

# 信用等级公告

联合[2019]114号

---

潍坊市投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年面向合格投资者公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

**潍坊市投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**潍坊市投资集团有限公司拟公开发行的 2019 年面向合格投资者公司债券（第一期）信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年 一 月 二十一日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 潍坊市投资集团有限公司 2019 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+  
 公司主体信用等级：AA+  
 评级展望：稳定  
 发行规模：不超过 10 亿元（含）  
 债券期限：5 年（3+2）  
 还本付息方式：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  
 评级时间：2019 年 1 月 21 日  
 主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	166.28	176.39	194.94	199.10
所有者权益（亿元）	110.19	121.86	139.76	141.82
长期债务（亿元）	25.95	31.47	32.80	33.88
全部债务（亿元）	45.48	42.58	45.98	47.45
营业收入（亿元）	4.20	5.25	6.24	4.75
净利润（亿元）	2.67	2.47	3.03	2.16
EBITDA（亿元）	6.19	6.17	5.69	--
经营性净现金流（亿元）	0.26	2.21	0.61	0.18
营业利润率（%）	28.62	27.04	22.74	17.85
净资产收益率（%）	--	2.13	2.31	--
资产负债率（%）	33.73	30.91	28.31	28.77
全部债务资本化比率（%）	29.21	25.89	24.75	25.07
流动比率（倍）	0.92	1.09	1.07	1.04
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.14	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.81	1.94	2.44	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.62	0.62	0.57	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；如无特别说明，均指人民币；3、本报告已将长期应付款纳入长期债务核算；4、2018 年前三季度数据未经审计，相关指标未经年化。

## 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对潍坊市投资集团有限公司（以下简称“潍坊投资”或“公司”）的评级反映了公司作为潍坊市市属综合性国有投资公司，其业务呈现多元化发展，主要涉及粮食销售、保安押运及房屋租赁等板块，部分业务具有一定的区域垄断性；公司通过参股方式对市级重点企业进行投资，部分股权类资产质量较好，公司可享受一定规模的投资收益及现金分红；公司现金流情况较好、整体债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司主营业务盈利能力较弱、期间费用规模较大，利润水平对投资收益的依赖程度高，其资产规模及盈利能力受被投资企业生产经营情况影响较大，短期偿债能力较弱，存在一定待偿风险等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司经营业务的稳定发展股权投资管理的稳步推进，公司资产及收入规模有望实现增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险很低。

## 优势

1. 公司作为潍坊市市属综合性国有投资公司，参股多家当地重点企业，部分股权类资产较为优质，可为公司带来较大规模的投资收益。

2. 公司目前业务呈现多元化发展，主要涉及粮食销售、保安押运及房屋租赁等板块，部分业务具有一定的区域垄断优势。

3. 公司负债水平较低，现金流情况较好，整体债务负担较轻。

## 关注

1. 公司资产中长期股权投资占比较大，被投资企业的生产经营情况、权益变动及分红情况对公司资产规模、利润水平影响较大。

2. 公司各主要业务板块的盈利能力偏弱，期间费用对营业利润有所侵蚀，利润水平对投资收益的依赖程度高。

3. 公司短期偿债能力一般，对外担保存在一定的代偿风险。

## 分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

潍坊市投资集团有限公司（以下简称“潍坊投资”或“公司”）是经潍坊市人民政府（以下简称“潍坊市政府”）潍政发〔1988〕226号文批准设立的国有大型投资企业，是潍坊市政府的投资主体和出资人代表，原名潍坊经济开发投资公司。根据潍坊市政府办公室潍政办复字〔1992〕82号《关于对潍坊经济开发公司更名的批复》，公司于1992年3月更名为潍坊市投资公司。2009年11月，根据潍政办字〔2009〕192号文件，潍坊市政府授权潍坊市国有资产监督管理委员会（以下简称“潍坊市国资委”）对公司履行出资人职责。根据潍坊市国资委下发的潍国资发〔2014〕16号《关于潍坊市投资公司集团化改制有关问题的批复》及《潍坊市国有资产监督管理委员会关于调整潍坊市投资公司集团化改革实施方案有关事项的通知》，2016年7月，公司由全民所有制改制为有限责任公司（国有）并更名为现用名。经历次增资，截至2018年9月底，公司实收资本160,000万元，潍坊市国资委系其唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：以企业自有资金对能源产业、基础设施、高新技术、制造业、创业投资、房地产、文化、旅游、餐饮、物流、商贸行业的投资与资产管理；社会经济咨询；物业管理；房屋租赁。（未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务。依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2018年9月底，公司本部下设董事会办公室及集团公司办公室（合署办公）、人力资源部、战略发展部、财务管理部、风险管理部和后勤保障部6个职能部门；公司合并范围二级子公司共13家；公司本部在职员工80人。

截至2017年底，公司合并资产总额194.94亿元，负债合计55.18亿元，所有者权益139.76亿元，其中归属于母公司所有者权益139.33亿元。2017年，公司实现营业收入6.24亿元，净利润3.03亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.01亿元；经营活动产生的现金流量净额0.61亿元，现金及现金等价物净增加额0.84亿元。

截至2018年9月底，公司合并资产总额199.10亿元，负债合计57.28亿元，所有者权益141.82亿元，其中归属于母公司所有者权益141.39亿元。2018年1~9月，公司实现营业收入4.75亿元，净利润2.16亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.16亿元；经营活动产生的现金流量净额0.18亿元，现金及现金等价物净增加额-0.41亿元。

公司注册地址：潍坊高新开发区东风东街6222号（投资大厦16-18楼）；法定代表人：王曰普。

## 二、债券概况及募集资金用途

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“潍坊市投资集团有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），债券期限为5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，债券规模不超过10亿元（含）。本期债券票面金额为100元，票面利率将由公司和主承销商根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定，在债券存续期内固定不变。本期债券采用单利按年计息，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。

本期债券无担保。

## 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还债务及补充公司流动资金。

## 三、行业分析

公司主要职能是按照国家和地方经济发展战略、产业政策要求，对潍坊市级重点建设项目、重点企业进行投资，实施产权管理。公司持有华电潍坊发电有限公司（以下简称“潍坊发电”）、潍柴动力股份有限公司（以下简称“潍柴动力”，股票代码：000338.SZ）及潍柴重机股份有限公司（以下简称“潍柴重机”，股票代码：000880.SZ）股权，其生产经营及分红情况对公司利润水平及现金流情况影响较大，故行业分析主要围绕电力及柴油发动机行业展开。

### 1. 电力行业

#### （1）行业概况

电力行业是国民经济发展中最重要的基础能源产业，是国民经济的第一基础产业。经过多年发展，各国的电力工业从电力生产、建设规模、能源构成到电源和电网的技术都发生了变化，形成火电、水电、核电等多种工业类型，发电量和发电装机容量也随之增长。电力行业具有公用服务性、资金密集性、规模经济性以及自然垄断性等特征。目前，我国已经形成了以火力发电为主，水电、风电、太阳能及核能等新能源发电共同发展的格局。在火电发展方面，近年来我国火力发电技术水平不断提高，火电机组向大型化、清洁化发展，截至 2017 年底，我国 1,000MW 超超临界机组超过 97 台，五大电力公司火电机组的脱硫率和脱硝率均保持很高水平。同时，清洁能源装机容量连续保持较高增速，电源结构逐步优化。

近年来，随着我国配电网建设投入不断加大，配电网发展取得显著成效，但用电水平相对国际先进水平仍有差距，城乡区域发展不平衡，供电质量有待改善。目前，提高电网装备水平、促进节能降耗和推动输配电网智能互联化发展是我国电网改造的两大发展目标。根据中电联发布的《2017 年全国电力工业统计快报数据一览表》，2017 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 8,014 亿元，同比减少 9.3%；其中，电源工程建设完成投资 2,700 亿元，同比下降 20.8%；电网工程建设完成投资 5,315 亿元，同比减少 2.2%。

总体看，目前电力结构以火电为主，近年来我国火力发电技术水平快速提高，同时新能源机组占比及发电规模大幅增长；配电网建设仍存在较大发展空间；电源工程投资增速大幅放缓。

#### （2）行业供需

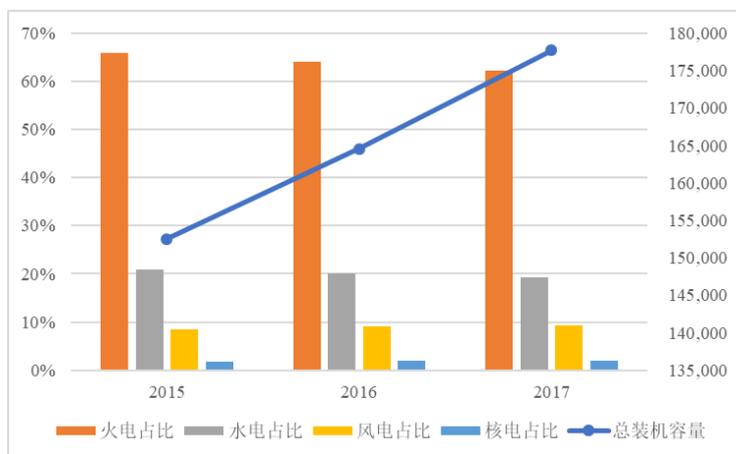
近几年，随着宏观经济增速的下滑，社会用电量增速下降，以及电力装机规模的大幅增长，电力行业逐步出现产能过剩，2017 年，国家开始出台政策停建及缓建一批项目。

供给层面，受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，停建和缓建了一批煤电落后产能，我国火电装机容量增速明显放缓，在整体发电中的占比继续下降，但火电电力的主导地位仍不可动摇。2015~2017 年，全国全口径发电装机容量分别为 15.3 亿千瓦、16.5 亿千瓦和 17.8 亿千瓦，年均复合增长 7.94%。其中，火电装机容量分别为 10.0 亿千瓦、10.6 亿千瓦和 11.1 亿千瓦，年均复合增长 4.88%；但火电装机容量占总发电装机容量的比重逐年下降，分别为 66.0%、64.2% 和 62.2%。

2017 年，全国新增发电装机容量 13,372 万千瓦，其中，新增非化石能源发电装机 8,988 万千瓦，均创历年新高。全年新增水电装机 1,287 万千瓦，其中，抽水蓄能 200 万千瓦；新增并网风电装机

1,952 万千瓦，其中，东、中部地区占 58.9%，同比提高 8.8 个百分点；新增并网太阳能发电装机 5,338 万千瓦，同比增加 2,167 万千瓦，82.4% 的新增装机集中在东、中部地区，同比提高 19.6 个百分点。新增煤电装机 3,855 万千瓦、同比减少 142 万千瓦。

图 1 2015~2017 年中国电力装机容量以及发电类型占比情况（单位：万千瓦）



资料来源：中国电力企业联合会（中电联）

电力生产方面，2015~2017 年，我国全口径发电量分别为 57,399 亿千瓦时、60,248 亿千瓦时和 64,179 亿千瓦时，年均复合增长 5.74%；其中，2017 年，我国实现全口径发电量同比增长 6.5%。受电力消费较快增长、水电发电量低速增长等多因素综合影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 4,209 小时，同比增长 23 小时；水电 3,579 小时，同比减少 40 小时；核电设备利用小时 7,108 小时、同比提高 48 小时；全国并网风电设备利用小时 1,948 小时、同比提高 203 小时；全国并网太阳能发电设备利用小时 1,204 小时、同比提高 74 小时；其中，西北区域风电、太阳能发电设备利用小时分别提高 380 小时和 146 小时。

电力消费方面，2015~2017 年，受工业用电复苏、第三产业及城乡居民用电高速增长带动，全国全社会用电量分别为 55,500 亿千瓦时、59,187 亿千瓦时、63,077 亿千瓦时，年均复合增长 6.61%。其中，2017 年，全国全社会用电量同比增长 6.6%，增速同比提高 1.6 个百分点；其中，第一产业用电量 1,155 亿千瓦时，同比增长 7.3%；第二产业 44,413 亿千瓦时，同比增长 5.5%；第三产业 8,814 亿千瓦时，同比增长 10.7%；城乡居民生活 8,695 亿千瓦时，同比增长 7.8%。第三产业和城乡居民生活用电量提升明显，国家经济结构调整效果明显，工业转型升级步伐加快，拉动用电增长的主要动力正在从传统高耗能行业向新兴产业、服务业和生活用电转换，电力消费结构不断调整。

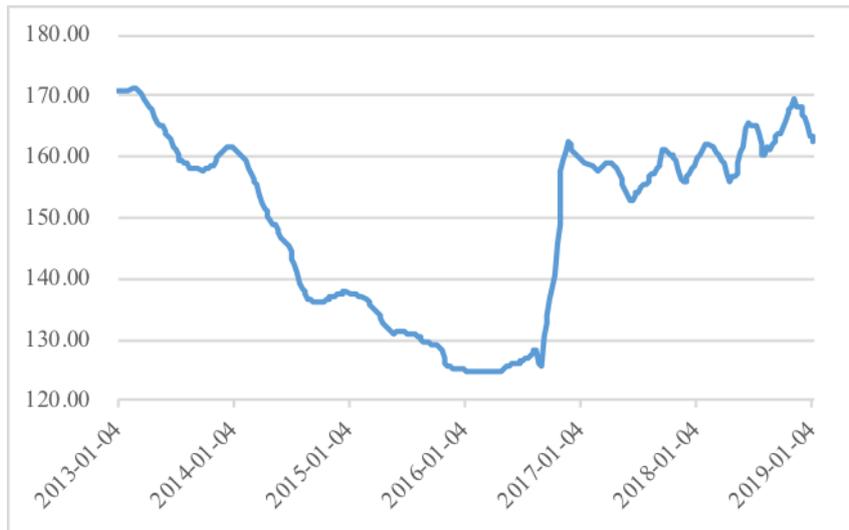
总体看，随着 2016 年开始的停建缓建政策，我国电力投资规模、发电量增速均出现了一定程度的下降，同时，随着 2017 年宏观经济的好转，电力需求增速有所上升，有利于电力行业供需格局进一步优化。

### （3）电煤价格

受煤炭行业去产能政策的影响，2016 年，我国煤炭产量进一步下滑，我国全年生产原煤 33.64 亿吨，同比下降 8.71%，供求关系紧张带动煤价持续上涨。为保证煤炭供给并抑制煤价过快上涨，2016 年 9 月，发改委制定《稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案》，旨在保证煤炭稳定供应和抑制煤价快速增长，允许先进产能企业释放产能（恢复 330 工作日生产），从而使得原煤产量增加。2017 年上半年，煤炭价格指数保持相对稳定，呈高位波动运行。2017 年，全国原煤产量 35.20 亿吨，同比增长 3.20%。

具体看，2016年2月，供给侧改革颁布实施，但由于社会待耗煤炭库存规模极大的因素影响，当年上半年，煤炭价格整体波动不大，4月开始实施的“276个工作日”政策使得煤炭产量从4月起大幅减少，6月起，煤炭价格开始出现大幅上涨，2016年9月，我国逐步放开先进产能的“276个工作日”的限制，煤炭产量回升，动力煤和炼焦煤价格指数增速均逐步放缓。2017年以来，煤炭价格指数均保持相对稳定。2017年，煤炭价格同比大幅上升，但环比相对稳定，整体呈波动下降趋势；其中，7月为迎峰度夏的动力煤需求旺季，9月受冬储煤的需求和钢铁旺季生产需求影响，动力煤和炼焦煤价格有所上升。2018年煤炭价格仍然维持震荡上行趋势。

图2 近年来全国综合煤炭价格指数走势



资料来源：Wind

总体看，2016年供给侧改革之后，煤炭价格大幅上升，2017~2018年，煤炭价格维持高位波动。电煤价格的高位运行将给电力企业成本控制带来较大压力。

#### (4) 行业竞争

近年来，火电行业装机规模不断扩大，但行业整体竞争格局保持稳定。具体看来，2002年电力体制改革后形成“五大发电集团<sup>1</sup>+非国电系国有发电企业<sup>2</sup>+地方电力集团+民营及外资”的格局。其中，神华集团与国电集团于2017年8月实施重组，形成我国第一大一次能源及二次能源生产巨头。

对于规模较大的发电集团，全国性电力集团的装机容量占总装机容量在行业中处于领先地位，同时部分省属区域性电力集团也拥有较大规模的装机规模，但与全国性电力集团相比差距较大。考虑到火电行业对于资源、技术、人员等的较高要求，预计未来具备较强竞争实力的火电企业规模将继续保持优势地位，行业规模排序将不会发生显著变化，竞争格局将保持稳定。

对于规模相对较小的区域性电厂，由于我国尚未实现电网的全国联网，区域电网统筹进行区域内发电、供电、用电运行组织、指挥和协调等电力调度工作，使得其生产经营更具区域特色。首先，上网电量受区域经济发展水平制约：区域经济发展水平决定区域用电量，而每年相关部门（一般为省级发改委）会依据经济发展水平对年度电力需求进行预测，进而分配电力企业的上网电量。此外，在区域内总的上网电量有限的情况下，其他中小电厂的数量将显著影响企业本身的上网电量。同时，区域电力上网政策对辖区内电力企业的生产运营影响显著，如部分地区推行煤电互保政策，即在采

<sup>1</sup> 五大发电集团指中国华能集团公司（以下简称“华能集团”）、中国大唐集团公司（以下简称“大唐集团”）、中国国电集团公司（“国电集团”）、中国华电集团公司（以下简称“华电集团”）、中国电力投资集团公司（以下简称“中电投集团”）。

<sup>2</sup> 非国电系国有发电企业主要包括国家开发投资公司、华润集团有限公司、中国广东核电集团有限公司、中国长江三峡集团公司等。

购区域内一定数量煤炭的前提下取得上网电量，不利于企业以市场化的价格降低采购成本。由于制约因素较多，获得足够的上网电量、有效控制发电机组的效率以降低成本是区域性电力企业竞争力的关键要素。

总体看，总装机容量与单机容量为电力企业的重要竞争因素，使得大型电力企业具有明显竞争优势；在我国尚未实现电网全国联网的情况下，区域性中小电力企业受区域经济、政策环境影响较大，提升成本控制能力与上网电量是保持竞争力的重要手段。

#### (5) 行业政策

为了解决我国电力行业发展过程中产生的高能耗、大气污染等问题，鼓励清洁能源发展，近年来政府出台了一系列政策以促进电力行业的良性发展，主要政策如下表所示：

表 1 近年来电力行业的主要政策情况

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》	中共中央、国务院	落实可再生能源发电保障性收购制度，解决新能源和可再生能源发电无歧视、无障碍上网问题，新增用电需优先满足清洁能源消纳，接受外输电中清洁能源的比例逐步提高。	2015年3月
《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》	国家发改委	自当年4月20日起，将全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱。同时，全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约1.8分钱。电价调整后，继续对对高耗能行业、产能严重过剩行业实施差别电价、惩罚性电价和阶梯电价政策，促进产业结构升级和淘汰落后产能。	2015年4月
《关于完善跨省跨区电能交易价格形成机制有关问题的通知》	国家发改委	跨省跨区送电由送电、受电市场主体双方按照“风险共担、利益共享”原则协商或通过市场化交易方式确定送受电量、价格，并建立相应的价格调整机制。	2015年5月
《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》	国家发改委	将燃煤火电上网单位电价和一般工商业销售单位电价向下调整约3分钱，并将居民生活和农业生产以外其他用电征收的可再生能源电价附加征收标准，提高到每千瓦时1.9分钱。	2015年12月
《电力发展“十三五”规划》	国家能源局	在“十三五”期间，我国将进一步扩大风电、光伏发电等清洁能源的装机规模；计划于2020年，全国煤电装机规模控制在11亿千瓦以内，并将我国太阳能发电总装机容量提高到1.1亿千瓦，其中计划新增太阳能发电设施装机容量680MWp，且其中主要以分布式光伏发电项目为主。	2016年11月
《能源发展“十三五”规划》	国家能源局	计划到2020年，我国能源消费总量控制在50亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在41亿吨以内；非化石能源消费比重提高到15%以上，天然气消费比重力争达到10%，煤炭消费比重降低到58%以下；单位国内生产总值能耗比2015年下降15%，煤电平均供电煤耗下降到每千瓦时310克标准煤以下。我国“十三五”期间着力推进升级改造和淘汰落后产能，优化能源开发利用布局。	2017年1月
《关于有序放开发电计划的通知》	发改委、能源局	加快组织发电企业与购电主体签订购电协议（合同）、逐年减少既有燃煤发电企业计划电量、规范和完善市场化交易电量价格调整机制、有序放开跨省跨区送受电计划、允许优先发电指标有条件市场转让、参与市场交易的电力用户不再执行目录电价以及采取切实措施落实优先发电、优先购电制度等十个方面。	2017年3月
《关于加快签订和严格履行煤炭中长期合同的通知》	国家发改委	要求加快煤炭中长期合同的签订，并严格履行。通知明确，4月中旬前完成合同签订工作，确保签订的年度中长期合同数量占供应量或采购量的比例达到75%以上。4月起，每月15日前将合同履行情况上报国家发改委，确保年履约率不低于90%。	2017年4月
《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》	发改委等16部委	“十三五”期间，全国停建和缓建煤电产能1.5亿千瓦，淘汰落后产能0.2亿千瓦以上，实施煤电超低排放改造4.2亿千瓦、节能改造3.4亿千瓦、灵活性改造2.2亿千瓦，全国煤电装机规模控制在11亿千瓦以内。	2017年8月
《关于印发2017年分省煤电停建和缓建项目名单的通知》	发改委、能源局	涉及停建项目35.2GW和缓建项目55.2GW，列入停建范围的项目要坚决停工、不得办理电力业务许可证，电网企业不予并网，而通知里列入缓建范围的项目，原则上2017年内不得投产并网发电。	2017年9月
《清洁能源消纳行动计划（2018-2020年）》	发改委、能源局	立足我国国情和发展阶段，着眼经济社会发展全局，以促进能源生产和消费革命、推进能源产业结构调整、推动清洁能源消纳为核心，坚持远近结合、标本兼治、安全优先、清洁为主的原则，贯彻“清洁低碳、安全高效”方针，形成政府引导、企业实施、市场推动、公众参与的清洁能源消纳新机制。	2018年10月

资料来源：联合评级整理

总体看，清洁能源结构占比和传统发电模式清洁化改造程度的提高，是我国政府对发电行业发展的政策导向重点；同时，我国政府通过电价调整、化解过剩产能以及售电侧改革等举措，积极促进电力行业的内部改革，以保证我国电力行业的稳定、向好发展。

#### （6）行业关注

##### 宏观经济下行引起发电力需求侧疲软

电力生产行业具有相当强的周期性。宏观经济波动导致经济基本面出现波动，继而导致全社会用电普遍出现波动，因此，宏观经济波动主要通过电力需求把风险传递给电力行业。如经济总体需求不足或经济循环周期适逢低谷时期，国民经济对电力总体需求会下降，电力企业收入和利润将会下降。

##### 环保投入增加影响火电企业经营成本

随着我国经济的高速发展和居民生活水平的普遍提高，大气污染问题逐步凸显，灰霾等重污染天气频发，大气环境治理要求越发迫切。目前我国全口径装机容量中近七成为火力发电，随着污染物排放标准趋严，火电行业在环保方面的投入和研发将逐渐增加，进而增加火电行业运营成本。

##### 上网电价下调对火电企业利润空间产生不利影响

我国政府为降低用电企业的用电成本，连续多次下调火电上网电价，相关电价的向下调整，致使发电企业的利润空间遭受压缩。

##### 电煤价格波动影响火电企业稳定经营

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈，火电行业成本上升，对火电企业盈利空间形成挤压。

#### （7）未来发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺——电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺——电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着“上大压小”、“节能调度”、“竞价上网”、“大用户直购电”和“售电侧改革”等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

总体看，随着电力体制改革的进一步深化，作为国民经济基础产业之一，未来电力行业仍拥有较大的发展机遇。

## 2. 柴油发动机行业

柴油发动机已经成为汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站等各种装备的主要配套动力。由于其行业覆盖面较广，因此，柴油机行业和国家整体经济走势密切相关。根据中国内燃机工业协会的统计显示，多缸柴油机主要配套在商

用车领域、农机领域、工程机械领域，因此，汽车行业（尤其是商用车行业）与柴油机行业的关联度最大，汽车产业的发展对柴油发动机的生产销售有着较大影响。

根据中国汽车工业协会数据，2017年，在整车销量持续增长的拉动下，车用发动机产销量发展形势较好，累计完成产销2,515.98万台和2,506.26万台，同比分别增长15.15%和14.32%。其中，车用柴油机产销量累计完成357.08万台和357.52万台，比上年产量增长20.25%，销量增长23.98%。

2017年，潍柴、玉柴、中国一汽等前十位柴油机生产企业的产销量约占柴油机累计产销总量的80%左右，行业集中度高。前十位企业中，9家企业出现了正增长，其中8家企业增速达到双位数。

总体看，柴油发动机行业与国家宏观经济走势密切相关，其中，中重型柴油发动机行业主要受到重卡、工程器械、船舶等行业需求驱动。2017年，随着汽车销量的持续增长，柴油发动机行业产销量保持了较高的增速，未来发展前景良好。

### 3. 外部环境

潍坊市位于山东半岛中部，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。潍坊市辖奎文、潍城、寒亭、坊子4个区，青州、诸城、寿光、安丘、高密、昌乐6个县级市，临朐、昌乐2个县，另有高新技术产业开发区、滨海经济技术开发区、峡山生态经济发展区、综合保税区4个市属开发区；全市共辖62个镇、56个街道办事处。截至2017年底，潍坊市全市常住人口936.3万人。

区域经济方面，根据《2017年潍坊市国民经济和社会发展统计公报》，2017年潍坊市全市地区生产总值（GDP）5,858.6亿元，按可比价格计算，较上年增长7%。其中，第一产业增加值493.3亿元，较上年增长3.5%；第二产业增加值2,671.3亿元，增长5.8%；第三产业增加值2,694亿元，增长8.9%，三次产业占比为8.4:45.6:46；一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为4.2%、40.9%和54.9%，分别拉动GDP增长0.29、2.86和3.85个百分点。按常住人口计算，人均GDP达到62592元（按年末汇率折算为9,620美元），增长6.5%。

工业生产方面，2017年潍坊市规模以上工业企业实现主营业务收入12,228亿元，较上年增长9.2%；实现利润总额707.4亿元，增长20.2%；实现利税总额1,086.5亿元，增长17.2%；全年产品销售率98.9%。前100名工业企业实现主营业务收入5,089.5亿元，增长24%，占全市收入的41.6%；实现利润总额318.7亿元，增长54.3%；实现利税总额470.5亿元，增长43%。

区域财政实力方面，根据《关于潍坊市2017年预算执行情况和2018年预算草案的报告》，2017年潍坊市全市一般公共预算收入539.1亿元，按可比口径增长8.5%；政府性基金预算收入429.7亿元，较上年增长29.2%；国有资本经营预算收入1.14亿元，较上年增长80.8%。一般公共预算支出678.4亿元，按可比口径增长6%。政府债务方面，截至2017年底，潍坊市全市政府债务余额为1,044.65亿元；其中，一般债务656.78亿元，专项债务387.88亿元；潍坊市全市政府债务率为91.1%，政府债务负担较重。

总体看，潍坊市经济总量规模较大、区域经济增速较快，政府财政实力较强，为公司发展提供了较为优越的外部环境。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司是在1989年3月经潍坊市政府批准成立的综合性国有投资企业，并于2016年7月改制组

建为市属综合性国有投资公司，潍坊市国资委是其唯一股东及实际控制人。截至 2017 年底，公司资产规模 194.94 亿元，净资产规模 139.76 亿元；实现营业收入 6.24 亿元，投资收益 6.04 亿元。

公司先后参与了 70 多个大中型建设项目和重点企业的投资，截至 2017 年底，公司拥有二级子公司 13 家、参股公司 30 余家，持有 3 家上市公司、2 家新三板挂牌公司、1 家香港联交所上市公司的股份，初步形成了基础设施与房地产、金融服务、优势制造业与高新技术、电力能源等业务综合发展的资产布局，公司是首批中国投资协会国有投资公司专业委员会会员单位。近年来，公司先后获得山东省文明单位、潍坊市先进基层党组织等近百项省、市级和市直有关部门颁发的荣誉称号，目前已发展成为潍坊市优化资源配置、引领投资导向和促进地方经济和社会事业发展的一支重要力量。

公司所投资企业包括潍坊发电、潍柴动力、潍柴重机、雷沃重工股份有限公司（以下简称“雷沃重工”）及潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“滨海投资”）等多家大型国有企业及上市公司；其中，公司持有潍柴动力 296,625,408 股，持股比例为 3.71%，是其第 3 大股东；持有潍柴重机 56,500,000 股，持股比例为 20.46%，是其第 2 大股东；公司持有滨海投资 30.00% 股权。优质的股权投资可为公司带来较为稳定的投资收益及股东分红，对公司整体利润水平及现金流提供有力支撑。

总体看，公司是潍坊市重要的市属综合性国有投资公司，对外投资规模较大；参股企业包括大型国有企业及上市公司，持有股权较为优质，可为公司带来较为稳定的投资收益及股东分红，进一步提升公司综合竞争实力。

## 2. 人员素质

截至 2018 年 9 月底，公司董事 7 人（5 名兼任高级管理人员），监事 5 人，高级管理人员 5 人（其中，总经理 1 人，副总经理 3 人，财务总监 1 人）。

公司董事长兼总经理王曰普先生，1962 年 7 月出生，本科学历，高级经济师。历任潍坊市计划委员会副科长、科长，潍坊市电力建设办公室副主任，潍坊市投资公司副总经理、总经理等职。现任公司党委书记、董事长、总经理，为公司法人代表。

公司董事兼副总经理朱洪池先生，1962 年 7 月出生，本科学历，助理工程师。历任原潍坊第三棉纺厂技术主管，潍坊市投资公司职员、办公室副主任、办公室主任、副总经理等职。现任公司党委委员、副总经理、董事。

公司董事兼副总经理陈宝庆先生，1965 年 9 月出生，本科学历。历任原潍坊第三制药厂技术员，公司职员、办公室副主任、办公室主任、总经理助理、总会计师。现任公司副总经理、党委委员、董事。

公司董事兼副总经理宗海省先生，1961 年 9 月出生，大专学历，工程师。历任潍坊市木材公司科员、车间主任，公司集资部科员、项目二部副经理、资金部主任、项目管理部经理。现任公司副总经理、党委委员、董事。

公司董事、财务总监张英女士，1968 年 12 月出生，大专学历，于 2004-2006 年在北京交通大学工商管理专业硕士研究生班进修结业，注册会计师。历任潍坊玻璃纸厂会计，潍坊恒信纸业集团总公司会计科会计、科长，公司财务部会计、审计部副主任、主任、资产管理部经理、总会计师等职，现任公司党委委员、财务总监、董事。

截至 2018 年 9 月底，公司本部在职员工 80 人。从学历结构看，硕士及以上占 20.00%，大学本科占 61.25%，本科以下占 18.75%；从年龄构成来看，29 岁以下占 27.50%，30~39 岁的占 22.50%，40~50 岁占 37.50%，50 岁以上占 12.50%。

总体看，公司高层管理人员具有多年行业从业经历和丰富的管理经验，公司员工年龄结构合理，综合素质较高。

## 五、管理分析

### 1. 治理结构

公司是根据《公司法》组建的国有独资公司，建立了以董事会、监事会、经理层为基础的法人治理组织架构。根据《潍坊市投资集团有限公司章程》，公司不设立股东会，潍坊市国资委作为公司的唯一出资人，行使《公司法》规定的有限责任公司股东职权。

公司设立董事会，董事会成员为 7 人，其中 1 名为职工董事，公司设董事长 1 名。董事会成员按《公司法》要求和干部管理权限委派或推荐，其中非职工董事由出资人委派，职工董事由公司职工代表大会选举产生，董事长由潍坊市国资委从董事会成员中指定。董事会成员每届任期 3 年，届满后经原委派或推荐机关批准后可连任。

公司设监事会，公司监事会成员 5 名，其中职工监事 2 名。非职工代表监事会成员由潍坊市国资委委派，职工监事由集团公司职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人，由潍坊市国资委从监事会成员中指定。监事会成员每届任期 3 年，任期届满可以连任。集团公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，根据需要设副总经理 3~5 名，必要时可设立其他高级管理人员职位。总经理负责公司的日常生产经营管理工作，对董事会负责，并接受监事会监督。公司副总经理协助总经理工作、负责公司分管工作。

总体看，公司法人治理结构完善，整体运行情况良好。

### 2. 管理体制

公司下设董事会办公室及集团公司办公室（合署办公）、人力资源部、战略发展部、财务管理部、风险管理部和后勤保障部 6 个职能部门。公司建立并完善了内部控制制度，涵盖资金管理、资产管理、对外担保、风险管理、信息披露、投资等多个方面，公司根据自身发展情况，不断更新和完善相关制度，保障公司健康平稳运行。

融资管理方面，公司制定了融资管理办法，公司财务部为融资管理的主管部门，制定集团年度融资预算方案，年度融资预算的编制遵循“下管一级、分级编制、逐级汇总、统筹安排”的原则。

资金管理方面，公司资金管理原则为：预算管理、效率优先、统一调配。公司实行资金收支预算管理制度，所有资金全部纳入集团预算管理；资金支付的原则是：预算控制、归口审批、跟踪落实。

投资管理方面，公司根据战略规划，编制年度投资计划，对年度投资规模、投资方式及比重结构、投资项目内容、投资额、资金来源及构成、合资方概况、投资预期效益、实施期限及年度投资进度安排进行规划，公司及权属公司通过委派产权代表的方式加强对投资项目的投后管理，定期向委派方报告投资项目运营情况及建议。

担保管理方面，公司提供担保时，原则上须由被担保企业提供合法有效的反担保，并依据风险程度和被担保企业的财务状况、履约能力确定反担保方式，采用保证反担保方式的，应由被担保企业以外的第三方提供。

总体看，公司内部管理制度健全，能够为公司日常运营提供有效保障。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务包括粮食销售、押运安保、建材销售、房屋租赁、机动车号牌制作、交通工程等。2015~2017年，随着公司业务规模扩张，公司营业收入逐年增长，年均复合增长21.84%；营业收入即主营业务收入，公司主业突出。

从收入构成看，2015~2017年，粮食销售和押运保安收入在主营业务收入中占比较高，近三年均超过了20%，近三年粮食销售收入年均复合增长15.83%，押运保安收入年均复合增长9.80%，但是由于其他板块收入增长，粮食销售收入和押运保安收入在主营业务收入中的占比逐年下降；2015~2017年，公司建材销售收入大幅增长，年均复合增长80.15%，在主营业务收入中的占比提高了9.30个百分点，主要系近三年潍坊市政府加大环保整治力度和建材行业去产能进程，关闭了部分污染严重、经济效益低的建材生产企业，公司建材销售规模有所扩大所致；近三年公司房屋租赁收入有所波动，2016年房屋租赁收入较上年大幅增长74.51%，主要系2016年阳光大厦租金价格由每年的5,000万元调整为2.25元/天/平方米；2015~2016年，公司机动车牌收入规模较小，2017年公司机动车牌制作板块收入较上年大幅增长210.98%，主要系2017年公司中标成为山东省新能源汽车绿色牌照的生产商，机动车牌销售收入大幅增长所致；交通工程主要系公司从事潍坊市道路划线、指示牌等业务所产生的收入，近三年公司交通工程业务收入波动增长，年均复合增长1.96%，变化不大。

表 2 2015~2018 年 9 月公司主营业务情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率									
粮食销售	11,009.04	26.21	16.74	12,883.28	24.56	14.38	14,771.43	23.68	12.86	10,202.53	21.49	10.64
押运保安	12,242.45	29.14	14.65	13,450.06	25.64	16.29	14,760.42	23.67	15.73	13,495.92	28.42	6.25
建材销售	3,293.72	7.84	19.46	6,180.48	11.78	18.09	10,688.93	17.14	15.73	7,112.29	14.98	11.76
房屋租赁	6,009.65	14.31	67.79	10,487.39	19.99	64.46	10,257.99	16.45	49.81	7,654.07	16.12	51.20
机动车牌	1,915.08	4.56	59.80	1,412.09	2.69	45.62	4,391.34	7.04	16.68	4,408.07	9.28	29.17
交通工程	3,068.78	7.30	40.53	2,840.05	5.41	39.17	3,190.42	5.12	38.67	1,839.31	3.87	35.65
其他收入	4,471.13	10.64	58.37	5,205.59	9.92	27.40	4,306.36	6.90	43.59	2,773.02	5.84	5.56
<b>合计</b>	<b>42,009.86</b>	<b>100.00</b>	<b>31.78</b>	<b>52,458.94</b>	<b>100.00</b>	<b>28.79</b>	<b>62,366.89</b>	<b>100.00</b>	<b>23.82</b>	<b>47,485.20</b>	<b>100.00</b>	<b>18.49</b>

资料来源：审计报告

毛利率方面，2015~2017年，公司粮食销售板块毛利率逐年下降，主要系近三年销售均价逐年下降所致；押运保安板块毛利率有所波动；建材销售板块毛利率呈逐年下降趋势，主要系原材料采购价格上升，挤压了该板块的利润空间所致；2015~2016年公司房屋租赁板块毛利率较高，2017年房屋租赁毛利率较上年下降14.65个百分点，主要系阳光大厦的折旧年限有所调整，折旧费用增长所致；机动车牌毛利率逐年下降，2017年毛利率较上年下降28.94个百分点主要系2017年公司才开始开展新能源绿色牌照的生产，规模相对较小而原材料铝板的价格上涨所致；交通工程板块毛利率也有所下滑，但整体较为稳定，受上述因素的影响，公司主营业务综合毛利率逐年下降。

2018年1~9月，公司实现营业收入4.75亿元，较上年同期增长13.50%；实现净利润2.16亿元，较上年同期小幅下降3.13%；公司综合毛利率为18.49%，较上年有所下降，主要系公司押运保安业务毛利有所下滑所致。

总体看，公司经营业务多元化程度较高，近三年公司业务规模不断扩张，收入规模不断扩大，

但是受粮食销售、房屋租赁和机动车牌毛利率下降的影响，公司综合毛利率水平逐年下降，主营业务盈利能力逐年下滑。

## 2. 粮食销售

公司粮食销售业务主要由山东潍坊擂鼓山国家粮食储备库（以下简称“擂鼓山粮食库”）和山东潍坊粮油储备库（以下简称“潍坊粮油库”）负责运营；其中，擂鼓山粮食库和粮油储备库主要承担地方（潍坊市级）储备粮的储存与管理，代存中央储备粮，并承担潍坊市成品粮应急供应职能；建有高大平房仓 10 栋，仓容 8 万吨，占地 103 亩，现储存粮食 38,594 吨，其中地方储备小麦 27,000 吨；潍坊粮油库主要职责是地方储备粮的储存与管理，代存中央储备粮，其储备库占地 120 亩，总建筑面积 31,500 平方米，建有总仓容 10 万吨的高大平房仓 12 栋，总储油能力 1,000 吨的油罐 6 幢，并建有质量检测中心，储备库现有地方储备粮指标 48,000 吨。

公司所属的粮食库主要以储存小麦为主，粮食销售的业务模式是每年根据潍坊市粮食局下达的粮食轮换指标收购当年需要轮换的粮食，一般小麦为 4 年一轮换，即若粮食储备库的储存量为 48,000 吨，则平均每年轮换 12,000 吨；粮食收购款项由中国农业发展银行提供全额贷款，财政全额贴息；同时公司在完成粮食储备任务的基础上还会根据市场行情收购小麦、玉米等粮食开展贸易业务。2015~2017 年，公司粮食收购数量逐年增长，粮食收购数量主要与当年粮食收购价格以及市场上粮食供应情况有关，近三年公司粮食收购价格有所波动，但整体较为稳定。

表 3 2015~2017 年公司粮食收购情况（单位：元/吨、吨）

名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	收购均价	收购数量	收购均价	收购数量	收购均价	收购数量
擂鼓山粮食库	2,331.92	18,456	2,353.80	19,490	2,230.26	32,637
粮油储备库	2,327.32	20,893	2,345.98	27,467	2,209.30	25,317
合计	--	39,349	--	46,957	--	57,954

资料来源：公司提供

销售方面，对于储备的粮食，公司对于每年将轮换的粮食进行对外销售，销售客户主要是粮食加工厂，销售价格根据市场价格确定，公司将销售收入确认为商品粮销售收入，若销售收入低于收购价格，差额部分由公司自行承担，但在近几年的运营过程中，销售收入都是高于收购价格，商品粮销售未出现亏损；对于自营开展贸易的粮食，公司采取以销定采的业务模式。2015~2017 年，公司粮食销售价格持续下降，主要系与市场上小麦的市场价格走势有关，受公司粮食销售业务模式的影响，近三年粮食采销率均为 100.00%。

表 4 2015~2017 年公司粮食销售情况（单位：元/吨、吨）

名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	销售均价	销售数量	销售均价	销售数量	销售均价	销售数量
擂鼓山粮食库	2,795.13	18,456	2,747.95	19,490	2,563.99	32,637
粮油储备库	2,800.15	20,893	2,740.57	27,467	2,529.26	25,317
合计	--	39,349	--	46,957	2,548.82	57,954

资料来源：公司提供

财政补贴方面，对于公司所属的粮食库，潍坊市财政局每年给予公司 92 元/吨的粮食储存费，对于每年轮换的粮食给予 80 元/吨的轮换补贴，2015~2017 年，公司储存费用有所波动，但整体变化

不大，公司将补贴收入计入当年粮食销售板块营业收入。

表 5 2015~2017 年公司商品粮业务补助情况（单位：万元）

名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	储存费	轮换费	储存费	轮换费	储存费	轮换费
擂鼓山粮食库	248.40	54.50	346.40	53.60	348.10	85.10
潍坊粮油库	477.60	86.00	469.80	175.72	461.60	91.05
<b>合计</b>	<b>726.00</b>	<b>140.50</b>	<b>816.20</b>	<b>229.32</b>	<b>809.70</b>	<b>176.15</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司粮食销售业务主要是承担着政策性职能，受到的外部支持力度较大，粮食销售业务收入逐年增长，但粮食储备业务中粮食销售价格低于收购价格部分由公司自行承担，未来若粮食销售收入下降，该业务板块盈利能力可能会下降。

### 3. 押运安保

公司押运安保业务主要由子公司潍坊市保安服务总公司（以下简称“保安公司”）负责运营。保安公司成立于1991年，目前员工总数超过4,000人，押运队员1,180人，下设1个保安大队，14个武装押运大队，为潍坊市39家金融单位提供武装守护押运服务，运行押运线路179条、服务网点829个、ATM机864台，上门收款点339处，守护金库15座（其中自营金库7个）。由于武装押运业务的特殊性，公司武装押运业务覆盖潍坊市城区和7个县市，具有区域垄断性。2015~2017年，公司押运安保业务分别实现收入1.22亿元、1.35亿元和1.48亿元，收入规模逐年增长。

截至2017年底，保安公司资产总额3.18亿元，所有者权益0.80亿元，2017年保安公司实现收入2.42亿元，利润总额970.39万元。

业务模式上，公司一般与金融机构每年签订一次合同；收费方式上，对于网点较多的银行是根据押运车收费，一般每台押运车平均每年60万元，对于网点较少的银行则是根据款箱的数量收取费用。费用支付上，公司武装押运每个季度和各家银行进行结算，一般年末付清，除个别银行存在少量欠款外，武装押运回款较为及时。

总体看，由于押运安保业务的特殊性，公司武装押运业务在潍坊市具有区域垄断性。

### 4. 建材销售

公司建材销售业务主要由子公司潍坊万丰国贸有限公司控股投资的潍坊万丰混凝土有限公司（以下简称“万丰混凝土”）负责运营。万丰混凝土成立于2008年3月，注册资本1,014万元，公司通过子公司潍坊万丰国贸有限公司间接持股60.95%。万丰混凝土主营商品混凝土、特种混凝土和混凝土外加剂等产销，具有商品混凝土生产销售三级企业资质。截至2017年底，万丰混凝土拥有4条混凝土生产线、17台搅拌运输罐车和3台混凝土输送泵车，年混凝土生产能力为80万方，年管桩生产能力为150万米，混凝土销售覆盖潍坊市5个区县。

采购方面，公司混凝土采购的原料主要为水泥、沙子、石子、粉灰和超细粉等。采购模式方面，公司原材料的采购主要是根据订单采购，采购价格由市场价格确定，采购中一般不需提前支付定金；在结算方面，公司结算方式主要是采取银行转账的方式，供应商一般给予公司1~2个月的账期。2015~2017年，公司混凝土主要原材料的采购量均有所增长，其中水泥、沙子和石子增长幅度较大；在采购价格方面，近三年主要原材料的价格均有所增长，2017年以来主要原材料价格增长明显，导致公司建材销售业务毛利率有所下降。

表 6 2015~2017 年公司混凝土主要产品采购情况 (单位: 元/吨、吨)

名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	采购均价	采购数量	采购均价	采购数量	采购均价	采购数量
水泥	231.10	40,772.20	268.00	57,619.04	364.03	107,197.30
沙子	49.30	87,147.60	49.31	133,621.95	65.89	304,856.85
石子	42.94	141,675.00	39.37	247,518.37	73.03	362,431.45
粉灰	83.00	9,625.97	81.62	13,538.68	93.30	15,920.89
外加剂	1,817.11	1,511.00	1,360.33	2,265.00	1,871.42	2,800.00
超细粉	--	--	212.60	7,605.32	241.68	16,665.52
机制砂	36.00	85,949.25	34.18	104,955.2	57.24	19,115.60
钢渣粉	67.24	14,789.42	--	--	--	--

资料来源: 公司提供

2016~2017年, 公司前五大采购商采购金额占年度采购金额是比重分别为67.11%和55.94%, 2017年集中度有所下降, 但是集中度仍维持在较高水平。

表 7 2016~2017 年公司前五名供应商情况 (单位: 万元、%)

2016 年			2017 年		
供应商名称	采购金额	占采购总额比重	供应商名称	采购金额	占采购总额比重
张红芹	1,590.62	31.42	潍坊山水水泥	1,405.32	15.6
潍坊业兴建材	657.69	12.99	淄博瀚森水泥	1,306.29	14.5
潍坊山水水泥	614.44	12.14	张红芹	984.06	10.93
郭少华	272.31	5.38	郭少华	811.26	9.01
蓝红经贸	262.02	5.18	时海涛	531.74	5.9
<b>合计</b>	<b>3,397.08</b>	<b>67.11</b>	--	<b>5,038.67</b>	<b>55.94</b>

资料来源: 公司提供

销售方面, 2015~2017年, 受政府加大环保整治力度, 陆续关停了产能低下、污染严重的建材生产企业的影 响, 公司商品混凝土的销售数量逐年增长, 年均复合增长51.50%, 同期公司商品混凝土的销售价格年均复合增长18.89%。

表 8 2015~2017 年公司主要商品销售情况 (单位: 元/吨、万吨)

名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	销售均价	销售数量	销售均价	销售数量	销售均价	销售数量
商品混凝土	230.39	14.30	237.71	26.00	325.67	32.82

资料来源: 公司提供

2016~2017年, 公司前五大客户的销售金额占年度销售金额比重分别为44.08%和54.33%, 2017年集中度有所提高。

表 9 2016~2017 年公司前五名销售客户情况 (万元、%)

2016 年			2017 年		
客户名称	销售金额	占销售总额比重	客户名称	销售金额	占销售总额比重
潍坊恒昊置业有限公司	748.54	12.11	潍坊邦信置业有限公司	1,566.60	14.66

潍坊恒信建设集团有限公司坊子分公司	609.37	9.86	潍坊恒昊置业有限公司	1,297.16	12.14
潍坊二建	465.38	7.53	潍坊恒信建设集团有限公司坊子分公司	1,225.40	11.46
潍坊广潍集团	457.95	7.41	中建一局	894.36	8.37
潍坊邦信置业有限公司	443.37	7.17	潍坊恒信建设集团有限公司坊子第二分公司	823.16	7.70
<b>合计</b>	<b>2,724.61</b>	<b>44.08</b>	--	<b>5,806.08</b>	<b>54.33</b>

资料来源：公司提供

总体看，近三年受环保整治力度加强的影响，公司商品混凝土销售数量和销售价格均逐年增长，但公司建材销售的采购和销售集中度较高，毛利率呈下降趋势。

### 5. 房屋租赁

公司开发了阳光大厦、投资大厦等物业用于对外出租，公司房屋租赁业务客户主要是潍坊市政府事务管理局、潍坊银行、工商银行潍坊分行、建设银行潍坊分行等。2015~2017年，公司房屋租赁收入分别为0.60亿元、1.05亿元和1.03亿元，年均复合增长31.02%；其中2016年房屋出租收入较上年增长74.51%，主要系2016年公司与潍坊市市政府重新确定了阳光大厦的租金，由2015年的5,000万元/年变更为2.25元/天/平方米，并且每3年在上期租金的基础上上浮15.00%；投资大厦出租收入则较为稳定，近三年变化不大。公司房屋租赁收入毛利率呈下降趋势，近三年分别为67.79%、64.46%和49.81%，2017年毛利率较上年下降14.65个百分点，主要系2016年3月潍坊市政府批准由潍坊市市财政局、潍坊市国资委作为实施机构，以PPP模式来运作阳光大厦；鉴于产权发生转移，对阳光大厦使用年限作出会计估计变更，折旧年限由40年调整为15年，2017年由于折旧年限的调整，折旧费用增长，故毛利率较上年有所下降。

表10 2015~2017年公司房屋租赁情况（单位：平方米、万元）

项目名称	出租均价	出租面积	2015年出租收入	2016年出租收入	2017年出租收入
阳光大厦	2016年租金价格为2.25元/天/平方米，租赁期内每三年在上期租金基础上上浮15%	113,600.00	5,000.00	9,325.22	9,325.22
投资大厦	2.89元/天/平方米	9,980.00	1,009.65	1,162.17	932.77
<b>合计</b>	--	<b>123,580.00</b>	<b>6,009.65</b>	<b>10,487.39</b>	<b>10,257.99</b>

资料来源：公司提供

2006年3月，公司出资8.05亿元建设阳光大厦（建筑面积11.36万平方米），并于2011年1月交付潍坊市政府使用。根据潍坊市财政局于2015年3月出具的《关于下达专项资金的通知》，潍坊市财政局拨付公司专项资金1亿元，作为阳光大厦2014年度、2015年度的租赁费用，公司据此确认阳光大厦租金收入5,000万元。2016年3月，根据《潍坊市人民政府关于阳光大厦PPP运作方案的批复》以及2016年7月潍坊市财政局、市国资委、北京银行股份有限公司济南分行和北京国际信托有限公司签署的《潍坊市阳光大厦政府与社会资本合作（PPP）项目合作协议》，北京银行股份有限公司济南分行通过北京国际信托有限公司为公司提供12.34亿元借款，潍坊市财政按15年（2016年1月至2030年12月），以租金的形式分期拨付资金，公司以取得的租金收入偿付上述信托借款及利息。阳光大厦租金的确定参考周边写字楼租金价格，初始租金为2.25元/天/平方米，出租面积

11.36 万平方米，租金每三年上浮 15%，该租金依法纳入潍坊市政府财政年度预算和中长期财政规划。

总体看，近三年公司房屋租赁收入规模有所波动，2016 年由于租金价格的调整，阳光大厦的租金收入大幅增长，但由于折旧年限的调整，毛利率有所下降。

#### 6. 机动车号牌

公司机动车号牌生产主要由保安公司负责运营。2015~2017年，公司机动车号牌收入分别为0.19亿元、0.14亿元和0.44亿元，其中2015~2016年公司机动车号牌板块收入规模较小主要系该板块收入来源主要来自传统机动车号牌的销售收入，2017年，安保公司中标成为山东省新能源汽车绿色牌照的生产商，机动车牌号牌销售收入较上年大幅增加0.30亿元。目前，公司通过招投标方式获得山东省青岛市、烟台市、威海市、潍坊市、淄博市、东营市、日照市、滨州市等8个地级市的传统机动车号牌的生产以及全省新能源汽车绿色牌照的生产，机动车号牌的生产在山东省具有一定的垄断性。业务模式上，公司所负责的地级市车管局根据销售计划每月与公司签订供应合同，约定供应量，一般在货到后5日内付款，回款较为及时。

总体看，公司机动车号牌销售在山东省具有一定的区域垄断优势，但是该板块收入规模不大，对公司收入贡献有限。

#### 7. 交通工程

公司交通工程收入主要来源于安保公司承接的城市道路标线施划、道路护栏维修、道路标志牌的制作安装以及信号灯安装维修等业务。2015~2017年，公司交通工程收入分别为 0.31 亿元、0.28 亿元和 0.32 亿元，近三年收入有所波动，但整体较为稳定。公司交通工程收入主要接受潍坊市各区交通运输局的委托，目前，公司主要负责潍坊市奎文区、潍城区和寒亭区的上述交通工程业务。在结算上，公司与潍坊市各区交通运输局按合同约定定期结算，一般每年结算两次，年末付清，回款较为及时。

总体看，公司交通工程收入较为稳定，但该板块收入规模较小。

#### 8. 股权投资

公司作为潍坊市市属综合性国有投资公司，依靠潍坊市政府在投融资政策等方面的支持，通过资产划拨、债务重组、资产置换、项目投资等运作方式投资了一批具有成长性的企业，加之被投资企业经营积累，公司股权投资规模逐年扩大。截至 2017 年底，公司长期股权投资和可供出售金融资产合计 148.72 亿元，占公司资产总额的比重为 76.29%，公司股权投资规模较大；公司股权投资领域较为多元化，目前投资领域涉及了电力能源、制造业及高新技术、金融担保和物流业等行业，有利于分散公司的投资风险。截至 2017 年底，公司主要的股权投资合计投资成本 14.06 亿元，账面余额 147.71 亿元，主要系公司投资的雷沃重工、潍柴动力、潍柴重机和滨海投资经营情况较好，权益规模不断扩大所致。受主要股权投资采取权益法核算影响，公司股权投资原始成本与股权账面余额差额较大，被投资单位净资产规模变动、利润实现、分红等情况将对公司股权投资价值产生影响，进而影响公司整体资产规模。

表 11 截至 2017 年底公司主要的股权投资明细（单位：%、万元）

业务类型	被投资单位	持股比例	投资成本	期末余额	核算方法	会计核算项目
电力能源	华电潍坊发电有限公司	25.00	33,222.22	43,155.33	权益法	长期股权投资

	山东汇电新能源科技有限公司	40.00	1,333.00	1,119.34	权益法	长期股权投资
制造业及高新技术	雷沃重工股份有限公司	20.84	9,000.00	73,829.55	权益法	长期股权投资
	山东俊富非织造材料有限公司	12.00	2,400.00	2,422.40	成本法	可供出售金融资产
	山东浪潮华光光电子有限公司	7.62	2,192.00	2,192.00	成本法	可供出售金融资产
	山东潍焦控股集团有限公司	20.00	6,657.00	32,684.91	权益法	长期股权投资
	潍柴动力股份有限公司	3.71	1,931.16	130,706.84	权益法	长期股权投资
	潍柴重机股份有限公司	20.46	3,891.26	27,258.19	权益法	长期股权投资
金融担保	山东省国际信托股份有限公司	1.29	3,000.00	3,000.00	成本法	可供出售金融资产
	山东省再担保集团有限公司	3.81	4,536.00	4,536.00	成本法	可供出售金融资产
	山东寿光农村商业银行股份有限公司	6.99	10,400.00	10,400.00	成本法	可供出售金融资产
	潍坊高新技术产业开发区融达小额贷款股份有限公司	20.00	2,000.00	2,291.53	权益法	长期股权投资
	潍坊农村商业银行股份有限公司	3.86	18,643.73	18,643.73	成本法	可供出售金融资产
	潍坊银行股份有限公司	6.21	10,000.00	10,000.00	成本法	可供出售金融资产
物流业	潍坊滨海投资发展有限公司	30.00	3,000.00	1,074,606.57	权益法	长期股权投资
	潍坊港集团有限公司	30.91	17,382.88	29,248.99	权益法	长期股权投资
其他	山东省天然气管网投资有限公司	10.89	10,000.00	10,000.00	成本法	可供出售金融资产
	诸城市紫阳陶瓷有限公司	5.00	1,000.00	1,000.00	成本法	可供出售金融资产
<b>合计</b>	--	--	<b>140,589.25</b>	<b>1,477,095.38</b>	--	--

资料来源：公司提供

股权投资分红方面，2015~2017年，公司主要股权投资单位分红分别为4.15亿元、1.58亿元和1.10亿元；2015年分红金额较大，主要系华电潍坊发电有限公司（以下简称“华电潍坊”）当年利润情况较好所致，公司股权投资分红主要来源于华电潍坊。分红情况受被投资单位每年的利润实现、经营计划及分红策略影响较大，存在一定的不确定性。

表12 2015~2017年公司主要股权投资分红情况（单位：万元）

业务类型	被投资单位	2015年	2016年	2017年
电力能源	华电潍坊发电有限公司	33,864.94	9,478.52	1,337.88
	山东汇电新能源科技有限公司	--	--	--
制造业及高新技术	雷沃重工股份有限公司	900.00	1,260.00	--
	山东俊富非织造材料有限公司	--	--	--
	山东浪潮华光光电子有限公司	--	--	--
	山东潍焦控股集团有限公司	--	782.32	782.32
	潍柴动力股份有限公司	2,595.80	2,966.47	8,157.13
	潍柴重机股份有限公司	--	--	113.00
金融担保	山东省国际信托股份有限公司	505.08	722.24	463.80
	山东省再担保集团有限公司	--	--	--
	山东寿光农村商业银行股份有限公司	1,762.14	--	--
	潍坊高新技术产业开发区融达小额贷款股份有限公司	280.00	--	--
	潍坊农村商业银行股份有限公司	1,059.80	73.26	--
	潍坊银行股份有限公司	320.28	345.91	--
物流业	潍坊滨海投资发展有限公司	--	--	--
	潍坊港集团有限公司	--	--	--
其他	山东省天然气管网投资有限公司	231.28	185.18	104.57

	诸城市紫阳陶瓷有限公司	--	--	--
合计	--	41,519.32	15,813.90	10,958.70

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，华电潍坊注册资本 13.29 亿元，其中华电国际电力股份有限公司出资 5.98 亿元，占注册资本 45.00%；山东省国际信托投资公司出资 3.99 亿元，占注册资本 30.00%；公司出资 3.32 亿元，占注册资本的 25.00%；华电潍坊资产总额 30.55 亿元，所有者权益 17.25 亿元。近三年，华电潍坊分别实现营业收入 36.63 亿元、32.45 亿元和 33.06 亿元，实现净利润 8.24 亿元、4.34 亿元和 0.68 亿元，受原材料采购成本上升、用电需求下降影响，华电潍坊近三年净利润大幅减少，导致其分红规模有所减少。

截至 2017 年底，潍柴动力资产总计 1,896.38 亿元，所有者权益 563.55 亿元，2017 年实现营业收入 1,515.69 亿元，净利润 91.78 亿元；潍柴动力是国内综合实力最强的汽车及装备制造产业集团之一，拥有动力总成（发动机、变速箱、车桥）、整车整机、液压控制和汽车零部件四大产业板块，形成了全国汽车行业最完整、最富竞争力的产业链；目前，潍柴动力主要产品包括全系列发动机、重型汽车、轻微型车、工程机械、液压产品、汽车电子及零部件等，其中，发动机产品远销全球 110 多个国家和地区，广泛应用和服务于全球卡车、客车、工程机械、农业装备、船舶、电力等市场。

截至 2017 年底，潍柴重机资产总计 36.16 亿元，所有者权益 13.35 亿元，2017 年实现营业收入 19.76 亿元，净利润 0.23 亿元；潍柴重机主要开发、制造和销售船舶动力和发电设备市场用 30-12000 马力的发动机、发电机组及动力集成系统，提供全系列船用主推、电推、发电设备、泵用动力发动机等产品，覆盖远洋、近海、内河和发电四个领域，同时，潍柴重机提供发动机、齿轮箱、轴系、螺旋桨及遥控系统等推进系统的集成产品及内部设计、匹配、集成管理等整套解决方案。

截至 2017 年底，滨海投资资产总计 663.55 亿元，所有者权益 364.53 亿元，2017 年实现营业收入 47.46 亿元，净利润 9.63 亿元；滨海投资是潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”）重要的基础设施建设主体，主要业务包括土地整理和基础设施建设，其业务具有较强的区域垄断性，同时，滨海投资获得资金注入、财政补贴等方面的外部支持。滨海投资资产规模增长较快、权益规模较大，公司采取权益法核算对其的股权投资，故对滨海投资的股权投资账面价值较高，在公司长期股权投资中占比较大。

截至 2017 年底，公司股权投资拟投资项目分别为国投聚力并购股权投资基金（以下简称“国投聚力基金”）、潍坊国维润信产业转型升级基金（以下简称“国维润信基金”）和山东佳诚绿色制造产业基金（以下简称“佳诚绿色基金”），其中国投聚力基金规模 500 亿元，首期募集 100 亿元，出资人为 37 个省市级国有投资公司，公司拟投资 0.50 亿元；国维润信基金为公司与中信建投资本管理有限公司进行合作成立产业转型基金，基金将围绕潍坊市战略性新兴产业发展方向，投资优势明显、行业特点鲜明、在同行业中有竞争优势的项目和企业，基金规模 5 亿元，公司拟投资 2.35 亿元；佳诚绿色基金规模为 2 亿元，公司拟出资 0.50 亿元，基金将以增资扩股的方式进入山东佳诚新材料产业园有限公司。

总体看，公司股权投资规模较大，部分股权类资产较为优质；公司部分股权投资以权益法进行核算，被投资企业生产经营情况、权益规模的变动对公司资产规模影响较大。公司股权投资分红情况受被投资单位每年的利润实现、经营计划及分红策略影响较大，存在一定的不确定性。

## 9. 经营关注

(1) 公司粮食销售业务中储备粮食的销售价格低于采购价格部分由公司自己承担，未来若粮食

销售价格低于收购价格，该板块可能面临一定的亏损。

(2) 公司建材销售业务采购和销售集中度较高，且采购和销售中的对单一客户的依赖性较高，且近年来该板块毛利率有所下降。

(3) 公司部分股权类资产采取权益法核算，被投资企业生产经营情况、权益规模的变动对公司资产规模影响较大；分红情况受被投资单位每年的利润实现、经营计划及分红策略影响较大，存在一定不确定性；此外，公司经营业务及所投资企业主要位于潍坊市区域内，受当地经济及区域发展情况影响较大。

## 10. 未来发展

“十三五”期间，公司将积极打造创业投资业务板块，搭建创投平台，强化资本运营，计划新增投资 15 亿元，投资 20 个以上项目，实现 2 家投资企业上市；新兴产业资产比重力争达到 40%；同时作为潍坊市市属国有投资公司，公司在承担国有资本保值增值的职责时，将利用市场化手段开展股权运营，促进国有资本的合理流动。未来，公司在开展业务时，将以国家产业政策和公司发展战略为导向，结合现有产业发展现状，通过业务调整、产权优化、资源整合、资产重组，着力做大实业投资，清理整合不符合公司战略发展要求或资产质量差、赢利水平低的业务。

整体看，公司发展战略清晰，可实施性较强。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 年度模拟合并报表经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表编制按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》、具体会计准则和其后颁布的企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，并基于相关会计政策、会计估计进行编制。截至 2018 年 9 月底，公司合并范围二级子公司共 13 家。

公司对保安公司、擂鼓山粮食库、粮油储备库的财务报表进行模拟合并，编制模拟合并财务报表（以下简称“模拟报表”）。模拟报表系根据潍坊市政府潍政复〔2015〕35 号文件、潍坊市人民政府潍办字〔2015〕50 号文件，并按照公司对保安公司、擂鼓山粮食库及粮油储备库的企业合并的公司架构于 2015 年 1 月 1 日业已存在，自 2015 年 1 月 1 日起将上述企业纳入合并财务报表的编制范围，公司按照此架构持续经营。

### 2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模呈逐年增长趋势，年均复合增长 8.27%。截至 2017 年底，公司合并资产总额 194.94 亿元，较上年底增长 10.52%，主要系长期股权投资增加所致；资产结构方面，公司流动资产占比为 12.06%，非流动资产占比为 87.94%，资产结构以非流动资产为主。

#### 流动资产

2015~2017 年，公司流动资产呈现逐年下降趋势，年均复合下降 7.55%，主要系其他应收款减少所致。截至 2017 年底，公司流动资产 23.51 亿元，较上年底下降 5.00%；流动资产以货币资金（占 26.97%）、其他应收款（占 56.10%）和存货（占 11.15%）为主。

图3 截至2017年底公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告，联合评级整理

2015~2017年，公司货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长13.09%。截至2017年底，公司货币资金6.34亿元，较上年底增长40.97%；货币资金中银行存款占84.15%，其他货币资金占15.77%；其他货币资金为银行贷款保证金，使用受到限制。

2015~2017年，公司其他应收款逐年下降，年均复合下降13.95%。截至2017年底，公司其他应收款13.19亿元，较上年底下降20.05%，主要系公司计提坏账准备所致；其他应收款中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占73.97%，无风险的存出保证金、押金、备用金等、经认定无风险的短期关联方往来占11.65%，其余为按照账龄统计；其他应收款前5名单位金额合计11.08亿元，占比为71.73%，且账龄大部分在3年以上，具体情况如下表所示；2017年，公司对其他应收款计提坏账准备2.17亿元，计提比例为14.63%，其中对亚星集团其他应收款1.57亿元，由于其经营情况较差，公司全额计提坏账准备。

表13 截至2017年底公司其他应收款前5名单位情况（单位：万元、%）

单位名称	与公司关系	金额	年限	占其他应收款总额的比例
潍坊高氏金城置业有限公司	联营公司	10,036.00	3年以上	6.50
潍坊市国有资产经营管理公司	其他	68,282.55	3年以上	44.19
潍坊恒和置业有限公司	其他	9,422.09	3年以上	6.10
潍坊农村商业银行股份公司	参股公司	6,000.00	2~3年	3.88
潍坊城市三维空间有限公司	其他	17,084.07	3年以上	11.06
合计	--	110,824.70	--	71.73

数据来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货保持相对稳定，年均复合增长2.16%。截至2017年底，公司存货2.62亿元，较上年底增长10.66%，主要系库存商品增加所致；公司存货以库存商品为主，占比为63.86%；存货未发生重大减值情形，故未计提跌价准备。

### 非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产呈持续增长趋势，年均复合增长11.14%。截至2017年底，公司非流动资产合计171.42亿元，较年初增长13.05%，主要系长期股权投资增加所致；非流动资产主要由长期股权投资（占82.90%）和在建工程（占5.42%）构成。

2015~2017年，公司可供出售金融资产保持基本稳定。截至2017年底，公司可供出售金融资产6.62亿元，较上年变化不大；公司可供出售金融资产主要为按成本计量的对外股权投资，占比为

96.02%，被投资企业包括股份制商业银行、高新技术企业、文化传媒企业等，具体投资情况如下图所示；公司对可供出售金融资产计提减值准备 30.00 万元。

表 14 截至 2017 年底公司成本计量的可供出售金融资产情况（单位：万元、%）

项目（被投资单位）	投资成本	持股比例
山东浪潮华光光电子股份有限公司	2,192.00	7.62
山东华光光电子股份有限公司	408.00	6.38
山东鲁信国际经济股份有限公司	100.00	1.11
山东龙视国际文化传媒有限公司	70.00	5.00
潍坊银行股份有限公司	10,000.00	6.21
山东寿光农村商业银行股份有限公司	10,400.00	6.99
山东省天然气管网投资有限公司	10,000.00	10.89
山东俊富非织造材料有限公司	2,422.40	12.00
山东省国际信托股份有限公司	3,000.00	1.29
山东鲁光基金会	30.00	10.00
山东省再担保集团有限公司	4,536.00	3.81
潍坊市国维资产运营管理有限公司	100.00	10.00
潍坊农村商业银行股份有限公司	18,702.09	3.86
诸城市紫阳陶瓷有限公司	1,000.00	5.00
潍坊振兴日升化工有限公司	407.00	1.00
<b>合计</b>	<b>63,367.49</b>	<b>--</b>

数据来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司长期股权投资稳定增长，年均复合增长 14.52%，主要系每年权益法下确认的投资收益所致，长期股权投资是目前公司资产主要组成部分。截至 2017 年底，公司长期股权投资 142.11 亿元，较上年增长 16.74%，主要系公司所投资的滨海投资其他权益变动所致；公司长期股权投资对联营企业投资采取权益法核算，具体情况如下表所示；实现权益法下确认的投资收益 5.91 亿元。公司对外投资规模较大，被投资企业包括当地大型国有企业及上市公司，被投资企业生产情况对公司资产规模及利润水平影响较大。

表 15 截至 2017 年底公司长期股权投资对联营企业投资情况（单位：万元、%）

被投资单位	其他权益变动	权益法下确认的投资收益（损失）	宣告发放现金股利或利润	期末余额	持股比例
华电潍坊发电有限公司	--	1,700.15	1,337.88	43,155.33	25.00
潍坊港集团有限公司	240.40	-1,640.45	0.00	29,248.99	30.91
雷沃重工股份有限公司	-2,487.20	286.18	0.00	73,829.55	20.84
潍柴重机股份有限公司	206.78	463.05	113.00	27,258.19	20.46
山东潍焦控股集团有限公司	0.00	4,395.23	782.32	32,684.91	20.00
潍坊北海轻轨发展有限公司	0.00	-0.01	0.00	590.56	30.00
潍柴动力股份有限公司	392.27	25,322.68	8,157.13	130,706.84	3.71
潍坊滨海投资发展有限公司	194,188.11	28,882.74	--	1,074,606.57	30.00
潍坊高新技术产业开发区融达小额贷款股份有限公司	--	-29.91	--	2,291.53	20.00
潍坊文化产权交易中心有限公司	--	-28.36	--	373.87	22.96
潍坊东明大酒店有限公司	--	-77.44	--	163.13	48.00

潍坊万丰制衣有限公司	--	-	--	55.68	49.00
潍坊新闻网络传媒有限公司	--	-0.23	--	--	--
潍坊云安置业有限公司	--	-	--	335.09	35.00
山东汇电新能源科技有限公司	--	-213.86	--	1,119.34	40.00
国维瑞盈（潍坊）融资租赁有限公司	--	74.15	--	4,674.15	46.00
<b>合计</b>	<b>192,540.36</b>	<b>59,133.92</b>	<b>10,390.33</b>	<b>1,421,093.73</b>	<b>--</b>

数据来源：公司审计报告

2015~2017年，公司在建工程保持相对稳定。截至2017年底，公司在建工程9.30亿元，较上年下降4.95%；公司在建工程主要为十笏园文化街项目投资成本，占比为87.84%；公司在建工程未发生减值情形，故未计提减值准备。

截至2018年9月底，公司资产总额199.10亿元，较年初小幅增长2.13%；其中流动资产占12.05%，非流动资产占87.95%，资产结构较年初变化不大。

受限资产方面，截至2018年9月底，公司受限资产规模27.37亿元，占资产总额的比例为13.75%，公司资产受限比例不高。具体情况如下表所示。

表16 截至2018年9月底公司受限资产情况（单位：万元、%）

受限资产类型	账面价值	受限原因
货币资金	10,000.00	定期存单质押给民生银行潍坊分行
固定资产	11,689.59	投资大厦抵押融资
在建工程	23,082.00	十笏园和擂鼓山粮库在建部分资产抵押融资
长期股权投资	163,466.21	5家公司股权质押融资，其中：潍坊银行4842.37万元，潍坊农商行12469.07万元，潍柴重机14194.72万元，潍坊电厂45277.04万元，雷沃重工77083.01万元，国维汇金9600.00万元。
投资性房地产	65,490.55	阳光大厦抵押给北京国际信托
<b>合计</b>	<b>273,728.35</b>	<b>--</b>

数据来源：公司提供

总体看，公司资产以可供出售金融资产及长期股权投资为主，被投资企业包括当地大型国投企业及上市公司，公司部分股权类资产质量较好。由于公司对外投资规模较大，被投资企业的生产经营情况对公司资产规模及利润水平影响较大。

### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2015~2017年，公司负债规模基本保持稳定，年均复合下降0.82%。截至2017年底，公司负债总额为55.18亿元，较年初小幅增长1.20%，基本维持稳定；负债结构方面，流动负债占比为39.87%，非流动负债占比为60.13%，以非流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债呈逐年下降趋势，年均复合下降14.04%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。截至2017年底，公司流动负债合计22.00亿元，较上年下降3.01%；流动负债主要以短期借款（占28.33%）、其他应付款（占34.00%）及一年内到期的非流动负债（占31.55%）为主。

2015~2017年，公司短期借款呈逐年增长趋势，年均复合增长9.15%。截至2017年底，公司短期借款6.23亿元，较上年底增长3.71%；短期借款中保证借款占60.22%、信用借款占22.94%，质押借款占15.24%以及抵押借款占1.60%。

2015~2017年，公司其他应付款呈现波动下降趋势，年均复合下降7.85%。截至2017年底，公司其他应付款7.48亿元，较上年底下降26.78%，主要系往来借款减少所致。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债呈现波动下降趋势，年均复合下降24.25%。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债6.94亿元，较上年底增长36.11%，主要系一年内到期的长期应付款转入所致。

2015~2017年，公司非流动负债呈逐年增长趋势，年均复合增长12.28%。截至2017年底，公司非流动负债为33.18亿元，较年初增长4.21%，主要系长期借款增加所致；非流动负债主要由长期借款（占28.90%）、应付债券（占21.09%）和长期应付款（占48.86%）构成。

2015~2017年，公司长期借款呈波动下降趋势，年均复合下降6.42%。截至2017年底，公司长期借款9.59亿元，较上年底增长59.83%；公司长期借款以保证借款为主，占比为87.49%，其余为抵押借款。

2015~2017年，公司应付债券均为7.00亿元，系公司于2009年发行的“09潍投债”，发行期限为10年，到期日为2019年4月15日。

2015~2017年，公司长期应付款呈现波动增长趋势且增幅较大，年均复合增长42.36%，主要系信托借款增加所致。截至2017年底，公司长期应付款16.21亿元，较上年底下降12.20%；其中，与山东省国际信托有限公司担保借款2.00亿元（期限3年）、北京银行私募债3.00亿元（期限3年）及北京国际信托有限公司抵押借款11.21亿元（期限15年）；其中北京国际信托有限公司信托资金余额11.21亿元，作为公司阳光大厦PPP运作资金来源，已全额纳入潍坊市财政预算，每年由潍坊市财政局安排信托资金本金和利息的偿还。本报告已将长期应付款借款纳入长期债务核算。

2015~2017年，公司债务总额保持相对稳定。截至2017年底，公司债务总额为45.98亿元，较上年底增长7.99%，其中短期债务为13.17亿元（占28.65%），较上年底增长18.58%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务为32.80亿元（占71.35%），较上年底增长4.25%；近三年，公司全部债务均以长期债务为主。债务期限结构见下表，2019年公司将面临一定的偿付压力。债务指标方面，截至2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为28.31%、24.75%和19.01%，分别较上年底下降2.60个百分点、1.14个百分点和1.51个百分点，公司债务负担有所减轻且处在较低水平。

表17 截至2017年底公司债务到期期限分布情况（单位：亿元）

到期年份	短期债务		长期债务			合计
	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	长期应付款	
2018	6.23	6.94	--	--	--	13.17
2019	--	--	4.48	7.00	5.00	16.48
2020	--	--	5.11	--	--	5.11
合计	6.23	6.94	9.59	7.00	5.00	34.76

数据来源：公司提供，联合评级整理

截至2018年9月底，公司负债合计57.28亿元，较年初小幅增长3.80%；其中流动负债占40.19%，非流动负债占59.81%，负债结构较年初保持相对稳定，仍以非流动负债为主。截至2018年9月底，

公司全部债务 47.45 亿元，较年初增长 3.20%；其中短期债务 13.57 亿元（占 28.59%），长期债务 33.88 亿元（占 71.41%）。债务指标方面，截至 2018 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 28.77%、25.07% 和 19.28%，较年初均小幅增长。

总体看，公司负债结构以长期债务为主，债务规模较小，债务负担较轻，但 2019 年公司将面临一定的偿付压力。

#### 所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益呈持续增长趋势，年均复合增长 12.62%。截至 2017 年末，公司所有者权益为 139.76 亿元，较上年年底增长 14.68%，主要系联营公司其他权益变动导致资本公积中其他资本公积增加所致；公司归属于母公司所有者权益为 139.33 亿元，主要由实收资本（占 11.48%）、资本公积（占 67.72%）、盈余公积（占 2.23%）和未分配利润（占 18.87%）构成。整体来看，公司所有者权益中资本公积占比较高，但资本公积全部为其他资本公积，其受联营企业其他权益变动影响较大，所有者权益结构的稳定性一般。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益 141.82 亿元，基本保持稳定；公司归属于母公司所有者权益为 141.39 亿元，主要由实收资本（占 11.32%）、资本公积（占 66.73%）、盈余公积（占 2.19%）和未分配利润（占 20.05%）构成，资本公积占比仍然较高。

总体看，近年来公司所有者权益持续增长，但公司资本公积受联营企业其他权益变动影响较大，所有者权益结构稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2015~2017 年，公司经营情况稳定，营业收入持续增长，年均复合增长 21.84%；2017 年，公司营业收入为 6.24 亿元，较上年增长 18.89%。2015~2017 年，公司营业成本同样呈逐年增长趋势，年均复合增长 28.75%；2017 年，营业成本为 4.75 亿元，较上年增长 27.19%，营业成本增速高于营业收入增速，主要系粮食销售业务用于轮换的地储小麦、玉米实行随行就市，销售价格较上年降幅较大所致；公司营业利润为 2.69 亿元，较上年增长 9.34%；公司利润总额与净利润分别为 2.68 亿元和 3.03 亿元，较上年分别增长 8.62% 和 22.59%，由于当年所得税费用中递延所得税费用为 -0.40 亿元，故净利润增幅较大。2015~2017 年，公司营业利润率呈逐年下滑趋势，分别为 28.62%、27.04% 和 22.74%，主要系粮食销售业务及建材销售业务毛利率下降所致。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用总额呈逐年下降趋势，年均复合下降 14.06%，主要系财务费用减少所致。2017 年期间费用为 3.20 亿元，较上年下降 20.28%；其中管理费用和销售费用分别为 0.69 亿元和 0.21 亿元，规模较小；财务费用为 2.30 亿元，较上年下降 25.64%，主要系利息支出减少所致。2015~2017 年，公司费用收入比分别为 103.13%、76.53% 和 51.31%，虽然呈现逐年下降趋势，但公司期间费用占营业收入的比重仍然很大，期间费用对公司利润有所侵蚀。

资产减值损失方面，2015~2017 年，公司资产减值损失分别为 229.88 万元、1,292.76 万元和 16,108.15 万元，资产减值损失主要为计提其他应收坏账准备；2017 年，公司资产减值损失规模相对较大，主要系计提潍坊亚星集团有限公司坏账准备 15,704.38 万元。公司资产减值损失对公司营业利润有所侵蚀。

投资收益方面，2015~2017 年，公司投资收益分别为 5.93 亿元、5.18 亿元和 6.04 亿元，占营业利润的比重分别为 213.61%、210.83% 和 224.77%。公司作为潍坊市市属综合性国有投资公司，对外投资规模较大，其中持有上市公司及金融机构的股权资产较为优质，每年形成的投资收益规模较大，对营业利润的贡献大。

从各项盈利指标看，2017年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为3.27%、2.69%和2.31%，其中总资本收益率和总资产报酬率分别较上年下降0.39个百分点和0.60个百分点，净资产收益率较上年上升0.19个百分点。整体看，公司主营业务盈利能力较弱。

2018年1~9月，公司实现营业收入4.75亿元，较上年同期增长13.50%；实现净利润2.16亿元，较上年同期小幅下降3.13%；公司综合毛利率为18.49%。

总体看，公司营业收入逐年增长，但盈利能力相对较弱，期间费用对公司利润有所侵蚀。此外，公司投资收益规模较大且相对稳定，对公司营业利润形成强有力的支撑。

## 5. 现金流

经营活动方面，2015~2017年，公司经营活动现金流入量呈波动增长趋势，年均复合增长10.38%，其中，2017年经营活动现金流入量为8.64亿元，较上年下降21.62%，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致；经营活动现金流出量呈波动增长趋势，年均复合增长8.47%，其中，2017年经营活动现金流出量为8.04亿元，较上年下降8.91%，主要系支付其他与经营活动有关的现金减少所致。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额呈波动增长趋势，年均复合增长51.57%；公司现金收入分别比为93.98%、103.26%和91.77%，公司收入实现质量较高。

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动现金流入量呈波动下降趋势，年均复合下降6.93%，投资活动现金流入主要来自于取得投资收益收到的现金，近三年金额分别为2.38亿元、2.59亿元和2.02亿元；公司投资活动现金流出量呈波动下降趋势，年均复合下降42.28%，主要系2016~2017年，公司十笏园项目建设接近尾声，投资支出减少所致。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.34亿元、2.73亿元和1.19亿元，公司所投资企业现金分红对公司投资活动现金流提供有力支撑。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动现金流入量呈波动下降趋势，年均复合下降13.33%，其中，2017年公司筹资活动现金流入量为14.87亿元，较上年下降38.20%，主要系公司当期取得借款所收到的现金减少所致；2015~2017年，公司筹资活动现金流出量波动下降趋势，年均复合下降10.32%，其中，2017年公司筹资活动现金流出为15.83亿元，较上年下降46.27%，主要系当年偿还债务支付的现金减少所致。2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为0.12亿元、-5.39亿元和-0.95亿元，近年来，公司资金支出压力不大，融资需求相对较小。

2018年1~9月，公司经营活动产生的现金净流量为0.18亿元，投资活动产生的现金净流量为-0.27亿元，筹资活动产生的现金净流量-0.33亿元。

总体看，公司经营活动现金流和投资活动现金流状态较好，所投资企业的现金分红对公司现金流提供有效补充；近三年公司资金压力不大，融资压力较小，现金流状况尚可。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均呈波动上升趋势，其中流动比率分别为0.92倍、1.09倍和1.07倍，速动比率分别为0.84倍、0.99倍和0.95倍；公司现金短期债务比呈逐年增长趋势，分别为0.25倍、0.41倍和0.48倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA呈波动下降趋势，年均复合下降4.16%，其中，2017年公司EBITDA为5.69亿元，较上年下降7.90%；EBITDA由折旧（占11.71%）、摊销（占0.29%）、计入财务费用的利息支出（占40.92%）和利润总额（占47.08%）构成。2015~2017

年，公司 EBITDA 全部债务呈波动上升趋势，分别为 0.14 倍、0.20 倍和 0.16 倍；EBITDA 利息倍数均呈逐年增长趋势，分别为 1.81 倍、1.94 倍和 2.44 倍。整体来看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2018 年 9 月底，公司从各家银行获得银行授信额度合计 36.60 亿元，其中未使用额度 8.47 亿元，融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年 9 月底，公司无重大诉讼及仲裁情况。

截至 2018 年 9 月底，公司对外担保 5.50 亿元，对外担保规模较小。但担保对象中潍坊亚星化学股份有限公司由于受化工行业需求低迷、产品价格下跌等因素影响，近三年净利润分别为 -37,842.15 万元、888.56 万元和 2,661.15 万元，经营情况不佳且短期偿债压力较大；其大股东山东成泰控股有限公司及其子公司山东成泰化工有限公司为公司提供了反担保，但公司仍存在一定的代偿风险。

表 18 截至 2018 年 9 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保起止时间
潍坊亚星化学股份有限公司	1,900.00	2018.09.20~2019.06.24
	1,600.00	2018.08.21~2019.07.20
	1,900.00	2018.08.10~2019.07.09
	1,100.00	2018.9.14~2019.9.13
	2,000.00	2018.04.09~2019.04.08
	2,000.00	2018.04.13~2019.04.12
	2,000.00	2018.04.19~2019.04.18
	2,000.00	2018.04.24~2019.04.20
	1,500.00	2018.04.27~2019.04.26
	4,000.00	2018.05.07~2019.05.06
潍坊东兴建设发展有限公司	35,000.00	2016.01.04~2018.12.28
<b>合计</b>	<b>55,000.00</b>	--

数据来源：公司提供。

注：截至 2018 年 9 月 30 日，公司的子公司潍坊市信用融资担保有限责任公司对外担保 7 笔，担保余额 3,450 万元。

根据中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G1037070100031120M），截至 2018 年 10 月 24 日，公司已结清业务中有 13 笔关注类贷款及 4 笔欠息记录，主要系银行系统升级等原因造成。

总体看，公司总体偿债能力一般，但考虑到公司作为潍坊市市属综合性国有投资公司，所运营的部分业务具有一定的区域垄断性，所持有的部分股权类资产较为优质，债务规模较小等因素，整体看公司偿债能力很强。

## 八、本期公司债券偿债能力分析

### 1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2018 年 9 月底，公司全部债务为 47.45 亿元，本期拟发行债券额度为 10.00 亿元，总发债额度对公司全部债务规模影响较大。

以 2018 年 9 月底财务数据为基础，假设本期发行债券额度为 10.00 亿元，本期债券发行后，在

其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 32.18%、28.83%和 23.63%，较本期债券发行前分别增加 3.41 个百分点、3.76 个百分点和 4.35 个百分点，对公司负债水平影响较大，但本期债券募集资金拟用于偿还债务及补充公司流动资金，实际发行后债务指标或将低于上述测算值。公司整体债务负担仍维持在合理水平。

## 2. 本期公司债偿债能力分析

以 2017 年底相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本期 10.00 亿元公司债的保护倍数分别为 0.57 倍、0.86 倍和 0.06 倍。总体看，上述三项指标对本期债券的覆盖程度尚可。

综合来看，并考虑到公司作为潍坊市市属综合性国有投资公司，所持部分股权类资产较为优质、负债水平较低等因素，本期债券到期无法还本付息的风险很低。

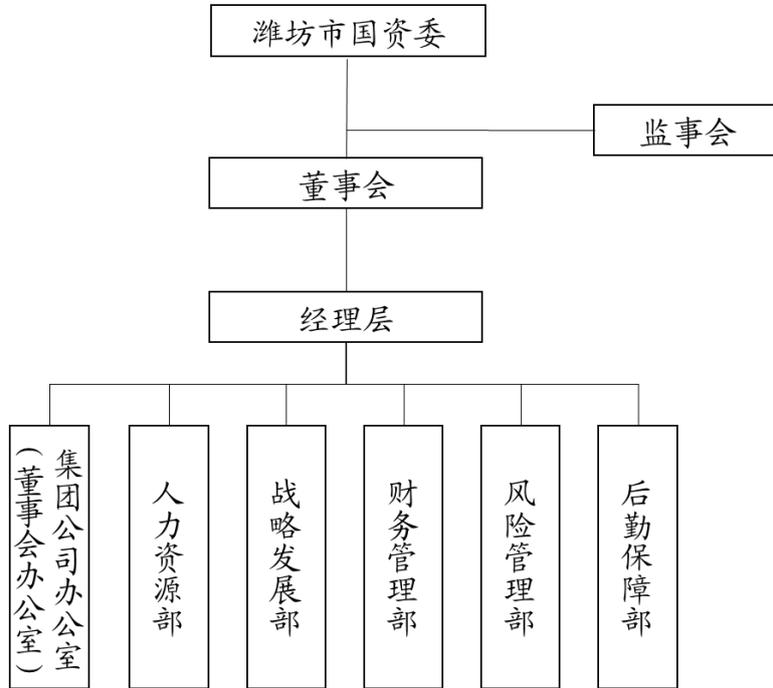
## 九、综合评价

公司作为潍坊市市属综合性国有投资公司，其业务呈现多元化发展，主要涉及粮食销售、保安押运及房屋租赁等板块，部分业务具有一定的区域垄断性；公司通过参股方式对市级重点企业进行投资，部分股权类资产质量较好，公司可享受一定规模的投资收益及现金分红；公司现金流情况较好、整体债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司主营业务盈利能力较弱、期间费用规模较大，利润水平对投资收益的依赖程度高，其资产规模及盈利能力受被投资企业生产经营情况影响较大，短期偿债能力较弱，存在一定待偿风险等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司经营性业务的稳定发展股权投资管理的稳步推进，公司资产及收入规模有望实现增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险很低。

### 附件 1 潍坊市投资集团有限公司 组织结构图



## 附件 2 截至 2018 年 9 月底潍坊市投资集团有限公司 二级子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	表决权比例 (%)	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)
1	潍坊市国维创业投资有限公司	50,000.00	100.00	100.00	--
2	潍坊市国维实业投资有限公司	40,000.00	100.00	100.00	--
3	潍坊万通创业投资有限公司	50,000.00	100.00	100.00	--
4	潍坊市国维汇金投资有限公司	10,000.00	100.00	96.00	4.00
5	潍坊德润土地开发有限公司	2,000.00	100.00	90.00	10.00
6	潍坊市投资工程公司	1,710.00	100.00	100.00	--
7	潍坊万丰国贸有限公司	1,000.00	100.00	90.00	10.00
8	潍坊市保安服务总公司	1,000.00	100.00	100.00	--
9	山东潍坊擂鼓山国家粮食储备库	829.00	100.00	100.00	--
10	山东潍坊粮油储备库	333.20	100.00	100.00	--
11	潍坊香槟酒店有限公司	200.00	100.00	100.00	--
12	潍坊市信用融资担保有限责任公司	16,500.00	78.79	77.88	0.91
13	潍坊新农村数字电影院线有限公司	350.00	85.71	85.71	--

### 附件 3 潍坊市投资集团有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
资产总额 (亿元)	166.28	176.39	194.94	199.10
所有者权益 (亿元)	110.19	121.86	139.76	141.82
短期债务 (亿元)	19.53	11.11	13.17	13.57
长期债务 (亿元)	25.95	31.47	32.80	33.88
全部债务 (亿元)	45.48	42.58	45.98	47.45
营业收入 (亿元)	4.20	5.25	6.24	4.75
净利润 (亿元)	2.67	2.47	3.03	2.16
EBITDA (亿元)	6.19	6.17	5.69	--
经营性净现金流 (亿元)	0.26	2.21	0.61	0.18
应收账款周转次数 (次)	--	7.10	5.44	--
存货周转次数 (次)	--	1.53	1.90	--
总资产周转次数 (次)	--	0.03	0.03	--
现金收入比率 (%)	93.98	103.26	91.77	95.86
总资产收益率 (%)	--	3.53	3.06	--
总资产报酬率 (%)	--	3.29	2.69	--
净资产收益率 (%)	--	2.13	2.31	--
营业利润率 (%)	28.62	27.04	22.74	17.85
费用收入比 (%)	103.13	76.53	51.31	58.59
资产负债率 (%)	33.73	30.91	28.31	28.77
全部债务资本化比率 (%)	29.21	25.89	24.75	25.07
长期债务资本化比率 (%)	19.06	20.52	19.01	19.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.81	1.94	2.44	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.14	0.12	--
流动比率 (倍)	0.92	1.09	1.07	1.04
速动比率 (倍)	0.84	0.99	0.95	0.93
现金短期债务比 (倍)	0.25	0.41	0.48	0.44
经营现金流动负债比率 (%)	0.89	9.72	2.76	0.79
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.62	0.62	0.57	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本报告已将长期应付款纳入长期债务核算；4、2018 年前三季度数据未经审计，相关指标未经年化。

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 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+应付票据+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销  
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

# 联合信用评级有限公司关于 潍坊市投资集团有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年潍坊市投资集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

潍坊市投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。潍坊市投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注潍坊市投资集团有限公司的相关状况，如发现潍坊市投资集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如潍坊市投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至潍坊市投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送潍坊市投资集团有限公司、监管部门等。

