

2017 年威海市中城国有资产经营有限公司

城市停车场建设专项债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100670】

**评级对象:** 2017年威海市中城国有资产经营有限公司城市停车场建设专项债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪</b>	AA	稳定	AA	2019年6月28日
<b>前次跟踪</b>	AA	稳定	AA	2018年6月27日
<b>首次评级:</b>	AA	稳定	AA	2017年9月13日

### 主要财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年
<b>金额单位: 人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	6.76	17.67	6.60
刚性债务	18.19	40.36	24.83
所有者权益	31.00	31.44	33.32
经营性现金净流入量	9.68	1.03	1.05
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	134.72	152.66	165.70
总负债	78.93	96.40	104.26
刚性债务	42.20	76.62	67.24
所有者权益	55.79	56.25	61.43
营业收入	9.58	7.82	7.85
净利润	2.06	3.39	2.22
经营性现金净流入量	-0.54	-5.57	-3.17
EBITDA	5.11	6.53	5.18
资产负债率[%]	58.59	63.15	62.92
长短期债务比[%]	100.98	208.81	159.07
权益资本与刚性债务比率[%]	132.21	73.42	91.37
流动比率[%]	260.35	375.80	306.16
现金比率[%]	48.22	103.24	65.05
利息保障倍数[倍]	1.33	1.91	0.78
EBITDA/利息支出[倍]	2.41	2.94	1.62
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.11	0.07

注: 发行人数据根据威海中城经审计的2016-2018年财务数据整理、计算。

### 分析师

周晓庆 zxq@shxsj.com  
 邵一静 syj@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对威海市中城国有资产经营有限公司(简称威海中城、发行人、该公司或公司)及其发行的17威中城债的跟踪评级反映了2018年以来威海中城在外部环境、政府支持及即期债务偿付压力等方面保持优势,同时也反映了公司在项目投融资压力、资产质量、债务负担及或有负债等方面面临的压力增大。

#### 主要优势:

- **外部环境较好。**环翠区是威海市行政中心和中心城区,商业零售及对外贸易带动全区经济持续增长,可为威海中城经营发展提供较好的外部环境。
- **政府支持力度较大。**威海中城是威海市环翠区主要的政府性项目建设及国有资产运营主体,公司在业务和资金方面持续得到政府的大力支持。
- **即期债务偿付压力尚可。**威海中城有充裕的可用存量货币资金,加之一定规模的可用授信额度,可为即期债务偿付提供一定缓冲。

#### 主要风险:

- **项目投融资压力上升。**跟踪期内,威海中城承接的项目增多,其中自营项目也已形成一定投入,涉及投资规模大、资金回笼周期长,后续投融资压力将进一步上升。
- **资产质量一般。**威海中城被当地单位和国有企业占用资金规模持续增大,回收期存在不确定性,加之海域使用权、代建项目等形成的存货变现能力欠佳,整体资产质量一般。
- **债务负担重。**威海中城已积聚了较大的刚性债务负担,未来随着中长期债务逐步到期,集中偿付压力也会有所增大。

- 对外担保风险。目前威海中城对外担保规模大，存在代偿风险。

#### ➤ 未来展望

通过对威海中城及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定，认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2017 年威海市中城国有资产经营有限公司城市停车场建设专项债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 2017 年威海市中城国有资产经营有限公司城市停车场建设专项债券（简称“17 威中城债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据威海中城提供的经审计的 2018 年财务报表及相关经营数据，对威海中城的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2017 年 11 月 2 日发行了金额为 10 亿元人民币的城市停车场建设专项债券，期限为 7 年，第 3-7 年末分别偿还 20% 的本金，年利率为 6.05%，募集资金中 7 亿元用于该项目建设，3 亿元用于补充营运资金。截至 2018 年末，公司本期债券募集资金已使用 9.83 亿元。

该公司已发行债券合计金额 31.5 亿元。2018 年 1 月，公司提前偿还了 14 威海中城债。截至本评级报告出具日，公司债券余额为 19.5 亿元，本息兑付情况正常。

**图表 1. 公司已发行债券概况**

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
14 威海中城债	12.00	7	6.55	2014 年 9 月	已于 2018 年 1 月提前兑付本息
17 威中城债	10.00	7	6.05	2017 年 11 月	未到期
2017 年债权融资计划	4.50	5	5.90	2017 年 10 月	未到期
2018 年第一期债权融资计划	3.00	4	6.40	2018 年 3 月	未到期
2018 年第二期债权融资计划	2.00	5	7.80	2018 年 11 月	未到期

资料来源：威海中城

## 业务

### 1. 外部环境

#### （1）宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平

的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的

大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末，我国城镇化率为59.58%，与国外发达国家

的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），对 7 月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融

机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

### (3) 区域环境

**跟踪期内，威海市工业运行平稳增长，服务业发展势头良好，区域经济实力持续提升；2018 年 11 月，威海市海洋经济发展示范区获批，有望提升威海市海洋经济综合实力，加快推进经济发展。**

威海市是我国第一批沿海开放城市，同时也是山东半岛蓝色经济区的主要城市，得益于海洋资源开发及外向型经济的发展，近年来威海市经济总体保持相对较快增长。跟踪期内，全市全年实现地区生产总值 3641.48 亿元，同比增长 6.7%，产业结构方面继续优化，2018 年全市三次产业结构由 2017 年的 6.8:45.4:47.8 调整为 7.7:44.0:48.3，三产比重继续上升。当年全市固定资产投资较上年增长 7.5%，投资增速略有放缓。全年社会消费品零售总额同比增长 10.1%。

**图表 2. 2016-2018 年威海市主要经济指标及增速（单位：%）**

	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	3212.20	8.0	3480.10	8.1	3641.48	6.7
其中：第一产业增加值（亿元）	229.34	4.1	235.48	2.5	281.21	2.6
第二产业增加值（亿元）	1463.35	6.9	1580.49	7.5	1601.20	5.6
第三产业增加值（亿元）	1519.51	9.7	1664.13	9.6	1759.07	8.3
全社会固定资产投资（亿元）	2879.35	13.2	2941.90	8.7	--	7.5
社会消费品零售总额（亿元）	1456.73	11.1	1607.94	10.4	--	10.1
进出口总额（亿元）	1190.53	13.0	1404.91	17.8	1391.96	-1.2
三次产业结构	7.1:45.6:47.3		6.8:45.4:47.8		7.7:44.0:48.3	

资料来源：威海市历年国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内，威海市工业运行平稳增长，服务业发展势头良好。2018 年，全市规模以上工业增加值增长 6.0%，高出全省平均水平 0.8 个百分点，专用设备制造等 7 个行业增速超过两位数，装备制造业增加值增长 11.9%；企业生产经营质效有所改善，全市规模以上工业企业实现利润总额 215.57 亿元，增长 6.8%，亏损企业数减少 6.8%，亏损面



收窄 1.3 个百分点，主营业务收入利润率 6.75%，比上年提高 0.4 个百分点。2018 年，全市服务业增加值占地区生产总值比重达 48.3%，比上年提高 1.0 个百分点，服务业对全市经济增长的贡献率为 57.7%，高出第二产业 17.9 个百分点，比上年提高 4.0 个百分点，成为拉动经济增长的强力引擎；生产性服务业加速向专业化、高端化延伸，互联网和相关服务业、商务服务业、科技推广和应用服务业营业收入分别增长 34.6%、19.7% 和 16.9%。全市具有特色的海洋经济进一步发展，2018 年 11 月，威海市获批国家海洋经济发展示范区，未来将重点发展远洋渔业和海洋牧场，推动传统海洋渔业转型升级和海洋生物医药创新发展。当年威海市新增 2 处省级科技兴海产业示范基地，加快推进国家海洋经济创新发展示范城市建设，并实施产业链协同创新项目 24 个；全年新增省级海洋牧场示范项目 9 个，休闲渔业产值增长 15.1%。

威海市对外开放水平较高，与日韩等贸易交流较为紧密，进出口成为经济发展的重要动力。2018 年威海市外贸进出口总额为 1391.96 亿元，受出口产品转型影响，同比下滑 1.2%，须持续关注国际经济波动带来的影响。

跟踪期内，威海市固定资产投资保持增长，投资结构持续优化。2018 年，全市固定资产投资同比增长 7.5%。第二产业投资与第三产业投资分别增长 0.3% 和 17.5%，其中，制造业投资增长 3.2%，三次产业投资比重为 1.0:52.3:46.7，投资结构持续优化。房地产市场持续活跃，全市房地产开发投资 345.27 亿元，增长 25.4%，高于全省平均水平 11.6 个百分点，其中住宅投资 275.15 亿元，增长 27.1%。

威海市近年来深入执行房地产库存去化政策。跟踪期内，全市商品房销售面积 1043.70 万平方米，较上年同比增长 3.7%，其中，住宅销售面积 928.21 万平方米，同比增长 4.2%，占全部销售面积的 88.9%，房地产市场活跃度较高；从供给来看，2018 年全市房屋施工面积 3829.28 万平方米，同比增长 0.1%，房屋竣工面积 541.63 万平方米，同比增长 8.6%，未来全市仍有一定的房产库存去化压力。

跟踪期内，受益于房地产市场的升温，虽当年土地出让总量有所下降，但较高的出让单价推动土地成交总价大幅增长。2018 年，全市土地出让总量为 1493.05 万平方米，较上年小幅下降 1.17%；其中，住宅用地仍是土地成交量的主要贡献力量，当年住宅用地成交面积为 811.33 万平方米，较上年下降 24.88%，占成交总量的 54.34%。成交价方面，土地出让总价为 259.26 亿元，较上年大幅增长 47.62%；其中住宅用地出让均价为 2480.36 元/平方米，较上年大幅增长 49.37%，全年住宅用地出让总价为 201.24 亿元，占土地成交总价的 77.62%，支撑作用明显。

**环翠区是威海市行政中心和中心城区，跟踪期内，全区经济保持较快增长，商业零售及对外贸易仍贡献较大。**

依托城市中心区的独特优势，环翠区经济保持较快增长。2018 年，全区完成生产总值 395.90 亿元，增长 6.8%，高于威海市平均水平。环翠区 2018 年三次产业结构为 7.6:37.6:54.8，第三产业仍占据主导地位。全年固定资产投资增长 5.7%，其中第二产业投资下降 13%，第三产业投资增长 27.4%；社会消费品零售增速与上年持平，同比增长 10.3%；全年贸易进出口总额为 296.8 亿元，同比增长 22.0%，得益于外贸环境回暖，外贸规模大幅提升。

**图表 3. 2016-2018 年环翠区主要经济指标及增速（单位：%）**

	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	329.49	9.0	364.15	8.5	395.90	6.8
全社会固定资产投资（亿元）	427.62	13.92	--	-17.04	--	5.7
社会消费品零售总额（亿元）	242.3	11.2	267.8	10.5	--	10.3
进出口总额（亿美元/亿元）	30.17	4.2	243.3	19.5	296.8	22.0
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.0	8.4	4.4	8.7	4.3	8.4

资料来源：环翠区历年国民经济和社会发展统计公报

注：进出口总额数据中 2016 年统计单位为亿美元，2017-2018 年统计单位为亿元人民币

环翠区内拥有 6 个成熟商圈，商业氛围浓厚。2018 年，全区社会消费品零售总额同比增长 10.3%，批发和零售业实现增长 10.5%；住宿和餐饮业实现增长 6.3%。得益于外贸环境回暖及出口国家经济提升，环翠区 2018 年外贸进出口总额为 296.8 亿元，增速提升至 22.0%，其中大部分为出口，出口规模为 202.8 亿元。环翠区出口国家主要为韩国、欧盟、日本和美国有贸易往来，2018 年分别占到全区出口的 31.2%、14.3%、13.8% 和 11.0%；出口商品类别则集中于纺织服装和机电产品，2018 年占比全区出口额的 44.7% 和 18.7%。

环翠区以装备制造业、食品行业、纺织服装业为传统产业，经过多年升级调整，高端装备制造、生物医药等新兴产业发展迅速。截至 2018 年末，环翠区规模以上工业企业达到 116 家，实现增加值同比增长 7.25%，规模以上工业企业实现产品销售收入 243.9 亿元，同比增长 8.5%；实现利润总额 19.6 亿元，同比增长 8.4%。同年，全区高新技术产业产值同比增长 12.37%，占规模以上工业总产值比重达到 65.09%，较上年同期提升 4.97 个百分点。

跟踪期内，环翠区房地产市场仍以去库存为主。全年房屋施工面积 611.4 万平方米，下降 21.6%，竣工面积 53.9 万平方米，增长 56.0%；商品房销售面积 214.5 万平方米，增长 5%，去库存力度较大。受房地产市场交易活跃影响，全年土地交易市场呈现量价齐升的态势。2018 年，全区土地成交面积为 346.20 万平方米，较上年大幅增长 58.68%，其中住宅用地和工业用地是成交量的主要贡献力量，分别实现出让 124.65 万平方米和 183.54 万平方米，同比增长 58.68% 和 96.64%；土地出让总价受益于住宅用地价格的大幅提升，较上年增长 166.38% 至 66.42 亿元，其中住宅用地出让单价为 2696.64 元/平方米，较上年大幅增长 81.90%，全年住宅用地出让总价 54.23 亿元，占全区土地成交总价的 81.65%，仍是土地市场的重要支撑力量。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是环翠区主要的政府项目建设主体以及国有资产运营主体，业务包括基础设施工程建设、资产租赁等，也是近年来的主要收入来源。公司在建项目后续待投规模仍较大，且有属于市场化运营模式的停车场项目，未来将面临较大的资金性支出压力和项目运营压力。

该公司是环翠区主要的投融资主体，主要负责区内的基础设施建设，同时因少量房产项目和收到政府划拨资产而形成了房地产销售、物业租赁等业务。跟踪期内，土地整理和租赁业务是公司主要收入来源，占总营业收入的比重为 85.42%。2018 年，公司实现营业收入 7.85 亿元，同比小幅增长 0.38%，当期综合毛利率为 13.36%。

从收入构成看，该公司土地整理收入实际系环翠区政府拨付的羊亭镇小城镇基础设施建设项目周边土地出让收入，作为公司承接羊亭镇小城镇项目的收益平衡，2018 年实现收入 3.33 亿元，由于土地出让收入易受环翠区土地交易市场波动、土地出让进度等因素影响，未来仍存在波动可能；公司当年基建结算项目较少，工程建设仅实现收入 0.28 亿元；同期租赁收入为 3.38 亿元，主要是通过海域使用权及房产等出租实现，因政府新拨入的海域使用权对外租赁而较上年增长 21.58%。其他业务收入主要来源于房屋销售、养护工程和环境卫生服务费收入等，单项业务规模较小，对收入贡献有限。

**图表 4. 2016-2018 年公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）**

业务收入	2016 年度			2017 年度			2018 年度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	1.50	15.61	19.53	1.92	24.57	18.38	0.28	3.52	13.97
土地整理	5.00	52.17	10.00	3.00	38.35	10.00	3.33	42.40	10.00
租赁	3.09	32.23	26.65	2.78	35.57	18.57	3.38	43.02	23.20
其他业务	-	-	-	0.12	1.53	33.03	0.87	11.06	-1.88
<b>合计</b>	<b>9.58</b>	<b>100.00</b>	<b>16.85</b>	<b>7.82</b>	<b>100.00</b>	<b>15.44</b>	<b>7.85</b>	<b>100.00</b>	<b>13.36</b>

资料来源：根据威海中城提供的数据整理、绘制

### ➤ 工程建设业务

该公司受环翠区财政局委托开展环翠区基础设施及配套项目建设业务，经营主体为本部及子公司威海恒隆旅游开发有限公司（简称“恒隆旅游”）、威海市环翠区城市发展投资有限公司（以下简称“环翠城投”）。基建项目一般采取代建方式进行运作，即：公司自筹资金进行项目建设，环翠区财政局按照委托代建协议，安排项目竣工决算并进行专项资金拨付，专项资金按工程决算的实际投资成本加上一定比例的利润确定。

该公司历史完成项目量较少，目前在建项目投资规模较大，主要集中在本部。截至 2018 年末，公司在建的基建项目已累计完成投资 52.22 亿元，累计已结算金额 30.12 亿元，累计回笼资金 19.73 亿元。公司项目建设资金先期垫付，资金回笼时间主要取决于政府结算进度，目前项目款到位情况较显滞后，未来随着项目建设投入推进，公司将面临持续的资金压力。

**图表 5. 截至 2018 年末公司在建项目明细（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	开工时间	累计已完成投资	累计已结算金额	累计已回笼金额	成本补偿及盈利模式
羊亭镇小城镇基础设施建设	26.87	2013 年	26.84	13.33	13.33	周边商业土地出让
301 省道改造工程	6.90	2012 年	4.75	5.77	2.36	拨付代建工程款
风情小镇安置区	9.20	2010 年	9.13	11.02	3.85	拨付代建工程款
201 省道	1.81	2017 年	1.40	--	--	拨付代建工程款
停车场项目	10.02	2017 年	6.83	--	0.19	停车收费收入、车位和商业设施出售收入和其它收入

项目名称	计划总投资	开工时间	累计已完成投资	累计已结算金额	累计已回笼金额	成本补偿及盈利模式
大西庄及港头村棚改项目	16.58	2018年	0.84	--	--	政府购买服务协议
中阳村、鲁东村及于家夼村棚改项目	11.58	2018年	2.43	--	--	政府购买服务协议
<b>合计</b>	<b>82.96</b>	--	<b>52.22</b>	<b>30.12</b>	<b>19.73</b>	--

资料来源：威海中城

就具体项目而言，该公司羊亭镇小城镇项目投资基本完成，项目拟通过土地出让返还形式来作为收益平衡。环翠区政府出具了《关于将羊亭镇小城镇基础设施建设项目周边土地出让政府收益返还给威海市中城国有资产经营有限公司的通知》，环翠区政府拟将羊亭镇小城镇项目周边共计 2571.76 亩土地整理后，逐年出让，所取得的政府收益部分全部返还给公司，该部分土地未来政府收益预计将不低于 28.80 亿元。截至 2018 年末，该项目已结算 13.33 亿元，资金已全部回笼。该项目周边待出让土地的资金回笼进度受当地土地市场情况、财政拨付进度等因素影响较大，或将对公司完工工程款的及时到位产生不利影响，加大公司资金周转压力。

该公司主要建设项目为在建的停车场项目（即本期债券的募投项目）和棚户区改造项目。停车场项目计划在环翠区 7 个镇区建立停车场 34 个，共建设地面停车场 51.28 万平方米，地下停车场 14.39 万平方米，共设置机动车停车位 2.35 万个，总投资概算为 10.02 亿元；该项目运营期 25 年，预测通过车位出售、停车收费、广告牌等可实现收入 23.16 亿元，但未来项目经营收益能否如预期尚存在不确定。公司 2018 年新承接的棚户区改造项目包括大西庄村及港头村城中村改造项目和中阳村、鲁东村及于家夼村城中村改造项目，概算总投资 28.16 亿元，项目采用政府购买服务方式进行结算。

## ► 租赁业务

该公司租赁收入来源于海域使用权出租及房产等国有资产出租，租赁对象主要为威海市环翠区经济开发投资公司（简称“环翠经开”，主要经营产业投资、金融投资等业务）和威海市远遥渔港有限公司（简称“远遥渔港”）。公司存在租金滞后结算并支付的情况，每年实际结算的租金收入未能反映实际租金标准。2018 年政府新划拨海域使用权出租给远遥渔港增加了公司的租金收入，当年公司租赁业务实现收入 3.38 亿元，较上年增长 21.58%。

图表 6. 公司租赁业务情况表

资产类型	名称	可出租面积	租赁类型	年租金标准（亿元）		
				2016年	2017年	2018年
开放式养殖用海	恒盛旅游筏式养殖项目	672.45 公顷	经营租赁	0.39	0.36	0.36
	恒隆旅游筏式养殖项目	689.49 公顷	经营租赁	0.39	0.36	0.36
	威海中城筏式养殖项目	690.67 公顷	经营租赁	0.39	0.36	0.36
	恒盛旅游筏式养殖项目	693.24 公顷	经营租赁	0.48	0.45	0.45
	恒隆旅游筏式养殖项目	689.96 公顷	经营租赁	0.48	0.45	0.45
	威海中城筏式养殖项目	698.22 公顷	经营租赁	0.48	0.45	0.45

资产类型	名称	可出租面积	租赁类型	年租金标准（亿元）		
				2016年	2017年	2018年
	环翠城投闸式养殖项目	656.85 公顷	经营租赁	--	--	0.38
房产	渔港中心、批发市场	--	融资租赁	0.75	--	--
	统一路 395 号、花园北路 48 号等房产	26324.14 平方米	经营租赁	0.36	0.35	0.36
道路	--	--	融资租赁	1.10	--	--

资料来源：威海中城

注：年租金标准为扣除税金后金额。

## ► 其他业务

该公司其他业务主要有房产销售、养护工程和环境卫生服务，房产销售主要由下属子公司恒隆旅游负责，养护工程和环境卫生由环翠城投负责。因环翠城投于 2017 年 11 月纳入合并范围，2018 年公司其他业务共实现收入 0.87 亿元，较上年大幅提升。目前，公司房地产项目仅为大龄青年安置房项目，目前处于销售尾声，短期内未有其他房产开发计划。该项目位于威海市桥头镇孟家庄村，建筑面积 4.39 万平方米，项目总投资 1.22 亿元，已于 2014 年投资完毕，截至 2018 年末累计销售 0.98 亿元，已出售面积为 3.67 万平方米。该项目销售面向政府指定区域内符合条件的大龄青年，且经政府审核通过后才能进行销售，因此销售进度迟缓，收入结算至今较小。环翠城投前身为威海市环城园林工程有限公司，仍留存少量的养护工程和环境卫生服务业务。

## 管理

**跟踪期内，该公司仍是国有独资企业，产权状况和治理结构均未发生变化，实际控制人仍为环翠区国资服务中心。**

跟踪期内，该公司产权状况和治理结构未发生变化，威海市环翠区国有资产服务中心（原名“威海市环翠区国有资产管理局”，简称“环翠区国资服务中心”）仍是公司唯一出资人和实际控制人，持有公司 100% 的股权。公司产权状况见附录一。

根据该公司本部及子公司恒隆旅游和威海恒盛旅游开发有限公司（简称“恒盛旅游”）2019 年 5 月 17 日的《企业信用报告》，以及子公司环翠城投 2019 年 4 月 28 日的《企业信用报告》，公司信用记录正常，无违约情况发生。根据恒丰银行威海分行提供的说明，子公司恒隆旅游和恒盛旅游的欠息记录，为银行系统原因导致，并非恶意欠息，已正常结清。

根据 2019 年 6 月 25 日的国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，该公司不存在异常情况。

## 财务

跟踪期内，受益于政府海域使用权资产的注入，该公司权益资本增厚，负债经营程度小幅下降，但仍维持在较高水平；随着前期借入的款项逐渐步入偿付期，公司面临的偿债压力将进一步增大。目前公司资产中以被占用资金、海域使用权和项目投入成本为主，实际流动性较弱。2018年，公司主业盈利空间有限，加之期间费用负担加重，虽有较大规模的政府补贴，整体盈利能力仍有所下滑。

### 1. 公司财务质量

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的2018年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。

跟踪期内，该公司合并范围未有变动，截至2018年末，公司纳入合并范围的子公司3家。

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

该公司自有资本主要为资本公积，其中多数为政府注入的海域使用权、土地及房产等，以评估价值入账，且变现能力较弱，对债务偿付的实质支持有限。2018年末，公司所有者权益为61.43亿元，因政府拨入海域使用权较上年末增长9.21%。当年末，公司资本公积占权益资本的96.38%。公司资本公积主要为政府拨入的38.08亿元海域使用权以及历年拨入的资金、土地等资产。公司持续进行利润分配，2018年分红达2.10亿元，使得公司经营积累有限，2018年末未分配利润为0.23亿元。

该公司项目投入需要依赖外部融资弥补资金缺口，随着项目建设的推进和持续较大规模的资金往来，跟踪期内负债规模持续扩大。2018年末，公司负债总额较上年末增长8.15%至104.26亿元，受益于政府资产注入，资产负债率较上年末小幅下降0.23个百分点至62.92%，但仍处于偏高水平。

该公司负债集中于刚性债务和其他应付款。跟踪期内，因偿付了部分企业拆借款，公司刚性债务总体规模及占比均有所下降，2018年末减少8.59亿元至67.24亿元，占负债总额的比重下降至64.49%，年末长短期债务比由208.81%下降至159.07%。具体构成来看，公司刚性债务以银行借款、应付债券、企业借款和融资租赁借款为主，年末占刚性债务的比重分别为61.80%、28.26%、6.81%和2.57%。其中银行借款余额为41.55亿元，主要采取质押方式，2018年末占银行借款的比重为82.06%，质押物包括银行存单、土地、应收账款等，其余为保证借款；借款期限为2-15年，融资成本在3.03%至5.39%。应付债券余额为19.00亿元，主要为2017年发行的10亿元的专项债和4亿元的债权融资计划，以及2018年发行的两期共计5亿元的债权融资计划；公司还有4.58亿元的外部拆借资金（计入其他应付款），期限为1-7年，年利率在5%-7%之间，主要欠款对象为威海市里口山旅游发展有限公司；公司融资租赁借款为1.73亿元，年末包括平安国际融资租赁（天津）有限公司9682.00万元（3年期，年利率5.4%）和远东国

际租赁有限公司 7580 万元（3 年期，年利率 4.75%）。此外，公司刚性债务还包括应付票据 0.17 亿元和应付利息 0.21 亿元，分别占比为 0.25% 和 0.31%。根据公司测算，2019-2023 年公司分别应偿付债务本息 5.19 亿元、7.82 亿元、16.99 亿元、10.22 亿元和 6.28 亿元，加之后续项目仍需继续融资投入，近几年公司将持续面临较大的资金压力。

该公司还与其他国有企业有较大规模的非经营性资金往来，随着资金需求变动，2018 年末其他应付款较上年增长 23.48% 至 30.11 亿元<sup>1</sup>，主要包括威海市里口山旅游发展有限公司（3.44 亿元，已计入刚性债务）、威海仙姑顶旅游开发有限公司（3.06 亿元）等。此外，公司 2018 年末形成 6.75 亿元的专项应付款，主要包括 2.36 亿元土地储备专项债券和新增的 4.37 亿元棚户区项目政府专项债资金，均为政府无偿划拨的无息专项款。

截至 2018 年末，该公司对外担保余额为 28.78 亿元，担保比率为 46.84%，主要对象为环翠区国有企业，其中对威海市环翠区经济开发投资公司、威海市里口山旅游开发有限公司、威海市财鑫资产运营有限公司和遥遥渔港的担保余额分别为 9.70 亿元、8.00 亿元、6.50 亿元和 0.13 亿元。目前公司已形成规模较大的对外担保，存在一定代偿风险。

## （2）现金流分析

该公司将收到的业务结算资金计入经营活动现金流入，而将相应的开发投入计入经营活动现金流出，但主营业务收入规模不大，经营活动产生的现金收支以往来款等形成的其他与经营活动有关的现金流为主。跟踪期内，受建设项目投入较多影响，2018 年公司经营性活动现金呈净流出状态，当年为-3.17 亿元。2018 年，公司停车场项目持续投资，投资活动现金流量净额为-2.93 亿元。同期，因“14 威海中城债”的提前偿付，筹资性现金净流出 0.12 亿元。

## （3）资产质量分析

跟踪期内，该公司资产规模持续增长，2018 年末资产总额增长 8.54% 至 165.70 亿元。从资产结构看，公司资产主要由货币资金、其他应收款、存货和无形资产构成，2018 年末占资产总额的 15.80%、36.39%、18.65% 和 15.77%。年末公司货币资金余额为 26.18 亿元，其中未受限可动用货币资金为 12.18 亿元，可为即期刚性债务的偿付提供一定支持。公司为支持区内下属镇街基础设施建设以及区内国有企业的发展，对其拆出大量资金，计入其他应收款，2018 年末达到 60.30 亿元，较上年末增长 10.32%，主要拆借对象包括威海市财鑫资产运营有限公司（23.73 亿元）、威海市环翠区孙家疃街道办事处（8.18 亿元）、羊亭财政所（7.56 亿元）、威海市环翠区国有双岛林场（3.00 亿元）和嵩山办事处（2.10 亿元）；虽然公司与资金拆借方大多有签订借款合同，并约定借款利率和借款期限，但实际借款方本息偿还时日存在较大不确定性，而公司拆出资金主要来源于银行借款和往来款拆入，较大程度地加重了自身的资金周转压力。公司存货主要为在建、完工但尚未结算的建设项目，2018 年末账面余额小幅上升 2.90% 至 30.91 亿元。公司无形资产基本为海域使用权和土地使用权，由于当年收到政府无偿划拨的海域使用权，2018 年末较上年末增长 5.77% 至 26.12 亿元。此外，公司预付账款主要为预付的工

<sup>1</sup> 其中有 4.58 亿元的有期计息借款，已纳入刚性债务核算。

程建设款，年末余额为 4.52 亿元，主要是预付威海西海建设工程有限公司 3.38 亿元工程款；在建工程主要为停车场等自建项目，2018 年末余额为 7.30 亿元；公司固定资产年末余额为 1.76 亿元，主要为自用的房产和机械设备等，较上年增长 1.44% 主要系购入房产所致；公司可供出售金融资产年末余额为 2.81 亿元，主要为按照政府指导投资的基金、小贷，其中对威海市里口山建设投资基金（有限合伙）投资 2 亿元；公司投资性房地产期末余额为 4.41 亿元，主要为公司对外出租的物业，较上年末增加 1.55 亿元系新购入房产所致。

#### （4）流动性/短期因素

2018 年末，该公司流动资产年末余额为 123.21 亿元，占总资产的比重为 74.36%，同期末流动比率为 306.16%，账面资产流动性较好。公司流动资产集中于以工程施工和土地为主的存货、以对外拆借资金为主的其他应收款和货币资金，虽质押资产占比较低，但对外往来资金的回收进度难以确认，且建设工程资金回笼受项目建设结算进度及财政安排等因素影响，实际资产流动性弱于账面所示。

截至 2018 年末，该公司受限资产 15.51 亿元，占公司总资产的 9.40%，其中银行存单 14.00 亿元和存货中 1.51 亿元的土地资产用于贷款抵押。

图表 7. 截至 2018 年末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	14.00	53.46	存单质押
存货（土地资产）	1.51	4.89	贷款抵押担保

资料来源：威海中城

### 3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司实现营业毛利 1.05 亿元，主要来源于租赁业务和土地整理业务，分别实现毛利 0.24 亿元和 0.78 亿元；当期综合毛利率为 13.36%，较上年下滑 2.08 个百分点。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2018 年，因上年末新并表的环翠城投管理费用较高，导致当期管理费用大幅增加 2553.68 万元至 3217.93 万元；同期财务费用为-997.25 万元，公司有息债务利息基本资本化（当年资本化利息为 3.18 亿元），因此财务费用未能反映实际利息情况。同年，公司获得政府补助 1.50 亿元，主要因基建项目建设补贴形成。因上年公司将存款形成的利息和往年欠款单位应付的利息全部计提入账利息收入，使得财务费用大幅下降，2018 年无此影响，叠加期间费用负担加重，对公司利润侵蚀加剧，公司 2018 年实现净利润 2.22 亿元，较上年下降 34.61%，盈利能力有所下滑。



## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是环翠区主要的政府项目建设主体以及国有资产运营主体，业务包括基础设施工程建设、资产租赁等，也是近年来的主要收入来源。

2018 年末，该公司可动用货币资金 12.18 亿元，存量资金较为充裕，仍可为短期债务偿付提供一定保障。

### 2. 外部支持因素

该公司承担了环翠区基础设施项目的建设及管理职责，可获得环翠区政府在项目承接及财政补贴等多方面支持。公司部分建设项目主要以委托代建协议方式或政府购买服务模式确定由财政结算，从而对项目投入成本收回形成保障。2018 年，公司获得政府补助 1.50 亿元。

该公司与多家银行建立了良好的合作关系，外部融资渠道较为畅通。截至 2018 年末，公司共获得银行综合授信 49.70 亿元，已使用 20.76 亿元。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，威海市工业运行平稳增长，服务业发展势头良好，区域经济实力持续提升。环翠区是威海市行政中心和中心城区，受限于地域和人口规模，经济体量在威海市内排名靠后。跟踪期内，全区经济保持较快增长，商业零售及对外贸易仍贡献较大。

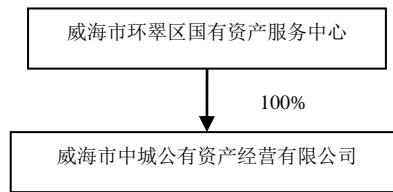
跟踪期内，该公司仍是环翠区主要的政府项目建设主体以及国有资产运营主体，业务包括基础设施工程建设、资产租赁等，也是近年来的主要收入来源。跟踪期内，公司重点建设棚户区改造项目和自营停车场项目，随着项目建设的推进，未来将面临较大的资金性支出压力和项目运营压力。

跟踪期内，受益于政府资产的注入，该公司负债经营程度小幅下降，但仍维持在较大规模；刚性债务规模因企业拆借资金的减少有所下降，但随着前期借入的款项逐渐步入偿付期，公司面临的偿债压力将进一步增大。目前公司资产中以被占用资金、海域使用权和项目投入成本为主，实际流动性较弱。2018 年，公司因工程建设收入规模较小，营业收入规模小幅下降，盈利对政府补贴的依赖程度仍旧较高。

同时，我们仍将持续关注：（1）威海市及环翠区产业运行及国际贸易环境波动对其经济发展的影响；（2）环翠区房地产市场波动、土地市场景气度对公司羊亭镇小城镇项目配套土地出让及出让收入返还的影响；（3）公司建设项目的投融资进度及资金回笼情况；（4）公司与当地政府单位及国有企业的往来款回收情况；（5）公司刚性债务偿付安排及再融资能力；（6）公司对外担保风险。

附录一：

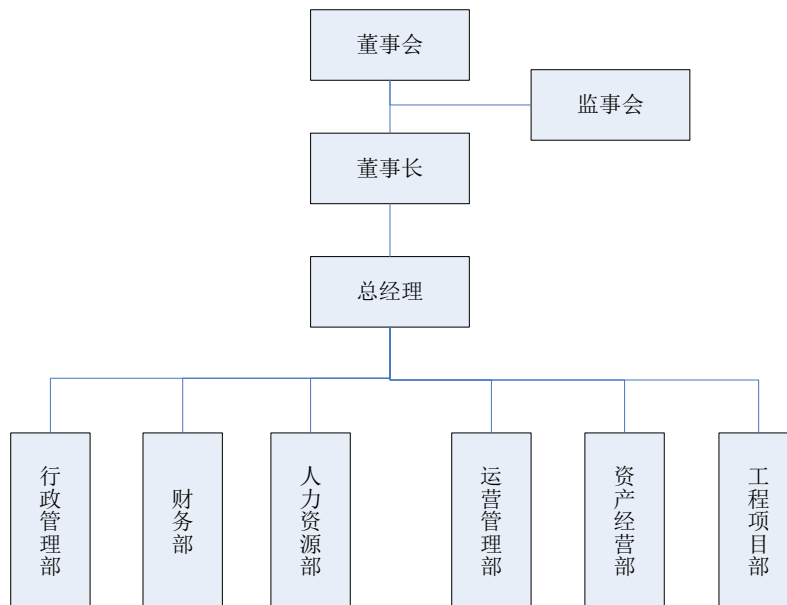
公司与实际控制人关系图



注：根据威海中城提供的资料绘制（截至 2018 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据威海中城提供的资料绘制（截至 2018 年末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	134.72	152.66	165.53
货币资金 [亿元]	18.94	32.23	26.18
刚性债务[亿元]	42.20	76.62	67.24
所有者权益 [亿元]	55.79	56.25	61.43
营业收入[亿元]	9.58	7.82	7.85
净利润 [亿元]	2.06	3.39	2.22
EBITDA[亿元]	5.11	6.53	5.18
经营性现金净流入量[亿元]	-0.54	-5.57	-3.17
投资性现金净流入量[亿元]	-1.24	-0.20	-2.93
资产负债率[%]	58.59	63.15	62.92
长短期债务比[%]	100.98	208.81	159.07
权益资本与刚性债务比率[%]	132.21	73.42	91.37
流动比率[%]	260.35	375.80	306.16
速动比率 [%]	180.15	278.34	218.09
现金比率[%]	48.22	103.24	65.05
利息保障倍数[倍]	1.33	1.91	0.78
有形净值债务率[%]	273.76	305.51	295.27
担保比率[%]	47.91	52.18	46.84
毛利率[%]	16.85	15.44	13.36
营业利润率[%]	9.27	53.40	31.67
总资产报酬率[%]	2.44	2.95	1.57
净资产收益率[%]	3.70	6.05	3.77
净资产收益率*[%]	3.70	6.05	3.77
营业收入现金率[%]	129.66	147.89	91.71
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.88	-15.80	-8.89
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.90	-6.35	-3.16
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.18	-16.38	-17.07
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.96	-6.58	-6.08
EBITDA/利息支出[倍]	2.41	2.94	1.62
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.11	0.07

注：表中数据依据威海中城经审计的 2016-2018 年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。