

跟踪评级公告

联合[2015]950号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持潍坊市投资公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“09潍投债”AA的信用等级。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

潍坊市投资公司企业债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 潍投债	7 亿元	2009/4/15-2019/4/15	AA	AA

跟踪评级时间：2015 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	4.01	5.96	3.70
资产总额(亿元)	120.92	129.59	147.83
所有者权益(亿元)	82.45	87.23	97.99
短期债务(亿元)	9.53	2.82	14.21
全部债务(亿元)	26.43	33.02	40.28
营业收入(亿元)	6.31	9.32	8.86
利润总额(亿元)	3.26	3.93	3.94
EBITDA(亿元)	3.39	4.02	4.06
经营性净现金流(亿元)	-7.55	2.12	0.04
营业利润率(%)	61.47	48.25	39.76
净资产收益率(%)	3.92	4.50	4.01
资产负债率(%)	31.81	32.69	33.72
全部债务资本化比率(%)	24.27	27.46	29.13
流动比率(%)	92.92	178.92	88.87
全部债务/EBITDA(倍)	7.79	8.21	9.93
经营现金流流动负债比(%)	-35.06	17.45	0.15

注：已将长期应付款调整至长期债务、全部债务及相关指标核算。

分析师

刘秀秀 赵阳

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

潍坊市投资公司（以下简称“公司”）主营业务以投资潍坊市电力、制造、金融、城市基础设施、房地产等多个行业领域的项目为主，是潍坊市政府重要的投资平台。跟踪期内，潍坊市财力情况较为平稳，为公司提供了良好的外部经营环境；公司资产、权益规模以及投资收益稳定增长；但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到受房地产收入下降影响，公司营业收入小幅下滑，收入实现质量仍较差、债务规模持续上升、短期支付压力增大、或有负债风险上升等因素对其偿债能力产生的不利影响。

作为潍坊市政府的投融资主体和国有企业出资人代表，公司重点投资领域受益于政府产业政策支持，跟踪期内，潍坊市经济实力持续增长，为公司发展提供了良好的发展环境。

“09 潍投债”（以下简称“本期债券”）由公司持有的 28250000 股山东潍柴重机股份有限公司股票、福田雷沃国际重工股份有限公司 20.84% 的股权、华电潍坊发电有限公司 25% 的股权作为质押资产，为本期债券偿付提供担保。2014 年底，公司质押比率达 2.19 倍（最低质押比率为 1.40 倍），质押资产对“09 潍投债”的覆盖能力良好。

基于以上，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 潍投债” AA 的信用等级。

优势

1. 公司参股投资企业主要是潍坊市区域内优质企业，潍坊市经济实力持续增长，跟踪期内，公司持股企业效益不断增强。
2. 跟踪期内，受煤炭价格持续下降以及潍柴动力并购事项等因素影响，公司投资收益稳定增长。
3. 2014 年底，公司质押比率同比不断增长，

质押资产对“09 潍投债”的保障能力增强。

关注

1. 受潍坊市房地产投资下滑明显影响，公司 2014 年房地产收入规模大幅下滑，导致整体收入规模同比小幅下降。
2. 跟踪期内，公司其他应收款对公司资金形成一定占用；债务规模持续上升，短期债务占比迅速提高，存在一定的短期支付压力。
3. 2014 年，公司对外担保对象亚星化学经营出现亏损，债务负担较重，资金周转压力较大；跟踪期内，公司或有负债风险显著上升，联合资信将持续关注公司对外担保状况。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与潍坊市投资公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与潍坊市投资公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因潍坊市投资公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由潍坊市投资公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于潍坊市投资公司主体长期信用及存续期内的“09 潍投债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

潍坊市投资公司（以下简称“潍坊投资”或“公司”）是经潍坊市人民政府潍政发[1988]226号文批准设立的国有大型投资企业，是潍坊市人民政府的投融资主体和出资人代表。公司成立于1989年3月，原名潍坊经济开发投资公司。于1992年3月更名为潍坊市投资公司。公司是潍坊市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“潍坊市国资委”）履行出资人职责的国有独资公司，由潍坊市国资委全额控股。截至2014年底，公司注册资本金75445.90万元。

公司的主要任务和经营范围为：按照国家、地方经济发展战略、产业政策和区域规划要求，采取参股、控股的投资方式，对市级大型基础设施和重点建设项目进行投资并实施管理，确保国有资产保值增值，促进地方经济的发展。公司下设办公室、党群工作部、投资发展部、项目管理部、资产监管部、财务审计部、物业管理部、信息网络部等8个部门。

截至2014年底，公司合并资产总额147.83亿元，所有者权益97.99亿元（其中少数股东权益0.42亿元）。2014年公司实现营业收入8.86亿元，利润总额3.94亿元。

公司注册地址：潍坊高新开发区东风东街6222号。公司法定代表人：王曰普。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国

内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增长11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增长2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增长9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基

准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析及区域经济环境

1. 行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日，四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险

监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容

主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

公司的主要收入来源为长期股权投资收益，公司的经营和未来发展状况与潍坊市经济发展密切相关。

据《2014年潍坊市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014年全市地区生产总值（GDP）4786.7亿元，按可比价格计算增长9.1%。其中，第一产业增加值456.2亿元，增长4.0%；第二产业增加值2432.0亿元，增长9.7%，其中工业增加值2137.4亿元，增长9.8%；第三产业增加值1898.5亿元，增长9.3%。一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为3.9%、61.3%和34.8%，分别拉动GDP增长0.4、5.6和3.1个百分点。按常住人口计算，人均GDP达到51826元（按年末汇率折算为8470美元），增长8.9%。三次产业比重由2013年的9.8:52.0:38.2调整为9.5:50.8:39.7。

2014年，潍坊市固定资产投资完成3969.1亿元，增长15.7%。4850个投资施工项目中总投资过1000万元的项目4791个，占总数的98.8%。其中，第一产业投资108.2亿元，增长15.1%；第二产业投资2017.2亿元，增长20.8%；第三产业投资1843.7亿元，增长10.8%。民间投资3567.5亿元，占固定资产投资比重89.9%，比重较2013年提高7.6个百分点；基础设施建设投资500.7亿元，增长47.7%，增幅较2013年提高20.6个百分点。

2014年，潍坊市房地产开发投资下滑明显。房地产开发投资450.0亿元，下降25.3%。其中，住宅投资322.2亿元，下降23.1%。商品房销售面积774.0万平方米，下降37.6%。其中，住宅销售面积689.1万平方米，下降37.1%。商品房销售额325.4亿元，下降34.0%。其中，住宅销售额276.2亿元，下降33.7%。

2014年，潍坊市财政收入运行平稳，全市一般公共预算收入完成430.2亿元，增长12.1%。其中，税收收入完成355.6亿元，增长11.6%，占一般公共预算收入的82.7%。增值税、营业税、企业所得税、个人所得税四个主体税种完成192.4亿元，增长7.0%，占一般公共预算收入的44.7%。全市一般公共预算支出完成527.8亿元，增长6.8%。其中，教育、社会保障和就业、医疗卫生、农林水、文化体育、住

房保障等民生支出 317.1 亿元，增长 10.3%，占一般公共预算支出的 60.1%。

总体来看，跟踪期内，潍坊市房地产投资下滑明显，但财力情况较为平稳，且税收收入占一般公共预算收入的比例较高。

五、基础素质分析

公司是潍坊市国资委履行出资人职责的国有独资公司，由潍坊市国资委全额控股。

截至 2014 年底，公司共有合并报表控股子公司 11 家，参股子公司 19 家，公司参股企业大多数为潍坊市下属国有企业，包括潍柴动力股份有限公司（以下简称“潍柴动力”）、潍柴重机股份有限公司（以下简称“潍柴重机”）和交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）等多家 A 股上市公司。主要投资项目涉及电力、制造、金融、城市基础设施、房地产、餐饮服务等多个行业领域。

六、管理分析

跟踪期内，公司在组织结构上无重大变动，但在公司高管层面，变动较大。根据潍政任[2014]5号文件，潍坊市人民政府发布多个职位的人事调整及任命，其中，涉及公司的人员变动包括免去陈学俭公司董事长职务，聘任王曰普为公司董事长，聘期三年，同时，公司法定代表人由陈学俭变更为王曰普。根据潍组任字[2015]11、12、14号文件，中共潍坊市委组织部任命陈茂年为公司党委副书记，任命陈宝庆、宗海省、张英为公司党委委员，同时，聘任陈宝庆、宗海省为公司副总经理，聘期三年，聘任张英为公司总会计师，聘期三年。公司高管人员变动属正常任职变动，对公司日常经营影响不大。

王曰普先生，1962年7月出生，中共党员，本科学历，高级经济师；历任潍坊市计划委员会副科长、科长，潍坊市电力办公室副主任等职，现任公司董事长兼总经理，为公司法定代表人。

陈茂年先生，1965年4月出生，中共党员，本科学历，一级人力资源管理师；历任炮兵第八师第48团政治处宣传、组织股干事、代股长，炮兵第八师政治部干事、组织干事、秘书科长、宣传科长，公司子公司潍坊金城实业有限公司党支部书记，公司信息网络部主任、党群工作部主任等职，现任公司党委副书记兼党群工作部主任。

宗海省先生，1961年9月出生，中共党员，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、资金部经理、项目管理部经理等职，现任公司党委委员、副总经理兼项目经理部经理。

陈宝庆先生，1965年9月出生，中共党员，本科学历；历任潍坊第三制药厂技术员、公司办公室科员、副主任、主任、总经理助理、总会计师等职，现任公司党委委员、副总经理。

张英女士，1968年12月出生，中共党员，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、资产管理部经理等职，现任公司党委委员、总会计师兼资产监管部经理。

上述人事变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力影响不大。

七、经营分析

跟踪期内，公司的主营业务仍以投资电力、制造、金融、城市基础设施、房地产、餐饮服务等多个行业领域的项目为主，形成投资收益（公司将按权益法计算的长期股权投资收益计入营业收入）和投资分红。2014年，公司实现主营业务收入 8.85 亿元，同比下降 4.79%，主要由于公司房地产收入大幅下滑所致。2014年，公司综合毛利率下降至 41.41%，主要由于当期房地产板块毛利率为负所致，但考虑到公司投资收益和投资分红板块毛利率为 100.00%，公司综合毛利率仍处于较高水平。

表 1 2013~2014 年公司主营业务收入情况 (单位: 万元, %)

行业名称	2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
投资收益	52339.58	56.31	100.00	66949.33	75.65	100.00
投资分红	4636.83	4.99	100.00	6711.94	7.58	100.00
委托贷款	938.66	1.01	100.00	899.48	1.02	100.00
资金利息成本	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
建材收入	8265.77	8.89	15.53	7670.03	8.67	18.97
房屋销售收入	24200.00	26.03	13.22	4023.15	4.55	-19.31
餐饮收入	788.96	0.85	48.06	338.02	0.38	50.56
其他	1780.80	1.92	48.79	1909.39	2.16	61.74
合计	92950.60	100.00	49.92	88501.35	100.00	41.41

资料来源: 公司提供;

注: 2013 年和 2014 年, “资金利息成本” 业务营业收入均为 0, 营业成本分别为 1.72 亿元和 3.99 亿元。

1. 投资业务

1) 投资收益

投资收益主要是公司参股子公司按权益法计算的投资收益以及股权转让净收益, 是公司主营业务收入的主要来源。2014 年, 公司实现投资收益总额 6.69 亿元, 同比增长 27.91%, 占公司主营业务收入的 75.65%, 占比提升了 19.34 个百分点, 投资收益对公司收入规模的贡献率有所上升, 主要系 2014 年公司房地产销售板块收入下降所致。2014 年, 公司按权益法计算的投资收益主要来自公司参股企业华电潍坊发电有限公司 (以下简称“潍坊发电”)、潍柴动力、潍坊滨海投资发展有限公司 (以下简称“滨海投资”) 和福田雷沃国际重工股份有限公司 (以下简称“福田雷沃”) 等, 该年度上述公司确认长期股权投资收益分别为 1.85 亿元、1.98 亿元、2.26 亿元和 0.61 亿元, 合计 6.70 亿元, 由于潍坊港有限责任公司 (以下简称“潍坊港”) 的投资收益为 -0.30 亿元, 此外, 公司还有少量其他参股企业的投资收益, 2014 年, 公司投资收益合计 6.70 亿元, 同比大幅增长 27.91%, 主要源于潍柴动力和潍坊发电的增长。公司长期股权投资明细详见附件 1。

潍坊发电

潍坊发电原为山东潍坊发电厂, 于 2006 年增资后, 注册资本增加至 12.50 亿元, 其中,

华电国际电力股份有限公司投资 5.625 亿元, 占注册资本 45%; 山东省国际信托投资有限公司出资 3.75 亿元, 占注册资本 30%; 公司出资 3.13 亿元, 占注册资本 25%。

截至 2014 年底, 潍坊发电资产总额 42.90 亿元, 所有者权益合计 21.22 亿元, 同比大幅增长 52.92%, 主要由于当期未分配利润大幅增长所致; 2014 年实现营业收入 42.47 亿元, 同比增长 2.56%; 实现净利润 7.40 亿元, 同比增长 41.21%, 主要由于 2014 年煤炭价格持续下行导致营业成本下降, 营业利润大幅增长。

福田雷沃

福田雷沃是以农业装备、工程机械、车辆 (三轮摩托车) 三大业务为主体的大型产业装备制造企业。截至 2014 年底, 福田雷沃注册资本 4.32 亿元, 其中公司投资 0.90 亿元, 占 20.84%; 青特集团有限公司出资 0.03 亿元, 占 0.69%; 中信机电车轿有限责任公司出资 0.03 亿元, 占 0.69%; 天津雷沃重工集团股份有限公司出资 3.36 亿元, 占 77.78%。

截至 2014 年底, 福田雷沃资产总额 105.08 亿元, 所有者权益合计 33.38 亿元; 2014 年实现营业收入 160.50 亿元, 同比下降 6.29%; 实现净利润 3.33 亿元, 同比下降 15.73%, 跟踪期内, 福田雷沃收入及利润规模下滑主要由于农业装备和三轮摩托车板块下滑所致。

潍柴动力

潍柴动力于 2004 年经中国证券监督管理委员会批准，在香港联合交易所上市（H 股简称“潍柴动力”，H 股代码“2338”）。2007 年经中国证监会核准在深圳证券交易所上市（股票简称“潍柴动力”，股票代码“000338”）。经历了多次资本公积、未分配利润转增股本后，截至 2014 年底，潍柴动力注册资本 19.99 亿元，其中潍坊投资持有 3.71% 股权，是潍柴动力的第三大股东。由于潍坊投资的法人代表王曰普是潍柴动力董事会董事，可对其生产经营和财务决策施加重大影响。潍柴动力主要业务包括动力总成（发动机、变速箱、车桥）、整车整机、液压控制和汽车零部件等产业板块。

2014 年，中国经济增速趋向“新常态”，跟踪期内，受经济增速放缓、基建投资萎缩、排放法规升级等因素的影响，重卡行业出现小幅下滑，潍柴动力销售重卡用发动机 27.13 万台，同比下滑 3.1%，但在行业内依然保持领先优势；销售重型卡车 9.18 万辆，同比增长 7.0%，位居国内重卡企业第五位；销售变速箱 62 万台，同比增长 9.6%。截至 2014 年底，潍柴动力资产总额 1204.12 亿元，所有者权益合计 408.54 亿元；2014 年，实现营业收入 796.37 亿元，同比增长 36.57%；实现净利润 57.84 亿元，同比增长 51.52%。跟踪期内，潍柴动力收入和利润规模快速增长，主要由于将凯傲（KION Group AG）纳入合并范围所致。

潍柴重机

山东巨力股份有限公司于 2007 年 4 月 30 日完成重组并在深圳证券交易所恢复上市交易（股票简称“ST 巨力”，后于 2009 年 5 月 19 日更名为“潍柴重机股份有限公司”股票代码“000880”），其主营业务变更为柴油机的生产和销售。截至 2014 年底，潍柴控股集团有限公司和潍坊市投资公司分别持有潍柴重机 30.59% 和 20.46% 的股权。

跟踪期内，潍柴重机加大大功率中速机产品的市场开拓力度，除已成为公务船、远洋渔

船、海洋工程船舶市场的核心动力配套产品外，又实现了在高端海工船以及客滚船市场上配套零的突破，潍柴重机营业利润止损回升。截至 2014 年底，潍柴重机资产总额 35.33 亿元，所有者权益合计 12.58 亿元；2014 年，实现营业收入 30.76 亿元，同比增长 32.39%；实现净利润 0.47 亿元，同比增长 18.82%。

滨海投资

滨海投资是潍坊市政府指定的滨海新区开发建设平台，负责潍坊市滨海项目区基础设施及配套工程的开发建设。截至 2014 年底，注册资金 10000 万元，其中潍坊市国有资产经营投资公司占 50%，潍坊投资占 30%，潍坊滨城投资开发有限公司占 20%。

截至 2014 年底，滨海投资资产总额 355.78 亿元，所有者权益合计 171.75 亿元；2014 年实现营业收入 33.62 亿元，同比增长 19.60%，主要由于土地整理收入增长所致；实现净利润 7.51 亿元，同比增长 14.13%。

2) 投资分红

公司将长期股权投资中的企业以及可供出售金融资产¹中的部分企业进行的现金分红计入主营业务“投资分红”板块，2014 年，公司收到的现金分红共计 6711.94 万元，同比增长 44.75%，包括：福田雷沃 900.00 万元、山东潍焦集团有限公司 782.32 万元、潍柴动力 1853.91 万元、潍坊高新区融达小额贷款股份有限公司 280.00 万元、寿光农村商业银行股份有限公司 684.10 万元、潍坊银行股份有限公司 571.15 万元和山东国际信托投资公司 1640.47 万元。

总体看，跟踪期内，公司投资业务板块收入受参股企业经营情况波动影响较大，公司投资收益及投资分红的实现具有一定的波动性。

2. 建材业务

公司建材业务主要由下属子公司潍坊万丰混凝土公司（以下简称“万丰混凝土”）负责，

¹ 由于财政部于 2014 年修订及新颁布的会计准则，公司将部分长期股权投资单位调整至可供出售金融资产科目。

截至 2014 年底，注册资本 1014.00 万元，其中潍坊市投资公司持股 60.95%，万丰混凝土营业范围主要为生产、销售混凝土、混凝土制品。

2014 年，万丰混凝土实现营业收入 7670.03 万元，同比下降 7.21%，主要由于混凝土售价大幅下滑影响。2014 年，万丰混凝土生产销售商品混凝土 25.73 万立方，跟踪期内，销量基本维持稳定，但平均售价下滑为 297 元/立方，同比下降 40 元/立方，受上游水泥价格下降影响，2014 年万丰混凝土毛利率 18.97%，同比小幅增长。上游主要客户为昌乐山水水泥有限公司、青州中联水泥有限公司、安丘沙子；下游主要客户为中建八局、中建一局、中建三局、中建二局、昌大建设集团、江苏南通建筑公司及福州第七建筑公司等。

3. 房地产业务

公司房地产业务主要由下属全资子公司潍坊金城房地产开发有限公司（以下简称“金城房地产”）负责，截至 2014 年底，注册资本 3000 万元，潍坊投资持股 100%，金城房地产营业范围主要为房地产开发、销售建筑材料和装饰材料等。

金城房地产已开发项目有投资大厦、金城花园小区、金城工业园、名苑小区和阳光大厦等。金城房地产在建项目为十笏园文化街区项目，自 2009 年始项目已开始开发建设，建设资金全部为自筹，并通过后续的房产销售收入来平衡建设支出，截至 2014 年底已投资 12.80 亿元。项目规划净用地面积 88220 平方米，总建筑面积 246194 平方米，其中地上建筑面积 119524 平方米，地下建筑面积 126670 平方米。整个建设布局分为五大功能区，包括民俗文化展示区、风雅文化展示区、主题酒店、餐饮文化展示区和客栈文化展示区。项目建成后，将成为潍坊市以历史文化环境保护为核心，集旅游、文化、商业、传统民居、公共服务为一体的城市中心综合片区。2014 年，十笏园项目实现销售金额为 4023 万元，销售均价 13800 元/

平方米，属于商业用房。2014 年，金城房地产实现房产销售收入 4023.15 万元，结转建筑面积约 4800 平方米，跟踪期内，房地产收入大幅下滑，主要系十笏园项目于 2013 年开始确认收入，但 2014 年受房地产行业增速下滑影响，收入下滑，毛利率为-19.31%，主要系当期结转的房地产收入和成本存在一定的不匹配所致，未来几年十笏园项目仍可实现一定金额的房产销售收入。金城房地产暂无其他在建及拟建项目。

针对由公司建设的阳光大厦项目，考虑到部分楼层由潍坊市政府部门租用，根据《潍坊市财政局关于下达专项资金的通知》（潍财预指[2015]9 号），经潍坊市政府批准，潍坊市财政局已于 2015 年 4 月份支付公司 1 亿元用于 2014 年和 2015 年两个年度的阳光大厦租赁费，后续该项目可形成持续的租赁收入。

4. 委托贷款业务

公司委托贷款业务全部通过中国建设银行潍坊分行进行，跟踪期内，该业务规模有所增长，截至 2014 年底，公司对外委托贷款余额 2.47 亿元，同比增长 70.34%，主要包括潍坊亚星化学股份有限公司（以下简称“亚星化学”，600319.SH）13000 万元，山东浪潮光电科技有限公司 6300 万元、潍坊天昊巾被公司 2000 万元及昌乐盛世热电公司 1400 万元。

5. 餐饮业务

公司餐饮业务主要是由下属全资子公司潍坊香槟酒店有限责任公司（以下简称“香槟酒店”）经营，截至 2014 年底，注册资本 200 万元。受国家对于高档酒店宏观调控政策影响，香槟酒店近年来收入持续下滑，跟踪期内，公司对香槟酒店进行了停业清理，通过房屋租赁，2014 年取得收入 338.02 万元，同比大幅下降 57.16%，毛利率为 50.56%，维持在较高水平。

6. 其他业务

公司其他业务主要包括转让股权收入、租赁管道费（主要为弱电管网租赁收入）、房租

收入和担保收入等，其中担保业务主要由公司下属子公司潍坊市信用融资担保有限责任公司负责，截至 2014 年底，该子公司对外担保 23 笔，担保余额 3.72 亿元，2014 年实现担保费收入 221 万元，未发生过代偿事件。

八、募集资金使用情况

“09 潍投债”共筹集资金 7 亿元，其中 3.5 亿元用于潍坊市滨海项目区市政工程（以下简称“滨海工程项目”，由滨海投资公司负责），1.5 亿元用于潍坊市弱电管网工程项目（以下简称“弱电管网项目”），1 亿元用于调整公司债务结构，1 亿元用于补充公司营运资金。截至 2009 年 6 月底，募集资金已全部使用。

本期债券投资项目进展方面，滨海工程项目已于 2010 年 5 月竣工结算并交付使用，弱电管网项目已于 2010 年 9 月竣工结算并交付使用。

公司对滨海投资公司参股 30%，潍坊市国有资产经营投资公司（下称“国投公司”）持股 50%，根据 2007 年 12 月公司与国投公司签订的委托管理协议，公司对滨海投资有实质控制权，2007 年将其纳入公司合并报表范围。但 2012 年，因委托管理结束，公司仅对滨海投资持有 30% 股权，对其不再享有实质控制权，公司将滨海投资调出合并范围。“09 潍投债”筹集资金中用于滨海工程项目的 3.5 亿元，滨海投资已归还公司。

九、财务分析

公司提供的 2014 年度财务报表由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。2014 年公司合并范围无变动。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 147.83 亿元，所有者权益 97.99 亿元（其中少数股东权益 0.42 亿元）。2014 年公司实现营业收入 8.86 亿元，利润总额 3.94 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 8.86 亿元，同比下降 4.84%，主要源于房地产收入大幅下滑所致；公司营业利润率为 39.76%，同比下降 8.49 个百分点，主要由于当期房地产板块毛利率为负所致。

2014 年，公司期间费用合计 0.52 亿元，同比小幅下降，占营业收入的比重由上年的 6.06% 下降至 5.91%，主要系公司销售费用减少所致。

2014 年，公司获得投资收益 388.47 万元，同比由负转正，主要为①可供出售金融资产中的潍坊农村商业银行股份有限公司和山东省再担保集团有限公司的现金分红 369.30 万元；②公司下属子公司对孙公司企业以权益法核算的长期股权投资收益，未计入公司主营业务收入，该部分投资收益为 19.18 万元。

2014 年，公司实现营业利润 3.70 亿元，利润总额 3.94 亿元，同比保持稳定。

从盈利指标上来看，2014 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 2.84% 和 4.01%，同比分别下降 0.43 个百分点和 0.49 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所下滑，公司投资主业愈发突出，主营业务对利润总额贡献大，公司营业利润率有所下降，但仍处于较高水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年公司经营活动现金流入为 6.06 亿元，同比下降 4.50%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 1.66 亿元，同比下降 29.76%，主要系房地产预收收入下滑以及混凝土业务回款状况较差所致，导致 2014 年公司现金收入比下滑至 18.75%，同比下降 6.66 个百分点，但公司投资收益变现性不强，收入实现质量仍较弱，考虑到公司投资分红板块计入主营业务收入，但现金流体现在投资活动现金流入，也一定程度上导致了公司现金收入比

较低；收到其他与经营活动有关的现金 4.17 亿元，主要系与其他公司的往来款；经营活动现金流出 6.02 亿元，同比增长 42.54%，其中，购买商品、提供劳务支付的现金 2.04 亿元，同比大幅增长 158.11%，主要是十笏园项目支出；支付其他与经营活动有关的现金 3.56 亿元，主要为往来款。2014 年，公司经营活动现金流量净额 352.27 万元。

投资活动方面，2014 年，公司投资活动现金流入为 1.03 亿元，同比增长 95.03%，主要为公司取得投资分红收到的现金以及收回投资收到的现金；投资活动现金流出为 6.33 亿元，同比大幅增长 220.07%，主要是在建工程项目的支出 1.14 亿元以及公司投资支付的现金 5.12 亿元，主要包括对潍坊农村商业银行股份有限公司增加投资 1.64 亿元，成为其并列第一大股东，对山东省再担保集团有限公司增加投资 200.00 万元，对潍坊港有限责任公司投资 7600 万元以及公司对外发放的委托贷款。2014 年，公司投资活动现金流量净额为-5.29 亿元，跟踪期内，公司投资活动现金流出大幅增长。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入规模较大，2014 年为 17.78 亿元，与 2013 年持平，主要为取得借款收到的现金；2014 年，公司筹资活动现金流出为 15.06 亿元，主要为偿还债务所需支付的资金。2014 年，公司筹资活动现金流净额为 2.72 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收现能力依然较弱，经营活动现金流入规模下降；同期，公司对外投资显著增加，投资活动现金流出大幅增长，公司存在较大的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 147.83 亿元，同比增长 14.08%，其中流动资产占 14.25%，非流动资产占 85.75%，非流动资产占比进一步上升，跟踪期内，公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 21.07 亿元，较上年底下降 2.95%，主要系货币资金下降所致。截至 2014 年底，公司其他应收款 16.81 亿元，同比增长 11.13%，主要为对潍坊高氏金城置业有限公司、潍坊市国有资产经营公司、潍坊恒和置业有限公司、中化弘润石油化工有限公司和潍坊城市三维空间有限公司的往来款，应收亚星集团 1.2 亿元，对公司的资金形成一定占用；公司计提坏账准备合计 0.42 亿元；从账龄结构来看，以 2-3 年（占 61.96%）及 3 年以上（占 19.94%）的为主，公司其他应收款账龄较长。

截至 2014 年底，公司非流动资产 126.76 亿元，较上年底增长 17.50%，主要系长期股权投资和可供出售金融资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.31%）、长期股权投资（占 77.51%）、固定资产（占 7.41%）和在建工程（占 7.14%）构成。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 98.25 亿元，较上年底增长 11.54%，按权益法核算的长期股权投资主要为潍坊发电、福田雷沃、潍坊港、潍焦集团、潍柴重机和滨海投资等公司。由于财政部于 2014 年修订及新颁布的会计准则，公司将部分长期股权投资单位调整至可供出售金融资产科目，包括潍坊银行、寿光农商行、山东省天然气管网投资有限公司、山东海龙股份有限公司、山东省再担保集团有限公司和潍坊农村商业银行股份有限公司等。截至 2014 年底，公司仅有潍柴重机、福田重工和潍坊发电的股权用作“09 潍投债”的质押资产，期末余额合计 14.70 亿元，占长期股权投资比重为 14.96%，该部分质押资产可变现能力一般。

截至 2014 年底，公司固定资产账面原值 9.98 亿元，同比小幅下降 0.43%，主要为房屋建筑物，还有少量机器设备和运输工具；公司累计计提折旧 0.59 亿元，未对固定资产计提减值准备，2014 年底，公司固定资产账面价值 9.39 亿元。

截至 2014 年底，公司在建工程账面价值合计 9.05 亿元，同比增长 20.03%，主要包括十笏园文化街项目、德润弱电管网工程、混凝土项目和开发区项目等。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益 97.99 亿元，同比增长 12.33%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。公司所有者权益中归属于母公司权益 97.56 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 7.71%、68.04%、2.35% 和 21.86%，权益构成变动不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益整体呈增长态势，资本公积和未分配利润占比较大，所有者权益的稳定性一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 49.84 亿元，同比增长 17.67%。公司负债中流动负债占 47.57%，非流动负债占 52.43%，公司债务结构中非流动负债比重较上年底显著下降。

截至 2014 年底，公司流动负债 23.71 亿元，同比增长 95.39%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致。公司流动负债以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，分别占 35.34% 和 54.12%。截至 2014 年底，公司其他应付款 8.38 亿元，同比增长 2.33%，主要是与潍坊市财政局、潍坊市国有资产经营投资公司、潍坊市金融控股集团有限公司的往来款。其他应付款的账龄以 1 年以内和 1~2 年的为主。

跟踪期内，公司非流动负债快速增长，2014 年底为 26.13 亿元，同比下降 13.53%，主要系长期应付款下降所致。公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。截至 2014 年底，公司应付债券 7.00 亿元，为 2009 年公司发行的 7 亿元企业债券；公司长期借款主要为抵押借款和保证借款；2014 年，公司长期应付款 14.05 亿元，借款单位为中泰信托有限责任公司、华融国际信托有限责任公司和方正东亚信托有限责任公司。

从债务规模看，截至 2014 年底，公司全

部债务 40.28 亿元，同比增长 22.00%；其中，短期债务占 35.27%，长期债务占 64.73%，短期债务占比较 2013 年底上升，长期债务占比下降。

从债务水平看，截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 33.72% 和 29.13%，较 2013 年底均小幅上升。截至 2014 年底，长期债务资本化比率为 21.02%，由于长期债务规模下降，导致该指标同比小幅下降。公司债务负担不断增长，但仍保持在合理水平。

总体看，跟踪期内，公司资产以非流动资产为主，长期股权投资占比较大，符合投资类企业的特点，公司的资产质量较好；跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，债务规模有所上升，但仍处于合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于 2014 年公司流动负债大幅增长，流动比率和速动比率均大幅下降，分别为 88.87% 和 88.61%。2014 年，公司经营现金流动负债比为 0.15%，经营活动现金流量净额对流动负债的保障能力较 2013 年显著下降。考虑到跟踪期内公司短期债务迅速增长，总体来看，公司面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2014 年，公司 EBITDA 为 4.06 亿元，同比小幅增长 0.79%；同期，全部债务/EBITDA 为 9.93 倍，公司长期偿债指标一般。考虑到公司持有的国有企业股权较为优质以及阳光大厦项目后续可形成持续的租金收入，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年底，公司获得银行综合授信额度合计 12.73 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至 2014 年底，公司对外担保合计 24.85 亿元，担保比率为 25.36%，被担保对象主要为对山东俊富非织造材料有限公司 2.50 亿元、山东潍焦集团有限公司 4.80 亿元、亚星化学 2.70 亿元、潍坊亚星湖石化有限公司（以下简称“亚星湖石”）0.55 亿元、潍坊高端产业投资

有限公司 2.00 亿元、潍坊东兴建设发展集团有限公司 3.00 亿元以及潍坊市三河投资经营公司 3.30 亿元，合计 18.85 亿元；同时，公司对外担保中包含为潍坊滨城投资开发有限公司 2011 年 6 月发行的 6 亿元企业债提供的担保²。

此外，截至 2014 年底，公司下属子公司潍坊市信用融资担保有限责任公司对外担保 23 笔，担保余额 3.72 亿元，2014 年实现担保费收入 221 万元，未发生过代偿事件，该担保收入计入公司主营业务收入，若考虑到该公司对外担保事宜，公司对外担保合计 28.57 亿元，对外担保比率为 29.16%。

公司对外担保对象主要为潍坊市国有企业，经营情况基本正常，但亚星化学方面，瑞华会计师事务所出具了《关于潍坊亚星化学股份有限公司 2014 年度财务报告非标审计意见的专项说明》（瑞华专函字[2015]第 37030001 号），瑞华会计师事务所对亚星化学 2014 年度财务报表进行了审计，并于 2015 年 3 月 20 日出具了带强调事项段的无保留意见的审计报告，强调事项段如下：“我们提醒报表使用者关注，截至 2014 年 12 月 31 日，亚星化学合并财务报表营运资金-11.96 亿元，累计亏损 9.07 亿元，可能会影响亚星化学的持续经营能力。亚星化学在 2014 年年报中已披露了拟采取的改善措施，但可能导致对持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况仍然存在不确定性。亚星化学偿还到期债务主要依赖展期方式，财务费用负担过重，高负债率的财务结构影响了亚星化学的盈利能力。”

亚星化学第一大股东为潍坊亚星集团有限公司（以下简称“亚星集团”，持股 17.50%），潍坊市国资委为亚星化学实际控制人（对潍坊亚星集团有限公司持股 45.39%）。截至 2014 年

底，亚星化学合并资产总额 22.89 亿元，所有者权益 2.15 亿元，2014 年实现合并口径营业收入 14.89 亿元，同比下降 8.54%，利润总额-1.96 亿元，亏损同比增加 1.67 亿元，主要原因是①主导产品销量减少影响收入减少 3469.40 万元（氯化聚乙烯、水合肼销量减少）；②主导产品价格降低影响收入减少 9968.33 万元（水合肼、烧碱、发泡剂、蒸汽售价均降低）。

亚星湖石为亚星化学的唯一并表子公司，亚星化学对其持股 75%，亚星湖石主要从事氯化聚乙烯（CPE）的制造销售，年产 6 万吨 CPE。2014 年底亚星湖石资产总计 82246.18 万元，2014 年实现营业收入 76987.10 万元，营业利润-7095.50 万元，净利润-7075.76 万元。亏损主要原因：亚星湖石产品比较单一，只有 CPE 一种产品，2014 年该产品市场仍然不景气，价格下滑，且一套生产装置因 2013 年 11 月火灾影响停产，自 2014 年 4 月才陆续投入生产，影响产量及成本，两头挤压致使亚星湖石盈利能力较低，2014 年产品 CPE 销售亏损 1730 万元，另外亚星湖石财务负担较重，发生财务费用 3665 万元。

亚星化学因构成重大资产重组自 2015 年 5 月 4 日起停牌，根据公告，其股票自 2015 年 5 月 18 日起预计停牌不超过一个月。

截至 2014 年底，公司对亚星化学和亚星湖石的担保金额合计 3.25 亿元，跟踪期内，公司或有负债风险显著上升，联合资信将持续关注公司对外担保状况。此外，截至 2014 年底，公司对亚星集团发放委托贷款 1.3 亿元，其他应收款 1.2 亿元，存在一定的资金回收风险。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（2012 银行版）机构信用代码为 G1037070100031120M，截至 2015 年 5 月 5 日，公司已结清信贷信息中有 13 笔不良类贷款，主要是由于 2003~2009 年建设银行潍坊分行认为公司经营情况良好，但在未来经营活动现金流折

²公司对潍坊滨城投资开发有限公司发行 60000 万元企业债券提供担保，担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年；寒亭区人大常委会出具《寒人发[2010]4 号》文件，同意寒亭区人民政府对上述担保提供全额无条件不可撤销连带责任担保，并同意在企业债券存续期间，每年从市财政给寒亭区的 1.7 亿元结算补助收入中，列偿债准备金 1.5 亿元，在潍坊市滨城投资开发有限公司不能按时支付每年利息，须由潍坊市投资公司代为偿付本息时，于债券本息兑付日前 10 个工作日内，拨付到潍坊市投资公司账户。

现后能够勉强覆盖到期债务所致，公司已正常偿还银行贷款；公司无未结清的不良贷款记录，过往履约情况较好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及潍坊市区域及财力状况的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、债券偿债能力

1. “09 潍投债”概况

公司于 2009 年 4 月 15 日发行人民币债券 7 亿元，票面利率 5.88%，债券期限 10 年，附设第 5 年末公司上调票面利率选择权及投资人回售选择权。根据中债托管[2014]039 号，2014 年 4 月 15 日起，公司上调“09 潍投债”票面利率至 6.88%，其中，银行间市场有 1 亿元债券回售后再转售，最终，7 亿元“09 潍投债”于后 5 年全额继续存续。

2. “09 潍投债”偿债能力分析

2014 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 6.06 亿元和 0.04 亿元，对“09 潍投债”保护倍数分别为 0.87 倍和 0.01 倍，对待偿还债券的保障能力较弱。2013 年和 2014 年，公司现金类资产（已剔除使用受限的货币资金）分别为 5.44 亿元和 3.40 亿元，分别为待偿还债券的 0.78 倍和 0.49 倍，公司现金类资产对“09 潍投债”保障能力较弱。考虑到公司以持有的部分长期股权投资单位的股权为本期债券提供担保，本期债券到期不能偿付的风险较低。

3. 质押资产

根据公司 2011 年第一次债券持有人会议决议公告，将原“以持有的 15449240 股潍柴动力股份有限公司股票、28250000 股山东潍柴重机股份有限公司股票、福田雷沃国际重工股份有限公司 20.84% 的股权、华电潍坊发电有限公

司 25% 的股权作为质押资产，为本期债券偿付提供担保”，变更为“以持有的 28250000 股山东潍柴重机股份有限公司股票、福田雷沃国际重工股份有限公司 20.84% 的股权、华电潍坊发电有限公司 25% 的股权作为质押资产，为本期债券偿付提供担保”。并将 2009 年潍坊市投资公司企业债券的最低质押比率³由 1.2 倍变更为 1.4 倍。

根据质押资产监管银行交通银行股份有限公司潍坊分行于 2015 年 5 月 26 日出具的《2009 年潍坊市投资投资公司企业债券 2014 年质押资产报告》显示：截至 2014 年底，公司用于质押的潍柴重机 2825 万股股权价值约为 3.23 亿元；公司用于质押的福田雷沃 20.84% 的股权价值为 6.86 亿元；公司用于质押的潍坊发电 25% 的股权价值约为 5.28 亿元，质押资产价值合计 15.36 亿元，为本期债券本金 7 亿元的 2.19 倍，质押资产对“09 潍投债”的覆盖能力较好。

表 2 截至 2014 年底“09 潍投债”质押资产明细

资产名称	质押资产股数或比例	质押资产价值 (万元)
潍柴重机	2825 万股	32261.50
福田雷沃	20.84%	68556.53
潍坊发电	25.00%	52782.01
合计	--	153600.04

资料来源：公司提供

十一、结论

综上，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 潍投债” AA 的信用等级。

³ 质押比率=质押资产的价值/“09 潍投债”未偿还本金；当质押比率低于 1.4 时，公司须及时追加质押资产，补足差额。

附件 1 2014 年底公司长期股权投资明细
 （对联营企业的投资）

（单位：元）

被投资单位	核算方法	初始投资成本	年初余额	增减变动	期末余额	在被投资单位持股比例(%)	在被投资单位表决权比例(%)	减值准备	本期计提减值准备	本期现金红利
潍坊华电潍坊发电有限公司	权益法	312,500,000.00	344,243,933.64	183,576,178.77	527,820,112.41	25.00	25.00			
潍坊港有限责任公司	权益法	66,259,633.75	66,259,633.75	45,517,883.09	111,777,516.84	46.89	46.89		-66,259,633.75	
福田雷沃国际重工股份有限公司	权益法	90,000,000.00	625,338,300.09	60,293,345.73	685,631,645.82	20.84	20.84			9,000,000.00
潍柴重机股份有限公司	权益法	38,912,640.00	246,826,547.56	9,558,312.85	256,384,860.41	20.46	20.46			
山东潍焦集团有限公司	权益法	66,570,000.00	226,268,157.24	21,314,139.19	247,582,296.43	20.00	20.00			7,823,173.60
潍坊北海轻轨发展有限公司	权益法	6,000,000.00	5,901,532.74	-1,335.69	5,900,197.05	30.00	30.00			
潍柴动力股份有限公司	权益法	19,311,550.00	1,028,279,632.19	175,980,219.77	1,204,259,851.96	3.71	3.71			18,539,088.00
潍坊滨海发展有限公司	权益法	30,000,000.00	4,209,125,748.62	930,523,457.93	5,139,649,206.55	30.00	30.00			
潍坊高新区融达小额贷款股份有限公司	权益法	20,000,000.00	24,100,398.21	300,566.82	24,400,965.03	20.00	20.00			2,800,000.00
潍坊文化产权交易所有限公司	权益法	5,510,000.00	4,661,097.23	-588,876.46	4,072,220.77	38.00	38.00			
潍坊高氏金城实业公司	权益法	9,000,000.00	0.00	0.00	0.00	30.00	30.00			
潍坊东明宾馆	权益法	2,880,000.00	2,779,112.62	3,047.79	2,782,160.41	48.00	48.00			
潍坊万丰制衣公司	权益法	2,027,988.00	1,019,429.67	28,577.48	1,048,007.15	49.00	49.00			
潍坊新闻网络传媒有限公司	权益法	1,680,000.00	1,955,275.86	160,138.68	2,115,414.54	40.00	40.00			
合 计		670,651,811.75	6,786,758,799.42	1,426,665,655.95	8,213,424,455.37			0.00	-66,259,633.75	38,162,261.60

(按成本法核算的长期股权投资)

(单位: 元)

被投资单位	核算方法	投资成本	期初余额	增减变动	期末余额	在被投资单位持股比例 (%)	在被投资单位表决权比例 (%)	减值准备	本期计提减值准备	本期现金红利
昌乐县新城发展有限公司	成本法	387,096,129.71	387,096,129.71		387,096,129.71	75.00	75.00			
潍坊市潍城区投资公司	成本法	223,249,930.02	223,249,930.02		223,249,930.02	100.00	100.00			
临朐沂翠环保有限公司	成本法	265,647,136.10	265,647,136.10		265,647,136.10	70.00	70.00			
安丘市国有资产经营有限公司	成本法	272,004,318.58	272,004,318.58		272,004,318.58	75.00	75.00			
潍坊市富亭投资有限公司	成本法	463,844,579.28	463,844,579.28		463,844,579.28	80.00	80.00			
合计		1,611,842,093.69	1,611,842,093.69	0.00	1,611,842,093.69			0.00		0.00

注: 1、因公司法人代表王曰普先生同时也是潍柴动力股份有限公司的董事会董事, 能够对其生产经营和财务决策施加重大影响, 故将其采用权益法核算。至 2014 年底公司持有潍柴动力股份有限公司 6179.70 万股, 占 3.71%, 是其第 3 大股东。

2、潍坊市国有资产监督管理委员会于 2008 年 4 月 28 日签署《潍坊市国有资产监督管理委员会关于将潍城区投资公司等五个单位国有产权和股权无偿划转给潍坊市投资公司事宜的批复》(潍国资发[2008]46 号)。根据该批复, 潍坊市投资公司取得潍城区发展和改革委员会持有的潍城区投资公司 100% 的股权, 寒亭区经济信息中心持有的潍坊市富亭投资有限公司 80% 的股权, 安丘市国有资产管理局持有的安丘市国有资产经营有限公司 75% 的股权, 昌乐县国有资产经营总公司持有的昌乐县新城发展有限公司 75% 的股权, 临朐县国有资本运营公司持有的临朐沂翠环保有限公司 70% 的股权。

潍坊市投资公司取得上述国有股权后, 由于以上五公司规模较大, 其发展紧密与各所在县市区相联系和潍坊市投资公司现有管理人员数量不足的原因, 一直未能派出合适人员对其进行有效管理, 因此, 为了更充分的开发以上五公司在各自地方上的发展潜力, 促使它们更好的为所在地方服务和保障国有资产的保值与增值, 潍坊市投资公司与上述五公司签署托管协议, 将所持有的上述五公司的股权托管给原拨出单位, 根据上述托管协议, 潍坊市投资公司对上述五公司失去实质控制权, 故未纳入合并报表范围。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.01	5.96	3.70
资产总额(亿元)	120.92	129.59	147.83
所有者权益(亿元)	82.45	87.23	97.99
短期债务(亿元)	9.53	2.82	14.21
长期债务(亿元)	16.90	30.20	26.08
全部债务(亿元)	26.43	33.02	40.28
营业收入(亿元)	6.31	9.32	8.86
利润总额(亿元)	3.26	3.93	3.94
EBITDA(亿元)	3.39	4.02	4.06
经营性净现金流(亿元)	-7.55	2.12	0.04
财务指标			
销售债权周转次数(次)	20.18	30.64	29.15
存货周转次数(次)	9.85	21.52	44.55
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.06
现金收入比(%)	19.33	25.41	18.75
营业利润率(%)	61.47	48.25	39.76
总资本收益率(%)	2.99	3.27	2.84
净资产收益率(%)	3.92	4.50	4.01
长期债务资本化比率(%)	17.01	25.72	21.02
全部债务资本化比率(%)	24.27	27.46	29.13
资产负债率(%)	31.81	32.69	33.72
流动比率(%)	92.92	178.92	88.87
速动比率(%)	91.71	177.51	88.61
经营现金流流动负债比(%)	-35.06	17.45	0.15
全部债务/EBITDA(倍)	7.79	8.21	9.93

注：已将长期应付款调整至长期债务、全部债务及相关指标核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	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，违约风险较高
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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。