

# 潍坊市投资集团有限公司

## 2024 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〔2024〕4551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<sup>+</sup>，维持“19 潍投 02”“20 潍投 02”“21 潍坊投资 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，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：

二〇二四年六月二十六日

# 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。

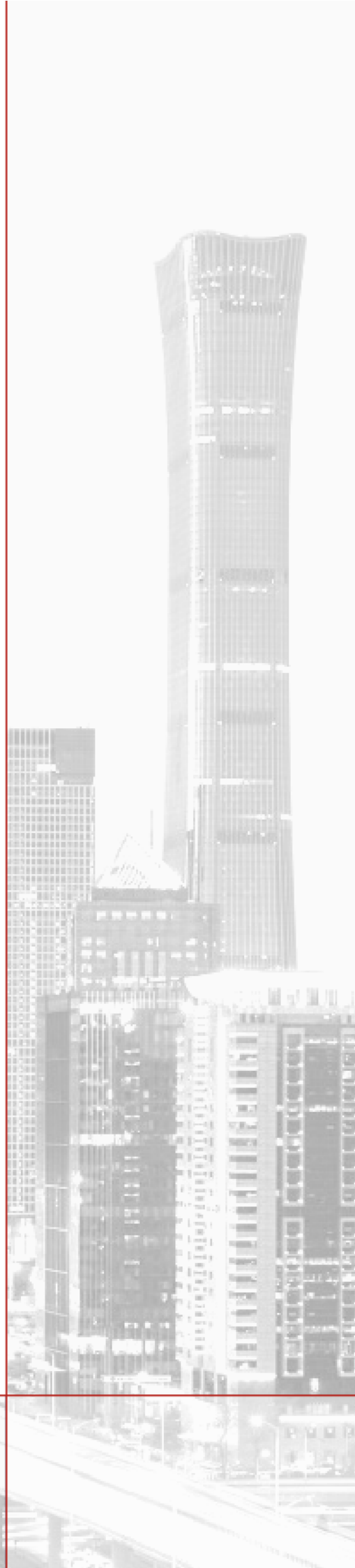
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

## 2024 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	2024/06/26
19 潍投 02	AA+/稳定	AA+/稳定	
20 潍投 02	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 潍坊投资 MTN001	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”）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，公司内控体系及主要管理制度无重大变化；经营方面，公司无偿受让及划出部分区域国有企业股权，原经营安置房及贸易业务的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”）不再纳入合并范围，经营格局进一步聚焦产业，营业收入仍高度集中于化工品销售业务。其中盐化业务保持了较强的行业竞争力，跟踪期内受投资收益下降影响，利润规模小幅下降；押运保安及粮食销售业务具备区域专营优势，机动车号牌业务区域资源优势突出，上述业务均为公司提供了稳定的现金流入。此外，公司持有的部分优质股权投资收益与分红收益稳定。财务方面，公司资产流动性仍较弱；盈利能力指标表现较强；受凤凰山国投不再纳入合并范围影响，债务规模大幅下降，债务负担较轻，综合偿债能力指标表现良好。

**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提升，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：**外部支持意愿强化，公司资本实力显著增强，盈利出现可观增长且具有可持续性，偿债指标优化等。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司资产质量、资本实力或盈利能力显著弱化；再融资环境恶化等。

### 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。
- 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，2023 年末，公司长期股权投资合计 183.70 亿元，2023 年实现投资收益 8.80 亿元，股权类投资（长期股权投资、其他非流动金融资产和其他权益工具投资）共获取现金分红 1.79 亿元，可持续性较好，可为未来融资及偿还债务提供一定保障。

### 关注

- 经营收入来源集中的风险。**子公司山东海化集团有限公司对公司收入贡献很大，其化工业务经营业绩易受行业周期波动影响，若未来政策环境、纯碱产品价格波动等市场环境发生变化，可能会对公司盈利能力产生不利影响。
- 对外担保规模较大。**2024 年 3 月末，公司对外担保余额合计 43.51 亿元，占净资产的 8.98%，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

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

## 本次评级打分表及结果

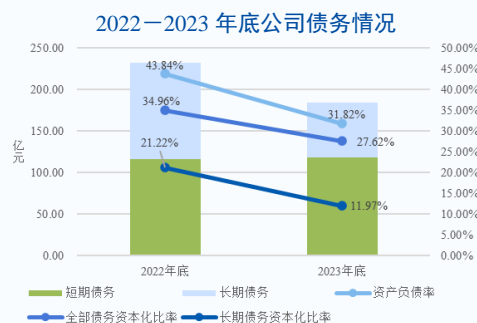
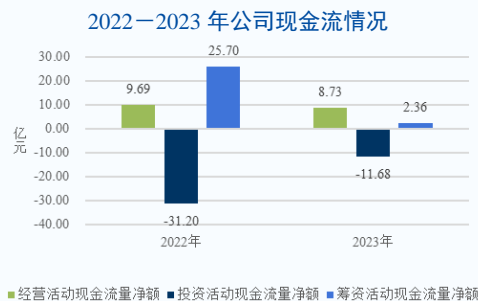
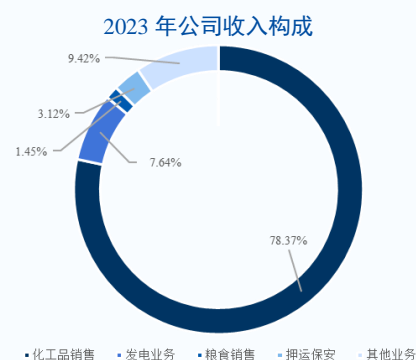
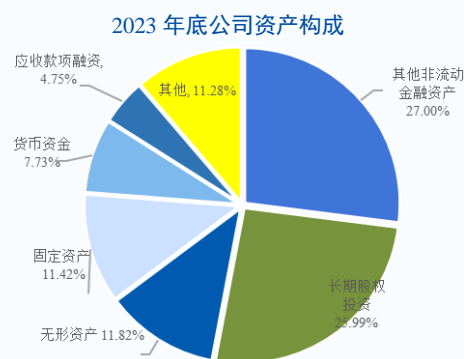
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA <sup>+</sup>

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

## 主要财务数据

项目	合并口径		
	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	52.03	54.71	55.26
资产总额（亿元）	769.76	706.73	706.54
所有者权益（亿元）	432.27	481.86	484.45
短期债务（亿元）	115.95	118.39	108.85
长期债务（亿元）	116.44	65.50	76.63
全部债务（亿元）	232.39	183.88	185.48
营业总收入（亿元）	137.08	109.36	23.84
利润总额（亿元）	18.68	17.85	4.08
EBITDA（亿元）	35.10	33.76	--
经营性净现金流（亿元）	9.69	8.73	1.15
营业利润率（%）	19.82	26.17	23.65
净资产收益率（%）	3.43	2.81	--
资产负债率（%）	43.84	31.82	31.43
全部债务资本化比率（%）	34.96	27.62	27.69
流动比率（%）	170.17	88.76	96.42
经营现金流动负债比（%）	4.88	5.59	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.46	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	3.14	4.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.62	5.45	--

项目	公司本部口径		
	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	346.80	464.05	458.45
所有者权益（亿元）	238.09	347.55	348.67
全部债务（亿元）	103.72	108.66	102.10



营业总收入（亿元）	1.98	2.03	0.37
利润总额（亿元）	3.18	1.47	1.12
资产负债率（%）	31.35	25.10	23.94
全部债务资本化比率（%）	30.35	23.82	22.65
流动比率（%）	95.54	78.66	82.67
经营现金流负债比（%）	1.67	10.16	--

注：1. 公司 2024 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. 公司合并口径及本部其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料、审计报告和财务报表整理

## 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
19 淮投 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/07/11	--
21 淮坊投资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/08/18	--
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
21 淮坊投资 MTN001/ 19 淮投 02/20 淮投 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/26	李明 闫力	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 V4.0.202208	<a href="#">阅读全文</a>
21 淮坊投资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/06	刘丙江 李明	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 V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>
19 淮投 02	AA+/稳定	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	<a href="#">阅读全文</a>

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号

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：李林洁 [lilj@lhratings.com](mailto:lilj@lhratings.com)

项目组成员：李明 [liming@lhratings.com](mailto:liming@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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

投资集团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。成立以来经历资本公积转增股本、股权注资以及股权结构变动，2024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%股权，潍坊市国资委为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司主要经营化工品销售、粮食销售、押运保安、发电、房屋租赁、交通工程等业务；随着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”）出表，不再经营安置房和贸易业务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

跟踪期内，公司组织结构较上年底无重大变化（详见附件1-2）。

截至2023年底，公司合并资产总额706.73亿元，所有者权益481.86亿元（含少数股东权益83.45亿元）；2023年，公司实现营业收入109.36亿元，利润总额17.85亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额706.54亿元，所有者权益484.45亿元（含少数股东权益84.38亿元）；2024年1—3月，公司实现营业收入23.84亿元，利润总额4.08亿元。

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2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券如下表，跟踪期内上述债券募集资金均已使用完毕并按期足额支付当期利息。

图表1·截至2024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
19 潍投 02	10.00	10.00	2019/07/11	5年
20 潍投 02	10.00	10.00	2020/09/14	5年
21 潍坊投资 MTN001	10.00	10.00	2021/08/18	3年
合计	30.00	30.00	--	--

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

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

#### （1）股权投资行业

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见《股权投资行业运行分析》。

#### （2）化工行业

2022 年以来，原材料价格上涨推升化工品价格走高，化工企业整体收入同比实现增长，但因房地产、纺织服装、汽车制造等市场景气度下行对部分传统化工品需求造成一定不利影响，化工企业利润总额同比下降，细分行业投资增速放缓，化工行业综合景气指数回落。具体来看，氮肥、磷肥受到环保督察影响迫使中小落后产能快速淘汰，产能出清较为明显；近年来在农业需求提升、供需结构改善等因素影响下行业景气度较高。中国钾肥企业集中度较高且钾矿资源储量较低，2020 年以来，在各国对粮食安全重视程度显著提升、欧盟和美国对白俄罗斯钾肥制裁，以及地缘政治冲突等多重因素影响下，国际钾肥价格上涨，钾肥景气度持续上升。完整版行业分析详见《2023 年化工行业分析》。

### 2 区域环境分析

**2023 年，潍坊市区域经济持续增长，工业经济对地区经济形成重要贡献。**

2023 年，潍坊市地区经济保持增长，地区生产总值在山东省中位列第 4 名；经济总量方面，潍坊市实现地区生产总值（GDP）7606.0 亿元，（按可比价格计）同比增长 5.1%，第一产业增加值（674.3 亿元）、第二产业增加值（3088.2 亿元）、第三产业增加值（3843.6 亿元）分别增长 4.7%、4.4%和 5.7%；全年规模以上工业增加值比上年增长 6.6%，其中，采矿业增加值下降 3.1%，制造业增加值增长 7.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值下降 3.5%。全年规模以上工业企业营业收入比上年增长 3.5%；产业生态格局方面，潍坊市全年共完成技改投资 465 亿元，规模以上工业企业数转智改覆盖率达 45.2%，新增专精特新“小巨人”企业 29 家和专精特新中小企业 521 家等。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

公司作为潍坊市市属国有资本投资运营公司，经营格局涵盖化工品销售、粮食销售、押运保安、发电、房屋租赁、交通工程等业务。跟踪期内，下属山东海化集团有限公司（以下简称“海化集团”）在细分行业保持较强竞争力，粮食销售业务具备区域专营优势，机动车号牌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，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未变化。

企业规模和竞争力方面。公司盐化产品由山东海化集团有限公司（以下简称“海化集团”，持股 55.01%）的子公司山东海化股份有限公司（000822.SZ，以下简称“海化股份”）运营。海化股份主导产品纯碱的年产销量位于行业前列，纯碱单一工厂全国第一，入选 2023 年“山东制造·齐鲁精品”名单，并被郑州商品交易所批准为纯碱、烧碱指定交割厂库。同年，海化股份加大研发投入，完善科技研发队伍，研发投入金额同比增长 24.92%，研发人员较上年增长 42.81%，新增专利技术 28 项。

公司粮食销售业务运营主体山东潍坊擂鼓山国家粮食储备库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，代存中央储备粮，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，年供应半成品约 400 万片、成品约 40 万副，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。

信用记录方面。根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91370700165422316C），截至 2024 年 4 月 30 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 2024 年 6 月 9 日，联合资信未发现公司曾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。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无变化，高级管理人员有所调整，原总经理兼董事陈宝庆离任，聘任陶金刚担任总经理兼董事，聘任于会斌担任副总经理。

陶金刚先生，1978 年 1 月出生，中共党员，研究生学历；曾任潍坊市城市建设发展投资集团有限公司党委委员、副总经理；现任公司党委副书记、董事、总经理。

于会斌先生，1975 年 1 月生，中共党员，大学学历，正高级工程师；曾任潍坊轨道交通集团有限公司党委委员、副总经理；现任公司党委委员、副总经理。

## （三）重大事项

跟踪期内，公司无偿受让及划出部分区域国有企业股权，原经营安置房及贸易业务的凤凰山国投不再纳入合并范围，公司经营格局进一步聚焦产业。

根据潍坊市国资委安排，公司无偿受让潍坊滨海招商发展集团有限公司 100.00% 股权、潍坊市海洋投资集团有限公司（以下简称“海洋投资”）15.00% 股权和潍坊市盐业有限公司 100.00% 股权；同时将凤凰山国投 20.00% 股权（持股比例由 60.00% 降至 40.00%）、滨海投资公司 10.00% 股权（持股比例由 30.00% 降至 20.00%）和潍坊市教育投资集团有限公司 19.0041% 股权无偿划出，以上股权划转均在 2023 年末完成工商变更。

上述股权调整完成后，公司不再将主营安置房及贸易业务的凤凰山国投纳入合并范围，2022 年底其资产总额、所有者权益、营业收入及利润总额占公司合并口径 31.55%、23.90%、12.70% 和 8.40%，公司主业经营格局进一步聚焦产业。

图表 2· 公司无偿受让经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	主营业务	持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	基准日
潍坊市海洋投资集团有限公司	潍坊市滨海开发区基建、土地整理、房地产开发及区域内海洋资源、旅游产业和渔盐文化等综合开发	15.00%（计入其他非流动金融资产）	1991.25	1346.16	110.60	17.23	2022/12/31
潍坊市招商发展集团有限公司	潍坊市级招商平台，市招商引资业务	100.00%（并表）	0.39	0.28	0.0033	-0.026	
潍坊市盐业有限公司	山东省食盐定点批发企业，市盐储备业务	100.00%（并表）	0.23	0.22	0.60	0.008	

资料来源：联合资信根据公司资料整理

## （四）经营方面

### 1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入同比下降，毛利润来源以化工品销售业务为主，综合毛利率水平大幅提升。

公司主营业务收入包括化工品销售、粮食销售、押运保安、发电、房屋租赁、交通工程收入等。2023年，随着凤凰山国投股权划出，公司不再经营安置房、贸易及产业园业务，使得营业总收入同比下降20.22%，其中重要子公司海化集团对公司营业总收入的贡献超过85%（化工品销售+发电业务）；受益于盈利水平较高的化工品销售板块贡献提升及毛利率增长，公司综合毛利润同比大幅提升6.35个百分点。

2024年1-3月，公司实现营业总收入同比下降24.13%，综合毛利润同比增加1.24个百分点。

图表3·2022—2023年及2024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	2022年			2023年			2024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
化工品销售	96.11	70.11%	25.20%	85.71	78.38%	30.42%	18.64	78.18%	29.45%
发电业务	9.05	6.60%	6.42%	8.35	7.63%	17.01%	1.71	7.18%	18.81%
粮食销售	0.96	0.70%	24.24%	1.59	1.45%	16.32%	0.62	2.62%	7.00%
押运保安	3.25	2.37%	23.05%	3.41	3.12%	24.01%	0.74	3.10%	23.40%
房屋租赁	1.51	1.10%	17.06%	1.33	1.21%	16.30%	0.31	1.29%	18.51%
交通工程	1.26	0.92%	32.06%	1.43	1.31%	28.77%	0.31	1.28%	38.15%
安置房业务	7.45	5.43%	9.05%	--	--	--	--	--	--
贸易、产业园销售业务	6.01	4.38%	0.43%	--	--	--	--	--	--
其他业务	11.48	8.39%	--	7.54	6.90%	--	1.51	6.34%	--
合计	137.08	100.00%	21.85%	109.36	100.00%	28.20%	23.84	100.00%	25.75%

注：公司其他业务主要为石化业务租赁收入，海化集团将石化产品部分业务整体出租给山东滨海鲁清石化有限公司经营，到期可协商续租，租赁物为石油化工设备、厂区、厂房及相关土地使用权等资产；根据目前租赁合同，租赁费为2000万元/月（2022年月租金为3213.48万元）  
资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表4·公司下属主要经营主体2023年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	是否上市/发债	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	利润总额同比（%）
山东海化集团有限公司	发债	259.60	143.42	100.37	15.34	9.23
其中：山东海化股份有限公司	上市	80.52	51.61	85.28	13.50	-5.96
公司本部	发债	464.05	347.55	2.03	1.47	-53.85
合并口径	--	706.73	481.86	109.36	17.85	-4.47

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023年，以纯碱为核心的化工品销售业务收入同比减少，但随着持续降本增效提质和原材料价格下降，毛利率同比增长。

盐化业务方面，纯碱为海化股份的核心产品。跟踪期内，海化股份总产能保持稳定，产能利用率进一步提升；2023年，纯碱销量同比基本保持稳定，由于纯碱均价下降，纯碱收入同比减少，但随着持续降本增效提质和原材料价格下降，纯碱毛利率同比提升5.71个百分点；此外烧碱、溴素由于产品价格下降，收入相应减少。同期，海化股份利润总额同比小幅下降5.96%至13.50亿元，主要系处置长期股权投资取得的投资收益同比减少所致。

上下游集中度方面，2023年，海化股份前五大供应商采购额和前五大客户销售额占比分别为76.32%和24.74%，上下游集中度相比2022年均有所上升（2022年分别为69.72%和23.71%），除第一大供应商海化集团为海化股份提供原材料、燃料、动力及劳务等，与其他供应商不存在关联关系。

图表 5 • 海化股份产品收入构成（单位：亿元）

分类	2022 年	2023 年
纯碱	75.51	68.39
烧碱	8.07	6.31
氯化钙	2.84	3.73
溴素	4.08	1.81
其他产品	5.03	3.96
其他	1.59	1.09
合计	97.12	85.28

资料来源：联合资信根据公司资料整理

**2023 年，公司发电业务经营保持稳定，受益于原材料成本下降，盈利水平大幅提升。**

公司发电业务主要由海化集团下属热力电力分公司负责运营，主要承担海化集团及滨海开发区绿色化工园部分企业和附近居民的电力、热力供给任务，为供电、供汽、供暖一体的热电联产企业，用户包括纯碱厂、氯碱公司及石化分公司等，其中供电量约 60%用于氯碱公司生产，供汽量约 84%由纯碱厂新、老线使用，2023 年共发电 11.39 亿度，同比减少 0.19 亿度电，原煤等原材料价格下降，公司发电成本降低，发电业务收入同比下降 7.78%，毛利率同比增加 10.59 个百分点。

**2023 年，公司粮食销售、押运保安、交通工程和房屋租赁业务基本保持稳定，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，2023 年粮食销售业务收入同比增加 65.34%，主要系潍坊市储备粮计划轮换量有所增加所致，同时轮换价格受市场行情影响有所增长，毛利率同比减少 7.92 个百分点；押运保安和交通工程板块收入同比均有所增长，其中押运保安毛利率略有增加，交通工程业务受原材料铝价格小幅上涨影响毛利率有所下降；房屋租赁业务收入和毛利率同比均有小幅下降，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。

**公司在建项目未来整体投资规模一般，存在一定资本支出压力。**

2024 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资额 27.96 亿元，未来尚需投入 23.96 亿元，存在一定资本支出压力。

图表 6 • 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

业务板块	投资主体	规划建设期	规划投资	累计投资	未来投资规划		资金来源
					2024 年	2025 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	2024.01— 2025.05	3.52	1.23	1.43	0.86	自有资金及银行贷款
新能源项目（寿光双王城渔光互补光伏发电项目）	潍坊市新能源发展集团有限公司	2023.12— 2024.09	0.77	0.09	0.65	--	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	山东海化集团有限公司	2023—2026	9.50	--	2.60	3.00	自有资金及银行贷款
山东海化源网荷储一体化示范项目		2022—2025.12	7.00	0.09	3.40	1.00	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		2022.07— 2024.06	4.19	2.38	0.22	1.59	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		2023.07— 2025.06	1.60	0.16	1.30	0.14	自有资金
热电-三电厂 1#机抽背改造		2022.07— 2025.06	1.38	0.05	0.85	0.48	自有资金及银行贷款
合计	--		27.96	4.00	10.45	7.07	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

## 2 未来发展

公司的发展规划符合自身经营定位，利于未来持续发展。

公司作为潍坊市重要的国有资本投资运营公司，跟踪期内继续对潍坊市市级重点建设项目、重点企业进行投资，实施产权管理，发挥国有资本带动作用，实现国有资产保值增值。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。

### （五）财务方面

公司提供的 2023 年财务报告经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。2023 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 15 家，相比 2022 年末增加 2 家，减少 1 家。2024 年 1—3 月，公司合并范围较 2023 年底未发生变化。整体看，凤凰山国投出表对公司合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

#### 1 主要财务数据变化

2023 年末，随着凤凰山国投股权转出，公司资产规模有所下降，构成以持有的区域内非上市国有企业参股股权及生产性资产为主，公司整体资产质量尚可，资产流动性较弱。

2023 年末，公司资产总额较上年末下降 8.19%，以非流动资产为主（占 80.38%），非流动资产比重较上年末大幅上升 24.30 个百分点。

随着凤凰山国投不再纳入合并范围，2023 年末，公司应收账款、其他应收款和存货较上年末分别下降 81.95%、54.15%和 89.49%；其他非流动金融资产较上年末增加 422.14%，系无偿受让海洋投资等企业股权所致，成为带动非流动资产增长的主要因素，期末余额较大的股权资产主要为海洋投资和昌乐县新城发展有限公司；公司长期股权投资较上年末小幅下降，被投资企业包括当地大型国有企业潍柴动力和滨海投资公司（因股权划出期末余额减少 49.23 亿元至 97.32 亿元）等，权益法下确认的合营、联营企业投资收益合计 8.19 亿元，宣告发放现金股利或利润合计 1.70 亿元；其他科目较上年末变动幅度有限。2024 年 3 月末，公司合并资产规模和结构变化不大。

图表 7 • 2024 年 3 月末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	3.85	长期股权投资
潍坊港华燃气有限公司	50.00	4.59	
山东潍焦控股集团有限公司	20.00	7.30	
潍柴动力股份有限公司	3.40	27.69	
潍柴重机股份有限公司	20.46	4.06	
潍坊滨海投资发展有限公司	20.00	98.06	
昌乐县新城发展有限公司	30.00	14.67	
潍坊市海洋投资集团有限公司	15.00	166.26	其他非流动金融资产
小计		326.48	--
总计		333.12	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

资产受限方面。2024 年 3 月末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计占同期末资产总额的 5.44%，受限占比低；其中货币资金受限比例达 54.78%，占比高。

图表 8 • 2024 年 3 月末公司受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	30.11	用于担保的定期存款、银行承兑汇票、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	质押借款
投资性房地产	4.00	抵押借款
固定资产	2.01	抵押借款
无形资产	0.17	抵押借款

在建工程	0.01	抵押借款
应收款项融资	0.17	票据质押
<b>合计</b>	<b>38.46</b>	--

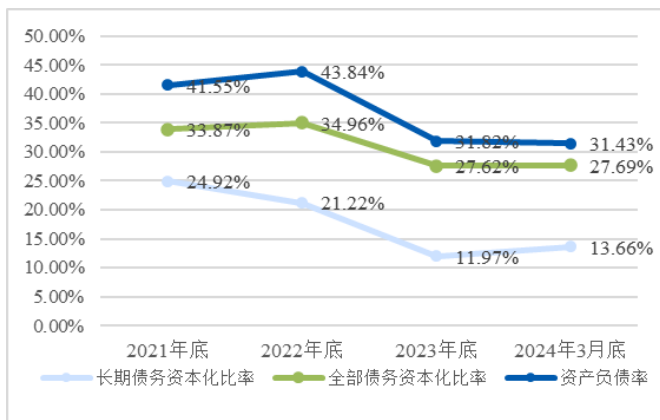
资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司所有者权益规模保持增长，权益结构稳定性强；受凤凰山国投不再纳入合并范围影响，公司债务规模较上年末大幅下降，期限结构偏短期，整体债务负担较轻。

2023年末，公司所有者权益较上年末增长11.47%，主要系海洋投资股权无偿划转使得资本公积增加所致；少数股东权益占净资产比重低（占所有者权益的17.32%，较上年末比重减少9.67个百分点）。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占6.23%、67.02%和8.26%，未分配利润较上年末小幅增长。

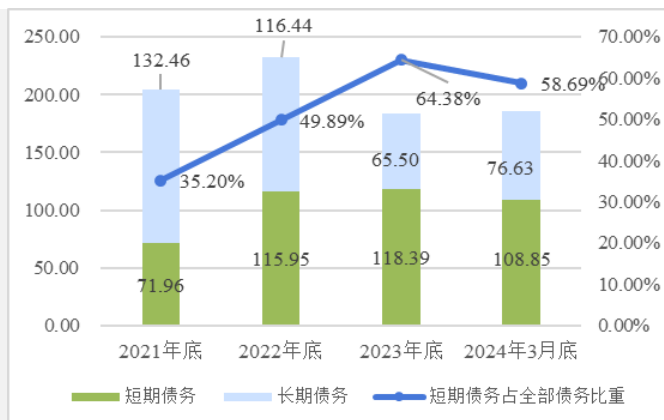
2023年末，公司负债总额较上年末下降33.37%，流动负债占比（69.47%）上升较快。其中，应付账款、其他应付款、长期借款和长期应付款较上年末分别下降48.35%、62.83%、65.17%和55.15%，主要系凤凰山国投不再纳入合并范围；其他流动负债较上年末下降44.80%，主要系超短期融资券到期兑付所致。截至2023年底，公司全部债务较上年末下降20.87%，以短期债务为主（64.38%），全部债务资本化比率较上年末下降7.34个百分点，债务负担较轻。

图9·公司债务相关指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图10·公司有息债务规模及结构变化趋势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023年，公司营业总收入有所下降，经营性利润同比有所增长，股权投资收益保持稳定，但受凤凰山国投不再纳入合并范围影响其他收益下降幅度较大，导致利润总额有所下滑，整体盈利指标表现仍处于较高水平。

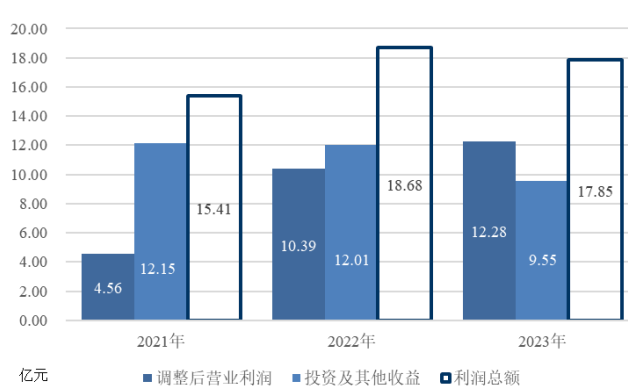
2023年，公司营业总收入同比下降20.22%，营业成本同比下降26.70%，营业利润率同比提升6.34个百分点，加之期间费用控制能力小幅提升，综合带动公司经营性利润同比有所增长。同期，公司利润总额同比下降4.47%，主要系其他收益（凤凰山国投出表后相关运营补贴减少）大幅下降所致，投资收益（主要来自潍柴动力和滨海投资公司股权投资收益）同比保持稳定，仍是公司利润总额重要来源。

图11·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
营业总收入	137.08	109.36	23.84
毛利润	29.95	30.84	--
投资收益	8.93	8.80	1.82
其他收益	3.33	0.26	--
减值损失（合计）	-2.89	-3.69	-0.10
利润总额	18.68	17.85	4.08
营业利润率	19.82%	26.17%	23.65%
期间费用率	12.25%	14.93%	14.17%
总资本收益率	3.30%	3.04%	--
净资产收益率	3.43%	2.81%	--

注：减值损失（合计）为资产减值损失和信用减值损失合计  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图12·2021—2023年公司利润构成及变化趋势



注：调整后的营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-费用总额  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现相对较好。

图表 13 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	镇江国投	景德镇国投
营业总收入（亿元）	109.36	116.12	218.28
销售毛利率（%）	28.20	10.57	6.83
总资产报酬率（%）	3.47	2.31	1.92
净资产收益率（%）	2.81	1.73	0.37

注：镇江国投为镇江国有投资控股集团有限公司；景德镇国投为景德镇市国资运营投资控股集团有限公司  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，公司经营获现能力良好，筹资活动前现金净流出规模同比收缩，项目建设等对外融资需求持续存在。

2023 年，公司经营活动现金流保持净流入；投资活动净流出规模同比有所收缩，主要系到期收回投资款及借款和项目投入减少所致，筹资活动现金主要来源于银行借款和发行债券，考虑到公司在建项目尚处于投入期，对外融资需求将持续存在。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	165.64	117.20	35.11
经营活动现金流出小计	155.95	108.47	33.96
<b>经营现金流量净额</b>	<b>9.69</b>	<b>8.73</b>	<b>1.15</b>
投资活动现金流入小计	2.87	11.63	0.59
投资活动现金流出小计	34.06	23.31	1.43
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-31.20</b>	<b>-11.68</b>	<b>-0.84</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-21.51</b>	<b>-2.95</b>	<b>0.31</b>
筹资活动现金流入小计	127.91	109.92	31.00
筹资活动现金流出小计	102.21	107.55	35.12
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>25.70</b>	<b>2.36</b>	<b>-4.12</b>
<b>现金收入比</b>	<b>79.71%</b>	<b>102.45%</b>	<b>141.65%</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>4.19</b>	<b>-0.58</b>	<b>-3.81</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 2 偿债指标变化

2023 年末，公司现金类资产对短期债务覆盖能力一般，长期偿债指标表现良好，授信渠道较为通畅。

2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年末有所下降，现金类资产对短期债务的保障能力一般；EBITDA 和经营现金对利息支出覆盖能力增强。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	170.17%	88.76%	96.42%
	速动比率	95.08%	78.73%	85.31%
	经营现金/流动负债	4.88%	5.59%	0.81%
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	0.07	0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	0.45	0.46	0.51
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	35.10	33.76	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.62	5.45	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.05	0.01

EBITDA/利息支出（倍）	3.14	4.96	--
经营现金/利息支出（倍）	0.87	1.28	0.68

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的资料整理

2024年3月末，公司获得银行授信总额234.22亿元，未使用授信余额144.77亿元。

2024年3月末，公司尚未履行及未履行完毕的对外担保余额较高（43.51亿元），较上年同期末大幅下降，被担保对象相对集中于区域内国企，包括对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”）提供担保17.83亿元、对潍坊市城区西部投资发展集团有限公司提供担保6.00亿元和对潍坊滨海旅游集团有限公司提供担保5.00亿元。公司对外担保存在一定或有负债风险。

2024年3月末，联合资信未发现公司作为被告的重大诉讼（涉案金额1000万元以上）。

### 3 公司本部主要变化情况

公司本部承担了部分融资职能，收益来源主要为租赁、股权和基金投资业务及分红收益，本部资产主要为持有的控股非上市公司股权，直接持有的上市公司股权市值规模较大，均未质押；债务负担尚可，本部经营收益及取得投资收益收到的现金对利息支出的覆盖程度尚可。

公司本部主要承担战略决策、投融资等职能，经营部分租赁业务。

2023年末，公司本部资产总额较上年底增长33.81%至464.05亿元，资产结构仍以非流动资产为主（占87.35%），货币资金为20.88亿元，其他应收款36.82亿元（主要为子公司及区域内国企往来款），其他非流动金融资产185.15亿元（主要为海洋投资股权），长期股权投资（201.52亿元）规模较大，主要为对下属企业的投资。2024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55.55亿元（均未质押）。

图16 • 2023年末公司本部其他应收款前五大情况（单位：亿元）

单位名称	账龄	金额	占其他应收款总额比例
潍坊金城房地产开发有限公司	2~3年	12.89	28.59%
潍坊市国有资产经营管理公司	2年以上	5.94	13.18%
潍坊市政金控股集团有限公司	1~2年	5.77	12.80%
潍坊滨海旅游集团有限公司	1年以内	3.00	6.65%
潍坊亚星集团有限公司	3年以上	2.27	5.03%
合计	--	29.87	66.25%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023年末，公司本部负债总额较上年底增长7.16%，负债结构偏短期（流动负债占64.08%），其中短期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券规模较大。公司本部全部债务108.66亿元，债务期限结构偏短期（短期债务占61.58%），资产负债率（25.10%）和全部债务资本化比率（23.82%）较上年末分别减少6.24和6.53个百分点。

2023年，公司本部营业总收入为2.03亿元，发生信用减值损失3.40亿元，主要为其他应收款坏账损失；本部投资收益为7.96亿元，利润总额为1.47亿元。2023年，公司本部经营性收入及取得投资收益收到的现金（分别为2.03亿元和1.61亿元）对本部利息费用（4.64亿元）的覆盖能力尚可，考虑到本部现金类资产对短期债务覆盖程度一般（2023年保障倍数为0.40倍），债务偿还依赖再融资。

## （六）ESG 方面

公司作为市属国企，能够较好地履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司ESG表现尚可，对其持续经营无重大负面影响。

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；截至目前公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。根据下属核心企业海化股份披露的环境与社会责任信息，海化股份具备《山东海化股份有限公司小苏打厂二车间排污许可证》有效期为2023年11月03日—2028年11月02日，对污染物有相应处理方式，并制定突发环境事件应急预案和环境自行监测方案，2023年海化股份落实节能目标责任制和节能考核奖惩制度等，与2022年相比实现节能量4.8万吨标准煤。

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。通过公开资料查询，联合资信未发现公司存在员工纠纷、税务处罚、重大安全风险事件等。

公司治理方面，公司建立了较为完善的治理结构和内控体系，暂无 ESG 相关信息披露。

## 七、外部支持

### 1 支持能力

**2023 年，潍坊市地区经济和一般公共预算收入保持增长，支持能力较强。**

2023 年，潍坊市 GDP 位居山东省第四位，GDP 保持增长；地方一般公共预算收入 608.3 亿元，同比小幅增加，其中税收收入 394.1 亿元（占比 65.0%）；一般公共预算支出 889.4 亿元，增长 5.6%。12 月末，全市金融机构各项存款余额 13552.8 亿元，比年初增加 1200.7 亿元；金融机构各项贷款余额 10936.0 亿元，比年初增加 928.9 亿元。

### 2 支持可能性

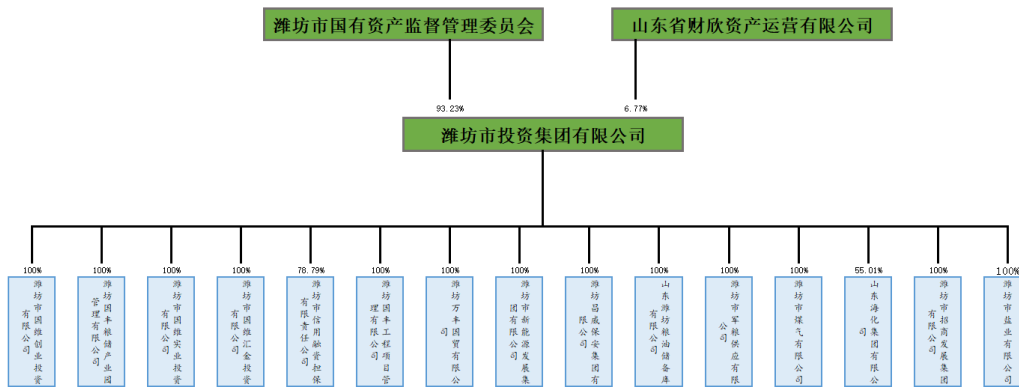
**公司承担潍坊市国有资本投资运营主体的职能，在经营资源获取、资产划转及财政补助等方面均能够获得政府支持。**

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，公司在资产划转和政府补贴方面获得政府支持。2023 年，公司获得无偿划转海洋投资等公司股权，合并口径权益规模保持增长；同期，公司获得其他收益 0.26 亿元，主要为获得的各项政府补助，其中国家储备粮食企业资产补贴和环境治理补贴款项分别为 544.49 万元和 439.03 万元。

## 八、跟踪评级结论

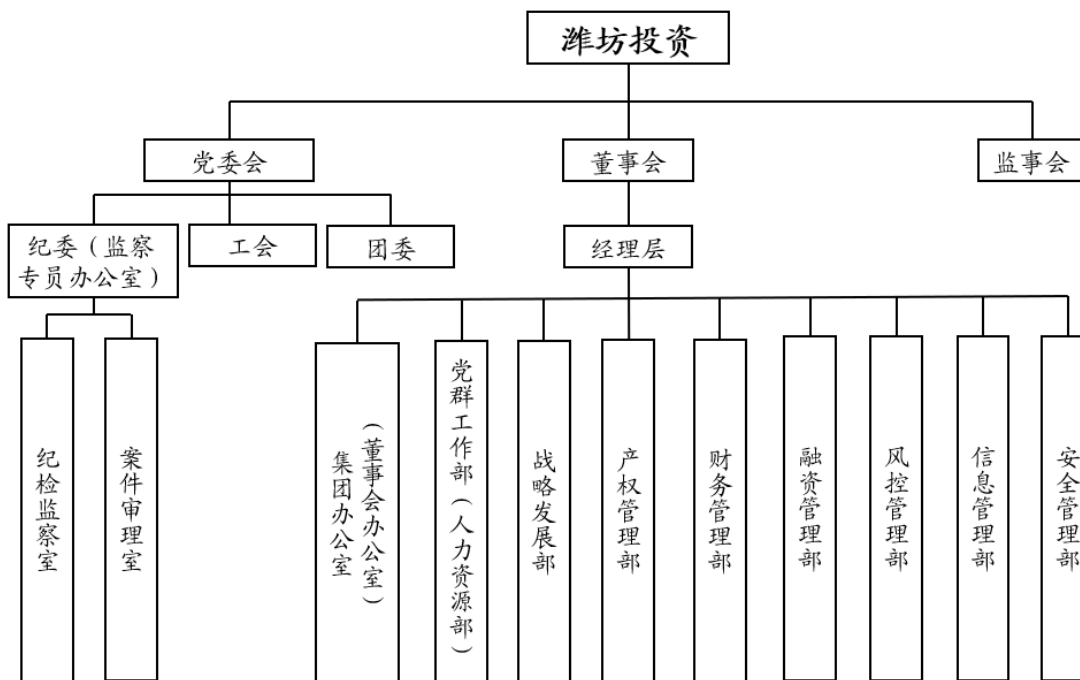
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 潍投 02”“20 潍投 02”“21 潍坊投资 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	级次	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
潍坊市国维汇金投资有限公司	二级	投资	100.00%	--	投资设立
潍坊市信用融资担保有限责任公司	二级	担保	77.88%	0.91%	投资设立
潍坊国丰工程项目管理有限公司	二级	服务	100.00%	--	投资设立
潍坊万丰国贸有限公司	二级	贸易	100.00%	--	投资设立
潍坊国丰粮储产业园管理有限公司	二级	投资	100.00%	--	投资设立
潍坊市国维实业投资有限公司	二级	投资	100.00%	--	投资设立
潍坊市国维创业投资有限公司	二级	投资	100.00%	--	投资设立
潍坊昌威保安集团有限公司	二级	服务	100.00%	--	无偿划转
山东潍坊粮油储备库有限公司	二级	批发	100.00%	--	无偿划转
潍坊市军粮供应有限公司	二级	批发	100.00%	--	无偿划转
山东海化集团有限公司	二级	化工	55.01%	--	无偿划转
潍坊市煤气有限公司	二级	供应	100.00%	--	无偿划转
潍坊市招商发展集团有限公司	二级	服务	100.00%	--	无偿划转
潍坊市盐业有限公司	二级	盐加工	100.00%	--	无偿划转
潍坊市新能源发展集团有限公司	二级	服务	100.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	52.03	54.71	55.26
应收账款（亿元）	48.01	8.67	11.40
其他应收款（亿元）	49.38	22.64	22.29
存货（亿元）	149.17	15.67	15.81
长期股权投资（亿元）	194.42	183.70	185.58
固定资产（亿元）	75.37	81.03	79.22
在建工程（亿元）	20.51	6.03	6.87
资产总额（亿元）	769.76	706.73	706.54
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	116.67	83.45	84.38
所有者权益（亿元）	432.27	481.86	484.45
短期债务（亿元）	115.95	118.39	108.85
长期债务（亿元）	116.44	65.50	76.63
全部债务（亿元）	232.39	183.88	185.48
营业总收入（亿元）	137.08	109.36	23.84
营业成本（亿元）	107.13	78.52	17.70
其他收益（亿元）	3.33	0.26	0.04
利润总额（亿元）	18.68	17.85	4.08
EBITDA（亿元）	35.10	33.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	109.27	112.04	33.76
经营活动现金流入小计（亿元）	165.64	117.20	35.11
经营活动现金流量净额（亿元）	9.69	8.73	1.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-31.20	-11.68	-0.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.70	2.36	-4.12
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	2.12	1.91	--
存货周转次数（次）	0.78	0.95	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.15	--
现金收入比（%）	79.71	102.45	141.65
营业利润率（%）	19.82	26.17	23.65
总资本收益率（%）	3.30	3.04	--
净资产收益率（%）	3.43	2.81	--
长期债务资本化比率（%）	21.22	11.97	13.66
全部债务资本化比率（%）	34.96	27.62	27.69
资产负债率（%）	43.84	31.82	31.43
流动比率（%）	170.17	88.76	96.42
速动比率（%）	95.08	78.73	85.31
经营现金流动负债比（%）	4.88	5.59	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.46	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	3.14	4.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.62	5.45	--

注：1. 公司 2024 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. 合并口径其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供的资料、审计报告和财务报表整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	13.28	20.89	13.90
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	41.35	36.82	36.45
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	242.47	201.52	203.42
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	346.80	464.05	458.45
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）	238.09	347.55	348.67
短期债务（亿元）	52.34	66.92	54.54
长期债务（亿元）	51.38	41.75	47.56
全部债务（亿元）	103.72	108.66	102.10
营业总收入（亿元）	1.98	2.03	0.37
营业成本（亿元）	0.58	0.58	0.12
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.18	1.47	1.12
EBITDA（亿元）	6.85	6.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.50	1.58	0.06
经营活动现金流入小计（亿元）	6.29	26.83	1.09
经营活动现金流量净额（亿元）	0.95	7.59	0.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.16	0.36	0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.76	-1.15	-5.90
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	/	225.08	--
存货周转次数（次）	1346.02	1353.94	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	75.80	77.89	16.91
营业利润率（%）	70.70	70.77	67.33
总资本收益率（%）	2.00	1.34	--
净资产收益率（%）	1.34	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	17.75	10.72	12.00
全部债务资本化比率（%）	30.35	23.82	22.65
资产负债率（%）	31.35	25.10	23.94
流动比率（%）	95.54	78.66	82.67
速动比率（%）	95.54	78.66	82.67
经营现金流动负债比（%）	1.67	10.16	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.31	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.87	1.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.14	17.79	--

注：1. 公司本部 2024 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. 本部其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料、审计报告和财务报表整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+应收款项融资中的应收票据

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