跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1189 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”和“19 潍投 02”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：

二〇二〇年 六月 十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www. unitedratings.com.cn

潍坊市投资集团有限公司
公司债券 2020 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+	2019/6/6
19 潍投 02	10.00 亿元	5 年	AA+	AA+	2019/6/11

跟踪评级时间：2020 年 6 月 11 日

分析师

李乃鹏　登记编号（R0040218100003）

徐汇丰　登记编号（R0040218010006）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

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投资公司，部分股权类资产较为优质，持续为公司带来一定规模的投资收益及现金分红；公司整体债务负担仍较轻。同时，联合评级也关注到公司其他应收款存在较大的回收风险，对外担保存在较大的代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以及股权投资管理工作的稳步推进，公司资产及利润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”和“19 潍投 02”债项信用等级为“AA+”。

优势

1．**公司部分股权资产较为优质。**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，2019 年继续为公司带来一定规模投资收益及现金分红。

2．**公司经营业务多元化。**公司业务呈现多元化发展，押运保安及机动车号牌业务具有区域垄断优势；2019 年，公司资产及营业收入规模稳中有升。

3．**公司债务负担仍较轻。**跟踪期内，公司各项债务指标保持相对平稳，整体债务负担较轻。

关注

1．**公司资产及利润受被投资企业经营情况影响较大。**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及利润水平影响较大。

2．**其他应收款存在较大的回收风险。**公司与潍坊亚星集团有限公司的诉讼一审判决生效，但尚未形成还款计划，公司其他应收款存在较大的回收风险。

3．**对外担保存在较大的代偿风险。**公司对外担保对象中，潍坊亚星化学股份有限公司经营情况不佳，对外担保存在较大的代偿风险。

主要财务数据：

合并口径			
项目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年 3 月**
资产总额（亿元）	209.58	221.43	228.43
所有者权益（亿元）	144.61	158.14	159.63
长期债务（亿元）	33.78	44.09	42.52
全部债务（亿元）	57.96	55.99	61.69
营业收入（亿元）	6.79	7.37	1.92
净利润（亿元）	2.74	2.84	1.14
EBITDA（亿元）	6.65	7.47	--
经营性净现金流（亿元）	0.82	1.74	-0.30
营业利润率（%）	18.36	12.14	15.70
净资产收益率（%）	1.92	1.88	--
资产负债率（%）	31.00	28.58	30.12
全部债务资本化比率（%）	28.61	26.15	27.87
流动比率（倍）	1.13	1.54	1.66
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.13	2.19	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.42	0.47	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	205.78	219.66	226.99
所有者权益（亿元）	145.16	160.84	162.07
全部债务（亿元）	54.80	53.51	60.35
营业收入（亿元）	0.97	1.10	0.18
净利润（亿元）	3.72	4.74	1.24
资产负债率（%）	29.46	26.78	28.60
全部债务资本化比率（%）	27.40	24.96	27.13
流动比率（倍）	1.41	2.42	2.37

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．本报告已将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算，将公司发行的超短期融资券调整至短期债务核算；3．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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他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：

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，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 2020 年 3 月末，公司注册资本及实收资本仍为 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 2020 年 3 月末，公司合并范围一级子公司共 11 家，公司本部在职员工 115 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 221.43 亿元，负债合计 63.29 亿元，所有者权益 158.14 亿元，其中归属于母公司所有者权益 157.93 亿元。2019 年，公司实现营业收入 7.37 亿元，净利润 2.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.74 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.85 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 228.43 亿元，负债合计 68.80 亿元，所有者权益 159.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 159.29 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.92 亿元，净利润 1.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.83 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 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”。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。“19 潍投 01”募集资金已按披露用途全部使用完毕。公司已于 2020 年 3 月 23 日支付“19 潍投 01”2019 年 3 月 21 日至 2020 年 3 月 20 日期间的利息。

2019 年 7 月 11 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（第二期）”，债券简称“19 潍投 02”，债券代码“112916.SZ”。“19 潍投 02”发行规模为 10 亿元，期限为 5 年。“19 潍投 02”募集资金已按披露用途全部使用完毕。截至本报告出具日，“19 潍投 02”尚未到第一个付息日期。

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

我国电力结构长期以火电为主，近年来我国火力发电技术水平快速提高，火电机组向大型化、清洁化发展，同时风电、太阳能等新能源机组装机规模保持较高增速；配电网建设投资增速放缓。

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 年末，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。根据中国电力企业联会发布的《2019 年全国电力工业统计快报一览表》，2019 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 7,995 亿元，同比减少 2.0%；其中，电源工程建设完成投资 3,139 亿元，同比增长 12.6%；其中水电和风电分别同比增长 16.3%和 81.3%；电网工程建设完成投资 4,856 亿元，同比减少 9.6%。

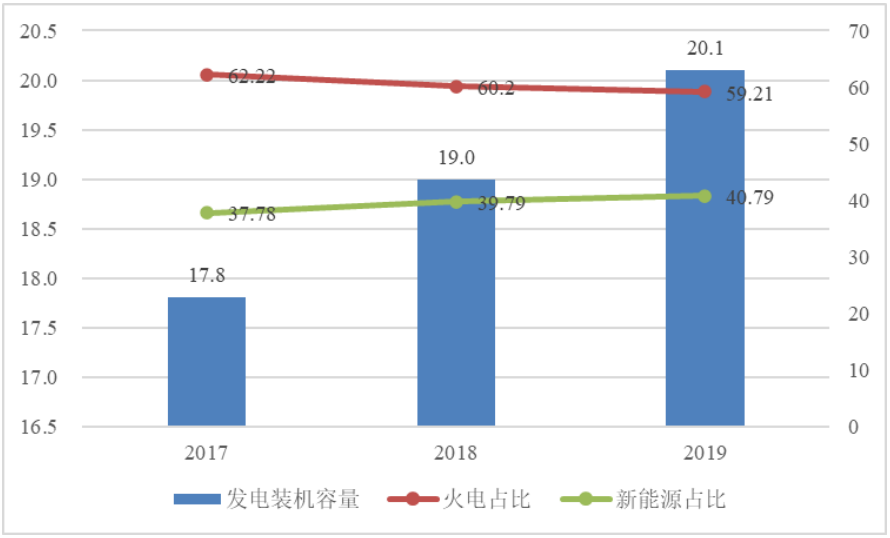
（2）行业供需

2019 年以来，随着宏观经济下行压力的加大，我国电力需求增速有所放缓。

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。2017－2019 年，全国全口径发电装机容量分别为 17.8 亿千瓦、19.0 亿千瓦和 20.1 亿千瓦，年均复合增长 6.26%。其中，火电装机容量分别为 11.1 亿千瓦、11.4 亿千瓦和 11.9 亿千瓦，年均复合增长 3.54%，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 62.22%、60.20%和 59.21%。

2019 年，全国新增发电装机容量 10,173 万千瓦，同比下降 20.4%，其中，新增火电装机 4,092 万千瓦，同比下降 6.6%；新增水电装机 417 万千瓦，同比下降 51.4%。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，国内新增新能源发电装机结构受到影响。2019 年全年风电新增装机 2,574 万千瓦，同比增长 21.0%；光伏 2,681 万千瓦，同比下降 40.8%；核电新增装机 409 万千瓦，同比下降 53.8%。截至 2019 年末，火电装机容量占电力总装机容量的比重为 59.21%，进一步下降。

图 1　2017－2019 年我国电力装机容量以及发电类型占比情况（单位：亿千瓦、%）



注：新能源包括水电、核电、风电以及太阳能发电
资料来源：中国电力企业联合会（中电联）

电力生产方面，2017－2019 年，我国全口径发电量分别为 64,171 亿千瓦时、69,940 亿千瓦时和 73,253 亿千瓦时，年均复合增长 6.84%；2019 年，我国实现全口径发电量同比增长 4.73%，其中火电发电量 50,450 亿千瓦时，同比增长 2.4%，增速较上年同期下降 5.0 个百分点。受宏观经济增速放缓影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,825 小时，同比下降 54 小时，除水电受 2019 年来水情况较好，利用小时同比上升 119 小时外，其他各类型电源利用小时数均有所下降，其中火电设备利用小时 4,293 小时，同比下降 85 小时。此外，随着电力行业“上大压小”等政策的持续推进，我国 6,000 千瓦及以上电厂供电标准煤耗已降至 306.9 克/千瓦时，较上年下降了 0.7 克/千瓦时。

电力消费方面，2017－2019 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 63,094 亿千瓦时、68,449 亿千瓦时和 72,255 亿千瓦时，年均复合增长 7.01%。其中，2019 年全社会用电量比上年增长 4.5%。其中，第一产业、第二产业、第三产业和居民生活用电量分别增长 4.5%、3.1%、9.5%和 5.7%，较上年分别下降 5.3 个百分点、4.1 个百分点、3.2 个百分点和 4.7 个百分点，第三产业用电继续保持较快增长。分地区看，全国 28 个省（区、市）用电正增长，其中广西、西藏 2 个省（区）实现 10%以上的两位数增长。

（3）行业政策

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。

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　2019 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
《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》	发改委	要求电网企业增值税税率由 16%调整为 13%后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自 2019 年 4 月 1 日起执行。	2019 年 3 月

《关于深入推进供给侧结构性改革进一步淘汰煤电落后产能 促进煤电行业优化升级的意见》	国家发改委、国家能源局	指出要有力有序淘汰煤电落后产能，加快煤电产业新旧动能转换，实现煤电行业清洁高效有序发展。	2019 年 3 月
《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》	发改委	经营性电力用户的发用电计划原则上全部放开，支持中小用户参与市场化交易。根据《通知》，除居民、农业、重要公用事业和公益性服务等行业电力用户以及电力生产供应所必需的厂用电和线损之外，其他电力用户均属于经营性电力用户。	2019 年 6 月
《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》	发改委	明确从 2020 年 1 月 1 日起，取消煤电价格联动机制，将现行燃煤发电标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。按照规定，基准价按各地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%。但实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020 年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升。	2019 年 10 月

资料来源：联合评级整理

2. 柴油发动机行业

2019 年，全国柴油机销量有所增长，市场集中度仍然较高。随着国家环保法规日趋严格，高效节能、质量好、稳定性高的中高端柴油机将逐渐成为未来柴油机市场发展的主流趋势。

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，2019 年，全国多缸柴油机累计销量 446.92 万台，较上年增长 2.47%。市场份额方面，2019 年全国销量前十生产企业份额总和为 71.25%，较上年有小幅提升；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%。

政策方面，根据国家发改委等七部委联合发布公告，自 2019 年 1 月 1 日起，全面供应“国六标准”车用汽柴油，同时停售低于该标准的车用汽柴油。根据公告，2019 年 1 月 1 日起，全国全面供应符合第六阶段强制性国家标准 VIA 车用汽油（含 E10 乙醇汽油）、VI 车用柴油（含 B5 生物柴油），同时停止国内销售低于标准的车用汽油柴油。

3. 外部环境

潍坊市经济总量有所增长，财政实力有所提升，为公司发展提供了较好的外部环境。

根据《2019 年潍坊市经济运行情况》，2019 年潍坊市生产总值初步核算数据为 5,688.5 亿元，按可比价格计算，较上年增长 3.7%。其中，第一产业增加值 517.42 亿元，较上年增长 0.9%；第二产业增加值 2,291.04 亿元，与上年持平；第三产业增加值 2,880.04 亿元，较上年增长 7.5%。三次产业结构由 9.3：41.17：49.53 调整为 9.1：40.27：50.63。

根据《关于潍坊市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，潍坊市一般公共预算收入 571.1 亿元，完成预算的 99.7%，同口径较上年增长 13.8%[1]；其中，税收收入 435.6 亿元，较上年下降 4.9%，占 76.27%。潍坊市一般公共预算支出 777.9 亿元，较上年增长 6.1%，财政自给率为 73.42%。潍坊市政府性基金预算收入 704.5 亿元，较上年增长 15.9%。

[1] 主要是落实降低增值税税率、个人所得税六项扣除以及一系列小微企业税收减免等政策，为使一般公共预算收入具有可比性，将 2019 年收入同口径调增后计算

四、管理分析

跟踪期内，公司总经理变更，董事长职位空缺，但公司高管团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

2020 年 1 月起，张良富任公司党委副书记、总经理、董事；王曰普因年龄原因不再担任本公司党委书记、董事长、总经理。

张良富，男，1969 年 5 月生，中共党员，公共管理硕士，高级会计师；历任潍坊市财政局预算科科员、副科长、综合科科长、预算科科长、基层财政管理处党支部书记，潍坊市金融控股集团有限公司党委副书记、总经理；2020 年 1 月起任公司党委副书记、总经理。

五、经营分析

1．经营概况

在押运保安及交通工程业务的带动下，公司营业收入有所增长；但受房屋租赁业务由盈转亏影响，公司毛利率水平有所下滑。

2019 年，公司营业收入仍以粮食销售、押运安保、建材销售及房屋租赁为主，营业收入较上年增长 8.48%。

从收入构成看，2019 年，公司粮食销售业务收入较上年下降 14.02%，主要系当年粮食销售量下降所致；押运保安业务收入较上年增长 27.30%，主要系业务规模扩大所致；建材销售业务收入较上年下降 28.81%，主要系受市场行情影响，产品销售数量及销售价格均有所下滑所致；交通工程和机动车牌业务收入分别较上年增长 123.50%和 18.79%，主要系产品需求增加所致；房屋租赁业务收入较上年增长 14.28%，主要系阳光大厦依据租赁协议上调出租价格所致。

表 2　2018－2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
粮食销售	15,916.28	23.43	12.10	13,684.17	18.56	14.28
押运保安	20,390.79	30.01	11.41	25,957.53	35.22	13.04
建材销售	9,600.22	14.13	12.30	6,834.23	9.27	19.34
房屋租赁	10,268.24	15.11	48.55	11,734.97	15.92	-3.93
机动车牌	5,992.92	8.82	21.44	7,118.96	9.66	21.79
交通工程	2,697.10	3.97	30.94	6,028.01	8.18	22.99
其他收入	3,080.03	4.53	10.55	2,352.15	3.19	14.78
合计	**67,945.58**	**100.00**	**18.93**	**73,710.02**	**100.00**	**12.86**

资料来源：审计报告

毛利率方面，2019 年，粮食销售业务及保安押运业务毛利率均小幅上升；公司建材销售业务毛利率上升 7.04 个百分点，主要系销售均价上升所致；公司房屋租赁毛利率由正转负，主要系计提投资性房地产摊销所致。2019 年，受房屋租赁毛利率大幅下滑影响，公司综合毛利率较上年下降 6.07 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.92 亿元，较上年同期增长 7.51%；综合毛利率为 16.10%，较上年同期下降 3.52 个百分点。

2．粮食销售

公司粮食销售业务运营稳定，但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。

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 54,996 吨，其中地方储备小麦 27,000 吨，代储中央储备进口大豆 27,996 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，地方储备油指标 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发改委、潍坊市财政局、中国农业发展银行潍坊市分行联合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；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。2019 年，公司粮食收购数量有所增加，收购均价有所下降，带动当年业务毛利率有所提升。

表 3　2018－2019 年公司粮食收购情况（单位：元/吨、吨）

名称	2018 年		2019 年	
	收购均价	收购数量	收购均价	收购数量
擂鼓山粮库	2,324.16	15,967	2,253.74	15,667
潍坊粮油库	2,298.56	28,508	2,189.27	34,549
合计	--	**44,475**	--	**50,216**

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。2019 年，公司粮食销售均价小幅下滑，主要系与小麦的市场价格走势有关；销售数量有所减少，当年业务收入有所下降。

表 4　2018－2019 年公司粮食销售情况（单位：元/吨、吨）

名称	2018 年		2019 年	
	销售均价	销售数量	销售均价	销售数量
擂鼓山粮库	2,399.95	15,967	2,315.16	15,667
潍坊粮油库	2,347.21	36,528	2,316.49	27,505
合计	--	**52,495**	--	**43,172**

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，对于代储中央储备库进口大豆，中央储备粮潍坊直属库每年给予公司 86 元/吨的粮食储存费，公司将补贴收入计入当年粮食销售板块营业收入。2019 年，受储存及轮换规模影响，公司储存补贴有所增长，轮换补贴有所下降。

表 5　2018－2019 年公司商品粮业务补助情况（单位：万元）

名称	2018 年		2019 年	
	储存费	轮换费	储存费	轮换费
擂鼓山粮库	330.25	62.33	447.74	49.54
潍坊粮油库	461.60	121.55	461.60	86.04
合计	**791.85**	**183.88**	**909.34**	**135.58**

资料来源：公司提供

3. 押运安保

公司押运保安业务规模有所扩大，收入有所增长，该业务具有较强的区域垄断性。

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，截至2019年末，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）。2019年，保安公司业务规模有所扩大，押运线路以及服务网点、ATM机数量均有所增加，该业务收入较上年增长27.30%。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，具有较强的区域垄断性。

4. 机动车号牌

公司机动车号牌业务在山东省具有一定的区域垄断优势，该业务实现较快发展。

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，保安公司中标成为山东省新能源汽车绿色牌照的生产商；2019年，公司取得了全省电动自行车号牌生产试点任务，建立了“山东省第一条电动自行车号牌生产线”。公司机动车号牌业务发展较快。

传统机动车和新能源号牌方面，截至2020年3月末，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。电动自行车号牌方面，截止2020年3月末，公司生产电动自行车号牌覆盖至山东省青岛市、烟台市、威海市、潍坊市、淄博市、东营市、日照市、滨州市、临沂市、泰安市、滨洲市、枣庄市、德州市、济宁市、聊城市15个地市，实现电动自行车号牌销售近2,000万余片。

2019年，随着汽车保有量增加以及新增电动自行车号牌生产，公司机动车号牌业务收入较上年增长18.79%。

5. 房屋租赁

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。

公司房屋租赁业务收入主要来自所投资开发的阳光大厦、投资大厦等物业产生的租金，客户主要包括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。2019 年，公司持有的阳光大厦依据协议上调出租价格，带动该业务收入有所提升。

表 6　2018－2019 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	2018 年出租收入	2019 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	10,590.01
投资大厦	2.89 元/天/平方米	9,980.00	943.02	959.96
合计	**--**	**123,580.00**	**10,268.24**	**11,549.97**

资料来源：公司提供

6. 股权投资

公司部分股权类资产较为优质，持续带给公司一定规模的投资分红。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。

公司作为潍坊市市属综合性国有投资公司，依托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 2019 年末，公司长期股权投资和可供出售金融资产账面价值合计 174.54 亿元，占公司资产总额的比重为 78.82%。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多个领域，有利于分散投资风险。截至 2019 年末，公司主要的股权投资合计投资成本 13.85 亿元，期末余额达 172.88 亿元，主要系公司投资的潍柴动力、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和利润实现情况。

表 7　截至 2019 年末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	49,497.81	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	887.26	权益法	长期股权投资
制造业及高新技术	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	43,070.72	权益法	长期股权投资
	潍柴动力股份有限公司	3.74	1,931.16	169,137.54	权益法	长期股权投资
	潍柴重机股份有限公司	20.46	3,891.26	29,856.22	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	2,254.54	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	18,793.16	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	1.80	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	1,347,439.99	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	--	--	**138,479.35**	**1,728,760.62**	--	--

资料来源：公司提供

股权投资分红方面，2019 年，公司主要股权投资单位分红为 1.63 亿元，较上年下降 21.48%，主要系当年华电潍坊未实现投资分红所致。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 8　2018－2019 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	2018 年	2019 年
电力能源	华电潍坊发电有限公司	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	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	57.12	60.92
	山东潍焦控股集团有限公司	1,700.00	1,700.00
	潍柴动力股份有限公司	12,754.90	12,756.71
	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	577.20	486.45
	山东省再担保集团有限公司	--	--
	交通银行股份有限公司	129.53	136.07
	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	439.28	549.11
	潍坊银行股份有限公司	--	--
	潍坊市信用融资担保有限责任公司	--	--
	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	--	501.08
	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	--	--
	诸城市紫阳陶瓷有限公司	--	--
合计	--	**21,165.96**	**16,303.34**

注：根据政府相关文件，公司不再持有雷沃重工股份有限公司股权
资料来源：公司提供

截至 2019 年末，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 29.72 亿元，所有者权益 20.02 亿元。近三年，华

电潍坊分别实现营业收入 33.06 亿元、37.97 亿元和 36.32 亿元，实现净利润 0.68 亿元、1.69 亿元和 2.84 亿元。2019 年，由于华电潍坊在建工程面临一定资金支出需求，当年未进行现金分红。

截至 2019 年末，潍柴动力资产总计 2,368.32 亿元，所有者权益 697.75 亿元，2019 年实现营业收入 1,743.61 亿元，净利润 119.07 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 2019 年末，潍柴重机资产总计 42.55 亿元，所有者权益 14.59 亿元，2019 年实现营业收入 26.59 亿元，净利润 0.84 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 2019 年末，滨海投资资产总计 825.02 亿元，所有者权益 455.42 亿元，2019 年实现营业收入 58.03 亿元，净利润 14.21 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 2019 年末，公司实际出资 8,855 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。截至 2020 年 3 月末，国投聚力基金和国维润信基金尚未实现分红，佳诚数码产业基金实现分红 343.62 万元。

7．重大事项

公司其他应收款存在较大的回收风险，对外担保存在较大的代偿风险。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。

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。潍坊市中级人民法院于 2019 年 9 月作出一审判决，判决亚星集团偿还借款本金 12,674.52 万元及利息。亚星集团不服潍坊市中级人民法院一审判决向山东省高级人民法院提起上诉，后于 2020 年 3 月向山东省高级人民法院申请撤回上诉，山东省高级人民法院于 2020 年 3 月作出民事裁定，准许亚星集团撤回上诉，一审判决发生法律效力。截至 2019 年末，公司其他应收款中应收亚星集团款项金额为 2.79 亿元，计提坏账准备 1.69 亿元。截至本报告出具日，亚星集团与公司尚未形成还款计划，公司对亚星集团的应收款项存在较大的回收风险。

截至 2019 年末，公司对外担保中对潍坊亚星化学股份有限公司（以下简称“亚星化学”[2]，股票代码：600319.SH，）的担保金额为 2.00 亿元。根据亚星化学公告，亚星化学存在逾期贷款、股

[2] 亚星化学于 2019 年 9 月收到收到潍坊市人民政府办公室下发的《关于做好潍坊亚星化学股份有限公司寒亭生产厂区搬迁关停相关工作的通知》（以下简称“《通知》”）。根据《通知》，亚星化学需对其位于寒亭区北海路以东、民主街以北的生产厂区实施搬迁关停。鉴于亚星化学生产厂区已全面停产，且预计未来 3 个月内无法全面恢复生产，亚星向上海证券交易所申请对公司股票实施其他风险警示，股票简称由“亚星化学”变更为“ST 亚星”。

东股权被司法冻结及涉诉等事项。截至 2019 年末，亚星化学资产合计 13.01 亿元，负债合计 12.37 亿元，债务负担重；2019 年，亚星化学营业收入 16.55 亿元，净利润 0.29 亿元。公司对亚星化学的担保存在较大的代偿风险。

8．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，建设成为现代化国有资本投资运营公司及实业集团。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 年合并报表经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。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。

合并范围方面，截至 2019 年末，公司合并范围一级子公司共 11 家，较年初减少 1 家，无新增一级子公司。2020 年一季度公司合并范围子公司未有变化。公司合并范围变化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

公司资产规模有所增长，资产结构保持稳定。公司资产中长期股权投资占比较大，被投资企业包括当地大型国有企业及上市公司，资产质量较好。公司其他应收款存在较大的回收风险。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 5.66%，资产构成以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**34.14**	**16.29**	**28.01**	**12.65**	**-17.96**	**33.72**	**14.76**
货币资金	16.86	49.39	12.98	46.33	-23.04	17.80	52.78
其他应收款	12.33	36.12	10.47	37.39	-15.08	11.15	33.07
存货	2.39	6.99	3.06	10.91	28.06	2.96	8.77
非流动资产	**175.43**	**83.71**	**193.42**	**87.35**	**10.26**	**194.71**	**85.24**
可供出售金融资产	8.99	5.13	9.06	4.68	0.74	9.11	4.68
长期股权投资	146.45	83.48	165.48	85.55	12.99	167.39	85.97
投资性房地产	14.81	8.44	14.92	7.72	0.79	14.73	7.56
资产总计	**209.58**	**100.00**	**221.43**	**100.00**	**5.66**	**228.43**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初下降 17.96%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至 2019 年末，公司货币资金较年初下降 23.04%，其中有 1.00 亿元受限资金，受限比例为 17.48%，为银行贷款保证金，公司货币资金受限比例尚可。

截至 2019 年末，公司其他应收款较年初下降 15.08%，主要系计提坏账准备所致。公司其他应收款前五大单位金额合计占 88.82%，集中度较高。公司其他应收款累计计提坏账准备 4.32 亿元。公司应收亚星集团金额为 2.79 亿元，其中委托贷款 1.30 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 1.69 亿元，公司应收亚星集团的款项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 2019 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 1.52 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 0.72 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 10　截至 2019 年末公司其他应收款前 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	7,200.00	3 年以上	6.79
潍坊市国有资产经营管理公司	其他	68,282.55	--	3 年以上	46.16
潍坊恒和置业有限公司	其他	9,422.09	--	3 年以上	6.37
潍坊亚星集团有限公司	参股公司	26,664.38	16,912.78	3 年以上	18.03
潍坊城市三维空间有限公司	其他	16,972.85	15,200.00	3 年以上	11.47
合计	**--**	**131,377.86**	**39,312.78**	**--**	**88.82**

数据来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司存货较年初增长 28.06%，主要系库存商品增加所致。存货主要由库存商品（占 67.66%）构成，存货未发生重大减值情形，故未计提跌价准备。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 10.26%，主要由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成。公司可供出售金融资产较年初变化不大；其中按成本计量的可供出售金融资产占 97.18%，累计计提减值准备 0.24 亿元。公司长期股权投资较年初增长 12.99%，主要系其他权益变动和权益法下确认的投资收益所致；长期股权投资中滨海投资期末余额为 134.74 亿元（占 81.43%）、潍柴动力期末余额为 16.91 亿元（占 10.22%）；2019 年，公司长期股权投资中权益法下确认的投资收益 8.72 亿元，其他权益变动 11.67 亿元，宣告发放现金股利或利润 1.46 亿元，主要来自滨海投资及潍柴动力。截至 2019 年末，公司投资性房地产较年初变化不大；公司投资性房地产主要为阳光大厦、投资大厦及十笏园项目。

截至 2019 年末，公司受限资产 9.98 亿元，受限比例为 4.51%，受限比例较低。受限资产主要包括货币资金 1.00 亿元、固定资产 1.28 亿元、投资性房地产 5.95 亿元，可供出售金融资产 1.73 亿元，受限原因主要为质押及抵押借款。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 228.43 亿元，规模及结构较年初变化均不大。

3．负债及所有者权益

（1）负债

公司各项债务指标保持基本稳定，整体债务负担仍属较轻，但仍面临一定短期偿付压力。

截至 2019 年末，公司负债总额 63.29 亿元，较年初变化不大，负债结构以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表 11　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**30.27**	**46.60**	**18.20**	**28.76**	**-39.88**	**20.30**	**29.51**
短期借款	8.18	27.01	7.93	43.55	-3.06	6.68	32.92
其他应付款	4.16	13.76	4.19	23.04	0.69	4.87	23.97
一年内到期的非流动负债	16.00	52.85	3.98	21.87	-75.13	7.48	36.86
非流动负债	**34.69**	**53.40**	**45.09**	**71.24**	**29.97**	**48.50**	**70.49**
长期借款	9.84	28.36	4.57	10.13	-53.58	3.00	6.19
应付债券	13.00	37.47	29.00	64.32	123.08	34.00	70.10
长期应付款	10.95	31.55	10.52	23.33	-3.88	10.52	21.69
负债合计	**64.96**	**100.00**	**63.29**	**100.00**	**-2.58**	**68.80**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初下降 39.88%，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款较年初下降 3.06%，其中保证借款占 68.72%、信用借款占 18.03%，其余为质押及抵押借款。公司其他应付款 4.19 亿元，较年初变化不大，主要系与当地国有企业及潍坊市财政局的往来款。公司一年内到期的非流动负债 3.98 亿元，其中一年内到期的长期借款 1.98 亿元，一年内到期的长期应付款 2.00 亿元。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 29.97%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款较年初下降 53.58%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债核算所致，借款条件均为保证借款；从期限分布看，公司长期借款均为 2021 年 3 月到期。公司应付债券 29.00 亿元，较年初增长 123.08%，主要系发行债券融资所致；若不考虑回售行权情况，应付债券中“19 潍投 01”和“19 潍投 02”均于 2024 年到期，公司面临一定的债券集中兑付压力。截至 2019 年末，公司长期应付款 10.52 亿元，较年初下降 3.88%，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。

表 12　截至 2020 年 4 月末公司应付债券情况（单位：亿元）

证券代码	证券名称	发行日期	到期日期	回售日	当前余额
012000682.IB	20 潍坊投资（疫情防控债）SCP001	2020-03-04	2020-12-01	--	5.00
031800687.IB	18 潍坊投资 PPN001	2018-11-22	2021-11-26	--	10.00
112853.SZ	19 潍投 01	2019-03-19	2024-03-21	2022-03-21	6.00
112916.SZ	19 潍投 02	2019-07-09	2024-07-11	--	10.00
合计	--	--	--	--	**31.00**

资料来源：Wind，联合评级整理

截至 2019 年末，公司全部债务 55.99 亿元，较年初下降 3.39%。其中，短期债务占 21.27%，长

期债务占78.73%。短期债务11.91亿元，较年初下降50.75%。长期债务44.09亿元，较年初增长30.51%。截至2019年末，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28.58%、26.15%和21.80%，较年初分别下降2.42个百分点、下降2.46个百分点和提高2.86个百分点。

截至2020年3月末，公司负债总额68.80亿元，规模及结构较年初变化均不大。

考虑到公司发行的“20潍坊投资（疫情防控债）SCP001”为超短期融资券，本报告已将其调整至短期债务核算。截至2020年3月末，公司全部债务61.69亿元，较年初增长10.17%。其中，短期债务19.17亿元（占31.07%），较年初增长60.97%，主要系发行超短期融资券所致。长期债务42.52亿元（占68.93%），较年初下降3.55%，主要系提前偿还部分长期借款所致所致。截至2020年3月末，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30.12%、27.87%和21.03%，较年初分别提高1.54个百分点、提高1.72个百分点和下降0.77个百分点。公司各项债务指标仍处于较低水平，整体债务负担仍属较轻。

（2）所有者权益

公司所有者权益规模有所增长，但受联营企业其他权益变动影响较大，权益稳定性一般。

截至2019年末，公司所有者权益为158.14亿元，较年初增长9.36%，主要系被投资企业其他权益变动，导致公司其他资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.86%。归属于母公司所有者权益157.93亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占10.13%、68.27%和19.29%。截至2019年末，公司资本公积107.82亿元，较年初增长11.71%；资本公积当年增加19.18亿元，主要系滨海投资当年获得规模较大的政府注资，导致公司其他资本公积增加所致；当年减少7.87亿元，主要系雷沃重工股份有限公司股权划出所致。

截至2020年3月末，公司所有者权益为159.63亿元，规模及构成较年初变化不大。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，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

公司营业收入规模有所增长，资产减值损失对利润侵蚀进一步增加。但公司投资收益规模较大且相对稳定，对营业利润形成支撑。

表13　公司盈利情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2018年	2019年	增长率	2020年1—3月
营业收入	6.79	7.37	8.48	1.92
营业成本	5.51	6.42	16.60	1.61
费用总额	4.02	4.51	12.00	1.01
其中：财务费用	3.00	3.23	7.65	0.74
投资收益	7.36	8.91	21.03	1.89
资产减值损失	1.83	2.40	31.50	0.00
利润总额	2.77	2.90	4.68	1.20
营业利润率	18.36	12.14	-6.22	15.70
总资本收益率	3.02	3.01	-0.02	--
净资产收益率	1.92	1.88	-0.04	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2019年，公司实现营业收入较上年增长8.48%，营业成本较上年增长16.60%。实现营业利润2.93

亿元，较上年增长 6.24%，主要系营业收入规模增长以及投资收益规模扩大所致。从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 4.51 亿元，较上年增长 12.00%，主要系财务费用及销售费用增加。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 7.59%、20.67%和 71.74%，以财务费用为主。其中，财务费用为 3.23 亿元，较上年增长 7.65%，主要系利息支出增加所致。2019 年，公司费用收入比为 61.15%，较上年提高 1.92 个百分点，公司费用控制能力较弱。公司期间费用对利润形成较大侵蚀。

2019 年，公司实现投资收益 8.91 亿元，较上年增长 21.03%，主要系来自权益法核算的长期股权投资收益；投资收益占营业利润比重为 303.80%，对营业利润影响很大。公司作为潍坊市市属综合性国有投资公司，持有的股权资产规模较大，所形成的投资收益对公司利润规模形成有力支撑。公司资产减值损失 2.40 亿元。其中坏账减值损失 1.13 亿元，主要来自其他应收款计提的坏账准备；在建工程减值损失 1.27 亿元，主要系项目停建所致。公司资产减值损失对利润形成一定侵蚀。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率明显下降，总资本收益率和净资产收益率较上年变化不大。公司各盈利指标仍处于较低水平，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

公司经营活动现金流和投资活动现金流状态较好，被投资企业的现金分红对公司现金流提供有效补充。受偿还债务规模扩大影响，公司筹资活动现金流由正转负。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	5.85	6.45	10.13	1.36
收到其他与经营活动有关的现金	1.81	2.98	64.17	0.25
购买商品、接受劳务支付的现金	3.54	4.32	21.94	0.79
支付给职工以及为职工支付的现金	1.89	2.58	36.12	0.67
收回投资收到的现金	0.00	2.02	--	1.70
取得投资收益收到的现金	1.79	1.98	10.46	0.04
投资支付的现金	0.87	2.09	140.17	1.75
发行债券收到的现金	13.00	16.00	23.08	5.00
取得借款收到的现金	14.42	9.32	-35.37	4.46
偿还债务支付的现金	14.80	28.70	93.98	3.70
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2.96	3.73	25.88	0.59
经营活动产生的现金流量净额	**0.82**	**1.74**	**111.24**	**-0.30**
投资活动产生的现金流量净额	**-0.04**	**1.68**	**-4,676.16**	**-0.03**
筹资活动产生的现金流量净额	**8.73**	**-6.27**	**-171.83**	**5.16**
现金及现金等价物净增加额	**9.52**	**-2.85**	**-129.98**	**4.83**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 9.42 亿元，较上年增长 22.91%，主要营业收入规模增长带动业务回款增加以及往来款增加所致。经营活动现金流出 7.68 亿元，较上年增长 12.29%，主要系经营业务支出增加以及支付职工薪酬增加所致。2019 年，公司经营活动现金净流入 1.74 亿元，较上年增长 111.24%。2019 年，公司现金收入比为 87.44%，较上年提高 1.31 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 4.00 亿元，较上年增长 113.81%，主要系购

买理财产品支出规模增加所致。其中，取得投资收益收到的现金 1.98 亿元，主要来自被投资企业现金分红。投资活动现金流出 2.31 亿元，较上年增长 21.43%，主要系赎回理财产品所致。2019 年，公司投资活动现金净流入 1.68 亿元，较上年净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 26.32 亿元，较上年下降 7.62%，主要系当年融资规模有所下降所致；筹资活动现金流出 32.59 亿元，较上年增长 64.99%，主要系偿还债务规模扩大所致。2019 年，公司筹资活动现金净流出 6.27 亿元，较上年净流入转为净流出。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流出 0.30 亿元，投资活动现金净流出 0.03 亿元，筹资活动现金净流入 5.16 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力有所增强，长期偿债能力一般，对外担保存在较大的代偿风险。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，整体看公司偿债能力很强。

表 15　公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	1.13	1.54	1.66
速动比率	1.05	1.37	1.52
现金短期债务比	0.70	1.09	0.93
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	2.13	2.19	--
EBITDA 全部债务比	0.11	0.13	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均有所提升。截至 2020 年 3 月末，公司流动比率、速动比率较年初有所提升，现金短期债务比下降至 0.93 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 7.47 亿元，较上年增长 12.41%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 15.37%）、计入财务费用的利息支出（占 45.72%）、利润总额（占 38.74%）构成。2019 年，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.11 倍上升至 0.13 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2019 年末，公司从各家银行获得银行授信额度合计 43.13 亿元，其中未使用额度 26.60 亿元，间接融资渠道通畅。

截至 2020 年 3 月，重大诉讼及仲裁情况主要为公司与亚星集团因企业间借贷纠纷事项产生的诉讼，具体情况详见“重大事项”分析。

截至 2019 年末，公司对外担保 13.16 亿元，占其净资产的比例为 8.18%，担保比率较低。潍坊市城市建设发展投资集团有限公司是公司主要的担保对象，其是当地重要的基础设施建设主体，公司代偿风险低。公司对亚星化学的担保金额合计 2.00 亿元，其受环保压力较大、厂房搬迁、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，但公司仍存在较大的代偿风险。

表 16　截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保金额	是否为关联单位
潍坊亚星化学股份有限公司	20,000.00	否
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	85,000.00	否
潍坊市文化旅游建设投资有限公司	9,000.00	否
山东潍焦控股集团有限公司	8,000.00	是
潍坊万丰混凝土有限公司	9,600.00	是
合计	**131,600.00**	**--**

数据来源：公司提供，

根据中国人民银行企业征信报告（中征码：3707050000089709），截至 2020 年 4 月 17 日，公司未结清业务无关注、不良类贷款；已结清业务中有 14 笔关注类贷款，主要系银行系统升级等原因造成。

7．母公司财务概况

公司资产、负债主要集中在母公司，营业收入主要来自于下属子公司，母公司对子公司的管控力度较强。

除潍坊市信用融资担保有限责任公司外，其余二级子公司均为全资子公司，母公司对子公司管控力度较强。

截至2019年末，母公司资产总额219.66亿元。其中，母公司货币资金为9.25亿元，长期股权投资171.43亿元。截至2019年末，母公司所有者权益为160.84亿元。母公司负债总额58.83亿元（占合并口径92.59%）。截至2019年末，母公司资产负债率为26.78%，较年初下降2.68个百分点。2019年，母公司营业收入为1.10亿元（占合并口径14.90%），净利润为4.74亿元，利润来源主要为自投资收益。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 226.99 亿元，所有者权益为 162.07 亿元。2020 年 1－3 月，母公司营业收入 0.18 亿元，净利润 1.24 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，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）17.80 亿元，为“19 潍投 01”“19 潍投 02”待偿本金（合计 16.00 亿元）的 1.11 倍，公司现金类资产对待偿本金的覆盖程度较高；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 159.63 亿元，为“19 潍投 01”“19 潍投 02”待偿本金（合计 16.00 亿元）的 9.98 倍，公司净资产对待偿本金按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 7.47 亿元，为“19 潍投 01”“19 潍投 02”待偿本金（合计 16.00 亿元）的 0.47 倍，公司 EBITDA 对待偿本金的覆盖程度较高。

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、整体债务负担较轻等因素，联合评级认为，公司对“19 潍投 01”“19 潍投 02”待偿本金的偿还能力很强。

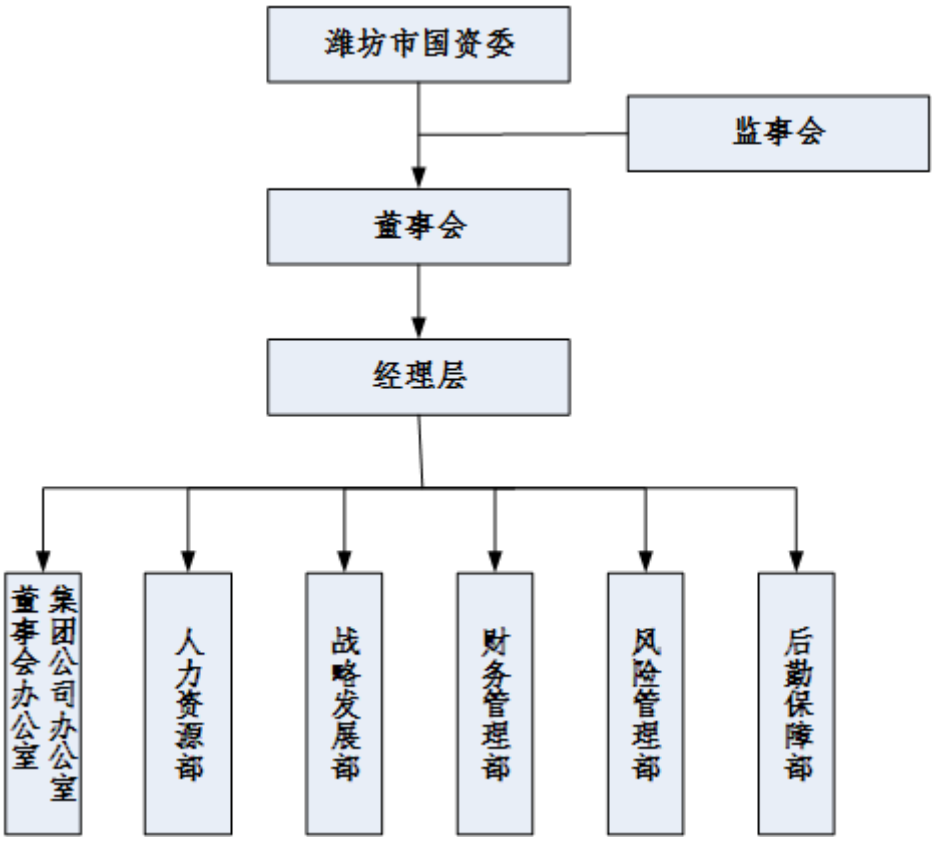
八、综合评价

公司作为潍坊市市属投资公司，部分股权类资产较为优质，持续为公司带来一定规模的投资收益及现金分红；公司整体债务负担仍较轻。同时，联合评级也关注到公司其他应收款存在较大的回收风险，对外担保存在较大的代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以及股权投资管理工作的稳步推进，公司资产及利润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”和“19潍投02”债项信用等级为“AA+”。

附件 1　潍坊市投资集团有限公司
组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



附件 2　潍坊市投资集团有限公司
一级子公司情况（截至 2019 年末）

子公司全称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
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

资料来源：公司提供

附件 3　潍坊市投资集团有限公司
主要财务指标（合并报表）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	209.58	221.43	228.43
所有者权益（亿元）	144.61	158.14	159.63
短期债务（亿元）	24.18	11.91	19.17
长期债务（亿元）	33.78	44.09	42.52
全部债务（亿元）	57.96	55.99	61.69
营业收入（亿元）	6.79	7.37	1.92
净利润（亿元）	2.74	2.84	1.14
EBITDA（亿元）	6.65	7.47	--
经营性净现金流（亿元）	0.82	1.74	-0.30
应收账款周转次数（次）	4.04	4.66	--
存货周转次数（次）	2.20	2.36	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比率（%）	86.13	87.44	70.92
总资本收益率（%）	3.02	3.01	--
总资产报酬率（%）	2.91	2.93	--
净资产收益率（%）	1.92	1.88	--
营业利润率（%）	18.36	12.14	15.70
费用收入比（%）	59.23	61.15	52.59
资产负债率（%）	31.00	28.58	30.12
全部债务资本化比率（%）	28.61	26.15	27.87
长期债务资本化比率（%）	18.94	21.80	21.03
EBITDA 利息倍数（倍）	2.13	2.19	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.13	--
流动比率（倍）	1.13	1.54	1.66
速动比率（倍）	1.05	1.37	1.52
现金短期债务比（倍）	0.70	1.09	0.93
经营现金流动负债比率（%）	2.72	9.55	-1.46
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.42	0.47	--

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. 本报告已将超短期融资券纳入短期债务核算，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 4　潍坊市投资集团有限公司
主要财务指标（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	205.78	219.66	226.99
所有者权益（亿元）	145.16	160.84	162.07
短期债务（亿元）	22.00	9.42	17.83
长期债务（亿元）	32.80	44.09	42.52
全部债务（亿元）	54.80	53.51	60.35
营业收入（亿元）	0.97	1.10	0.18
净利润（亿元）	3.72	4.74	1.24
EBITDA（亿元）	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.31	1.10	-1.54
应收账款周转次数（次）	/	/	--
存货周转次数（次）	0.01	0.005	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	--
现金收入比率（%）	4.45	7.12	8.71
总资本收益率（%）	/	/	--
总资产报酬率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	2.62	3.10	--
营业利润率（%）	49.11	32.75	32.19
费用收入比（%）	331.99	316.88	429.42
资产负债率（%）	29.46	26.78	28.60
全部债务资本化比率（%）	27.40	24.96	27.13
长期债务资本化比率（%）	18.43	21.51	20.78
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	-
流动比率（倍）	1.41	2.42	2.37
速动比率（倍）	1.41	2.42	2.37
现金短期债务比（倍）	0.59	0.98	0.79
经营现金流动负债比率（%）	-1.10	7.44	-8.84

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. 本报告已将母公司超短期融资券纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

附件 5　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/本次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 6　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