

潍坊市投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4403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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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^+ ，维持“20 潍投 02”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：

二〇二五年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受潍坊市投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



潍坊市投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
潍坊市投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/27
20 潍投 02	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

潍坊市投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为潍坊市市属国有资本投资运营公司，区域重要性较高。跟踪期内，公司涵盖化工销售、粮食销售、押运保安、动力能源的产业布局保持稳定，其中纯碱产能位居全国前五，粮食销售业务保持区域专营优势，押运保安及机动车号牌业务区域资源优势突出，核心业务属区域优势产业，为公司长期可持续发展奠定了基础。2024 年，受下游需求萎缩影响，公司主导产品纯碱销价及销量同比降幅明显，导致公司利润水平显著下滑，但经营性净现金流降幅较小；其他业务板块业绩保持稳定，参股投资收益因持股比例下降而小幅下滑，但分红同比增加。财务方面，公司资产质量较好，流动性仍较弱；有息债务规模小幅增长，债务负担较轻；2024 年利润对投资收益的依赖程度加深；偿债指标表现有所弱化，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着控股产业的稳定发展及管理能力的提高，公司整体发展质量和经济效益有望提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量、资本实力或盈利能力显著提升且具备可持续性。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所在区域经济实力显著下滑；产业结构转型、控股产业周期性波动以致利润持续性亏损。

优势

- **股东背景良好，能够获得政府支持。**公司是潍坊市市属国有资本投资运营公司，区域重要性较高，在经营资源获取、资产划转及财政补助等方面均能够获得政府支持。
- **跟踪期内，化工业务保持其细分领域竞争优势，粮食销售业务具备区域专营性，机动车号牌和押运保安业务区域竞争优势明显。**公司控股产业主导产品纯碱的产销量位于行业前列，跟踪期内在产能规模等方面保持其竞争优势；粮食销售业务具备区域专营优势，每年可获得存储补贴和轮换补贴；机动车号牌业务区域资源优势突出，覆盖山东省东部地区 8 个地级市传统机动车号牌半成品、山东全省新能源号牌半成品和潍坊地区机动车号牌成品的生产制作；押运保安业务运营主体是潍坊市第一家保安服务公司，也是潍坊市唯一获批有金融押运资质的安保公司，具备区域竞争优势。
- **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等多家区域重点企业，2025 年 3 月末，公司本部直接持有上市公司股权市值合计约 71 亿元（均未质押）。2024 年，公司长期股权投资贡献的投资收益合计 6.61 亿元，获取现金分红 2.71 亿元，可持续性较好。

关注

- **跟踪期内，盐化工业务受行业景气度下行影响盈利水平大幅下降。**盐化工板块对公司收入和利润贡献大，但行业周期性强。2024 年以来，纯碱行业产能扩张、下游需求回落导致产业链库存积压，纯碱价格重心震荡下移，长时间低位运行，公司化工销售板块毛利润同比减少 10.47 亿元（降幅为 40.17%）。受此影响，公司净利润由 13.53 亿元大幅下降至 3.19 亿元。
- **对外担保规模较大。**2025 年 3 月末，公司对外担保余额进一步增加至 62.73 亿元，占净资产的 13.03%，主要为对区域内国企的担保，存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505			
评级模型	多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505			
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：因联合资信已于 2025 年 5 月 15 日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型，个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

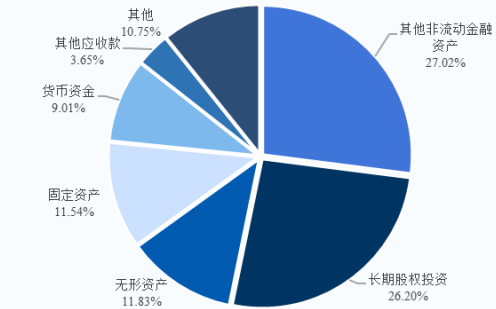
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	54.71	65.72	72.48
资产总额（亿元）	706.73	707.06	720.20
所有者权益（亿元）	481.86	481.23	481.55
短期债务（亿元）	118.39	106.18	109.35
长期债务（亿元）	65.50	78.77	91.34
全部债务（亿元）	183.88	184.95	200.69
营业总收入（亿元）	109.36	83.03	15.53
利润总额（亿元）	17.85	4.35	0.18
EBITDA（亿元）	33.76	20.94	--
经营性净现金流（亿元）	8.73	7.39	-0.58
经调整的营业利润率（%）	11.47	1.35	-2.84
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-0.58	14.10	-3.98
资产负债率（%）	31.82	31.94	33.14
全部债务资本化比率（%）	27.62	27.76	29.42
流动比率（%）	88.76	94.59	100.71
经营现金流入量/流动负债（倍）	0.75	0.70	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.62	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	4.96	2.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.45	8.83	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	464.05	458.49	462.96
所有者权益（亿元）	347.55	347.00	347.74
全部债务（亿元）	108.66	102.20	105.67
营业总收入（亿元）	2.03	2.18	0.58
利润总额（亿元）	1.47	2.46	0.79
资产负债率（%）	25.10	24.32	24.89
全部债务资本化比率（%）	23.82	22.75	23.31
流动比率（%）	78.66	81.03	92.55
经营现金流动负债比（%）	10.16	5.42	--

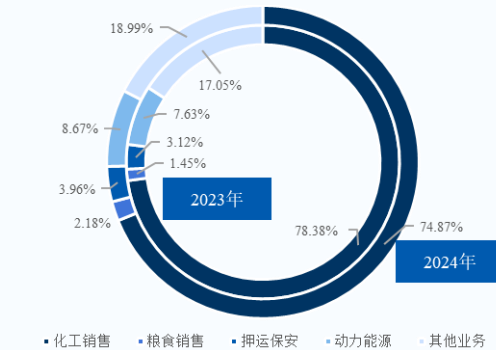
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

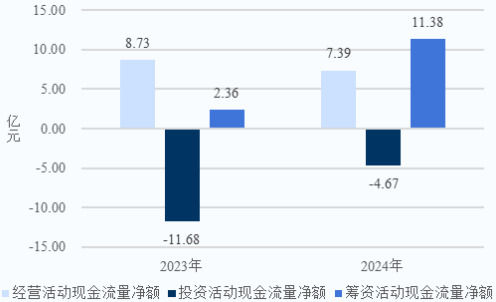
2024 年底公司资产构成



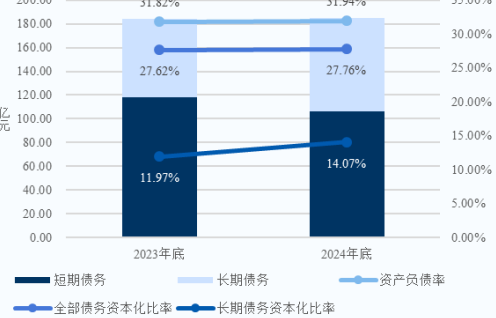
2023—2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 淮投 02	10.00 亿元	10.00 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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 淮投 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/26	李林洁 李明	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V4.0.202208）	阅读全文
20 淮投 02	AA+/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 明 liming@lhratings.com

项目组成员：李成帅 lics@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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“公司”或“投资集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，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。经资本公积转增股本、股权注资以及股权结构变动，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，潍坊市国资委和山东省财欣资产运营有限公司分别持有公司 93.23%和 6.77%的股权，潍坊市国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务包括化工销售、粮食销售、押运保安、动力能源等，按照联合资信行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设战略发展部、产权管理部、风控管理部、信息管理部、安全管理部、财务管理部和融资管理部等职能部门。截至 2024 年底，公司合并范围内在职员工合计 13214 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额为 707.06 亿元，所有者权益合计 481.23 亿元（含少数股东权益 83.12 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 83.03 亿元，利润总额 4.35 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额为 720.20 亿元，所有者权益合计 481.55 亿元（含少数股东权益 82.67 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.53 亿元，利润总额 0.18 亿元。

公司注册地址：山东省潍坊市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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按承诺用途或最新披露用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 潍投 02	10.00	10.00	2020/09/14	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见《多元产业投资控股行业分析》。

2 区域环境分析

潍坊市作为山东省重要的工业城市和制造业核心基地，经济财政实力位居省内上游。2024 年区域经济保持增长，产业链群建设及债务化解持续推进；公司参控股的核心业务属区域重点发展产业链。

潍坊市为山东省辖地级市，是国务院批复确定的山东半岛城市群区域中心城市，溴、矿盐（天然卤水）是优势特色资源，储量居全国首位。截至 2024 年底，潍坊市常住人口 931.99 万人，城镇化率为 67.08%。

2024 年，潍坊市研究梳理确定了“9+3+N”产业体系，“9”即将产业基础雄厚、产业链相对完善，已有一定规模的动力装备、高端化工、新一代信息技术（元宇宙）、食品加工、汽车制造、高端铝材、纺织服装、智能农机、现代医药共 9 条产业链作为潍坊重点发展的产业链；“3”即将已有一定基础，形成部分竞争优势，且市场空间广阔、内生动力强的工业母机、磁技术、新型储能 3 条产业链作为潍坊重点培育的产业链；“9+3”共同构成当前潍坊重点打造、全力推动的 12 条制造业重点产业链，同时谋划布局 N 个新兴产业、未来产业。公司核心产业和重点参股产业均属潍坊市优势产业和重点发展的 9 条产业链。

图表 2·潍坊市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	7306.5	7606.0	8203.2
GDP 增速（%）	3.7	5.1	5.9
固定资产投资增速（%）	12.7	0.8	4.1
三产结构	8.8:42.0:49.2	8.9:40.6:50.5	8.5:42.4:49.1
人均 GDP（万元）	7.8	8.1	8.8
政府债务率（%）	116.9	158.5	160.1

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据潍坊市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，潍坊市地区生产总值及增速持续增长。2024 年，潍坊市 GDP 在山东省排名第 4 位，人均 GDP 处于中等偏下水平。产业结构方面，潍坊市产业结构以二、三产业为主。固定资产投资方面，2022—2024 年，潍坊市固定资产投资增速波动较大。债务化解方面，一揽子化债方案实施以来，潍坊市城投企业债务规模及非标融资规模均有所压降，融资结构改善，城投债集中兑付压力有所缓释，发行利差明显收窄，化债成果初现，但利差仍处于较高水平，融资成本压降尚需时日，负面舆情仍然存在。完整版区域化债分析详见《潍坊市债务化解观察与展望》。

六、跟踪期主要变化

（一）控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自化工销售等业务，控股产业收入构成保持稳定；受化工销售收入及毛利率下降影响，公司营业总收入及综合毛利率同比均有所下滑。

2024 年，公司主营业务板块构成未发生变化。其中，化工销售业务收入占比为 74.87%。

2024 年，受下游行业需求下滑影响，公司化工销售收入同比下降 27.48%；其他板块收入同比变动不大；营业总收入同比下降 24.08%。同期，公司毛利润仍主要来自化工销售业务（占 82.31%），综合毛利率同比下降 5.38 个百分点。其中，受主导产品盈利空间收窄等因素影响，化工销售毛利率同比下降 5.33 个百分点；动力能源业务毛利率同比提升 10.21 个百分点，主要系原煤等燃料采购价格下降及光伏发电业务销售量增加所致；房屋租赁业务毛利率同比下降 10.57 个百分点，主要系房租收入减少而房产折旧成本与上年持平所致；其他业务毛利率同比下降 24.24 个百分点，主要系子公司石化租赁业务收入减少而成本变动较小所致。

2025 年一季度，受化工销售收入和毛利率同比下降影响，公司营业总收入和综合毛利率同比分别下降 34.86%和 3 个百分点。

图表 3 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
化工销售	85.71	78.38%	30.42%	62.16	74.87%	25.09%	10.18	65.54%	24.61%
粮食销售	1.59	1.45%	16.32%	1.81	2.18%	14.24%	0.30	1.91%	15.21%
押运保安	3.41	3.12%	24.01%	3.29	3.96%	21.42%	0.76	4.92%	21.92%
动力能源	8.35	7.63%	17.01%	7.20	8.67%	27.22%	1.95	12.58%	17.19%
房屋租赁	1.33	1.21%	16.30%	1.22	1.47%	5.73%	0.37	2.38%	24.86%
交通工程	1.43	1.31%	28.77%	1.41	1.70%	36.06%	0.47	3.03%	42.01%
其他业务	7.54	6.90%	21.75%	5.94	7.15%	-2.49%	1.50	9.64%	12.75%
合计	109.36	100.00%	28.20%	83.03	100.00%	22.82%	15.53	100.00%	22.75%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 重要子公司

公司主要收入和利润来源的化工销售和动力能源业务均由山东海化集团有限公司（以下简称“海化集团”）经营，其中化工销售业务由其下属上市公司经营；合并口径资产和债务主要分布在公司本部和海化集团。

2024 年，公司收入仍主要来自海化集团，其中又以其下属上市公司山东海化股份有限公司（以下简称“山东海化”）的贡献最大；同期，受纯碱行业市场波动及供需变化影响，山东海化收入和净利润同比分别下降 29.50%和 96.24%。截至 2024 年底，海化集团资产和负债规模较上年底变动不大，资产主要由固定资产和无形资产（土地使用权）构成。

图表 4 • 公司下属主要经营主体 2024 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	是否上市/发债	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	经营性净现金流
海化集团	化工销售、动力能源	55.01%	发债	265.10	144.15	74.15	1.34	5.47
山东海化	化工销售	40.34%	上市	85.78	51.81	60.13	0.39	16.63
本部	--	--	--	458.49	347.00	2.18	2.46	3.47
合并	--	--	--	707.06	481.23	83.03	3.19	7.39

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（二）基础素质

公司为潍坊市市属国有资本投资运营公司，所控股产业保持多元且以竞争性行业为主，其中山东海化产能规模竞争力仍较强，粮食销售业务具备区域专营优势，机动车号牌及押韵保安业务区域资源优势突出。此外，本部持有的优质股权能够持续贡献较为稳定的投资收益及分红；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构未发生变更。

企业规模和竞争力方面，公司作为潍坊市市属国有资本投资运营公司，跟踪期内控股产业布局保持稳定，现有产业以竞争性业务为主，化工业务对公司利润的贡献大但周期性强，其他控股产业规模较小，对公司整体业绩的平抑作用尚未显现。

盐化业务方面，纯碱为海化股份的核心产品，生产工艺采用氨碱法。根据贝哲斯咨询的调研数据，2024 年全球碳酸钠（即纯碱）市场规模达 114.2 亿美元，预计 2024—2029 年预测期内将以 3.6% 的复合年增长率增长。纯碱行业具有强周期性，与宏观经济、房地产、玻璃等下游行业高度联动。2024 年，纯碱行业产能扩张、下游需求回落导致产业链库存积压，纯碱价格重心震荡下移，长时间低位运行，行业进入下行周期。纯碱行业格局呈现头部企业主导、区域集中度高、政策驱动整合的特点。2024 年 2 月施行的《产业结构调整目录》明确“纯碱（天然碱除外）”为限制类，推动行业向天然碱转型。根据国家统计局数据，2024 年中国纯碱产量为 3818.6 万吨，山东海化纯碱产量占当期全国产量的 8.11%，纯碱产能位居全国前五，具备规模优势。受环保政策限制高污染的氨碱法和联碱法扩产影响，未来天然碱产能扩张将给联碱法和氨碱法纯碱生产企业带来一定的竞争压力。

区域性业务方面，公司粮食销售业务运营主体潍坊市军粮供应有限公司和山东潍坊粮油储备库有限公司负责地方（潍坊市级）储备粮的储存与管理，每年可获得存储补贴和轮换补贴，具备区域专营性；押运保安业务运营主体潍坊昌威保安集团有限公司是潍坊市第一家保安服务公司，也是潍坊市唯一获批准有金融押运资质的安保公司；交通工程业务运营主体潍坊昌威交通工程有限公司负责山东省东部地区 8 个地级市传统机动车号牌半成品（含固封装置）、山东全省新能源号牌半成品（含固封装置）和潍坊地区机动车号牌成品的生产制作，区域内资源优势突出。

公司本部参股企业包括潍柴动力股份有限公司（以下简称“潍柴动力”）、潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“滨海投资公司”）、华电潍坊发电有限公司、潍柴重机股份有限公司和山东潍焦控股集团有限公司等区域内大型国企，能为公司贡献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。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91370700165422316C），截至 2025 年 4 月 21 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 7 笔关注类贷款，主要是由于 2009 年及以前早期年度部分银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。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 27 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（三）管理水平

跟踪期内，公司管理体系和人员构成方面未发生重大变化。2025 年 6 月，公司一位职工董事发生变更。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（1）化工销售

公司化工产品生产成本主要由原材料和能源动力构成，能源动力和原材料中的原盐自给程度较高，石灰石和无烟煤主要从外部采购。2024 年以来，石灰石和无烟煤价格同比明显下降，公司产品价格波动下降；主要产品产能保持稳定，产能利用率同比下降但仍保持很高水平。

公司化工产品生产成本主要由原材料和能源动力构成；2024 年，主导产品纯碱生产成本中原材料和能源动力金额占比分别为 41.28% 和 47.02%，同比分别下降 28.23% 和 23.04%。公司生产主要原材料包括原盐、石灰石和无烟煤。公司地处渤海莱州湾南岸的独特区位优势使得其具备较为充足的原盐资源，原盐自给率较高，2024 年占比为 43%。公司每年需对外采购部分原盐，采购单位多为山东潍坊周边企业，其他原材料主要通过外购取得。公司生产经营所需的原材料通过招标比价以产地直采为主，付款方式为货到付款，供应商结算账期为挂账后 30 天内，结算方式以票据为主。公司能源动力主要为蒸汽和电，主要由公司内部热电厂供应。公司原材料市场化程度高，原材料价格受市场价格影响大，2024 年，原盐均价上半年同比下降，下半年受极端天气影响，海盐减产，价格同比明显增长；石灰石和无烟煤全年价格均同比下降。2024 年，山东海化供应商集中度为 63.56%，其中第一位供应商为海化集团及其子公司，采购额占 54.96%，采购品种主要为电、蒸汽和水。

图表 5 • 山东海化产品产销情况（单位：万吨、亿元）

产品名称	产量	销量	2023 年收入	2024 年收入	2024 年的售价走势	变动原因
纯碱	309.69	对外销售 262.01 万吨 用于生产下游产品 14.04 万吨	68.39	43.68	波动下降	纯碱行业经历了显著的市场波动和供需变化，行业产能扩张、下游需求回落，纯碱价格重心震荡下移，长时间低位运行

烧碱	28.61	对外销售 28.41 万吨 用于生产下游产品 0.23 万吨	6.31	6.36	前低后高	全年维持供大于求基本面，下半年，下游行业扩产支撑带动价格阶段性上涨
氯化钙	43.61	41.86	3.73	3.23	前高后低	供应过剩状态持续，全年价格高位缓降
溴素	0.81	0.81	1.81	1.48	在低位区间振荡徘徊	市场供过于求，行业竞争激烈，价格在低位区间振荡徘徊

资料来源：山东海化年报

公司化工产品生产模式采取流水线不间断连续生产模式，各生产单位根据年度生产经营计划组织生产，采用以销定产和以产定销相结合的方式。2024 年，公司纯碱产能规模保持稳定，仍为 280 万吨/年；纯碱产量同比下降 3.01%，产能利用率同比下降 3.44 个百分点至 110.60%，仍保持很高水平。2024 年以来，纯碱供给端仍有新增产能投产，但下游房地产行业下行，光伏行业市场竞争加剧，浮法玻璃和光伏玻璃需求均下降，纯碱供需格局由紧平衡走向过剩，纯碱价格下降明显。公司产品价格走势与行业趋势相符。2024 年，纯碱产销率为 89.14%，同比下降明显（2023 年为 100.02%），山东海化化工产品期末库存量由上年的 1.28 万吨增至 37.17 万吨。

在销售模式上，公司纯碱产品主要采取直供厂家为主、经销商为辅的销售模式，同时辅以电子商务线上销售，销售区域涉及山东、华东、华南、华北、东北等区域，以山东区域为主，2024 年公司山东省内销售收入占 48.51%（上年为 43.88%），前五大客户销售额占比为 27.42%，集中度一般。销售结算方式方面，公司纯碱产品销售结算账期为 2 个月，全部使用票据结算，票据期限一般为 2 个月。

（2）动力能源

2024 年，公司动力能源业务收入同比有所下降，受益于原煤等原材料成本下降，盈利水平大幅提升。

公司动力能源业务主要由子公司山东海化能源有限公司（以下简称“海化能源”）负责运营。海化能源主要承担公司及滨海新区绿色化工园部分企业和附近居民的电力、热力供给任务。2024 年，公司动力能源业务收入同比下降 13.77%，受益于原煤等原材料成本下降，毛利率同比提升 10.21 个百分点。

海化能源现有 10 台锅炉，合计蒸发量达 3460T/H；6 台热电联产机组，合计装机容量为 308MW。海化能源现主要用户包括海化股份纯碱厂、氯碱公司及石化公司等。2024 年，供电量约 48%用于氯碱树脂公司生产，供汽量的 75%由海化股份纯碱厂新、老线使用。2024 年，海化能源火电发电量为 11.24 亿千瓦时。

公司潍坊市滨海风光储智慧能源示范基地一期 300MW 光伏发电项目于 2023 年 4 月并网发电，该项目依托公司制卤区建造，占地 6200 亩。2024 年，该项目发电量为 4.55 亿千瓦时。

（3）其他业务

2024 年，公司粮食销售、押运保安、交通工程和房屋租赁业务收入同比保持稳定，为公司提供稳定现金流。

公司粮食轮换按照政府储备粮轮换计划进行，2024 年粮食销售业务收入同比增长 13.84%，毛利率同比下降 2.08 个百分点；押运保安和交通工程板块收入同比均小幅下降，其中押运保安毛利率略有下降，受益于毛利率较高的新能源号牌半成品及成品销量同比增加，交通工程业务毛利率有所提升；房屋租赁业务收入和毛利率同比均有所下降，公司物业租赁资产主要为阳光大厦和投资大厦，出租客户仍为潍坊市机关事务服务中心以及银行等。

2 未来发展及在建项目

公司发展定位明确，随着控股产业的稳定发展及管理能力的提高，公司整体发展质量和经济效益有望提升；在建项目以控股产业链扩充为主，存在一定资本支出压力。

未来，公司将持续优化资产结构、培育二级企业、完善运营管控，同时创新体制机制，加强人力资源建设，提高融资能力，提升主业经营和盈利能力，成为区域性重点投资控股集团公司。

2024 年末，公司主要在建项目以海化集团产业链相关项目为主，重点项目旨在降低生产成本，除海卤水淡化浓缩及工厂化制盐卤项目组预计于 2026 年建成外，其他项目建设期集中于 2025 年结束。公司在建项目计划总投资额 27.64 亿元，未来尚需投入 20.49 亿元，存在一定资本支出压力。

图表 6 • 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

业务板块	投资主体/子公司	规划投资	累计投资	未来投资规划		资金来源
				2025 年	2026 年	
保安集团潍安路综合运营中心建设项目	潍坊昌威保安集团有限公司	3.20	1.92	0.93	0.32	自有资金及银行贷款
新能源项目（寿光光伏发电项目）	潍坊市新能源发展集团有限公司	0.77	0.39	0.38	--	自有资金及银行贷款
海卤水淡化浓缩及工厂化制盐卤项目组	海化集团	9.50	0.40	3.40	5.67	自有资金及银行贷款
山东海化源网荷储一体化示范项目		7.00	0.12	6.72	0.16	自有资金及银行贷款
潍坊滨海绿色化工园基础设施配套提升项目		4.19	2.82	1.33	0.04	自有资金及银行贷款
潍坊滨海现代海洋化工中试基地建设及配套设施建设项目		1.60	1.30	0.02	--	自有资金
热电-三电厂 1#机抽背改造		1.38	0.20	1.18	--	自有资金及银行贷款
合计	--	27.64	7.15	13.96	6.19	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司投资设立 3 家子公司，出售 2 家子公司，其中潍坊国维科技发展集团有限公司 60% 股权的处置价款为 3.02 亿元；2025 年一季度，公司新设 2 家子公司。整体看，上述新增或减少子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模及结构保持稳定，仍以非上市公司股权、固定资产和无形资产为主，流动性较弱，但公司货币资金较充裕，且持有的潍柴动力股权流动性强，整体资产质量较好。

跟踪期内，公司控股产业布局保持稳定，资产仍主要由海化集团化工业务形成的生产性资产及营运资产、海化集团持有的盐田地块和本部持有的参股投资股权资产等构成。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	138.67	19.62	136.08	19.25	145.17	20.16
货币资金	54.65	7.73	63.71	9.01	69.97	9.72
应收账款	8.67	1.23	7.93	1.12	10.15	1.41
应收款项融资	33.54	4.75	17.27	2.44	11.68	1.62
其他应收款	22.64	3.20	25.81	3.65	24.87	3.45
存货	15.67	2.22	15.98	2.26	18.09	2.51
非流动资产	568.06	80.38	570.98	80.75	575.03	79.84
其他非流动金融资产	190.83	27.00	191.05	27.02	194.18	26.96
长期股权投资	183.70	25.99	185.22	26.20	186.77	25.93
固定资产	81.03	11.46	81.73	11.56	79.66	11.06
无形资产	83.55	11.82	83.67	11.83	83.60	11.61
资产总额	706.73	100.00	707.06	100.00	720.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司资产规模及结构均较上年底变动不大。其中，公司应收款项融资较上年底减少 16.27 亿元，降幅为 48.51%，主要系山东海化银行承兑汇票到期托收所致。截至 2025 年 3 月底，公司资产规模及结构均较 2024 年底变动不大。

截至 2024 年底，公司资产中，应收账款主要由化工业务和机动车号牌业务产生，账龄较长（一年以内的占 22.75%，三年以上的占 33.78%）且集中度高（前五大占比为 77.06%），其中第一大欠款方山东滨海鲁清石化有限公司为民营企业，应收账款占 57.10%，存在一定坏账风险，坏账准备期末余额合计 1.74 亿元；应收款项融资为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的应收票据，主要系海化集团视其日常资金管理的需要将一部分银行承兑汇票进行背书，故将银行承兑汇票分类为应收款项融资；其他应收款主要为公司与其他区域内国企的往来款和往来借款，整体账龄偏长（2 年以上的占 63.04%）且集中度较高（前五名占 54.32%），累计计提坏账准备 12.29 亿元，计提比例为 32.25%；存货以库存商品和原材料为主，期末跌价准备合计 1.72 亿元；其他非流动金融资产主要为 2023 年末划入的潍坊市海洋投资集团有限公司（以下简称“海洋投资集团”）15%股权，以公允价值计量且其变动计入当期损益；长期股权投资主要为滨海投资和潍柴动力股权，2024 年投资收益为 6.61 亿元，分红合计 2.71 亿元；固定资产主要为海化集团下属厂房及机器设备；无形资产主要由土地使用权（占 99.28%）构成，主要系地方国资委划拨的盐田地块，累计摊销 1.98 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司整体资产受限比例很低，但货币资金和投资性房地产受限比例偏高。

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要的股权投资情况（单位：亿元）

被投资单位	持股比例	期末余额	会计核算项目
华电潍坊发电有限公司	35.71%	3.93	长期股权投资
潍坊港华燃气有限公司	50.00%	4.46	
山东潍焦控股集团有限公司	20.00%	6.32	
潍柴动力	3.40%	29.48	
潍柴重机股份有限公司	20.46%	4.22	
滨海投资	20.00%	96.30	
潍坊凤凰山国有资本投资运营管理有限公司	40.00%	37.46	其他非流动金融资产
昌乐县新城发展有限公司	30.00%	14.67	
海洋投资集团	15.00%	166.26	

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 9 • 2025 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占相应资产比例	受限原因
货币资金	31.17	44.54%	用于担保的定期存款、银行承兑汇票、信用证保证金、住房维修基金、国家节能减排专项资金、其他货币资金
长期股权投资	2.00	1.07%	质押借款
投资性房地产	5.01	47.30%	抵押借款
固定资产	1.93	2.42%	抵押借款
无形资产	1.53	1.83%	抵押借款
应收款项融资	0.37	3.17%	票据质押
其他应收款	0.05	0.20%	期货交易保证金
合计	42.06	5.84%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司所有者权益规模及结构保持稳定；所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益规模及结构均较上年底变动不大，资本公积是由地方政府拨入资产、税金和资金占用费返还、以及无偿划转股权等项目转入而形成。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.73%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 6.23%、66.52%和 8.60%，权益结构稳定性较强。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构均较 2024 年底变动不大。

跟踪期内，公司有息债务规模小幅增长，期限结构延长，债务负担较轻。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底变动不大。其中，公司其他应付款主要系与区域内国企的往来款和各类质保金、押金。同期末，公司全部债务较上年底变动不大，占同期末负债总额的 81.90%。2024 年，公司综合融资成本¹约为 3.82%（上年为 3.27%）。债务期限结构方面，截至 2024 年底，公司短期债务占 57.41%，较上年底有所下降，2025 年下半年到期的信用类债券为 24.00 亿

¹综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2。

元。同期末，公司短期借款主要由信用借款（占 53.78%）、保证借款（占 30.07%）和质押借款（占 16.15%）构成，长期借款主要由质押借款和保证借款构成。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 31.94%、27.76%和 14.07%，债务负担较轻。

截至 2025 年 3 月底，公司负债较上年底增加 12.82 亿元，增幅为 5.68%，主要系海化集团应付票据增加和本部长期借款和应付债券增加所致，有息债务期限结构进一步拉长。

跟踪期内，受纯碱行业景气度持续下行影响，公司经营业绩大幅下降，但期间费用总额保持稳定，叠加山东海化存货跌价计提金额增加，经营性利润发生亏损，投资收益对利润的支撑作用较往年大幅提升，在盈利结构中凸显关键作用。

2024 年，受化工销售收入减少影响，公司营业总收入和毛利润同比分别下降 24.08%和 38.55%，以财务费用和管理费用为主的期间费用规模同比保持稳定，经营性利润同比大幅缩减。同期，山东海化计提存货跌价准备导致资产减值损失同比增加，合并口径利润总额主要来自投资收益的支撑。公司当期投资收益仍主要来自潍柴动力（3.87 亿元，上年为 3.15 亿元）及滨海投资（2.07 亿元，上年为 2.88 亿元）。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 34.86%，营业成本同比下降 32.23%，毛利润同比减少 2.60 亿元，期间费用同比增加 0.20 亿元，投资收益同比减少 0.40 亿元，受山东海化计提存货跌价准备影响，资产减值损失同比增加 0.80 亿元，利润总额同比减少 3.90 亿元。

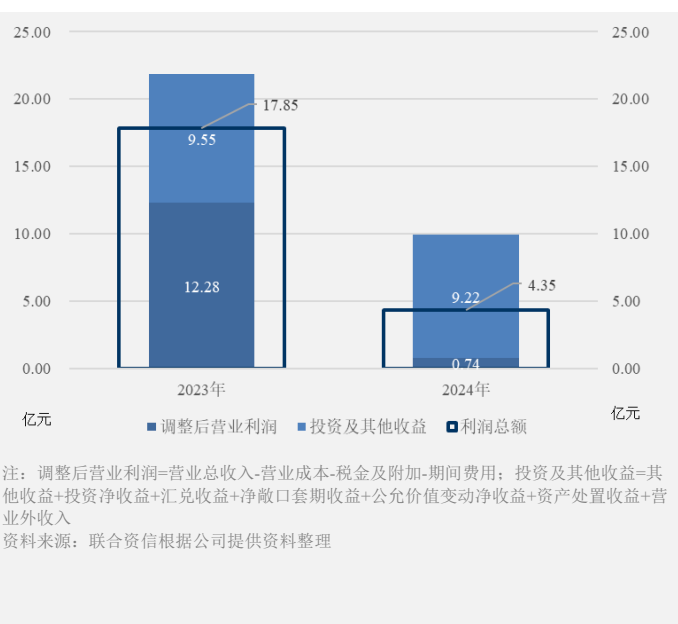
从整体经营态势看，公司主业盈利水平与化工行业景气度呈现高关联性，尤其在行业低谷期，本部股权投资收益对利润的支撑作用已形成结构性依赖。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	109.36	83.03	15.53
毛利润	30.84	18.95	3.53
期间费用	16.33	16.25	3.62
其他收益	0.26	0.38	0.04
投资收益	8.80	6.57	1.46
资产减值损失	-0.12	-2.94	-0.84
信用减值损失	-3.57	-2.33	-0.16
利润总额	17.85	4.35	0.18
归属于母公司所有者的净利润	5.06	2.49	0.78
经调整的营业利润率（%）	11.47	1.35	-2.84
总资本收益率（%）	3.04	1.51	--
净资产收益率（%）	2.81	0.66	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 2023—2024 年公司利润构成及变化趋势



2024 年，公司经营活动现金保持净流入，资本性支出同比缩减，筹资活动前现金流同比转正，现金及现金等价物规模持续累积。考虑到公司未来在资本运作和在建项目方面将持续投入，外部融资需求持续存在。

2024 年，公司收入实现水平同比提升，经营活动现金流同比保持净流入。2025 年 1—3 月，受海化集团销售商品、提供劳务收到的现金同比减少影响，公司经营性现金流同比转为净流出。

公司投资活动现金流出主要为海化集团在建工程投入。2024 年，海化集团资本性支出规模减少，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比减少 7.82 亿元，投资活动现金净流出规模同比收窄且能够被当期经营活动现金净流入覆盖。

2024 年，海化集团发行中期票据，筹资活动现金净流入规模增加，现金及现金等价物净增加额有所积累。考虑到未来海化集团在建工程仍需持续投入，加之本部创业及实业投资需求，公司对外融资需求持续存在。

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	117.20	100.05	24.10
经营活动现金流出小计	108.47	92.66	24.68
经营活动现金流量净额	8.73	7.39	-0.58
投资活动现金流入小计	11.63	8.79	2.26
投资活动现金流出小计	23.31	13.46	6.66
投资活动现金流量净额	-11.68	-4.67	-4.39
筹资活动前现金流量净额	-2.95	2.72	-4.98
筹资活动现金流入小计	109.92	126.48	25.84
筹资活动现金流出小计	107.55	115.10	24.84
筹资活动现金流量净额	2.36	11.38	1.00
现金收入比	102.45%	112.03%	142.23%
现金及现金等价物净增加额	-0.58	14.10	-3.98

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债能力指标呈现改善态势但仍表现一般，而长期偿债能力指标受控股产业盈利下降影响表现趋弱，但 EBITDA 对利息支出仍具备较好的覆盖能力，对全部债务的保障水平仍显不足。考虑到公司持续在经营资源获取、资产划转及财政补助等方面获得外部支持，综合判断其实际偿债能力很强。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	88.76%	94.59%
	速动比率	78.73%	83.48%
	经营现金流入量/流动负债（倍）	0.75	0.70
	经营现金/短期债务（倍）	0.07	0.07
	现金短期债务比（倍）	0.46	0.62
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	33.76	20.94
	全部债务/EBITDA（倍）	5.45	8.83
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.04
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.96	2.97
	经营现金/利息支出（倍）	1.28	1.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2024 年底，公司短期偿债指标表现整体优于上年，但速动资产和经营活动现金流入量对流动负债的保障程度仍一般，现金类资产对短期债务的保障程度一般。2024 年，由于化工业务盈利下降，EBITDA 同比下滑，但其对利息的覆盖程度仍保持较好水平，对本金的保障能力则相对薄弱。考虑到公司持续在经营资源获取、资产划转及财政补助等方面获得的外部支持，且间接融资渠道畅通，上述因素均为公司有息债务偿还提供有力支撑。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额合计 62.73 亿元，担保比率为 13.03%，系公司为潍坊市及下属区县国企及联营企业提供的担保，其中 19.40 亿元设置了反担保措施。整体看，公司担保比例较低，且担保对象以区域内国企为主，或有负债风险低。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 219.10 亿元，尚未使用额度为 120.63 亿元。同时，公司下属山东海化为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部收入规模相对有限，利润构成以投资收益为主。本部承担部分有息债务且刚性较强，跟踪期内债务期限结构虽有所改善，但仍偏短期，整体债务负担较轻。本部资产结构以其他应收款、其他非流动金融资产和长期股权投资为主，整体流动性表现较弱。

公司本部为持股平台，承担战略决策及部分融资职能。

截至 2024 年底，公司本部资产主要包括子公司及联营企业股权、对子公司及区域内国企的往来款和借款、海洋投资集团股权等。其中，现金类资产 14.86 亿元，长期股权投资 203.35 亿元（对子公司的投资占 12.43%），其他应收款 35.96 亿元（主要为对子公司的往来款和区域内国企的借款），其他非流动金融资产 185.35 亿元（主要为海洋投资集团股权）。2025 年 3 月末，公司本部直接持有上市公司潍柴动力（000338.SZ）和潍柴重机（000880.SZ）股权市值合计约 71 亿元（均未质押）。

图表 14 • 2024 年末公司本部其他应收款前五大情况

（单位：亿元）

单位名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款总额的比例
潍坊金城房地产开发有限公司	往来款	12.89	2~3 年	28.54%
潍坊市国有资产经营管理公司	往来款	5.54	3 年以上	12.27%
潍坊市政金控股集团有限公司	往来借款	5.77	1~2 年	12.77%
潍坊市国维汇金投资有限公司	往来款	3.34	1 年以内	7.40%
潍坊滨海旅游集团有限公司	往来借款	3.00	1 年以内	6.64%
合计	--	30.55	--	67.62%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 15 • 2024 年末公司本部长期股权投资中主要子公司情况

（单位：亿元）

被投资单位名称	持股比例	期末余额
海化集团	55.01%	8.39
潍坊市国维创业投资有限公司	100.00%	5.00
潍坊市煤气有限公司	100.00%	4.40
潍坊市昌威保安集团有限公司	100.00%	2.69
潍坊市信用融资担保有限责任公司	78.79%	1.29
山东潍坊粮油储备库有限公司	100.00%	0.52

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司本部经营部分租赁业务。2024 年，公司本部实现营业总收入 2.18 亿元，同比增长 7.41%。同期，公司本部财务费用为 4.89 亿元，同比增长 15.40%；投资收益为 6.53 亿元，主要来自潍柴动力和滨海投资等联营企业贡献的投资收益；信用减值损失同比减少至 0.94 亿元（上年 3.40 亿元主要来自其他应收款坏账准备计提）；利润总额为 2.46 亿元。

截至 2024 年底，公司本部全部债务为 102.20 亿元，占合并口径全部债务的 55.26%。其中，本部短期债务为 54.78 亿元，占全部债务的 53.50%，债务期限结构较上年底有所改善；债券融资占比偏高，债务刚性较强。截至 2024 年底，公司本部将于 2025 年下半年到期的信用类债券金额合计 24.00 亿元。同期末，公司本部全部债务资本化比率 22.75%，债务负担较轻。

偿债能力方面，短期来看，截至 2024 年底，公司本部现金类资产为短期债务的 0.27 倍；2024 年，公司本部经营活动现金净流入 3.47 亿元，取得投资收益收到的现金 2.55 亿元，合计未能覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 6.60 亿元；长期来看，截至 2024 年底，公司本部现金类资产、债权投资及股权类资产估值合计对本部全部债务的保障能力一般。

（六）ESG 方面

公司控股产业注重环保投入，积极履行作为市属国企的社会责任，法人治理结构健全。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司本部作为投资控股类企业，面临的环境问题较少。下属上市公司山东海化及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，2024 年不涉及超标排放情况，纯碱厂环保设施运行及环境治理提升共计投入 2000 余万元，缴纳环保税 37.71 万元；氯碱树脂公司环保设施运行及环境治理提升共计投入 140 余万元，缴纳环保税 216.48 元；小苏打厂环保设施运行及环境治理提升共计投入 500 余万元，缴纳环保税 652.15 元。同时，山东海化积极开展节能降碳工作，实施 8 万吨/年球状氯化钙二期项目，降低蒸汽消耗，节能降碳。2024 年，山东海化未因环境问题受到行政处罚，未发生环境事故。

社会责任方面，公司是潍坊市属大型国有企业，承担了一定的社会责任；纳税情况良好；员工福利政策、培养体系健全，人员较为稳定。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构健全，暂无 ESG 相关信息披露。

七、外部支持

公司承担潍坊市国有资本投资运营主体的职能，在经营资源获取、资产划转及财政补助等方面均能够获得政府支持。

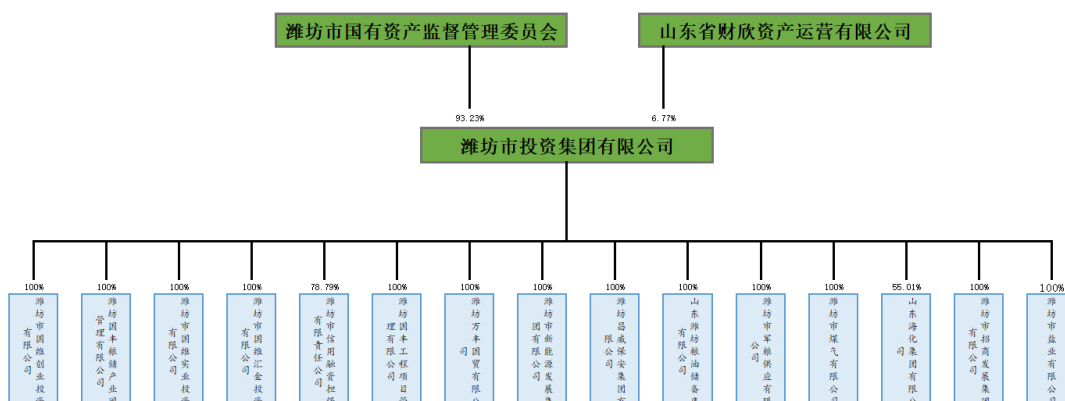
公司为潍坊市政府投融资主体、经营性国有资产运营主体和资源优化配置平台，在区域经营资源获取方面有望获得政府支持。跟踪期内，公司在政府补贴等方面获得政府支持。2024 年，公司获得其他收益 0.38 亿元，主要为获得的各项政府补助，其中粮食企业补贴 525.70 万元，本期新增多途径氢制备关键技术研发与应用补贴 627.64 万元和招商项目政府补助 600.00 万元。

公司在区域职能定位重要，参控股多项区域内重点发展产业，且在经营资源获取、资产划转及财政补助等方面持续获得政府支持，未来获得政府支持的确定性较高。

八、跟踪评级结论

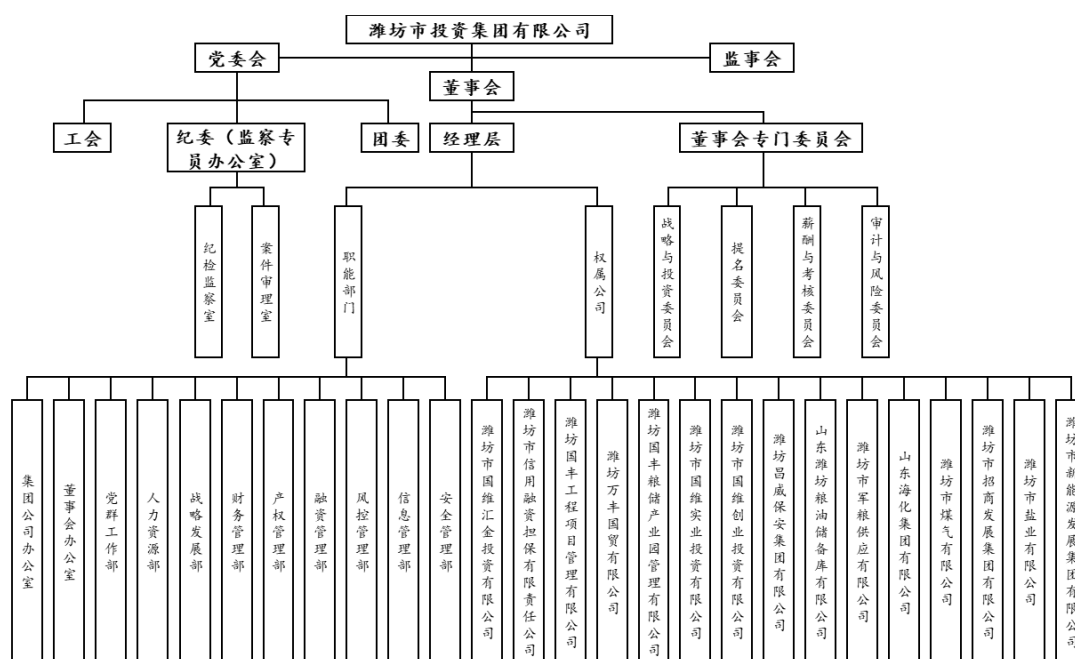
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 潍投 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	54.71	65.72	72.48
应收账款（亿元）	8.67	7.93	10.15
其他应收款（亿元）	22.64	25.81	24.87
存货（亿元）	15.67	15.98	18.09
长期股权投资（亿元）	183.70	185.22	186.77
固定资产（亿元）	81.03	81.73	79.66
在建工程（亿元）	6.03	5.60	7.03
资产总额（亿元）	706.73	707.06	720.20
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	83.45	83.12	82.67
所有者权益（亿元）	481.86	481.23	481.55
短期债务（亿元）	118.39	106.18	109.35
长期债务（亿元）	65.50	78.77	91.34
全部债务（亿元）	183.88	184.95	200.69
营业总收入（亿元）	109.36	83.03	15.53
营业成本（亿元）	78.52	64.08	11.99
其他收益（亿元）	0.26	0.38	0.04
利润总额（亿元）	17.85	4.35	0.18
EBITDA（亿元）	33.76	20.94	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	112.04	93.02	22.08
经营活动现金流入小计（亿元）	117.20	100.05	24.10
经营活动现金流量净额（亿元）	8.73	7.39	-0.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.68	-4.67	-4.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.36	11.38	1.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.91	2.46	--
存货周转次数（次）	0.95	4.05	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.12	--
现金收入比（%）	102.45	112.03	142.23
营业利润率（%）	26.17	20.46	20.16
总资本收益率（%）	3.04	1.51	--
净资产收益率（%）	2.81	0.66	--
长期债务资本化比率（%）	11.97	14.07	15.94
全部债务资本化比率（%）	27.62	27.76	29.42
资产负债率（%）	31.82	31.94	33.14
流动比率（%）	88.76	94.59	100.71
速动比率（%）	78.73	83.48	88.15
经营现金流动负债比（%）	5.59	5.14	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.62	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	4.96	2.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.45	8.83	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	20.89	14.86	14.67
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.35
其他应收款（亿元）	36.82	35.96	35.69
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	201.52	203.35	204.91
固定资产（亿元）	0.01	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	464.05	458.49	462.96
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	347.55	347.00	347.74
短期债务（亿元）	66.92	54.78	46.44
长期债务（亿元）	41.75	47.43	59.23
全部债务（亿元）	108.66	102.20	105.67
营业总收入（亿元）	2.03	2.18	0.58
营业成本（亿元）	0.58	0.58	0.15
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.47	2.46	0.79
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.58	1.09	0.22
经营活动现金流入小计（亿元）	26.83	6.20	0.80
经营活动现金流量净额（亿元）	7.59	3.47	0.48
投资活动现金流量净额（亿元）	0.36	1.22	-3.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.15	-7.40	0.54
财务指标			
销售债权周转次数（次）	225.08	223.15	--
存货周转次数（次）	1353.94	1352.39	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	77.89	50.16	38.78
营业利润率（%）	70.77	70.89	74.23
总资本收益率（%）	1.34	1.69	--
净资产收益率（%）	0.42	0.71	--
长期债务资本化比率（%）	10.72	12.02	14.56
全部债务资本化比率（%）	23.82	22.75	23.31
资产负债率（%）	25.10	24.32	24.89
流动比率（%）	78.66	81.03	92.55
速动比率（%）	78.66	81.03	92.55
经营现金流动负债比（%）	10.16	5.42	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.27	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益) / 营业总收入×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
经营现金流入/流动负债	经营活动产生的现金流入量/流动负债合计
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+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持