长率 (%)	-7.28	-22.30	0.01
流动性比率 (%)	34.75	51.16	39.77
代偿准备金比率 (%)	-	-	145.12

资料来源：中合担保提供，安融整理。

资料来源：中合担保 2021-2023 年审计报告，安融整理。

中合担保担保业务在全国范围内广泛分布，在全国担保体系内具有重要地位。近年来，中合担保累计担保代偿率和应收代偿款持续降低，且已与多家商业银行签订了战略合作协议，并获得宝武集团财务有限责任公司授信；中合担保重要股东中国宝武综合实力极强，在经营管理、业务拓展、信息共享等方面给予公司大力支持。同时，中合担保存在业务客户行业集中度较高，风险管控压力较大；金融投资规模较大，后续公允价值变动可能对盈利稳定性产生一定影响；应收代位追偿款计提减值准备规模较大，后续资金回收存在不确定性等风险因素。

经安融评级综合评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息提供了有力支持。

十二、评级结论

评级结果肯定了潍坊市地区经济保持增长，公司外部发展环境良好；公司水产养殖业务收入逐年上升，业务持续性较好；公司在资金和政府补助方面得到政府一定程度的支持。

同时，安融评级也关注到公司吹填造地业务可持续性一般；公司水产养殖销售客户存在一定集中度风险；公司整体资产流动性较弱，资产质量一般；公司经营回款情况较差；公司短期有息债务占比较高，面临一定短期偿债压力；公司及子公司存在多起被执行事件等风险因素。

中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息提供了有力支持。

综上所述，安融评级评定潍坊渤海水产综合开发有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，公司发行的 2020 年潍坊渤海水产综合开发有限公司公司债券（第二期）债券长期信用等级为 AAA。

跟踪评级安排

根据相关规定及安融信用评级有限公司的《跟踪评级制度》，安融信用评级有限公司在首次评级结束后，将在受评债券存续期间对评级对象进行定期跟踪评级及不定期跟踪评级。定期跟踪评级于每年评级对象年报公布后的两个月内开展一次。届时，评级对象需向安融信用评级有限公司提供最新的财务报告及相关资料，安融信用评级有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整评级对象信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级结论的重大事项，以及评级对象的情况发生重大变化时，评级对象应及时告知安融信用评级有限公司并提供评级所需相关资料。安融信用评级有限公司亦将持续关注与评级对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。安融信用评级有限公司将依据该重大事项或重大变化对评级对象信用状况的影响程度决定是否调整评级对象信用等级。

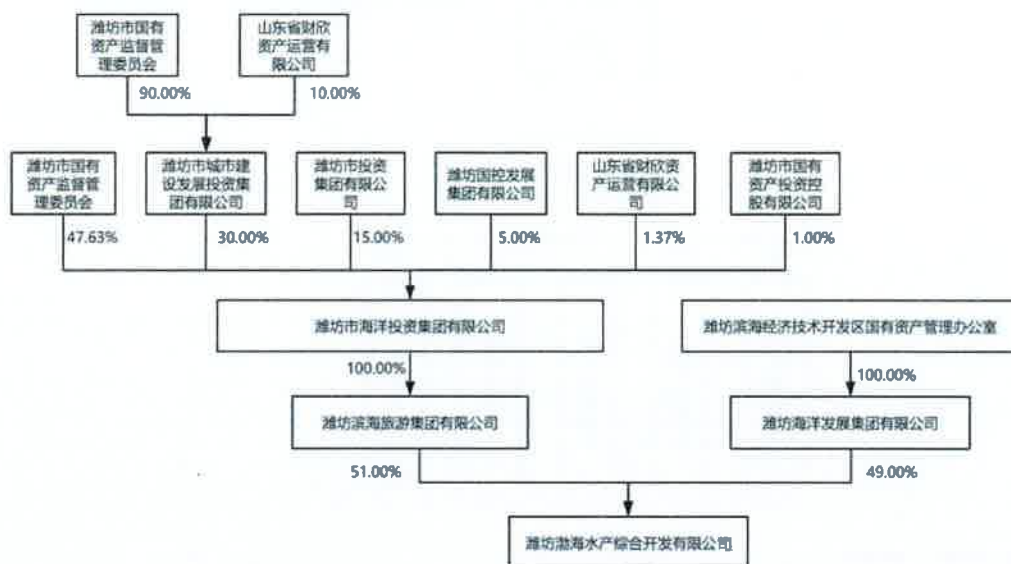
如评级对象不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料，安融信用评级有限公司有权根据公开信息进行分析并调整评级对象信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至评级对象提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，安融信用评级有限公司将按评级程序进行信用评级。在评级过程中，安融信用评级有限公司亦将维持评级标准的一致性。

安融信用评级有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送评级对象及相关部门。

附录 1:

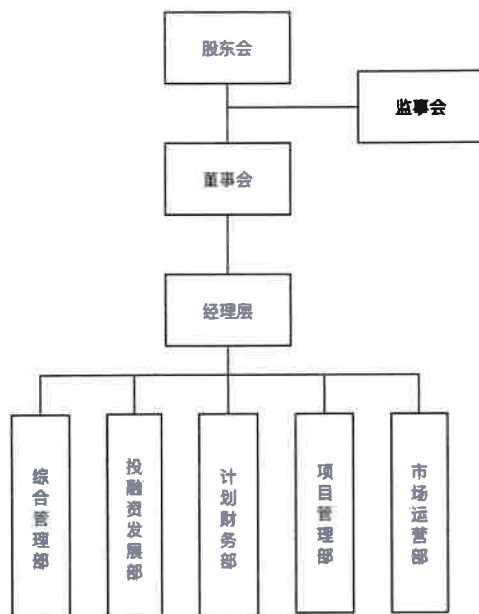
截至 2024 年 6 月末潍坊渤海水产综合开发有限公司股权结构图



资料来源：公司提供，安融整理。

附录 2:

截至 2024 年 6 月末潍坊渤海水产综合开发有限公司组织结构图



资料来源：公司提供，安融整理。

附录 3:

截至 2024 年 6 月末公司合并范围内子公司情况

(单位: %、万元)

序号	公司名称	权益占比	取得方式	注册资本
1	山东渤海供应链管理有限公司	100.00	设立	60,000.00
2	山东卓鲜商业管理有限公司	100.00	设立	500.00
3	潍坊滨海蓝色海洋产业开发有限公司	100.00	划转	10,000.00
4	潍坊滨旅得厚股权投资基金合伙企业(有限合伙)	58.67	设立	37,500.00
5	潍坊蓝色畅想休闲渔业有限公司	51.00	划转	6,000.00
6	潍坊滨海鲲鹏船舶修理有限公司	100.00	设立	7,000.00
7	潍坊滨海鲲鹏冷链物流有限公司	100.00	设立	6,000.00
8	潍坊滨海鲲鹏生物科技有限公司	100.00	设立	3,500.00
9	山东蓝色畅想海洋资源开发有限公司	51.00	设立	1,000.00
10	内蒙古萨日郎旅游发展有限公司	100.00	设立	51,530.00
11	山东卓鲜仓储有限公司	100.00	设立	500.00

资料来源: 公司提供, 安融整理。

附录 4:

截至 2024 年 6 月末公司董事、监事及高级管理人员基本情况

姓名	职位	工作经历
庄廷祥	董事长	曾任山东海龙股份有限公司技术员、车间主任、团委副书记；潍坊滨海经济开发区规划局科员、副局长；潍坊市规划局滨海分局副局长；潍坊滨海教育投资集团有限公司副总经理；潍坊滨海旅游集团有限公司党委副书记、总经理；现任潍坊渤海水产综合开发有限公司董事长
夏之莹	总经理兼董事	曾任山东潍莱岛投资有限公司副总经理；天津潍莱岛商业保理有限公司副总经理；天津潍莱岛融资租赁有限公司总经理；现任潍坊渤海水产综合开发有限公司法人、总经理兼董事
孙正晴	财务总监兼董事	曾任山东赛洋化肥有限公司财务部会计；中国银行昌邑支行综合柜员、业务发展部客户经理；中国银行潍坊分行金融部客户经理；天津潍莱岛资产管理有限公司业务部长；现任潍坊渤海水产综合开发有限公司财务总监兼董事
孙俊杰	监事会主席	曾就职于潍坊新立克集团、北京雅悦酒店管理有限公司、新力凯控股有限公司、山东富华投资有限公司；现任潍坊渤海水产综合开发有限公司监事会主席
朱志强	监事	曾就职于潍坊富华大酒店有限公司、潍坊东方大酒店有限公司、潍坊齐鲁会计大厦有限公司、江苏森普压缩机有限公司、潍坊滨海北海渔村酒店管理有限公司；现任潍坊滨海旅游集团有限公司审计监察与法律事业部审计经理、潍坊渤海水产综合开发有限公司监事
李林	监事	曾就职于潍坊新立克集团富华大酒店、北京宝瑞酒店、郑州雅悦酒店、潍坊欢乐海餐饮管理有限公司、潍坊滨海北海渔村酒店管理有限公司，现任山东渤海供应链管理有限公司总经理、潍坊渤海水产综合开发有限公司职工代表监事

资料来源：公司提供，安融整理。

附录 5:

截至 2023 年末公司银行授信情况

单位：亿元

授信银行	授信额度	已使用额度	未使用额度
潍坊银行股份有限公司	9.84	9.82	0.02
天津银行股份有限公司	0.45	0.45	-
日照银行股份有限公司	0.60	0.60	-
中国农业银行股份有限公司	1.70	1.70	-
中国民生银行股份有限公司	0.98	0.98	-
中国建设银行股份有限公司	7.50	5.25	2.25
华夏银行股份有限公司	2.29	2.29	-
东营银行股份有限公司	0.05	0.05	-
齐鲁银行股份有限公司	0.20	0.20	-
山东诸城农村商业银行股份有限公司	0.10	0.10	-
合计	23.70	21.43	2.27

资料来源：公司提供，安融整理。

附录 6:

截至 2025 年 1 月 22 日公司被执行案件情况表

单位：万元

被执行人	案号	执行法院	执行标的
潍坊渤海水产综合开发有限公司	(2025)皖 0191 执 96 号	合肥高新技术产业开发区人民法院	8,713.06
潍坊渤海水产综合开发有限公司	(2025)鲁 0792 执 10 号	潍坊滨海经济技术开发区人民法院	1,384.94
潍坊渤海水产综合开发有限公司	(2024)沪 0115 执 9565 号	上海市浦东新区人民法院	376.55
潍坊滨海区新迪拜酒店管理有限公司	(2024)鲁 0792 执 662 号	潍坊滨海经济技术开发区人民法院	22.85
合计	-	-	10,497.40

数据来源：中国执行信息网、公开资料，安融整理。

附录 7:

截至 2023 年末公司对外担保情况表

单位：亿元

被担保主体	担保余额	担保起始日	担保到期日	担保方式	是否为关联方
寿光市鲁丽木业股份有限公司	0.46	2022/12/4	2024/12/4	保证、抵押	否
潍坊滨海旅游集团有限公司	3.00	2022/5/13	2027/5/13	保证	是
潍坊滨海旅游集团有限公司	3.00	2022/5/14	2027/5/14	保证	是
潍坊滨海旅游集团有限公司	5.00	2022/5/15	2027/5/15	保证	是
合计	11.46	-	-	-	

数据来源：公司提供，安融整理。

附录 8:

公司主要财务数据表

单位：亿元

指标名称	2024 年 6 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
资产总额	325.02	321.44	311.83	319.32
其中：货币资金	1.08	1.06	1.19	3.27
应收账款	34.35	25.46	10.30	11.83
存货	4.27	4.68	4.70	7.50
无形资产	103.00	100.50	112.19	124.67
负债总额	79.96	79.46	73.97	85.19
其中：一年内到期的非流动负债	9.35	7.95	25.96	8.29
长期借款	4.88	9.67	3.06	10.93
应付债券	9.33	9.02	9.01	23.76
有息债务	33.75	37.86	50.98	53.57
其中：短期有息债务	16.51	16.99	37.70	15.54
所有者权益	245.06	241.97	237.85	234.14
资产负债率（%）	24.60	24.72	23.72	26.68
流动比率（倍）	1.07	1.00	0.89	1.25
速动比率（倍）	1.00	0.92	0.82	1.10
现金比率（倍）	0.02	0.02	0.02	0.07
指标名称	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业总收入	12.72	21.56	23.93	27.04
净利润	3.08	4.12	3.72	3.52
经营性活动净现金流	-0.24	20.35	-9.04	1.03
投资性活动净现金流	-0.25	-7.56	14.25	9.55
筹资性活动净现金流	0.61	-12.74	-5.44	-15.40
综合毛利率（%）	36.33	34.41	30.30	29.72
总资产报酬率（%）	-	2.43	2.25	-
现金回笼率（%）	64.53	45.66	128.08	93.52
经营活动净现金流流动比率(倍)	0.00	0.35	-0.15	0.02
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.51	1.61	1.58
有息债务/EBITDA（倍）	-	3.94	5.65	5.12
总资产净利率（%）	-	1.30	1.18	1.14
净资产收益率	1.27	1.72	1.58	1.52
净资产增长率（%）	1.27	1.73	1.59	1.53
营业总收入增长率（%）	-	-9.89	-11.51	-5.56
货币资金盈余率（%）	-4.75	-4.96	-11.71	-3.84
非短债货币增加率（%）	0.16	6.40	-7.77	-
存货周转率（%）	1.81	3.02	2.73	2.53
全部债务资本化比率（%）	12.10	13.53	17.65	18.62
经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务（%）	-1.45	119.79	-23.98	6.60

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

附录 9:

不同等级企业违约情况案例

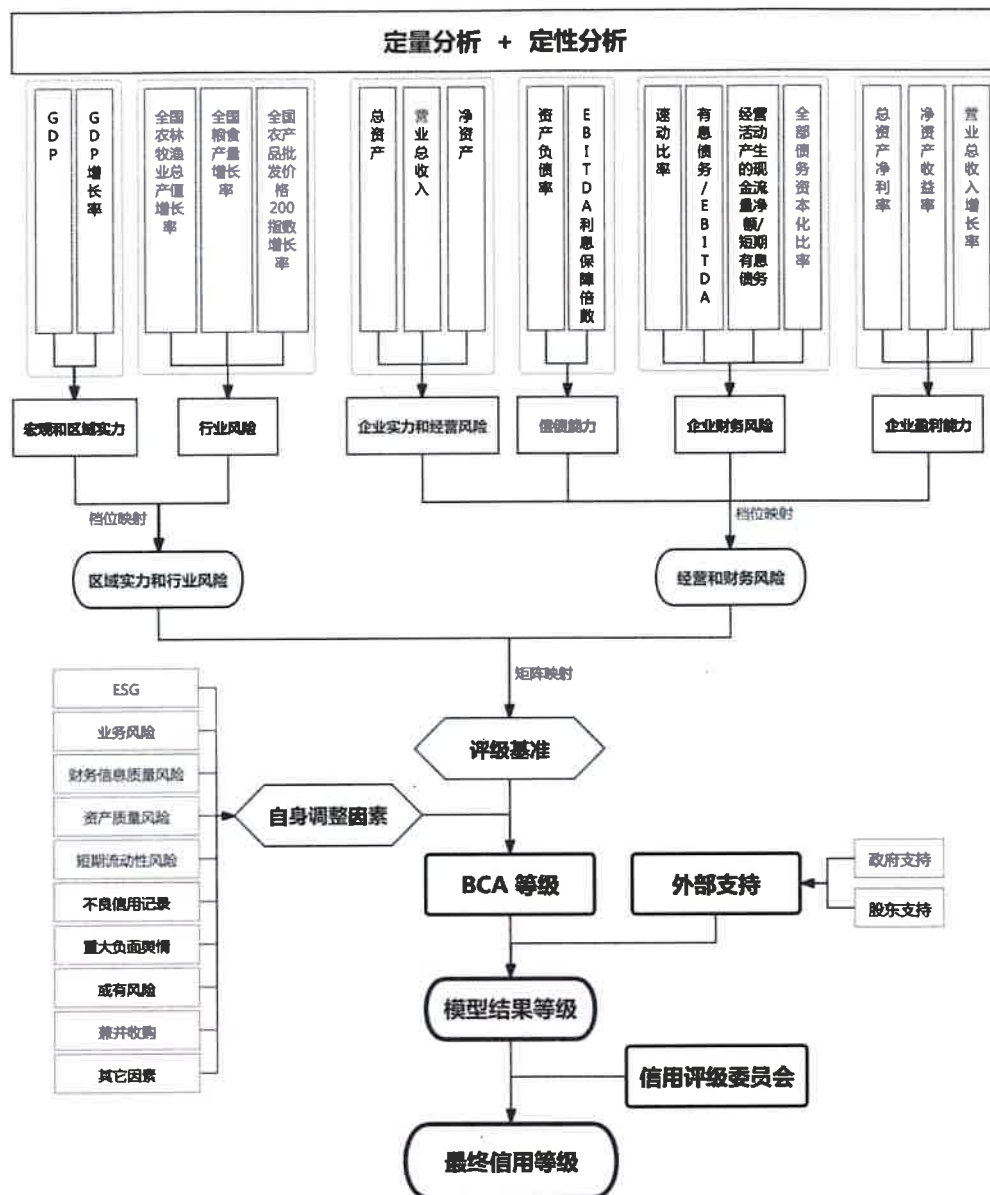
证券代码	证券名称	发行人中文名称	发债主体评级(发行时)	最新发债主体评级(违约后)
101780003.IB	17 幸福基业 MTN001	华夏幸福基业股份有限公司	AAA	C
031770014.IB	17 紫光 PPN005	紫光集团有限公司	AAA	C
145860.SH	17 华汽 05	华晨汽车集团控股有限公司	AAA	C
136946.SH	18 海航 Y3	海南航空控股股份有限公司	AAA	C
011900493.IB	19 方正 SCP002	北大方正集团有限公司	AAA	C
101900912.IB	19 蓝光 MTN001	四川蓝光发展股份有限公司	AA+	C
101800319.IB	18 皖经建 MTN002	安徽省华安外经建设(集团)有限公司	AA+	C
101800969.IB	18 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	AA+	C
101651019.IB	16 天津航空 MTN001	天津航空有限责任公司	AA+	C
143899.SH	18 福晟 02	福建福晟集团有限公司	AA+	C
112424.SZ	16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有限公司	AA	B
101674002.IB	16 隆鑫 MTN001	隆鑫控股有限公司	AA	C
101758019.IB	17 祥鹏 MTN001	云南祥鹏航空有限责任公司	AA	C
041554011.IB	15 雨润 CP001	南京雨润食品有限公司	AA	C
041556006.IB	15 东特钢 CP001	东北特殊钢集团股份有限公司	AA	C
122811.SH	11 蒙奈伦	内蒙古奈伦集团股份有限公司	AA-	C
1380227.IB	13 弘昌燃气债	信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司	AA-	C
117022.SZ	16 配投 01	安徽配天投资集团有限公司	AA-	C
145206.SH	16 千里 01	江苏保千里视像科技集团股份有限公司	AA-	C
1480069.IB	14 海航酒店债	海航酒店控股集团有限公司	AA-	BBB

注：由于不同评级机构的评级方法和评级模型存在差异，不同评级机构出具的评级结果没有可比性；本表仅为提醒本评级报告使用者任何信用等级
的被评对象均存在违约的可能。

资料来源：公开数据，安融整理。

附录 10:

评级模型架构图



附录 11-1:

评级模型样本企业定量指标表现



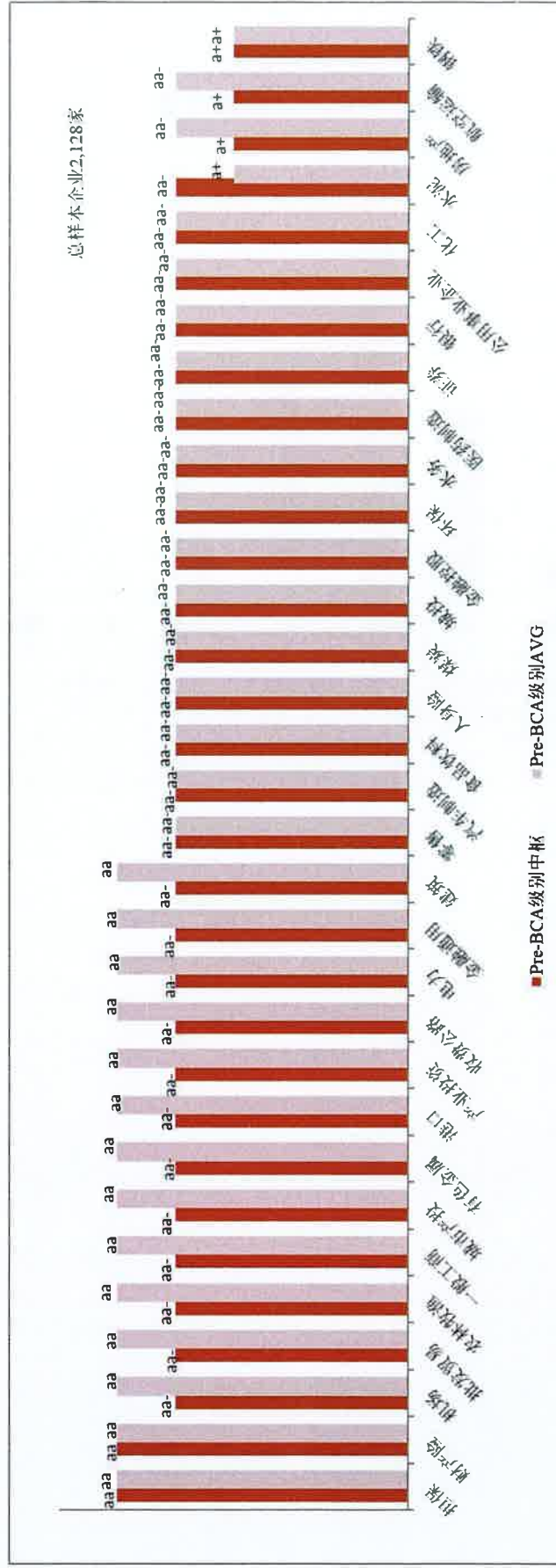
附录 11-2:

评级模型样本企业定量指标表现



附录 12-1:

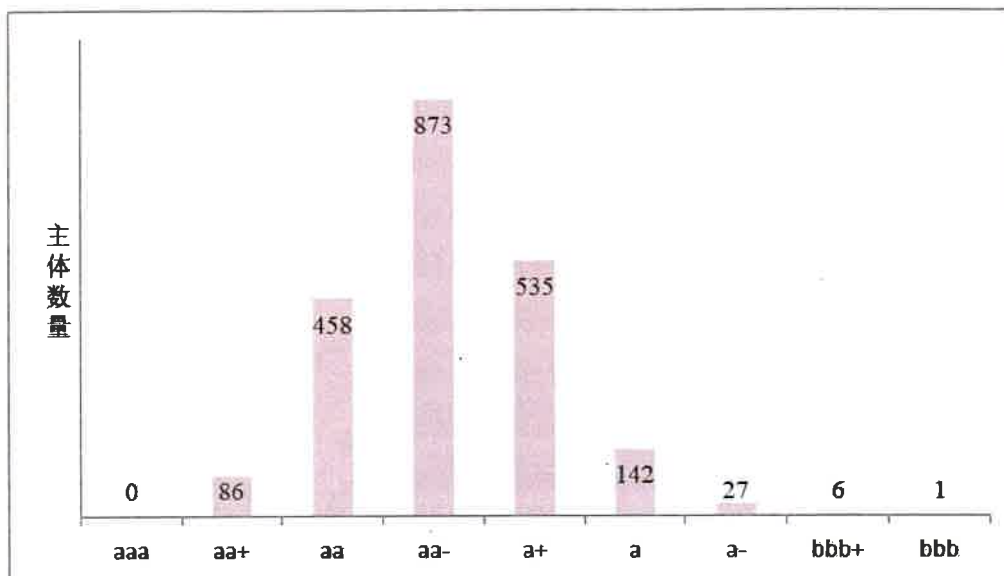
行业潜在主体信用质量面板



注：柱形图代表行业潜在信用质量分布，左侧深色柱形图是以该行业样本评级基准赋值的中位数表征行业潜在信用质量中枢，右侧浅色柱形图则是以该行业样本评级基准赋值的平均数表征行业潜在信用质量。图中所呈现的潜在信用质量分布是安融评级根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点，未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本图所呈现的潜在信用质量分布。本图中呈现的结果不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。

附录 12-2:

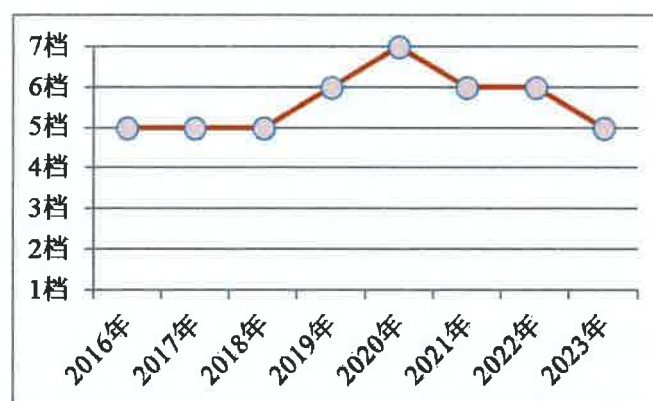
潜在主体信用质量分布



注：根据安融评级研究，包含 500 家城投企业的共 2,128 家样本企业的潜在主体信用质量分布于从 aaa 到 bbb 的区间，其潜在主体信用质量中位数为 aa-。经过统计检验，2,128 家样本企业的潜在主体信用质量大致服从正态分布。

附录 12-3:

农林牧渔行业信用风险趋势



附录 13:

主要财务指标计算公式

- 1、综合毛利率 = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
- 2、总资产报酬率 = $\text{EBIT} / \text{平均资产总额} \times 100\%$
- 3、净资产收益率 = $\text{净利润} / \text{平均净资产} \times 100\%$
- 4、期间费用率 = $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
- 5、总资产收益率 = $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 6、有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
- 7、短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (付息项) + 一年以内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 流动负债其他项 (付息项)
- 8、长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 租赁负债 + 其他非流动负债 (付息项) + 非流动负债其他项 (付息项)
- 9、收现比 = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
- 10、EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
- 11、EBITDA = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
- 12、EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
- 13、资产负债率 = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 14、流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
- 15、速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
- 16、现金比率 = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
- 17、非短债货币资金增加率 = $(\text{期末货币资金} - \text{期初货币资金}) - (\text{期末短期有息债务} - \text{期初短期有息债务}) / \text{资产总额} \times 100\%$
- 18、货币资金盈余率 = $(\text{期末货币资金} - \text{期末短期有息债务}) / \text{资产总额} \times 100\%$
- 19、营业总收入增长率 = $(\text{最近一年营业总收入} - \text{上一年营业总收入}) / \text{上一年营业总收入} \times 100\%$
- 20、经营活动净现金流流动比率 (倍) = $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债}$
- 21、存货周转率 = $\text{营业成本} \times 2 / (\text{当年末存货} + \text{上年末存货})$
- 22、全部债务资本化比率 = $\text{有息债务} / (\text{有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
- 23、总资产净利率 = $\text{净利润} \times 2 / (\text{当年末总资产} + \text{上年末总资产}) \times 100\%$

附录 14:

企业主体长期信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，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。

除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，分别表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 15:

公司债券信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般，或者存在一定违约损失风险。
BB	债券安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高，违约损失风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

附录 16:

展望符号及定义

等级符号	等级含义
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
发展中	评级对象特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变。



地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.arring.cn>

邮编：100052