信用评级公告

联合〔2021〕4422 号

联合资信评估股份有限公司通过对潍坊市投资集团有限公司及其相关债项的信用状况进行综合分析和评估，确定维持潍坊市投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“19 潍投 01”“19 潍投 02”“20 潍投 01”和“20 潍投 02”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

潍坊市投资集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
潍坊市投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 潍投 01	AA+	稳定	AA+	稳定
19 潍投 02	AA+	稳定	AA+	稳定
20 潍投 01	AA+	稳定	AA+	稳定
20 潍投 02	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 潍投 01	6 亿元	6 亿元	2024/03/21
19 潍投 02	10 亿元	10 亿元	2024/07/11
20 潍投 01	4 亿元	4 亿元	2025/09/14
20 潍投 02	10 亿元	10 亿元	2025/09/14

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

潍坊市投资集团有限公司（以下简称“潍坊市投资”或“公司”）为潍坊市市属国有资本投资运营公司。公司通过参股方式对区域范围内重点企业进行股权投资，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；现有业务涉及押运安保、粮食储备等，部分业务具备区域垄断优势。跟踪期内，公司收入规模和利润总额持续增长；在潍坊市人民政府主导下，将山东海化集团有限公司（以下简称“海化集团”）和潍坊凤凰山国有资本投资运营管理有限公司（以下简称“凤凰山国投”）纳入合并范围，资产和所有者权益规模大幅增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存货、应收账款和其他应收款规模大，对资金形成一定占用，部分对外担保存在代偿风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司经营性业务的稳定发展以及海化集团和凤凰山国投收入和利润的逐步体现，公司经营及盈利规模有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“19 潍投 01”“19 潍投 02”“20 潍投 01”及“20 潍投 02”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部经营环境良好。**潍坊市经济总量稳步增长，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司现有业务涉及押运安保、粮食储备等，部分业务具备区域垄断优势。
2. **政府支持力度大。**跟踪期内，在潍坊市人民政府主导下，公司将海化集团和凤凰山国投纳入合并范围，资产和所有者权益规模大幅增长。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：刘丙江
李　明
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

3. **公司持有的优质股权可为偿债提供保障。**公司参股潍柴动力股份有限公司、华电潍坊发电有限公司等多家当地重点企业，截至 2021 年 3 月底，公司长期股权投资合计 180.14 亿元，受限比例低且能形成一定投资收益和现金分红，可为未来融资及偿还债务提供保障。
4. **公司现金类资产对一年内到期的存续债券保障能力强。**截至 2020 年底，公司现金类资产为 50.25 亿元，为一年内到期债券余额的 1.93 倍。

关注

1. **应收账款、存货和其他应收款对资金形成一定占用。**截至2021年3月底，公司存货、应收账款和其他应收款合计189.08亿元，在流动资产中占74.47%，对资金形成一定占用。
2. **公司有息债务显著增长，整体债务负担有所加重。**受合并范围新增海化集团及凤凰山国投影响，截至2020年底，公司全部债务为179.52亿元，较上年底增长220.61%；公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为46.50%、37.40%和25.87%，分别较上年底增加17.92个百分点、11.25个百分点和4.07个百分点。
3. **公司对外担保规模较大。**截至2021年3月底，公司对外担保合计34.98亿元，担保规模较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.91	13.00	50.25	46.99
资产总额(亿元)	209.58	221.43	561.69	568.16
所有者权益(亿元)	144.61	158.14	300.51	303.32
短期债务(亿元)	24.18	11.91	74.67	64.11
长期债务(亿元)	33.78	44.09	104.86	105.72
全部债务(亿元)	57.96	55.99	179.52	169.83
营业收入(亿元)	6.79	7.37	8.77	35.34
利润总额(亿元)	2.77	2.90	4.77	1.71
EBITDA(亿元)	6.65	7.47	9.50	--
经营性净现金流(亿元)	0.82	1.74	2.17	-0.22
营业利润率(%)	18.36	12.14	26.12	6.89
净资产收益率(%)	1.89	1.80	1.49	--
资产负债率(%)	31.00	28.58	46.50	46.61
全部债务资本化比率(%)	28.61	26.15	37.40	35.89
流动比率(%)	112.79	153.90	172.19	191.18
经营现金流动负债比(%)	2.72	9.55	1.47	--
现金短期债务比(倍)	0.70	1.09	0.67	0.59
EBITDA 利息倍数(倍)	2.13	2.19	2.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.72	7.49	18.90	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	205.78	219.66	298.97	303.53
所有者权益(亿元)	145.16	160.84	217.81	219.20
全部债务(亿元)	54.80	53.51	79.63	68.65
营业收入(亿元)	0.97	1.10	1.11	0.17
利润总额(亿元)	3.72	4.74	4.11	1.38
资产负债率(%)	29.46	26.78	27.15	27.78
全部债务资本化比率(%)	27.40	24.96	26.77	23.85
流动比率(%)	141.31	241.87	128.93	140.89
经营现金流动负债比(%)	-1.10	7.44	8.67	--

注：2021 年 1—3 月财务报表未经审计；长期应付款及其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务及相关指标

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 潍投 01 20 潍投 02	AA+	AA+	稳定	2020.08.24	张婧茜、徐汇丰	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
19 潍投 01 19 潍投 02	AA+	AA+	稳定	2020.06.11	李乃鹏、徐汇丰	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
19 潍投 02	AA+	AA+	稳定	2019.06.11	李乃鹏、杨廷芳	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
19 潍投 01	AA+	AA+	稳定	2019.06.06	李乃鹏、杨廷芳	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
19 潍投 01	AA+	AA+	稳定	2019.01.21	杨世龙、杨婷	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由潍坊市投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

潍坊市投资集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于潍坊市投资集团有限公司（以下简称“潍坊市投资”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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。2016 年 7 月，公司由全民所有制改制为有限责任公司（国有），并更名为现用名。

2021 年 4 月，公司将资本公积和未分配利润中的 14 亿元转增注册资本金。增资完成后，公司注册资本由 16 亿元增至 30 亿元，潍坊市国资委系公司唯一股东及实际控制人。同时，公司经营范围变更为：一般项目：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；社会经济咨询服务；物业管理；非居住房地产租赁；建筑材料销售；电子元器件批发。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2021 年 3 月底，公司本部设集团公司办公室（董事会办公室）、人力资源部、战略发展部、财务管理部、风险管理部和后勤保障部 6 个职能部门，合并范围内一级子公司共 13 家。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 561.69 亿元，所有者权益合计 300.51 亿元（含少数股东权益 61.90 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 8.77 亿元，利润总额 4.77 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 568.16 亿元，所有者权益合计 303.32 亿元（含少数股东权益 62.95 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 35.34 亿元，利润总额 1.71 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：张良富。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，所募集资金均已按指定用途使用完毕，“19 潍投 01”及“19 潍投 02”已在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 潍投 01	6 亿元	6 亿元	2019/03/21	5(3+2)年
19 潍投 02	10 亿元	10 亿元	2019/07/11	5 年
20 潍投 01	4 亿元	4 亿元	2020/09/14	5(3+2)年
20 潍投 02	10 亿元	10 亿元	2020/09/14	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长

的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%～6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫

苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

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。

1．国资平台行业

（1）行业概况

为有效推进中国国企改革，国务院国资委组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司，负责国有资本的经营管理和实际运作。目前，国有资本投资运营公司在改组组建方式、投资运营模式、授权范围、作用发挥等方面探索积累了初步的经验。

长期以来，中国国有资本分布较为分散，国有资产统一监管体制建立后，国有资本相对固化的局面尚未根本打破。一方面部分企业结构调整所需资金筹集困难，过度依赖债务融资、财务负担沉重，在满足国家急需投入的领域难以迅速投入；另一方面巨额国有资本在资本市场闲置的同时，由于国有股权“一股独大”的现状长期无法改变，国有企业治理结构难以实现根本性改善，生产经营受资本市场波动影响较大。为此，党的十八届三中全会明确提出，要完善国有资产管理体制，以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司。

国有资本投资、运营公司是国家授权经营国有资本的公司制企业，是国有资产的直接出资人代表，持有现有国有企业股权，替代国资委行使出资人的职责。国有资本投资、运营公司都是国资委制定的国有资本战略和国有资本经营预算的实施载体，以国有资本的保值增值为目标。在实践中，资本投资、运营两类功能本身很难截然分开，很少有投资者资本投入后却不管运营，也很少有运营资本者不理会投资方的目标和关切随意运营。国有资本投资、运营公司体现出资人的意志和利益，以全国人民长远利益为主要目标，通过两类公司的探索，促进国有企业的改革发展。

国有资本运营公司运作的为国有资本，是国有资产的资本运营机构，同时也是国有资本布局结构战略调整和国有资本经营预算的实施载体，专门以股东身份从事国有资本的经营管理和实际运作，而并不从事具体的产品运营。国有资本运营公司的主要职责是对国有资产进行投资经营及对存量资产的流动和重组，通过资本层面的运作对国有资产进行高效配置。

而国有投资公司以产业资本投资为主，主要是投资实业，以投资融资和项目建设为主。投资实业拥有股权，对持有资产进行经营和管理。

（2）行业政策

中共中央和国务院陆续出台了多项支持鼓励国有资本运营及投资公司等政策及相关文件。

为完善国有资产管理体制改革国有资本授权经营体制，改组和组建国有资本投资公司和运营公司，近年来，中共中央和国务院陆续出台了多项支持鼓励政策及相关文件。

表 3　国有资本运营相关政策

颁布机构	文号	名称	主要内容
中共中央	--	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	首次提出将“改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”，并说明了改组和组建国有资本投资公司和运营公司的主要目的：一是“以管资本为主”完善国资监管方式；二是加快国有经济布局结构调整，避免重复建设、恶性竞争，切实提高资源配置效率；三是重塑有效的企业运营架构，促进国有企业进一步转换机制
中共中央、国务院	中发〔2015〕22号	《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》	指出以管资本为主推动国有资本合理流动优化配置。改组组建国有资本投资、运营公司，探索有效的运营模式，通过开展投资融资、产业培育、资本整合，推动产业聚集和转型升级，优化国有资本布局结构；通过股权运作、价值管理、有序进退，促进国有资本合理流动，实现保值增值。国有资本投资、运营公司作为国有资本市场化运作的专业平台，依法自主开展国有资本运作，对所出资企业行使股东职责，按照责权对应原则切实承担起国有资产保值增值责任
国务院	国发〔2015〕63号	《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》	改组组建国有资本投资、运营公司。主要通过划拨现有商业类国有企业的国有股权，以及国有资本经营预算注资组建，以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为主要目标，通过股权运作、价值管理、有序进退等方式，促进国有资本合理流动，实现保值增值。国有资本投资、运营公司依据《公司法》等相关法律法规，对所出资企业依法行使股东权利，以出资额为限承担有限责任。以财务性持股为主，建立财务管控模式，重点关注国有资本流动和增值状况；或以对战略性核心业务控股为主，建立以战略目标和财务效益为主的管控模式，重点关注所出资企业执行公司战略和资本回报状况
国务院	--	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》	深化国有企业改革，增强国有经济活力、控制力、影响力、抗风险能力。健全国有资本合理流动机制，推进国有资本布局战略性调整，引导国有资本更多投向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，坚定不移把国有企业做强做优做大，更好服务于国家战略目标
国务院	--	2016年政府工作报告	2016年的重点工作之一就是大力推进国有企业改革，加快改组组建国有资本投资、运营公司
国务院	国发〔2018〕23号	《国务院关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》	通过改组组建国有资本投资、运营公司，构建国有资本投资、运营主体，改革国有资本授权经营体制，完善国有资产管理体制，实现国有资本所有权与企业经营权分离，实行国有资本市场化运作。发挥国有资本投资、运营公司平台作用，促进国有资本合理流动，优化国有资本投向，向重点行业、关键领域和优势企业集中，推动国有经济布局优化和结构调整，提高国有资本配置和运营效率，更好服务国家战略需要。试点先行，大胆探索，及时研究解决改革中的重点难点问题，尽快形成可复制、可推广的经验和模式

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（3）行业发展

国有资本投资运营公司通过自身改革，加快国有经济布局结构调整，提高资源配置效率，未来发展前景良好。

未来，国有资本管理体制改革将进一步推进，主要有以下几方面趋势：一是要进一步实现政企分开、所有权与经营权分开，建立健全企业内部控制与制衡机制，成为真正的自主经营、自负盈亏、自担风险、自我约束、自我发展的独立市场主体；二是要完善授权经营体制，完善管控体系，按照市场化方向，构建完善的公司治理机制，重塑组织架构，建立起有效的授权经营机制，优化对所投资企业的股东履职方式，减少资本投资和流动的束缚，激发投资公司的市场活力，同时大力推进所投资企业机制改革；三是以资本、股权管理为主线，通过活化国有资本，实现国有经济布局的不断调整，在运营过程中不断促进国有资产证券化和流动性。

2．外部环境

潍坊市经济总量稳步增长，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

潍坊市位于山东半岛中部，与青岛、日照、淄博、烟台、临沂等地相邻。潍坊市是山东地区的主要交通枢纽，也是山东半岛蓝色经济区、黄河三角洲高效生态经济区及山东省胶东半岛高端产业聚集区的重点城市之一，区位优势明显。潍坊市总面积 15859 平方公里，下辖 4 区（潍城、奎文、坊子和寒亭）、2 县（临朐、昌

乐）、6 市（青州、诸城、寿光、高密、昌邑和安丘），另有高新技术产业开发区、潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”）、峡山生态经济开发区和综合保税区 4 个开发区。

根据《2020 年潍坊市经济运行情况》，2020 年潍坊市实现生产总值 5872.2 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.6%，增速高于全国 1.3 个百分点。其中，第一产业增加值 535.6 亿元，同比增长 2.4%；第二产业增加值 2308.1 亿元，同比增长 3.9%；第三产业增加值 3028.4 亿元，同比增长 3.5%。

根据《关于潍坊市2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，2020年，潍坊市一般公共预算收入573.9亿元，完成预算的100.4%，同比增长0.5%；其中，税收收入426.1亿元，同比下降2.2%。潍坊市一般公共预算支出796.1亿元，完成预算的101.3%，同比增长2.3%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 300000 万元，潍坊市国资委系公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为潍坊市重要的市属国有资本投资运营公司，对外投资规模较大，持有股权较为优质，可为公司带来一定规模的投资收益及股东分红，提升了公司的综合竞争实力。

公司是潍坊市重要的市属国有资本投资运营公司，自成立以来先后参与了 70 多个大中型建设项目和重点企业的投资，初步形成了基础设施与房地产、金融服务、优势制造业与高新技术、电力能源等业务综合发展的资产布局，公司是首批中国投资协会国有投资公司专业委员会会员单位。目前已发展成为潍坊市优化资源配置、引领投资导向和促进地方经济和社会事业发展的重要力量。

公司所投资企业包括华电潍坊发电有限公司（以下简称“华电潍坊”）、潍柴动力（截至 2021 年 3 月底公司持有股份参考市值约 57.07 亿元）、潍柴重机等多家大型国有企业及上市公司，所持股权无质押。优质的股权投资可为公司带来一定规模的投资收益及股东分红，对公司整体利润水平及现金流提供有力支撑。2018－2020 年，公司分别获得股权投资现金分红 2.12 亿元、1.63 亿元和 1.48 亿元。

3. 政府支持

2020 年，公司被确立为国有资本投资运营公司，承担潍坊市国有资本投资运营主体的职能。跟踪期内，在潍坊市人民政府主导下，公司将山东海化集团有限公司（以下简称“海化集团”）、潍坊凤凰山国有资本投资运营管理有限公司（以下简称“凤凰山国投”）纳入合并范围，资产和所有者权益规模大幅增长。

2015 年以来，潍坊市政府陆续将潍坊市保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）、山东潍坊擂鼓山国家粮食储备库有限公司（以下简称“擂鼓山粮食库”）、山东潍坊粮油储备库有限公司（以下简称“潍坊粮油库”）划入公司，为主营业务收入的增长提供了有力支撑。

2020 年 1 月，根据《潍坊市人民政府关于同意潍坊市投资集团有限公司改建为国有资本投资运营公司的批复》（潍政复〔2020〕2 号），公司被确立为国有资本投资运营公司，承担潍坊市国有资本投资运营主体的职能。

2020 年 9 月以来，公司先后无偿受让潍坊市国资委持有的昌乐县新城发展有限公司（以下简称“昌乐新城”）30%股权、海化集团 55.0068%股权以及潍坊市坊子区财政局持有的潍坊凤凰山国有资本投资运营管理有限公司 60%股权。

由于相关工商变更手续在 2020 年 12 月完成，公司在 2020 年审计报告中仅将海化集团和凤凰山国投的资产、负债以及所有者权益纳入合并范围，海化集团和凤凰山国投 2020 年利润

表和现金流量表相关科目并未纳入公司合并范围。根据公司提供的2020年备考财务报表（经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审阅），将海化集团和凤凰山国投 2020 年全年营业收入和利润总额纳入合并范围后，公司2020年营业收入和利润总额分别为103.31亿元和7.30亿元。海化集团和凤凰山国投的股权划入有望对公司未来的经营及盈利规模带来提升。

4. 企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

根据人民银行查询的《企业信用报告（统一社会信用代码：91370700165422316C）》，截至2021年5月7日，公司本部不存在未结清的关注类及不良类信贷信息记录；已结清的贷款中存在14笔关注类贷款，主要是由于2003－2009年建设银行潍坊分行认为公司未来经营活动现金流折现后对到期债务覆盖能力较弱，故将公司贷款列为关注类，上述关注类贷款已正常偿还。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构和管理体制方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，综合毛利率明显提升。

公司主营业务包括粮食销售、押运安保、建材销售、房屋租赁等。2020年，公司实现营业收入8.77亿元，同比增长19.00%。分板块看，粮食销售、押运保安以及房屋租赁业务的收入和毛利率同比均实现了增长。其中，押运保安业务毛利率34.39%，较上年的13.03%增长明显，主要系疫情期间政府减免公司社保费用等原因所致；房屋租赁业务2019年毛利率为负，主要系投资性房地产计提折旧增加所致，2020年毛利率转正。机动车牌业务2020年实现收入2.32亿元，较上年的0.71亿元大幅提升，毛利率提升明显，主要系公司中标的山东省内电动自行车号牌业务放量所致；建材销售业务无收入，主要系相关主体因环保政策趋严停产所致；交通工程业务收入并入“其他收入”板块列示。受主要业务板块盈利水平提升带动，2020年公司综合毛利率为27.50%，较上年提升14.64个百分点。

表 4　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
粮食销售	1.59	23.43	12.10	1.37	18.56	14.28	1.73	19.70	16.10
押运保安	2.04	30.01	11.41	2.60	35.22	13.04	2.88	32.84	34.39
建材销售	0.96	14.13	12.30	0.68	9.27	19.34	0.00	0.00	0.00
房屋租赁	1.03	15.11	48.55	1.17	15.92	-3.93	1.21	13.75	13.95
机动车牌	0.60	8.82	21.44	0.71	9.66	21.79	2.32	26.50	38.77
交通工程	0.27	3.97	30.94	0.60	8.18	22.99	0.00	0.00	0.00
其他收入	0.31	4.53	10.55	0.24	3.19	14.78	0.63	7.21	11.70
合计	**6.79**	**100.00**	**18.93**	**7.37**	**100.00**	**12.86**	**8.77**	**100.00**	**27.50**

资料来源：公司提供

2. 粮食销售

公司主要承担潍坊市级储备粮的储存和管理工作，每年可获得一定补助。

公司粮食销售业务主要由擂鼓山粮食库和潍坊粮油库负责运营。其中，擂鼓山粮食库主要承担地方（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。截至 2020 年底，擂鼓山粮食库

建有高大平房仓 10 栋，仓容 8 万吨，占地 103 亩，现储存粮食 103996 吨，其中地方储备小麦 76000 吨，代储中央储备进口大豆 27996 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 31500 平方米，建有总仓容 10 万吨的高大平房仓 12 栋，总储油能力 1000 吨的油罐 6 幢，并建有质量检测中心，现有地方储备粮指标 85500 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展和改革委员会、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。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。2020 年，公司粮食收购量大幅增长，主要系疫情下根据市政府要求进行满仓储备所致。

表 5　公司粮食收购情况（单位：元/吨、吨）

名称	2018 年		2019 年		2020 年	
	收购均价	收购数量	收购均价	收购数量	收购均价	收购数量
擂鼓山粮库	2324.16	15967	2253.74	15667	2367.00	55613
潍坊粮油库	2298.56	28508	2189.27	34549	2214.72	81146
合计	--	**44475**	--	**50216**	--	**136759**

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，若销售价格低于收购价格，差额部分由公司自行承担。对于自营开展贸易的粮食，公司采取以销定采的业务模式。

2020年，公司粮食销售总量较上年有所增长，销售均价低于收购价格，主要系公司应市政府要求按时进行满仓战略储备，无法根据价格波动选择收购时机。公司依靠储存费和轮换费维持利润水平。

表 6　公司粮食销售情况（单位：元/吨、吨）

名称	2018 年		2019 年		2020 年	
	销售均价	销售数量	销售均价	销售数量	销售均价	销售数量
擂鼓山粮库	2399.95	15967	2315.16	15667	2347.00	6613
潍坊粮油库	2347.21	36528	2316.49	27505	2146.42	51367
合计	--	**52495**	--	**43172**	--	**57980**

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。

表 7　公司商品粮业务补助情况（单位：万元）

名称	2018 年		2019 年		2020 年	
	储存费	轮换费	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	532.50	49.54

潍坊粮油库	461.60	121.55	461.60	86.04	634.10	85.36
合计	**791.85**	**183.88**	**909.34**	**135.58**	**1166.60**	**134.90**

资料来源：公司提供

3. 押运保安

公司押运保安业务规模有所扩大，收入有所增长，该业务具有区域垄断性。

公司押运安保业务主要由子公司保安公司负责运营。保安公司成立于 1991 年，截至 2020 年底，保安公司员工总数超过 4000 人，押运队员 1108 人，下设保安大队、金融外包服务项目部和 14 个武装押运大队，为潍坊市 37 家金融单位提供武装守护押运服务，运行押运线路 180 条、服务网点 868 个、ATM 自助设备 877 台，上门收款点 128 处，守护金库 12 个（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 个县市区，由于武装押运业务的特殊性，具有区域垄断性。

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，一般每辆押运车平均每年 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。

4. 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公司开发的阳光大厦、投资大厦等物业出租，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5000万元。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年起，公司持有的阳光大厦依据协议上调出租价格。2020年，公司阳光大厦租金收入保持稳定，投资大厦租金有所下降。

表 8　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	2019 年出租收入	2020 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%	113600.00	9325.22	9325.22	10590.01	10509.90
投资大厦	2.89 元/天/平方米	9980.00	932.77	943.02	959.96	823.23
合计	--	**123580.00**	**10257.99**	**10268.24**	**11549.97**	**11333.13**

资料来源：公司提供

5. 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，随着公司成为山东省电动自行车号牌生产试点，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，保安公司成为全省电动自行车号牌生产试点企业，建立了“山东省第一条电动自行车号牌生产线”，并于2020年中标成为山东省内电动自行车号牌生产商。

传统机动车和新能源号牌方面，截至2020年底，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，截至2020年底，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2000万余片。

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。公司主要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财务影响较大。

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。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2020年底，公司主要的股权投资合计投资成本28.35亿元，期末余额达195.38亿元，主要系公司投资的潍柴动力、潍柴重机和滨海投资经营情况较好，权益规模不断扩大所致。受主要股权投资采取权益法核算影响，公司股权投资原始成本与股权账面余额差额较大，被投资单位净资产规模变动、利润实现、分红等情况将对公司股权投资价值产生影响，进而影响公司整体资产规模和利润实现情况。

表 9　截至 2020 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	33222.22	56633.11	权益法	长期股权投资
	山东汇电新能源科技有限公司	40.00	1333.00	849.83	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	2422.40	2422.40	成本法	可供出售金融资产
	山东华光光电子有限公司	6.38	408.00	408.00	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	6657.00	51665.83	权益法	长期股权投资
	潍柴动力股份有限公司	3.74	1931.16	191496.68	权益法	长期股权投资
	潍柴重机股份有限公司	20.46	3891.26	32045.75	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	3000.00	3000.00	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	4536.00	4536.00	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	10400.00	10400.00	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	2000.00	0.00	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	18793.16	18793.16	成本法	可供出售金融资产
	潍坊银行股份有限公司	6.21	10000.00	10000.00	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	10000.00	10000.00	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	24272.98	24272.98	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	3000.00	1389597.01	权益法	长期股权投资
	诸城市紫阳陶瓷有限公司	5.00	1000.00	1000.00	成本法	可供出售金融资产
	昌乐县新城发展有限公司	30.00	146679.00	146679.00	成本法	可供出售金融资产
合计	--	--	**283546.18**	**1953799.75**	--	--

资料来源：公司提供

表 10　2020 年公司部分股权投资收益情况（单位：万元）

企业名称	确认投资收益金额
华电潍坊发电有限公司	9635.30
潍柴重机股份有限公司	2253.68
山东潍焦控股集团有限公司	11183.11
潍柴动力股份有限公司	34250.49
潍坊滨海投资发展有限公司	42157.02
合计	**99479.60**

资料来源：公司提供

股权投资分红方面，2020 年，获得股权投资分红 1.48 亿元，较上年略有下降，主要系潍柴动力分红减少所致。公司股权投资分红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 11　2018－2020 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	2020 年
电力能源	华电潍坊发电有限公司	4780.13	--	2500.00
	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	76.16
	山东潍焦控股集团有限公司	1700.00	1700.00	1700.00
	潍柴动力股份有限公司	12754.90	12756.71	8483.69
	潍柴重机股份有限公司	113.00	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	330.30
	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	143.00
	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	658.92
	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	163.40
	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	--	--	--
	潍坊佳诚股权投资合伙企业（有限合伙）	--	--	440.37
	潍坊国维润信股权投资合伙企业（有限合伙）	--	--	40.42
	国投聚力并购股权投资基金（上海）合伙企业（有限合伙）	--	--	166.86
合计	--	**21165.96**	**16303.34**	**14816.12**

注：根据政府相关文件，2019 年公司将持有的雷沃重工股权划出
资料来源：公司提供

7. 海化集团业务概况

海化集团主营业务为油品及化工产品的生产、销售等。截至 2020 年底，海化集团（合并）资产总额为 116.72 亿元，所有者权益合计 35.47 亿元；2020 年，海化集团实现营业收入 73.22 亿元，利润总额 0.59 亿元。海化集团持

有山东海化股份有限公司（证券代码：000822.SZ，以下简称“山东海化”）40.34%的股权（质押率 49.95%），为其控股股东。

从收入构成来看，2020 年，海化集团实现主营业务收入 69.96 亿元，油品及化工销售板块为收入的最主要来源。其中，山东海化主要产品为纯碱等工产品，2020 年山东海化实现营业收入 36.88 亿元，同比下降 20.20%，利润总额-2.98 亿元，主要系受疫情影响，下游需求低迷所致。2021 年 1－3 月，随着下游需求复苏，山东海化实现营业收入 11.46 亿元，同比增长 32.69%，利润总额 0.89 亿元（上年同期为-0.28 亿元），实现扭亏。

表 12　海化集团 2020 年主营业务收入及毛利率情况

（单位：亿元、%）

业务板块	收入	占比	毛利率
油品及化工销售	65.39	93.47	6.41
劳务及服务	0.15	0.21	-66.67
发电	4.12	5.89	15.29
其他	0.3	0.43	56.67
合计	**69.96**	**100.00**	**6.98**

资料来源：海化集团年报

8. 凤凰山国投业务概况

凤凰山国投主要业务为安置房业务、贸易业务和建材业务等。截至 2020 年底，凤凰山国投（合并）资产总额为 195.78 亿元，所有者权益合计 88.96 亿元；2020 年，凤凰山国投实现营业收入 21.32 亿元，利润总额 1.97 亿元。

从收入构成看，安置房业务是凤凰山国投的最主要收入来源。凤凰山国投安置房业务均位于潍坊市坊子区，具有较强的区域专营性，业务模式分为政府购买服务和自建两类。政府购买服务模式下，棚户区改造项目纳入省级棚户区改造计划，凤凰山国投主要与潍坊市坊子区房产管理服务中心签订政府购买服务协议，项目建设资金来自政府拨款、自筹及政府融资，凤凰山国投每年依据委托方确认的工程进度确认收入和成本，由坊子区财政局按照协议约定分期拨付资金进行回购。自建模式下，凤凰山国投自筹资金进行项目建设，项目完工后按坊子区指导价格定向销售，凤凰山国投确认收入并结转成本。

2020 年，凤凰山国投实现安置房收入 14.44 亿元，同比下降 21.79%；毛利率为 11.85%，同比下降 8.25 个百分点，主要系 2020 年确认收入的郭家片区、沟西片区（北沟西村）棚户区改造和坊茨小镇二期棚户区改造项目毛利率较低所致。

表 13　凤凰山国投 2020 年营业收入及毛利率情况

（单位：亿元、%）

业务板块	收入	占比	毛利率
安置房收入	14.44	67.73	11.85
贸易收入	4.95	23.24	1.85
建材收入	0.43	2.01	38.31
售房收入	0.34	1.60	7.57
其他业务收入	1.16	5.42	29.33
合计	**21.32**	**100.00**	**10.94**

资料来源：凤凰山国投年报

贸易业务为凤凰山国投营业收入的重要构成。凤凰山国投贸易品种主要为农产品、钢筋等建筑材料、钢材及机械设备以及型材、墙板等建筑材料等，下游客户主要为坊子区企业，相对较为分散。2020 年，凤凰山国投实现贸易业务收入为 4.95 亿元，毛利率为 1.85%，盈利能力偏弱。

9. 经营效率

2020 年，公司经营效率较上年有所下降，且低于所选对比企业，主要系 2020 年利润表未合并海化集团和凤凰山国投等企业全年营业收入、营业成本所致。

2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 0.34 次、0.11 次和 0.02 次，同比分别减少 5.66 个百分点、2.25 个百分点和 0.01 个百分点，公司经营效率有所下降。

从同行业对比来看，湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“宏泰集团”）

以及铜陵市国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“铜陵国资”）与公司职能相似，公司经营效率相关指标总体看低于宏泰集团和铜陵国资，主要系公司 2020 年利润表未合并海化集团和凤凰山国投等企业全年营业收入、营业成本所致。

表 14　同行业企业 2020 年经营效率对比（单位：次）

	潍坊市投资	宏泰集团	铜陵国资
销售债权周转次数	0.34	3.64	22.27
存货周转次数	0.11	2.11	0.08
总资产周转次数	0.02	0.20	0.03

资料来源：联合资信整理

10．未来发展

公司在建项目未来仍需较大资本支出。

公司在建项目主要为凤凰山国投开展的棚户区改造项目，项目总投资 121.67 亿元，截至 2020 年底，已完成投资 75.65 亿元，累计回款 31.81 亿元。未来尚需投资 46.32 亿元，公司未来仍将有较大的资本支出压力。

表 15　截至 2020 年底公司主要在建项目情况 （单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已完成投资	尚需投资	业务模式
沟西片区（北沟西村）棚户区改造	8.81	8.44	0.37	政府购买服务
德馨园棚户区改造项目一期	0.87	0.71	0.16	政府购买服务
春江丽城棚户区改造项目	9.73	4.17	5.56	自建
龙润家园棚户区改造项目	3.56	1.35	2.21	政府购买服务
坊茨小镇二期棚户区改造项目	8.27	3.73	4.54	政府购买服务
坊子区第四批棚户区改造项目（水韵）	19.05	17.03	2.02	政府购买服务
坊子区第三批棚户区改造项目（营子）	17.23	14.58	2.65	政府购买服务
西辛片区	2.87	1.86	1.01	政府购买服务
郭家东区	6.41	12.13	--	政府购买服务
郭家西区	5.42			政府购买服务
柳沟片区	11.05	5.05	6.00	政府购买服务
辛冬片区（一期）	16.97	4.45	12.52	政府购买服务
辛冬片区（二期）	11.43	2.15	9.28	政府购买服务
合计	**121.67**	**75.65**	**46.32**	政府购买服务

资料来源：公司提供

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。2020 年，公司将海化集团和凤凰山国投纳入合并范围，资产和权益规模实现大幅增长。未来，随着对上述公司业务的整合，公司经营规模有望得到显著提升。

九、财务分析

1.　财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报告，和信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年 1－3 月财务数据未经审计。

由于公司 2020 年审计报告中未包含海化集团和凤凰山国投的利润表及现金流量表相关科目，无法完全体现公司 2020 年的财务状况，

本次跟踪评级的模型打分结果综合参考了公司2020 年审计报告以及经审阅的备考财务报表，以下财务分析将补充公司 2020 年备考财务报表相关内容。

合并范围方面，截至 2020 年底，公司合并范围内一级子公司共 13 家，较上年底增加 2 家，为海化集团和凤凰山国投。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围较 2020 年底未发生变化。由于海化集团和凤凰山国投的股权划入对公司财务数据影响大，公司财务数据可比性较差，以下重点分析公司 2020 年财务状况。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 561.69 亿元，所有者权益合计 300.51 亿元（含少数股东权益 61.90 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 8.77 亿元，利润总额 4.77 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 568.16 亿元，所有者权益合计 303.32 亿元（含少数股东权益 62.95 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 35.34 亿元，利润总额 1.71 亿元。

2. 资产质量

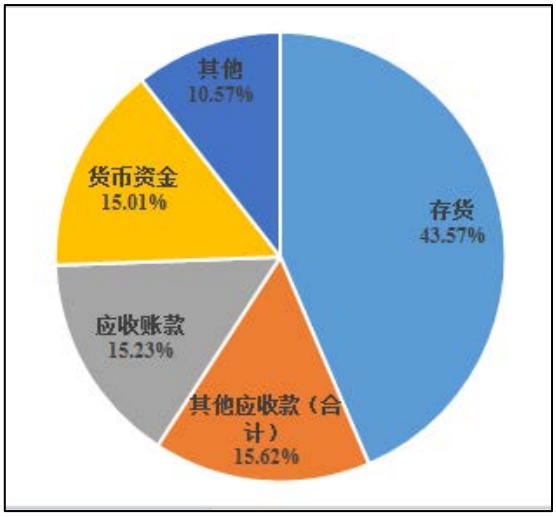
跟踪期内，公司资产规模大幅增长，流动资产占比明显提升。流动资产中存货、应收账款和其他应收款规模大，对资金形成一定占用。考虑到公司持有较大规模的股权类资产，被投资企业包括当地大型国有企业及上市公司，公司资产质量较好。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 561.69 亿元，较上年底增长 153.66%。其中，流动资产占 45.20%，占比较上年底增加 32.55 个百分点。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产为 253.90 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款（合计）和存货构成。

图 1 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金为 38.11 亿元，以银行存货为主。其他货币资金 11.78 亿元，主要为保证金等使用受限的货币资金。

截至 2020 年底，公司应收账款账面余额 39.49 亿元，累计计提坏账准备 0.81 亿元，应收账款账面价值 38.68 亿元。公司应收账款中，采用账龄分析法计提坏账准备的部分为 2.25 亿元，其中账龄在 1 年内的占 32.63%、1～2 年的占 60.78%。按欠款方来看，潍坊市坊子区房产管理服务中心欠款余额 34.06 亿元，占比 86.25%，主要为凤凰山国投与潍坊市坊子区房产管理服务中心签订棚改计划政府购买协议形成。公司应收账款集中度很高，账龄偏长。

截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）为 39.67 亿元。其中，其他应收款（净额）为 39.60 亿元。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款为 6.04 亿元，其中账龄在 1 年内的占 61.03%、1～2 年的占 28.49%、2～3 年的占 7.11%，3 年及以上的占 3.37%，公司其他应收款账龄偏长。从集中度来看，公司其他应收款前五大单位金额合计占 60.37%，集中度高。公司其他应收款累计计提坏账准备 5.91 亿元，计提比例为 12.99%。

表 16　截至 2020 年底公司前五大其他应收款客户（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	年限	占其他应收款总额的比例
潍坊市坊子区国库集中支付中心	土地出让价款	11.54	1-3 年	25.35
潍坊市国有资产经营公司	借款	6.83	3 年以上	15.00
潍坊公利国有资产经营投资有限公司	往来款	4.77	1 年以内	10.49
山东坊能新动能科学研究院有限公司	借款	2.07	1 年以内	4.54
潍坊亚星集团有限公司	借款	2.27	3 年以上	4.99
合计	--	**27.48**	--	**60.37**

资料来源：公司 2020 年年报

截至 2020 年底，公司存货为 110.62 亿元。其中，开发成本 92.38 亿元、库存商品 8.95 亿元、原材料 7.19 亿元。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产为 307.79 亿元，主要由可供出售金融资产（占 8.08%）、长期股权投资（占 57.10%）和固定资产（占 25.36%）构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产为 24.88 亿元，主要为按成本计量的权益工具。累计计提减值准备 2.87 亿元。

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 175.76 亿元，主要由滨海投资（138.96 亿元）、潍柴动力（19.15 亿元）、华电潍坊（5.66 亿元）等公司股权构成。2020 年，公司长期股权投资中权益法下确认的投资收益 9.95 亿元，宣告发放现金股利或利润 1.33 亿元，主要来自潍柴动力。

截至 2020 年底，公司固定资产为 78.06 亿元，主要为机器设备和房屋建筑物。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 568.16 亿元，其中流动资产占 44.29%，资产构成较 2020 年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 56.21 亿元，主要为货币资金 17.02 亿元、存货 23.30 亿元、固定资产 8.58 亿元、投资性房地产 5.36 亿元等，受限原因主要为质押及抵押借款。公司资产受限比例为 9.89%，受限比例较低。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模显著增长，实收资本和资本公积占比高，公司所有者权益稳定性好。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 300.51 亿元，较上年底增长 90.02%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.40%，少数股东权益占 20.60%。公司归属于母公司的所有者权益为 238.61 亿元。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 6.71%、76.74%和 15.03%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 303.32 亿元，所有者权益构成较 2020 年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，随着合并范围变动，公司有息债务显著增长，整体债务负担有所加重。

截至 2020 年底，公司负债总额为 261.19 亿元，较上年底的 63.29 亿元显著增长。其中，流动负债占 56.46%，非流动负债占 43.54%。

截至 2020 年底，公司流动负债为 147.45 亿元，主要由短期借款（占 28.80%）、其他应付款（合计）（占 23.44%）和一年内到期的非流动负债（占 13.53%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 42.46 亿元，其中信用借款 25.92 亿元、质押借款 5.08 亿元、抵押借款 9.10 亿元、保证借款 2.36 亿元。公司短期借款以信用借款为主。

截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）为 34.57 亿元，主要由资金往来款项 27.50 亿

元和各类质保金、押金 5.33 亿元构成。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 19.95 亿元，其中一年内到期的长期借款 6.75 亿元，一年内到期的应付债券 13.20 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 113.73 亿元，主要由长期借款（占 53.60%）、应付债券（26.98%）和长期应付款（14.35%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 60.96 亿元。其中，质押借款 41.18 亿元、抵押借款 12.87 亿元、保证借款 6.91 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券为 30.68 亿元。

表 17　截至报告出具日公司本部存续债券情况

（单位：亿元、%）

债券名称	余额	到期兑付日
21 潍坊投资 SCP001	5.00	2021-10-22
18 潍坊投资 PPN001	10.00	2021-11-26
21 潍坊投资 SCP002	5.00	2022-01-24
19 潍投 01	6.00	2022-03-21
20 潍投 01	4.00	2023-09-14
19 潍投 02	10.00	2024-07-11
20 潍投 02	10.00	2025-09-14
合计	**50.00**	--

注：“19 潍投 01”和“20 潍投 01”附带回售条款，表中所列到期兑付日为回售日

资料来源：wind

截至 2020 年底，公司长期应付款（合计）为 16.33 亿元。其中，信托借款 10.07 亿元，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。

截至 2021 年 3 月底，公司负债合计 264.84 亿元，其中流动负债占 49.69%。公司短期借款由 42.46 亿元下降至 30.37 亿元，应付债券由 30.68 亿元增长至 39.95 亿元，主要系新发行债券“21 潍坊投资 SCP001”和“21 潍坊投资 SCP002”所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务为 179.52 亿元，较上年底增长 220.61%。其中，短期债务 74.67 亿元，占 41.59%，较上年底提升 20.33 个百分点。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 46.50%、37.40%和 25.87%，分别较上年底增加 17.92 个百分点、11.25 个百分点和 4.07 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 169.83 亿元，较 2020 年底下降 5.40%。其中，短期债务和长期债务分别为 64.11 亿元和 105.72 亿元，短期债务占 37.75%。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 46.61%、35.89%和 25.85%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额保持增长，期间费用控制能力得到改善。资产减值损失对利润形成较大侵蚀，投资收益对利润形成有力支撑。随着海化集团和凤凰山国投收入和利润纳入合并范围，2021年一季度公司营业收入大幅提升，利润总额同比增长。

2020 年，公司实现营业收入 8.77 亿元，同比增长 18.99%，发生营业成本 6.36 亿元，同比下降 1.00%。从期间费用看，2020 年，公司期间费用合计 4.43 亿元，同比下降 1.83%，主要系销售费用下降所致。公司期间费用率为 50.46%，较上年减少 10.70 个百分点。公司费用控制能力得到改善。

2020 年，公司实现投资收益 10.13 亿元，同比增长 13.77%，对公司利润规模形成有力支撑。2020 年，公司发生资产减值损失 3.44 亿元，其中可供出售金融资产减值损失 2.53 亿元，主要系持有的山东渤海湾港口集团有限公司股权减值所致。资产减值损失对公司利润形成较大侵蚀。

2020年，公司实现利润总额4.77亿元，同比增长64.86%。公司营业利润率为26.12%，同比增加13.98个百分点，总资本收益率和净资产

收益率分别为1.70%和1.49%，同比有所下降，主要系合并范围变动，所有者权益有较大增长所致。

表18　同行业企业2020年经营效率对比（单位：%）

	潍坊市投资	宏泰集团	铜陵国资
营业利润率	26.12	18.38	54.90
总资本收益率	1.70	0.42	4.67
净资产收益率	1.49	-7.11	3.28

资料来源：联合资信整理

2021年1－3月，由于海化集团和凤凰山国投的收入及利润纳入合并范围，公司实现营业收入35.34亿元，较上年同期的1.92亿元大幅增长；实现利润总额1.71亿元，同比增长43.00%，同期营业利润率为6.89%。

根据公司2020年备考合并利润表，2020年，公司实现营业收入103.31亿元，发生营业成本92.43亿元。2020年，公司期间费用总额为12.85亿元，期间费用率为12.44%。2020年，公司实现投资收益10.27亿元，发生资产减值损失4.16亿元，实现利润总额7.30亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流良好，收入实现质量提高。投资活动现金缺口增大，公司筹资需求旺盛。

2020 年，公司经营活动现金流入 11.66 亿元，同比增长 23.73%，主要系营业收入规模增长带动业务回款增加所致；经营活动现金流出 9.48 亿元，同比增长 23.44%。2020 年，公司经营活动现金净流入 2.17 亿元，同比增长 24.99%，公司现金收入为 98.74%，同比增加 11.30 个百分点，公司收入实现质量提高。

2020 年，公司投资活动现金流入 3.33 亿元，同比下降 16.58%；投资活动现金流出 19.69 亿元，较上年的 2.31 亿元增长明显，主要系投资支付的现金增长所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 16.35 亿元。

2020 年，公司筹资活动现金流入 56.69 亿元，同比增长 115.40%，主要系吸收投资收到的现金以及取得借款收到的现金增长所致；筹资活动现金流出 28.14 亿元，同比下降 13.66%。2020 年公司筹资活动现金净流入 28.55 亿元（上年为净流出 6.27 亿元）。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金净流出 0.22 亿元，投资活动现金净流出 5.08 亿元，筹资活动现金净流出 3.75 亿元。

根据公司 2020 年备考合并现金流量表，2020 年，公司经营活动现金流入 143.07 亿元，经营活动现金净流出 3.23 亿元；投资活动现金净流出 17.84 亿元；筹资活动现金净流入 22.95 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标一般，部分对外担保存在代偿风险。考虑到公司作为潍坊市重要的市属综合性国有投资公司，持有的股权类资产较为优质，可为偿债提供一定保障。整体看，公司偿债能力很强。

短期偿债能力方面，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为172.19%和97.17%，现金短期债务比为0.67倍，现金类资产对短期债务的保障能力一般。

长期偿债能力方面，2020年，公司EBITDA为9.50亿元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为2.58倍和18.90倍。

截至2021年3月底，公司对外担保余额合计36.27亿元。其中，对潍坊亚星化学股份有限公司（以下简称“亚星化学”）担保金额合计2.00亿元，亚星化学受环保压力较大、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。公司对亚星化学提供的担保已经潍坊市城市建设发展投资集团有限公司（以下简称“潍坊城投”）提供反担保；公司对潍坊城投提供担保29.10亿元，金额较大。潍坊城投为潍坊市国资委直属企业，经营情况良好，公司担保代偿风险可控。

截至 2021 年 3 月底，公司获得各银行授

信额度合计 173.04 亿元，尚未使用的授信额度为 57.61 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；下属企业山东海化为主板上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司 2020 年备考财务报表，2020 年，公司 EBITDA 为 22.61 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.23 倍和 7.94 倍。

7. 母公司财务分析

母公司利润主要来自投资收益，债务负担较轻，且直接持有一定规模的优质股权，偿债能力强。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 298.97 亿元。其中，流动资产 37.61 亿元，主要由货币资金（12.62 亿元）和其他应收款（24.98 亿元）构成；非流动资产 261.37 亿元，主要为长期股权投资（222.93 亿元）和可供出售金融资产（18.60 亿元）。其中，新增其他非流动资产 14.00 亿元，主要为向海化集团提供的委托贷款。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 217.81 亿元，负债合计 81.17 亿元。母公司全部债务为 79.63 亿元，其中短期债务 25.51 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 27.15%和 26.77%，债务负担较轻。

2020 年，母公司实现营业收入 1.11 亿元，利润总额 4.11 亿元，公司利润主要集中于母公司。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力强。

截至本报告出具日，公司本部存续期内债券余额合计 50.00 亿元（见表 17），存续债券待偿本金峰值为 15.00 亿元，一年内将到期或发生回售的债券余额 26.00 亿元。

截至2020年底，公司现金类资产为50.25亿元；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为11.66亿元、2.17亿元和9.50亿元，对存续债券保障情况如下表：

表19 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年
一年内到期债券余额	26.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.93
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.78
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.14
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.63

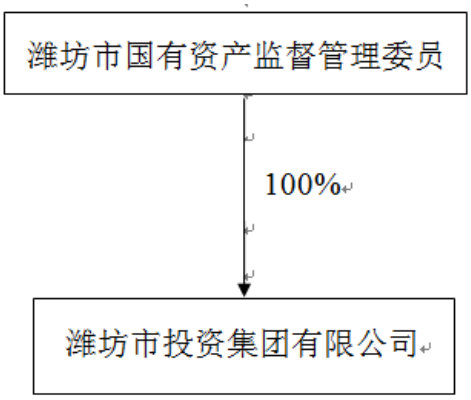
资料来源：联合资信整理

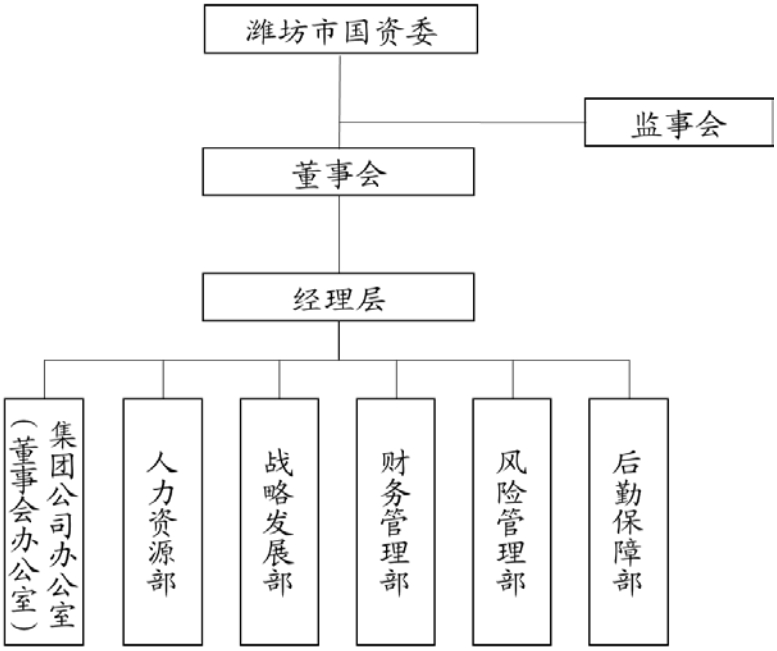
总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强；经营活动现金流入量和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力一般，公司经营活动现金流净额对待偿债券本金峰值保障能力弱。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“19 潍投 01”“19 潍投 02”“20 潍投 01”及“20 潍投 02”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图





资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.91	13.00	50.25	46.99
资产总额(亿元)	209.58	221.43	561.69	568.16
所有者权益(亿元)	144.61	158.14	300.51	303.32
短期债务(亿元)	24.18	11.91	74.67	64.11
长期债务(亿元)	33.78	44.09	104.86	105.72
全部债务(亿元)	57.96	55.99	179.52	169.83
营业收入(亿元)	6.79	7.37	8.77	35.34
利润总额(亿元)	2.77	2.90	4.77	1.71
EBITDA(亿元)	6.65	7.47	9.50	--
经营性净现金流(亿元)	0.82	1.74	2.17	-0.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.13	6.00	0.34	--
存货周转次数(次)	2.20	2.36	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	86.13	87.44	98.74	105.93
营业利润率(%)	18.36	12.14	26.12	6.89
总资本收益率(%)	2.90	2.92	1.70	--
净资产收益率(%)	1.89	1.80	1.49	--
长期债务资本化比率(%)	18.94	21.80	25.87	25.85
全部债务资本化比率(%)	28.61	26.15	37.40	35.89
资产负债率(%)	31.00	28.58	46.50	46.61
流动比率(%)	112.79	153.90	172.19	191.18
速动比率(%)	104.90	137.10	97.17	103.90
经营现金流动负债比(%)	2.72	9.55	1.47	--
现金短期债务比(倍)	0.70	1.09	0.67	0.59
EBITDA 利息倍数(倍)	2.13	2.19	2.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.72	7.49	18.90	--

注：2021 年 1—3 月财务报表未经审计；长期应付款及其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务及相关指标

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.04	9.25	12.62	8.52
资产总额(亿元)	205.78	219.66	298.97	303.53
所有者权益(亿元)	145.16	160.84	217.81	219.20
短期债务(亿元)	22.00	9.42	25.51	23.65
长期债务(亿元)	32.80	44.09	54.13	45.00
全部债务(亿元)	54.80	53.51	79.63	68.65
营业收入(亿元)	0.97	1.10	1.11	0.17
利润总额(亿元)	3.72	4.74	4.11	1.38
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.31	1.10	2.53	-5.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比(%)	4.45	7.12	114.71	102.57
营业利润率(%)	49.11	32.75	44.13	28.39
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	2.57	2.95	1.89	--
长期债务资本化比率(%)	18.43	21.51	19.90	17.03
全部债务资本化比率(%)	27.40	24.96	26.77	23.85
资产负债率(%)	29.46	26.78	27.15	27.78
流动比率(%)	141.31	241.87	128.93	140.89
速动比率(%)	141.31	241.87	128.93	140.89
经营现金流动负债比(%)	-1.10	7.44	8.67	--
现金短期债务比(倍)	0.59	0.98	0.49	0.36
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2021 年 1—3 月财务报表未经审计；长期应付款及其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务及相关指标

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4　主要财务指标的计算公式

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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。