跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕991 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贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“19 潍投 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年 六 月 六 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
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 潍投 01	6.00 亿元	5 年（3+2）	AA+	AA+	2019/1/21

跟踪评级时间：2019 年 6 月 6 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	194.40	209.58
所有者权益（亿元）	139.27	144.61
长期债务（亿元）	32.80	33.78
全部债务（亿元）	45.98	57.96
营业收入（亿元）	6.24	6.79
净利润（亿元）	2.63	2.74
EBITDA（亿元）	5.69	6.65
经营性净现金流（亿元）	0.61	0.82
营业利润率（%）	22.74	18.36
净资产收益率（%）	2.01	1.93
资产负债率（%）	28.36	31.00
全部债务资本化比率（%）	24.82	28.61
流动比率（倍）	1.07	1.13
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	2.44	2.13
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.95	1.11

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中有息部分纳入长期债务核算；4、2017 年数据采用 2018 年年初数；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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 “公司”）的跟踪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，并通过参股方式对区域范围内重点企业进行投资，部分股权类资产质量较好，可享受一定规模的投资收益及现金分红。2018 年，公司整体经营情况良好，资产及营业收入规模稳中有升，投资收益有所增长，整体债务负担仍较轻。同时，联合评级也关注到公司短期偿债压力有所加大，其他应收款回收风险较大及对外担保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以及股权投资管理工作的稳步推进，公司资产及收入规模有望保持增长趋势。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“19 潍投 01”债项信用等级为“AA+”。

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．公司业务呈现多元化发展，有效降低单一业务所带来的风险。2018 年，公司资产及营业收入规模稳中有升，投资收益持续性较好。

3．跟踪期内，公司负债水平较低，现金流情况较好，整体债务负担仍属较轻。

关注

1．公司资产中长期股权投资占比仍较大，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，

期间费用及资产减值损失对营业利润的侵蚀进一步增加。

3．公司短期偿债压力有所增加。此外，公司对亚星集团的借款诉讼尚未判决，其他应收款回收风险较大。公司对外担保存在一定代偿可能。

分析师

李乃鹏

电话：010-85172818

邮箱：linp@unitedratings.com.cn

杨廷芳

电话：010-85172818

邮箱：yangtf@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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：李昌鹏

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“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，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。经历次增资，截至 2018 年底，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。

跟踪期内，公司营业范围未发生重大变更，组织结构未有变化。截至 2018 年底，公司合并范围二级子公司共 14 家，公司本部在职员工 118 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 209.58 亿元，负债合计 64.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益）144.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益 144.21 亿元。2018 年，公司实现营业收入 6.79 亿元，净利润（含少数股东损益）2.74 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.52 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使用情况

2019 年 1 月，经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2019〕64 号”批复核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过 30 亿元（含）的公司债券。2019 年 3 月 21 日，公司发行“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）”，债券简称“19 潍投 01”，债券代码“112853.SZ”。发行规模为不超过 10 亿元（含），实际发行规模为 6 亿元，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。截至目前，“19 潍投 01”募集资金已按披露用途全部使用完毕。截至目前，尚未到“19 潍投 01”第一个付息日。

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“华电潍坊”）、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 2018 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《2018 年全国电力工业统计快报数据一览表》，2018 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 8,094 亿元，较上年减少 1.8%；其中，电源工程建设完成投资 2,721 亿元，较上年下降 6.2%；电网工程建设完成投资 5,373 亿元，较上年增加 0.6%。

总体看，目前电力结构以火电为主，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。

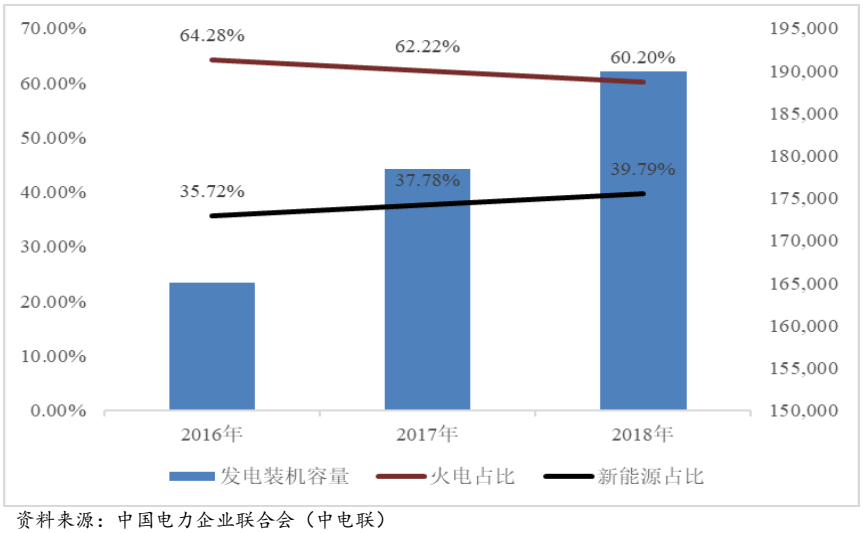
（2）行业供需

2013 年以来，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，2016－2018 年，全国全口径发电装机容量分别为 16.5 亿千瓦、17.8 亿千瓦和 19.0 亿千瓦，年均复合增长 7.31%。其中，火电装机容量分别为 10.6 亿千瓦、11.1 亿千瓦和 11.4 亿千瓦，年均复合增长 3.70%，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 64.28%、62.22%和 60.20%。

2018 年，全国新增发电装机容量 12,439 万千瓦，较上年下降 4.6%，其中，新增火电装机 4,119 万千瓦，较上年下降 7.5%；新增水电装机 854 万千瓦，较上年降低 33.7%。2018 年 5 月底国内新能源政策出现调整，平价上网时代加速来临，国内新能源发电装机受到影响。全年风电新增装机 2,100 万千瓦，较上年增长 20.3%，较市场预计 25GW 的装机规模有一定差距；光伏 4,473 万千瓦，较上年下降 16.2%；受益于三代核电站的陆续投产，核电新增装机 884 万千瓦，较上年增加 306.3%。

图 1　2016－2018 年我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）
注：新能源包括水电、核电、风电以及太阳能发电。

电力生产方面，2018 年，我国实现全口径发电量较上年增长 8.4%。受电力消费较快增长等因素影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,862 小时，较上年增长 73 小时；水电 3,613 小时，较上年增长 16 小时；核电设备利用小时 7,184 小时、较上年提高 95 小时；全国并网

风电设备利用小时 2,095 小时、较上年提高 146 小时。2018 年，全国弃风电量 277 亿千瓦时，平均弃风率 7%，较上年下降 5 个百分点；全国弃光电量 54.9 亿千瓦时，平均弃光率 3%，较上年下降 2.8 个百分点。华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别比上年提高 102、215 和 236 小时，西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高 66 和 65 小时。我国弃风弃光问题继续得到改善。

电力消费方面，2016－2018 年，随着我国高技术及装备制造业、高载能行业用电快速增长，以及 2018 年“煤改电”政策的实施，全国全社会用电量分别为 59,187 亿千瓦时、63,094 亿千瓦时和 68,449 亿千瓦时，年均复合增长 7.54%。其中，2018 年全社会累计用电量较上年增长 8.5%，增速提高 1.9 个百分点，为 2012 年以来最高增速。分产业看，第一产业累计用电量 728 亿千瓦时，较上年增加 9.8%，第二产业累计用电量 47,235 亿千瓦时，较上年增长 7.2%（其中，高技术及装备制造业用电量较上年增长了 9.5%），占全部用电量的 69.0%（上年为 70.4%）；第三产业用电量和城乡居民生活用电量分别为 10,801 亿千瓦时和 9,685 亿千瓦时，分别较上年增长 12.7%和 10.4%。

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）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　2018 年以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
《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》	发改委、财政部、国资委、工信部等6部委	煤电行业淘汰关停不达标的30万千瓦以下煤电机组，2018年全国淘汰关停400万千瓦煤电落后产能。加大燃煤电厂超低排放和节能改造力度，中部地区具备条件的机组2018年完成，西部地区于2020年完成。	2018年4月
《关于积极推进电力市场化交易进一步完善交易机制的通知》	发改委、能源局	提高市场化交易电量规模、推进各类发电企业进入市场、放开符合条件的用户进入市场、积极培育售电市场主体、完善市场主体注册、公示、承诺、备案制度、规范市场主体交易行为、完善市场化交易电量价格形成机制、加强事中事后监管、加快推进电力市场主体信用建设。	2018年7月
《关于印发2018年各省（区、市）煤电超低排放和节能改造目标任务的通知》	能源局	继续加大力度推进煤电超低排放和节能改造工作，2018年全国完成超低排放改造4,868万千瓦，节能改造5,390.5万千瓦。	2018年8月
《关于推进电力交易机构规范化建设的通知》	发改委、能源局	推进电力交易机构股份制改造、充分发挥市场管理委员会作用、进一步规范电力交易机构运行。	2018年8月
关于增量配电业务改革第一批试点项目进展情况的通报	发改委、能源局	加快推动试点工作，国家发改委和能源局决定建立增量配电业务改革试点进展情况每月通报制度。	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。

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。

柴油机销售方面，2018 年，全国柴油机累计销量 439.38 万台，较上年下降 0.67%。市场份额方

面，2018 年全国柴油机前十企业份额总和为 71.25%，较上年有小幅提升。柴油机销售前十企业所占市场份额依次为：潍柴 15.84%、玉柴 11.21%、云内 8.52%、全柴 6.68%、江铃 6.12%、锡柴 6.01%、福康 5.56%、新柴 4.79%、东康 4.02%、长城 2.50%。

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，中重型柴油机行业主要受到重卡、工程器械、船舶等行业需求驱动。2018 年，柴油机销售有所下滑，市场集中度仍然较高。

3．外部环境

区域经济方面，根据《2018 年潍坊市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年潍坊市全市地区生产总值（GDP）6,156.8 亿元，按可比价格计算，较上年增长 6.5%。其中，第一产业增加值实现 511.6 亿元，增长 1.6%；第二产业增加值实现 2,742.4 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值实现 2,902.8 亿元，增长 7.7%。三次产业结构由 2017 年的 8.4：45.6：46 调整为 8.3：44.5：47.2。

工业生产方面，2018 年潍坊市 3,568 家规模以上工业企业增加值增长 5.6%。按经济类型分，国有企业增加值下降 2.1%，集体企业增加值增长 3.2%，股份制企业增加值增长 5.2%，外商及港澳台商投资企业增加值增长 10.9%。按轻重工业分，重工业增加值增长 5.7%，轻工业增加值增长 5.3%。全年产品销售率 98.6%，较上年下降 0.7 个百分点。

区域财政实力方面，根据《关于潍坊市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年潍坊市全市一般公共预算收入 569.8 亿元，按可比口径增长 6.5%；政府性基金预算收入 607.6 亿元，较上年大幅增长 41.4%。一般公共预算支出 733.5 亿元，按可比口径增长 8.1%。政府债务方面，截至 2018 年底，全市政府负有偿还责任的债务余额 1,147.5 亿元；其中，市级 472.1 亿元，市本级 272.1 亿元；全市政府债务率为 81.8%，债务负担处在较高水平。

总体看，2018 年，潍坊市经济总量保持增长，财政实力有所增强，为公司发展提供了较为优越的外部环境。

四、管理分析

跟踪期内，公司高层管理团队保持稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2018年，公司主营业务仍以粮食销售、押运安保、建材销售及房屋租赁为主。公司营业收入全部来自主营业务收入。

从收入构成看，2018年，公司粮食销售业务收入较上年基本保持稳定；押运保安业务收入增长较快，主要系服务客户增多以及押运价格增长所致；建材销售受产品市场行情影响存在一定波动；房屋租赁业务按协议约定收取租金，收入规模保持稳定；机动车牌生产业务发展良好，收入保持较快增长，但规模较小。2018年，公司实现主营业务收入6.79亿元，较上年有所增长。

表 2　2017—2018 年公司主营业务情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
粮食销售	14,771.43	23.68	12.86	15,916.28	23.43	12.10

押运保安	14,760.42	23.67	15.73	20,390.79	30.01	11.41
建材销售	10,688.93	17.14	15.73	9,600.22	14.13	12.30
房屋租赁	10,257.99	16.45	49.81	10,268.24	15.11	48.55
机动车牌	4,391.34	7.04	16.68	5,992.92	8.82	21.44
交通工程	3,190.42	5.12	38.67	2,697.10	3.97	30.94
其他收入	4,306.36	6.90	43.59	3,080.03	4.53	10.55
合计	**62,366.89**	**100.00**	**23.82**	**67,945.58**	**100.00**	**18.93**

资料来源：审计报告

毛利率方面，粮食销售业务毛利率保持稳定；押运保安业务毛利率有所下滑，主要系人工成本支出增长较快所致；建材销售业务毛利率主要系受原材料采购及产品销售价格影响，存在一定波动；房屋租赁业务毛利率保持稳定；机动车牌生产业务毛利率有所提升，主要系原材料价格影响所致。受上述因素综合影响，2018年，公司主营业务毛利率为18.93%，较上年下滑4.89个百分点。

总体看，2018 年，公司各板块业务发展稳定，收入规模有所增长。但押运保安业务受人工成本上升影响，毛利率有所下滑。

2．粮食销售

公司粮食销售业务主要由潍坊市军粮供应有限公司全资子公司山东潍坊擂鼓山国家粮食储备库有限公司（以下简称“擂鼓山粮库”）和山东潍坊粮油储备库有限公司（以下简称“潍坊粮油库”）[1]负责运营；其中，擂鼓山粮库和潍坊粮油库主要承担地方（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 7.6 万吨，占地 103 亩，现储存地方储备粮 2.7 万吨、国储粮 0.6 万吨、地方储备油 0.04 万吨、应急成品粮 0.23 万吨；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 26,027.83 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；现储备地方储备粮 48,000 吨，地方储备油 500 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。2018 年，公司粮食收购价格有所增长，收购数量受当年收储需求影响下降幅度较大。

表 3　2017—2018 年公司粮食收购情况（单位：元/吨、吨）

名称	2017 年		2018 年	
	收购均价	收购数量	收购均价	收购数量
擂鼓山粮库	2,230.26	32,637	2,324.16	15,967
潍坊粮油库	2,209.30	25,317	2,298.56	28,508
合计	--	**57,954**	--	**44,475**

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

[1] 2018 年公司积极推动权属企业进行公司制改制。下属潍坊市保安服务总公司、潍坊市军粮供应站、山东潍坊擂鼓山国家粮食储备库、山东潍坊粮油储备库、潍坊市擂鼓山粮油食品供应中心等 5 家子公司拟由全民所有制企业改制为按照现代企业制度规范运作的有限责任公司。

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，销售收入高于收购成本，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。2018 年，公司粮食销售均有所下滑，主要系与小麦的市场价格走势有关；销售数量有所减少。

表 4　2017－2018 年公司粮食销售情况（单位：元/吨、吨）

名称	2017 年		2018 年	
	销售均价	销售数量	销售均价	销售数量
擂鼓山粮库	2,563.99	32,637	2,399.95	15,967
潍坊粮油库	2,529.26	25,317	2,347.21	36,528
合计	--	**57,954**	--	**52,495**

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，2017－2018 年，公司粮食销售业务补助金额基本保持稳定，公司将补贴收入计入当年粮食销售板块营业收入。

表 5　2017－2018 年公司商品粮业务补助情况（单位：万元）

名称	2017 年		2018 年	
	储存费	轮换费	储存费	轮换费
擂鼓山粮库	348.10	85.10	330.25	62.33
潍坊粮油库	461.60	91.05	461.60	121.55
合计	**809.70**	**176.15**	**791.85**	**183.88**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司粮食销售业务发展稳定，但粮食储备业务中粮食销售收入低于收购成本部分由公司自行承担，业务盈利情况存在一定不确定性。

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有限公司（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174条、服务网点833个、ATM机808处、1,271台，上门收款点332处，守护金库15座（其中自营金库8个）。公司武装押运业务覆盖潍坊市城区和7个县市，由于武装押运业务的特殊性，具有一定区域垄断性。

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。

2017－2018年，公司押运保安业务收入分别为14,760.42万元和20,390.79万元，收入增长主要系押运服务客户增多及押运单价增长所致，但受人工成本支出增长较快影响，该业务盈利能力有所下滑。

总体看，由于押运安保业务的特殊性，其具有较强的区域垄断性。2018年，公司押运保安业务收入增长较快，但受人工成本支出增长较快影响，盈利能力有所减弱。

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2018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。2018年，公司建材销售业务实现收入9,600.22万元，较上年有所下降，主要系商品混凝土销售数量有所减少所致。

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。2018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，导致该业务当年毛利率有所下滑。供应商集中度方面，2018年，公司前五大采购商采购金额占年度采购金额是比重为64.12%，较上年上升8.18个百分点，集中度仍维持在较高水平。

表 6　2017－2018 年公司混凝土主要产品采购情况（单位：元/吨、吨）

名称	2017 年		2018 年	
	采购均价	采购数量	采购均价	采购数量
水泥	364.03	107,197.30	512.83	63,200.12
沙子	65.89	304,856.85	81.50	165,774.64
石子	73.03	362,431.45	94.44	182,020.63
粉灰	93.30	15,920.89	92.14	11,490.08
外加剂	1,871.42	2,800.00	2,068.84	2,040
超细粉	241.68	16,665.52	334.09	10,287.34
机制砂	57.24	19,115.60	77.49	16,704.55

资料来源：公司提供

销售方面，2018年，公司商品混凝土销售价格增长较快，销售数量有所下降。客户集中度方面，2018年，公司前五大客户的销售金额占年度销售金额比重为54.78%，较上年保持稳定。

表 7　2017－2018 年公司主要商品销售情况（单位：元/吨、万吨）

名称	2017 年		2018 年	
	销售均价	销售数量	销售均价	销售数量
商品混凝土	325.67	32.82	447.28	21.40

资料来源：公司提供

总体看，2018年，公司建材销售业务主要原材料价格均有较大幅度增长，成本控制难度进一步增加，该业务毛利率有所下滑。

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。

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。

表 8　2017—2018 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	2017 年出租收入	2018 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	9,325.22	9,325.22
投资大厦	2.89 元/天/平方米	9,980.00	932.77	943.02
合计	**--**	**123,580.00**	**10,257.99**	**10,268.24**

资料来源：公司提供

总体看，受租赁模式影响，公司房屋租赁业务所产生的租金收入较为稳定。

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。2017年之前，公司机动车号牌板块收入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，机动车号牌发展较快。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。

2018年，公司机动车号牌业务实现收入5,992.92万元，较上年有所增长，主要系受机动车保有量增加，特别是新能源汽车需求增长所致。

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，该业务实现较快发展。

7．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 2018 年底，公司长期股权投资和可供出售金融资产合计 155.44 亿元，占公司资产总额的比重为 74.17%，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 2018 年底，公司主要的股权投资合计投资成本 14.75 亿元，期末余额达 153.89 亿元，主要系公司投资的雷沃重工、潍柴动力、潍柴重机和潍坊滨海投资发展有限公司（以

下简称“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 9　截至 2018 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	42,390.27	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	922.39	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	77,869.01	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	40,271.58	权益法	长期股权投资
	潍柴动力股份有限公司	3.71	1,931.16	145,818.48	权益法	长期股权投资
	潍柴重机股份有限公司	20.46	3,891.26	28,085.78	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	2269.76	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	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
	山东渤海湾港口集团有限公司	2.18	24,272.98	24,272.98	成本法	可供出售金融资产
其他	潍坊滨海投资发展有限公司	30.00	3,000.00	1,114,802.62	权益法	长期股权投资
	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
合计	--	--	**147,479.35**	**1,538,897.00**	--	--

资料来源：公司提供

股权投资分红方面，2018 年，公司主要股权投资单位分红为 2.12 亿元，较上年大幅增长 92.47%，主要系当年华电潍坊、潍柴动力分红规模增加所致。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。

表 10　2016—2018 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	2016 年	2017 年	2018 年
电力能源	华电潍坊发电有限公司	9,478.52	1,337.88	4,780.13
	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	1,260.00	--	403.20
	山东俊富非织造材料有限公司	--	--	--
	山东华光光电子股份有限公司	--	38.08	57.12
	山东潍焦控股集团有限公司	782.32	782.32	1,700.00
	潍柴动力股份有限公司	2,966.47	8,157.13	12,754.90
	潍柴重机股份有限公司	--	113.00	113.00
金融担保	山东省国际信托股份有限公司	722.24	463.80	577.20
	山东省再担保集团有限公司	--	--	
	交通银行股份有限公司	--	--	129.53

	潍坊高新技术产业开发区融达小额贷款股份有限公司	--	--	--
	潍坊农村商业银行股份有限公司	73.26	--	439.28
	潍坊银行股份有限公司	345.91	--	--
	潍坊市信用融资担保有限责任公司	778.80	--	--
	国维瑞盈（潍坊）融资租赁有限公司	--	--	211.60
物流业	山东省天然气管网投资有限公司	185.18	104.57	--
	山东渤海湾港口集团有限公司	--	--	--
其他	潍坊滨海投资发展有限公司	185.18	104.57	--
	诸城市紫阳陶瓷有限公司	--	--	--
合计	**--**	**16,592.70**	**10,996.78**	**21,165.96**

资料来源：公司提供

截至 2018 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 30.65 亿元，所有者权益 17.18 亿元。近三年，华电潍坊分别实现营业收入 32.45 亿元、33.06 亿元和 37.97 亿元，实现净利润 4.34 亿元、0.68 亿元和 1.69 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有所波动，进而影响其当年分红情况。

截至 2018 年底，潍柴动力资产总计 2,052.76 亿元，所有者权益 622.59 亿元，2018 年实现营业收入 1,592.56 亿元，净利润 116.26 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 2018 年底，潍柴重机资产总计 38.87 亿元，所有者权益 13.72 亿元，2018 年实现营业收入 23.68 亿元，净利润 0.42 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 30~12,000 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 2018 年底，滨海投资资产总计 720.23 亿元，所有者权益 377.87 亿元，2018 年实现营业收入 54.98 亿元，净利润 11.59 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。

基金投资方面，截至 2018 年底，公司实际出资 8,105 万元参与设立国投聚力并购股权投资基金（上海）合伙企业（有限合伙）（以下简称“国投聚力基金”）、潍坊国维润信股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“国维润信基金”）和潍坊佳诚股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“佳诚数码产业基金”）共 3 只基金。其中，国投聚力基金系公司与国有投资公司专业委员会（以下简称“国投委”）其他会员单位于 2017 年 10 月联合发起成立，目标总规模为 100 亿元，其中，公司认缴出资 5,000 万元（截至 2018 年底公司完成实缴 1,250 万元），占比 0.5%。国维润信基金系

公司全资子公司潍坊市国维创业投资有限公司（以下简称“国维创投”）与中信建投资本管理有限公司于 2018 年 4 月联合发起成立，主要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，以获取良好的社会效益和经济效益。2019 年 3 月，国维润信基金进行了封闭管理，最终实缴出资规模 5,048.16 万元，其中，国维创投出资 1,855 万元，占比 36.75%。佳诚数码产业基金系国维创投与昌乐齐城新农村建设投资有限公司、潍坊佳诚数码材料有限公司于 2018 年 5 月联合发起成立，总规模为 1.01 亿元，其中，国维创投出资 5,000 万元，占比 49.51%。截至 2019 年 3 月底，佳诚数码产业基金完成实缴出资 7,600 万元，国维创投已完成全部出资。目前，佳诚数码产业基金初步完成了对山东佳诚新材料产业园有限公司的投资，有效保障了佳诚新材料产业园区建设。

总体看，2018 年，公司主要股权投资企业经营情况良好，带动分红规模有所增长。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。但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。

8．重大事项

2018 年 9 月，公司因企业借贷纠纷，在潍坊市中级人民法院（以下简称“潍坊市中院”）向潍坊亚星集团有限公司（以下简称“亚星集团”）提起诉讼，要求亚星集团偿还借款本金 12,674.52 万元及利息。该案于 2018 年 11 月 8 日在潍坊市中院公开开庭审理，目前处于待判决阶段。截至 2018 年底，公司其他应收款中应收亚星集团款项金额为 2.77 亿元，计提坏账准备 1.57 亿元，对其的应收款项存在较大的回收风险。

截至 2018 年底，公司对外担保中对亚星化学股份有限公司（以下简称“亚星化学”，股票代码：600319.SH，）的担保金额为 2.00 亿元。根据上市公司公告，亚星化学存在逾期贷款、股东股权被司法冻结及涉诉等事项。截至 2018 年底，亚星化学资产合计 12.78 亿元，负债合计 12.41 亿元，债务负担重；2018 年，亚星化学营业收入 20.10 亿元，净利润 0.03 亿元。公司对亚星化学的担保存在一定的代偿风险。

总体看，公司其他应收款存在较大的回收风险，对外担保存在一定的代偿风险。联合评级将持续关注上述事项对公司生产经营所带来的影响。

9．未来发展

公司按照国家和地方经济发展战略、产业政策要求，对市级重点建设项目、重点企业进行投资，实施产权管理；同时，对市级国有企业股权进行管理运营，实现国有资产保值增值，发挥国有资本的引领和带动作用，促进地方经济和社会事业发展。公司的发展目标是通过建立健全现代企业制度，完善资本管理运营机制，将建设成为现代化国有资本投资运营公司及实业集团。

公司将根据“十三五”发展战略规划的要求，按照“一个发展目标，三大业务板块，二个发展阶段，六项保障措施”的发展思路，通过优化资产结构、打造主营业务、突破资本运营、培育二级企业、完善运营管控等手段，着力构建实业投资、股权管理、金融服务三大业务板块，塑造“集团公司→一级公司→二级公司”的母子公司管理体制。同时，通过强化党的领导、营造和谐环境、创新体制机制、加强人力资源建设、提高融资能力、加强企业文化建设等保障措施，努力创建资产优良、主业突出、结构优化、管理科学的区域性一流投资控股集团公司。

整体看，公司发展战略清晰，可实施性较强。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的2018年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》及相关规定，及相关会计政策、会计估计进行编制。

会计政策变更方面，2018年，公司进行会计政策变更，系根据《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号），对财务报表格式进行了修订；该项变更仅影响公司财务报表项目的列报，且对比财务报表相应调整，因此对财务数据可比性影响不大。

截至2018年底，公司合并范围二级子公司共14家，较年初新增1家子公司，股权取得方式系公司通过无偿划转获得。

总体看，公司合并范围变化、会计政策变更对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

2．资产质量

截至2018年底，公司合并资产总额209.58亿元，较年初增长7.81%，主要系流动资产增加所致。资产结构方面，公司流动资产占16.29%，非流动资产占83.71%，资产结构较年初保持稳定。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产34.14亿元，较年初增长45.21%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占49.39%）、其他应收款（占37.08%）以及存货（占6.99%）构成。

截至2018年底，公司货币资金16.86亿元，较年初大幅增长165.88%，主要系公司发行债券所致；公司货币资金中银行贷款保证金2.00亿元，存在受限情况。

截至2018年底，公司其他应收款12.66亿元（其中应收股利为0.33亿元），较年初下降4.02%。公司其他应收款前五大单位金额合计占85.32%，集中度较高。公司其他应收款累计计提坏账准备3.19亿元。公司应收亚星集团金额为2.77亿元，其中委托贷款1.20亿元，其余为2013－2014年期间，公司根据潍坊市政府安排所提供的借款，由于亚星集团营运资金严重不足，发生贷款逾期，公司计提坏账准备1.57亿元，存在较大的回收风险。公司与潍坊城市三维空间有限公司（以下简称“三维空间”）拆借款1.70亿元，用于其开发火车站周边房地产项目，为非经营性资金往来。公司与三维空间签署了房产抵顶协议，抵顶房产为商铺及公寓，总价值1.62亿元。根据约定，协议签署后抵顶房产的租金收入归公司所有，公司实质享有该房产的使用权及收益权。因截至2018年末尚未完成过户手续，基于审慎性考虑，公司根据其账面价值与预计未来现金流量现值之间差额，确认减值损失1.09亿元，计提坏账准备。公司与潍坊高氏金城置业有限公司（以下简称“金城置业”）的其他应收款1.00亿元，用于其东方名苑地产项目，为非经营性资金往来。公司于2018年1月与金城置业签署了房产抵顶协议，抵顶房产为商铺，总价值0.84亿元。根据约定，协议签署后抵顶房产的租金收入归公司所有，公司实质享有该房产的使用权及收益权。截至2018年底尚未完成过户手续，基于审慎性考虑，公司根据其账面价值与预计未来现金流量现值之间差额，确认减值损失0.35亿元，计提坏账准备。公司非经营性其他应收款主要为历史原因形成，未来公司不再计划新增非经营性其他应收款。

表 11　截至 2018 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	坏账金额	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	3,500.00	3 年以上	6.46
潍坊市国有资产经营管理公司	其他	68,282.55	--	3 年以上	43.98
潍坊恒和置业有限公司	其他	9,422.09	--	3 年以上	6.07
潍坊亚星集团有限公司	参股公司	27,704.38	15,704.38	3 年以上	17.84
潍坊城市三维空间有限公司	其他	17,031.02	10,921.72	3 年以上	10.97
合计	**--**	**132,476.04**	**30,126.10**	**--**	**85.32**

数据来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司存货 2.39 亿元，较年初下降 8.94%，主要由库存商品（占 63.06%）构成；存货未发生重大减值情形，故未计提跌价准备。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 175.43 亿元，较年初小幅增长 2.66%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.13%）、长期股权投资（占 83.48%）和投资性房地产（占 8.44%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 8.99 亿元，较年初增长 35.93%，主要系公司新增对山东渤海湾港口集团有限公司投资款 2.43 亿元所致；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，累计计提减值 0.23 亿元。公司长期股权投资 146.45 亿元，较年初增长 3.05%，主要系权益法下确认的投资收益所致；长期股权投资系公司资产重要构成部分，公司对联营企业投资采取权益法核算，当年实现权益法下确认的投资收益 7.24 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。公司投资性房地产 14.81 亿元，较年初大幅增长 113.64%，主要系十笏园项目由在建工程转入所致；公司投资性房地产累计折旧及摊销 1.65 亿元，主要以房屋、建筑物为主。

表 12　截至 2018 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	本期增减变动		期末余额	持股比例
	其他权益变动	宣告发放现金股利或利润		
华电潍坊发电有限公司	--	4,780.13	42,390.27	25.00
潍坊港集团有限公司	-24,272.98	--	--	--
雷沃重工股份有限公司	3,458.22	403.20	77,869.01	20.84
潍柴重机股份有限公司	116.41	113.00	28,085.78	20.46
山东潍焦控股集团有限公司	264.00	1,700.00	40,271.58	20.00
潍坊北海轻轨发展有限公司	--	--	-	--
潍柴动力股份有限公司	-82.34	12,754.89	145,818.49	3.71
潍坊滨海投资发展有限公司	5,400.00	--	1,114,802.62	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	--	--	2,269.76	20.00
潍坊文化产权交易中心有限公司	--	--	360.40	22.96
潍坊高氏金城置业有限公司	--	--	--	30.00
潍坊东明大酒店有限公司	--	--	--	48.00
潍坊万丰制衣有限公司	-133.53	--	--	49.00
潍坊云安置业有限公司	9.74	--	335.25	35.00
山东汇电新能源科技有限公司	--	--	922.39	40.00

国维瑞盈（潍坊）融资租赁有限公司	--	211.60	4,715.14	46.00
潍坊佳诚股权投资合伙企业（有限合伙）	--	--	5,000.00	49.51
潍坊国维润信股权投资合伙企业（有限合伙）	--	--	1,641.79	47.00
合计	**-15,240.47**	**19,962.82**	**1,464,482.47**	--

数据来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司受限资产合计 25.97 亿元，占总资产的比例为 12.39%，公司资产受限比例较低。具体情况如下表所示。

表 13　截至 2018 年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	20,000.00	定期存单质押给民生银行潍坊分行用于融资
固定资产	11,689.59	投资大厦 23,358.17 平方米抵押给潍坊农商行用于融资，账面价值 11,689.59 万元
固定资产	2,462.69	擂鼓山粮库 7,582.67 平方米抵押给建设银行四平支行用于融资，账面价值 2,462.69 万元
可供出售金融资产	17,311.44	潍坊银行 9045 万股质押给渤海银行烟台分行用于融资，账面价值 4,842.37 万元。潍坊农商行 7,322 万股质押给潍焦控股集团，作为其提供保证担保的反担保，账面价值 12,469.07 万元，
长期股权投资	143,902.17	潍柴重机 2,825 万股股票，账面价值 14,042.89 万元；潍坊电厂 25%股权，账面价值 42,390.27 万元；雷沃重工 20.84%股权，账面价值 77,869.01 万元，为 09 潍投债提供担保。国维汇金 9,600 万股抵押给农业银行潍坊分行用于融资，账面价值 9,600 万元。
投资性房地产	64,299.61	阳光大厦 86,999.80 平方米抵押给北京国际信托用于融资。
合计	**259,665.50**	--

数据来源：公司提供

总体看，2018 年，公司资产规模有所增长，资产结构保持稳定。公司与亚星集团债务诉讼尚未判决，其他应收款存在一定的回收风险。公司资产以长期股权投资为主，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

截至 2018 年底，公司负债合计 64.96 亿元，较年初增长 17.84%，主要系公司流动负债增加所致。负债结构方面，流动负债占 46.60%，非流动负债占 53.40%，流动负债占比较年初有所提升，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。

截至 2018 年底，公司流动负债 30.27 亿元，较年初增长 37.62%，主要系公司发行的“09 潍投债”及部分借款转入一年内到期的非流动负债所致。流动负债主要由短期借款（占 27.01%）、其他应付款（占 15.55%）、一年内到期的非流动负债（占 52.85%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 8.18 亿元，较年初增长 31.21%，主要由保证借款、质押借款及信用借款构成。公司其他应付款 4.71 亿元（其中应付利息 0.54 亿元），较年初下降 39.85%，主要系公司偿还与其他单位的往来款所致。公司一年内到期的非流动负债 16.00 亿元，较年初大幅增长 130.55%，主要系“09 潍投债”及部分长期借款转入所致。公司已于 2019 年 4 月完成“09 潍投债”

（债券规模 7.00 亿元）的兑付工作。

截至 2018 年底，公司非流动负债 34.69 亿元，较年初增长 4.70%。非流动负债主要由长期借款（占 28.36%）、应付债券（占 37.47%）及长期应付款（占 31.55%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 9.84 亿元，较年初基本保持稳定，主要由保证借款构成；公司长期借款集中于 2020 年及 2021 年到期，需偿还的金额分别为 4.73 亿元及 5.11 亿元。公司应付债券 13.00 亿元，较年初大幅增长 85.71%，主要系公司发行债券融资所致；公司于 2018 年 8 月发行“2018 年度第一期债权融资计划”，发行规模为 3.00 亿元，期限为 3 年；公司于 2018 年 11 月发行“18 潍坊投资 PPN001”，发行规模为 10.00 亿元，期限为 3 年；公司于 2019 年 3 月发行“19 潍投 01”，发行规模为 6.00 亿元，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。公司长期应付款（合计）10.95 亿元，较年初下降 32.50%，主要系公司将 2 笔信托借款转入一年内到期的非流动负债所致；长期应付款余额为公司与北京国际信托有限公司形成的信托借款，期限为 15 年，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，该借款已纳入长期债务核算。

截至 2018 年底，公司全部债务 57.96 亿元，较年初增长 26.06%；其中短期债务占 41.71%，长期债务占 58.29%，短期债务占比较年初明显增加。公司短期债务 24.18 亿元，较年初增长 83.54%，主要系应付债券及部分借款即将到期转入所致；公司长期债务 33.78 亿元，较年初基本保持稳定。债务期限结构见下表，公司短期偿付压力较大，并于 2021 年面临一定集中偿付压力。债务指标方面，截至 2018 年底，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 31.00%、28.61%和 18.94%，较年初分别增加 2.64 个百分点、增加 3.79 个百分点及下降 0.13 个百分点。综合来看，公司债务规模增长较快，但整体债务负担仍处在较低水平。

表 14　截至 2018 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	
2019	8.18	16.00	--	--	--	**24.18**
2020	--	--	4.73	--	--	**4.73**
2021	--	--	5.11	13.00	--	**18.11**
2022 年及以后	--	--	--	--	10.95	**10.95**
合计	**8.18**	**16.00**	**9.59**	**7.00**	**5.00**	**57.96**

数据来源：公司审计报告、Wind 及联合评级整理

总体看，2018 年，公司债务规模增长较快，短期偿债压力加大，并于 2021 年面临一定集中偿付压力。公司整体债务水平仍处于较低水平。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益为 144.61 亿元，较年初增长 3.84%，变化不大；公司归属于母公司所有者权益为 144.21 亿元，主要由实收资本（占 11.09%）、资本公积（占 66.93%）、盈余公积（占 2.41%）和未分配利润（占 19.88%）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。

总体看，2018 年公司所有者权益规模有所增长，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

2018 年，公司实现营业收入 6.79 亿元，较上年增长 8.94%，主要系押运保安业务收入增长所致。营业成本为 5.51 亿元，较上年增长 15.93%，主要系押运保安业务人工成本支出增长较快所致。营业收入增幅小于营业成本增幅。实现营业利润 2.76 亿元，较上年增长 2.63%，较上年变化不大。营业利润率为 18.36%，较上年减少 4.38 个百分点，主要系押运保安业务盈利能力减弱所致。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 4.02 亿元，较上年增长 25.75%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 4.09%、21.27%和 74.64%，以财务费用为主。其中，财务费用为 3.00 亿元，较上年增长 30.76%，主要系公司债务规模增长，利息支出增加所致。2018 年，公司费用收入比为 59.23%，较上年增加 7.92 个百分点，公司费用控制能力仍然较弱。

资产减值损失方面，2018 年，公司资产减值损失 1.83 亿元，较上年增长 15.93%，主要系计提与三维空间及金城置业其他应收坏账准备。2017－2018 年，公司资产减值损失规模较大，对其营业利润有所侵蚀；此外，考虑到公司其他应收款规模较大，未来仍有继续减值的可能性。。

投资收益方面，2018 年，公司投资收益 7.36 亿元，较上年增长 21.76%，主要系来自权益法核算的长期股权投资收益；公司投资收益占营业利润的比重为 266.67%。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。

从盈利指标看，2018 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 3.02%、2.92%和 1.93%，较上年分别提高 0.04 个百分点、提高 0.21 个百分点和减少 0.08 个百分点。公司各盈利指标较上年变化不大。

总体看，2018 年，公司营业收入实现小幅增长，但盈利能力仍相对较弱，资产减值损失对利润侵蚀较为明显，期间费用控制能力有待提升。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

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 7.66 亿元，较上年下降 11.33%，主要系往来款规模减少所致；经营活动现金流出 6.84 亿元，较上年下降 14.87%，主要系支付往来款减少所致。综上，2018 年，公司实现经营活动净流入 0.82 亿元，较上年增长 35.55%。2018 年，公司现金收入比为 86.13%，较上年减少 5.64 个百分点，收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 1.87 亿元，较上年下降 11.73%，主要系取得投资收益收到的现金的减少所致；投资活动现金流出 1.91 亿元，较上年增长 105.54%，主要系商品混凝土项目支出及投资支出增加所致。综上，2018 年公司实现投资活动净流入-0.04 亿元，较上年由正转负。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 28.49 亿元，较上年增长 91.54%，主要系公司当年发行债券所致；筹资活动现金流出 19.75 亿元，较上年增长 24.81%，主要系偿还债务规模增加所致。综上，2018 年公司实现筹资活动净流入 8.73 亿元，较上年大幅增加，公司融资规模有所加大。

总体看，2018 年，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。当年公司融资规模有所加大，整体现金流状况尚可。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.07 倍和 0.95 倍分别提高至 1.13 倍和提高至 1.05 倍，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2018 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.48 倍提高至 0.70 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.65 亿元，较上年增长 16.95%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 11.13%）、计入财务费用的利息支出（占 47.06%）、利润总额（占 41.60%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.44 倍下降至 2.13 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.12 倍下降至 0.11 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

截至 2018 年底，公司从各家银行获得银行授信额度合计 31.60 亿元，其中未使用额度 3.47 亿元，融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年底，重大诉讼及仲裁情况主要为公司因企业间借贷纠纷事项，公司于 2018 年 9 月在潍坊市中级人民法院向潍坊亚星集团有限公司提起诉讼，要求潍坊亚星集团有限公司偿还借款本金 12,674.52 万元及利息。该案于 2018 年 11 月在潍坊市中级人民法院公开开庭进行了审理，截至本报告出具日，处于待判决阶段。

截至 2018 年底，公司对外担保 5.98 亿元，占其净资产的比例为 4.14%，担保比率较低。但公司对外担保中，对亚星化学的担保金额合计 2.00 亿元，其受环保压力较大、行业竞争激烈等因素影响，经营情况不佳且短期偿债压力较大，存在逾期贷款、股东股权被司法冻结及涉诉等事项。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 15　截至 2018 年底公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保余额	担保期限
亚星化学股份有限公司	1,900.00	2018.09.20－2019.06.24
亚星化学股份有限公司	1,600.00	2018.08.21－2019.07.20
亚星化学股份有限公司	1,900.00	2018.08.10－2019.07.09
亚星化学股份有限公司	1,100.00	2018.09.14－2019.09.13
亚星化学股份有限公司	2,000.00	2018.04.09－2019.04.08
亚星化学股份有限公司	2,000.00	2018.04.13－2019.04.12
亚星化学股份有限公司	2,000.00	2018.04.19－2019.04.18
亚星化学股份有限公司	2,000.00	2018.04.24－2019.04.20
亚星化学股份有限公司	1,500.00	2018.04.27－19.04.26
亚星化学股份有限公司	4,000.00	2018.05.07－2019.05.06
潍焦控股集团有限公司	8,000.00	2018.01.04－2019.01.04
潍焦控股集团有限公司	4,000.00	2018.01.12－2019.01.11
潍焦控股集团有限公司	18,000.00	2018.01.18－2019.01.17
潍坊万丰混凝土有限公司	9,800.00	2017.08.23－2020.08.20
合计	**59,800.00**	--

数据来源：公司提供，
注：截至 2018 年底，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 8 笔，担保余额 4,200 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 2019 年 4 月 23 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，公司整体偿债能力一般，对外担保存在一定的代偿风险。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。

7．母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额205.78亿元，所有者权益145.16亿元，负债合计60.61亿元，全部债务54.80亿元，其中应付债券13.00亿元，为“2018年度第一期债权融资计划”和“18潍坊投资PPN001”；母公司资产负债率29.46%，全部债务资本化比率27.40%。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量的且其变动 计入当期损益的金融资产、应收票据）达 16.91 亿元，为“19 潍投 01”待偿本金（6.00 亿元）的 2.82 倍，公司现金类资产对“19 潍投 01”本金的覆盖程度高；截至 2018 年底，公司净资产达 144.61 亿元，为“19 潍投 01”待偿本金（6.00 亿元）的 24.10 倍，公司净资产对“19 潍投 01”本金的覆盖程度高。公司现金类资产和净资产对“19 潍投 01”按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.65 亿元，为“19 潍投 01”待偿本金（6.00 亿元）的 1.11 倍，公司 EBITDA 对“19 潍投 01”的覆盖程度较高。

综合来看，公司整体债务负担维持在合理水平，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，联合评级认为，公司对“19 潍投 01”本金的偿还能力很强。

八、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，并通过参股方式对区域范围内重点企业进行投资，部分股权类资产质量较好，可享受一定规模的投资收益及现金分红。2018 年，公司整体经营情况良好，资产及营业收入规模稳中有升，投资收益有所增长，整体债务负担仍较轻。同时，联合评级也关注到公司短期偿债压力有所加大，其他应收款回收风险较大及对外担保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以及股权投资管理工作的稳步推进，公司资产及收入规模有望保持增长趋势。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“19 潍投 01”债项信用等级为“AA+”。

附件 1　截至 2018 年底潍坊市投资集团有限公司二级子公司情况

子公司全称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
潍坊香槟酒店有限公司	大型餐馆：含凉菜、含生食海产品、不含裱花蛋糕。	200.00	100.00
潍坊市国维汇金投资有限公司	企业自有资金进行股权投资、股权投资管理；销售建筑材料，普通机械，电子产品。	10,000.00	100.00
潍坊德润土地开发有限公司	土地开发；弱电综合管网工程建设经营。	2,000.00	100.00
潍坊市信用融资担保有限责任公司	按照山东省金融工作办公室批准的经营范围经营融资性担保业务。	16,500.00	78.79
潍坊市投资工程公司	工程咨询；对工程项目的投资咨询；房屋租赁。	1,710.00	100.00
潍坊万丰国贸有限公司	货物进出口、技术进出口。	1,000.00	100.00
潍坊新农村数字电影院有限公司	农村数字电影放映及放映管理；广告设计、制作、发布、代理。	350.00	85.71
潍坊万通创业投资有限公司	以企业自有资金对创业项目进行投资；为创业企业提供创业管理服务业务；参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构。	50,000.00	100.00
潍坊市国维实业投资有限公司	企业以自有资金对外投资；企业管理；房屋租赁；物业管理。	40,000.00	100.00
潍坊市国维创业投资有限公司	企业以自有资金对创业项目进行投资；股权投资、股权投资管理。	50,000.00	100.00
潍坊市保安服务有限公司	为用户提供保安服务、安检服务、安全系统监控服务、守护押运业务、软件开发、互联网接入及相关服务、物业管理。销售保安器材、通讯器材、照相器材、服装；刻字、照像服务；防盗产品的生产、销售、施工。	10,000.00	100.00
山东潍坊粮油储备库有限公司	存储销售粮油物资、收储、批发、零售粮油及制品；购销食油及制品。	4,000.00	100.00
潍坊市军粮供应有限公司	军粮销售、加工、收储、经营粮食；销售食品	289.00	100.00
潍坊市擂鼓山粮油有限公司	销售：粮食、初级农产品	214.00	100.00

附件 2　潍坊市投资集团有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	194.94	209.58
所有者权益（亿元）	139.27	144.61
短期债务（亿元）	13.17	24.18
长期债务（亿元）	32.80	33.78
全部债务（亿元）	45.98	57.96
营业收入（亿元）	6.24	6.79
净利润（亿元）	2.63	2.74
EBITDA（亿元）	5.69	6.65
经营性净现金流（亿元）	0.61	0.82
应收账款周转次数（次）	5.44	4.04
存货周转次数（次）	1.90	2.20
总资产周转次数（次）	0.03	0.03
现金收入比率（%）	91.77	86.13
总资本收益率（%）	2.83	3.02
总资产报酬率（%）	2.70	2.92
净资产收益率（%）	2.01	1.93
营业利润率（%）	22.74	18.36
费用收入比（%）	51.31	59.23
资产负债率（%）	28.36	31.00
全部债务资本化比率（%）	24.82	28.61
长期债务资本化比率（%）	19.06	18.94
EBITDA 利息倍数（倍）	2.44	2.13
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.11
流动比率（倍）	1.07	1.13
速动比率（倍）	0.95	1.05
现金短期债务比（倍）	0.48	0.70
经营现金流动负债比率（%）	2.76	2.72
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.95	1.11

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中有息部分纳入长期债务核算 4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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	
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)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
财务构成指标	
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/（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
短期偿债能力指标	
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）
本次公司债券偿债能力	
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 4　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