

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[2021]100907】

**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	2021年6月30日
<b>前次跟踪</b>	AA	稳定	AA	2020年6月28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	2018年	2019年	2020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	6.60	29.74	20.55
刚性债务	24.83	60.34	70.17
所有者权益	33.32	48.74	55.37
经营性现金净流入量	1.05	-14.96	-16.27
<b>发行人合并数据及指标：</b>			
总资产	165.70	241.88	281.83
总负债	104.26	148.92	173.73
刚性债务	67.07	131.30	151.58
所有者权益	61.43	92.95	108.10
营业收入	7.85	9.01	10.63
净利润	2.22	2.30	3.16
经营性现金净流入量	-3.17	-39.57	-19.46
EBITDA	5.18	6.58	6.38
资产负债率[%]	62.92	61.57	61.64
长短期债务比[%]	159.07	319.75	140.00
营业利润率[%]	31.67	29.68	33.86
短期刚性债务现金覆盖率[%]	262.29	181.61	62.42
营业收入现金率[%]	91.71	91.73	105.25
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.54	-42.15	-23.59
EBITDA/利息支出[倍]	1.62	1.42	0.99
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.05

注：发行人数据根据威海中城经审计的2018-2020年财务数据整理、计算。

### 分析师

郭羽佳 wyj@shxsj.com  
徐 丽 xuli@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PR威中债的跟踪评级反映了2020年以来威海中城在政府支持及资本实力等方面保持优势，同时也反映了公司在债务负担、项目投融资、外部占款、资产流动性及或有负债等方面持续面临压力。

#### 主要优势：

- **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，能够得到政府在财政补贴、项目划拨等方面的有力支持。
- **资本实力持续增强。**跟踪期内，因政府注资、拨入资产以及国有企业股权，威海中城权益资本进一步增厚。

#### 主要风险：

- **债务负担较重。**跟踪期内，威海中城刚性债务规模持续攀升，财务杠杆处于较高水平，债务负担较重。
- **项目投融资压力大。**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，投融资压力大。
- **资金占用风险。**威海中城被区内企事业单位占用资金规模较大，存在一定回收风险。
- **资产流动性较弱。**威海中城资产中外外部占款、海域使用权和项目投入成本占比较高，流动性较弱。
- **对外担保风险。**跟踪期内，威海中城对外担保规模仍较大，存在一定代偿风险。



## ➤ 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“PR 威中债”）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 2020 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 2021 年 5 月末，公司本期债券募集资金已使用完毕，停车场项目已投资 6.92 亿元，已有 21.41 万平方米对外租赁。

截至 2021 年 6 月 29 日，该公司存续债券金额 38.50 亿元，公开发行债券本息兑付情况正常。

图表 1. 公司存续债券概况

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
PR 威中债	10.00	7	6.05	2017 年 11 月	已兑付本金 2.00 亿元
19 威中城	17.00	5 (3+2)	6.99	2019 年 12 月	正常
21 中城 01	7.00	3	6.00	2021 年 3 月	尚未付息
21 环翠 01	6.50	7 (3+3+1)	6.00	2021 年 1 月	尚未付息

资料来源：WIND（截至 2021 年 6 月 29 日）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循

环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互

促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## （2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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，全国各地区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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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，是我国城镇化建设的重要力量。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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，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，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，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年至2018年上半年，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。2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议确定围绕“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），进一步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。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

### （3）区域环境

跟踪期内，受新旧动能转换步伐加快、中美经贸摩擦、新冠疫情等因素影响，威海市下行压力有所增大，经济增速持续放缓，未来国际经济形势及海外疫情扩散仍将对外贸发展造成一定影响。

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，海洋资源丰富，外向型经济特色突出。跟踪期内，威海市经济增速持续放缓。2020年全市实现地区生产总值3017.79亿元，按可比价格计算，较上年增长3.0%。受新旧动能转换步伐加快、中美经贸摩擦、新冠疫情等因素影响，威海工业经济下行压力大。产业结构方面继续优化，全年全市三次产业结构调整调整为10.1:38.5:51.5，三产比重继续上升。当

年威海市固定资产投资小幅增长，2020年全市固定资产投资同比增长2.9%；其中第一产业投资增长5.0%、第二产业投资增长11.2%，第三产业投资下降1.6%，三次产业投资比重为2.0:37.2:60.8。

**图表 2. 近年来威海市主要经济指标及增速（单位：%）**

	2018年		2019年		2020年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	3641.48	6.7	2963.73	3.6	3017.79	3.0
其中：第一产业增加值（亿元）	281.21	2.6	288.61	1.2	301.66	2.9
第二产业增加值（亿元）	1601.20	5.6	1196.34	0.9	1162.27	2.1
第三产业增加值（亿元）	1759.07	8.3	1478.78	6.5	1553.86	3.7
全社会固定资产投资（亿元）	--	7.5	--	-15.0	--	2.9
社会消费品零售总额（亿元）	--	10.1	--	9.3	--	0.3
进出口总额（亿元）	1391.96	-1.2	1402.13	0.8	1614.57	15.1
三次产业结构	7.7:44.0:48.3		9.7:40.4:49.9		10.1:38.5:51.5	

资料来源：威海市历年国民经济和社会发展统计公报

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。2020年威海市外贸进出口总额为1614.57亿元，同比增长15.1%，较上年大幅提升。从贸易方式看，一般贸易进出口1125.22亿元，增长32.1%；加工贸易进出口458.08亿元，下降5.8%；其他贸易进出口31.28亿元，下降52.2%。

跟踪期内，威海市房地产市场供给持续增长，但房产交易量在房地产调控政策下持续收窄。2020年全市房地产开发投资393.51亿元，增长2.7%；其中住宅投资331.08亿元，增长7.7%，占全部房地产开发投资的84.1%；全年房屋施工面积3755.77万平方米，同比下降9.36%，房屋竣工面积717.41万平方米，同比增长14.81%。全年全市商品房销售面积554.46万平方米，较上年同比下降74.11%，其中，住宅销售面积511.45万平方米，同比下降10.32%，占全部销售面积的92.2%。

跟踪期内，在工业用地成交量提升的带动下，威海市土地成交总量有所增长，加之商业/办公用地成交均价的提升，推动土地成交总价持续增长。2020年，全市土地成交总量为2110.26万平方米，较上年增长38.45%；其中，工业用地是土地成交增量主要来源，当年成交总量为679.65万平方米，同比增长124.70%，同期住宅用地成交量基本与去年持平，占全年土地成交总量过半，仍是土地成交量的主要构成。成交价方面，土地出让总价为397.46亿元，较上年增长13.00%；其中住宅用地成交总价较上年变动不大，商业用地单价的提升和工业用地成交量的提升，拉动全年土地成交总价的提升。

**环翠区是威海市行政中心和中心城区，跟踪期内经济保持增长，但增速仍较低，且对外贸易规模持续缩减。**

跟踪期内，依托城市中心区的独特优势，环翠区经济保持增长，但增速仍较低。2020年，全区完成生产总值386.85亿元，按可比价格计算，较上年增长3.7%。环翠区2020年三次产业结构为7.8:30.2:62.0，第三产业仍占据主导地位，较上年提升2.2个百分点。全年固定资产投资增长4.8%，其中第二产业投资增长34.6%，第三产业投资下降1.8%。

**图表 3. 近年来环翠区主要经济指标及增速（单位：%）**

	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	395.90	6.8	376.03	3.2	386.85	3.7
全社会固定资产投资（亿元）	--	5.7	--	-49.5	--	4.8
社会消费品零售总额（亿元）	--	10.3	--	9.6	--	1.2
进出口总额（亿元）	296.8	22.0	215.7	-27.3	183.00	-17.2
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.3	8.4	5.0	7.0	5.2	2.9

资料来源：环翠区历年国民经济和社会发展统计公报

环翠区内拥有 6 个成熟商圈，商业氛围浓厚。2020 年，全区社会消费品零售同比增长 1.2%，其中粮油及食品类和汽车类商品零售额保持增长，同比增速分别为 15.9% 和 8.0%，但烟酒类、服装、鞋帽、针纺织品类、化妆品类、日用品类等零售额均呈现不同程度下降。受国际经济形势及新冠疫情影响，环翠区 2020 年外贸进出口总额为 183 亿元，同比下降 17.2%，其中大部分为出口，出口规模为 150.7 亿元，同比下降 7.2%。环翠区出口国家主要为韩国、欧盟、日本和美国，2020 年分别占到全区出口的 13.9%、28.4%、18.0% 和 12.5%；出口商品类别则集中于服装、纺织品、轮胎、电器及电子产品四大类，占全区出口额的 70.8%。受海外疫情影响，2021 年外贸规模仍有继续下降压力。

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 2020 年末，环翠区规模以上工业企业达到 113 家，实现增加值同比增长 2.4%，规模以上工业企业实现营业收入同比增长 3.8%，利润总额同比增长 22.5%。其中，轻工业增长 5%，重工业增长 0.6%，轻工业增加值增长快于重工业 4.4 个百分点。

跟踪期内，环翠区房地产市场仍较为低迷，投建及销售规模持续下滑。全年房地产开发投资增长 2.2%，其中住宅投资下降 8.4%；全年房屋施工面积 494.5 万平方米，同比下降 8.4%，竣工面积 39.5 万平方米，下降 10.2%；商品房销售面积 61.9 万平方米，下降 2.9%。

## 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以及国有资产运营主体，主营业务包括基础设施建设、资产租赁和大宗商品贸易等，也是现阶段公司主要收入来源；2020 年在各版块业务增长带动下，公司营业收入小幅增长。公司棚改基建以及停车场等自营项目后续待投规模仍较大，且自营项目收益具有不确定性，公司仍持续面临较大的资本性支出压力。

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，同时还开展房产销售、物业租赁和商品贸易等业务。2020 年，公司实现营业收入 10.63 亿元，在各版块业务小幅增长带动下，较上年增长 17.98%，其中土地整理、租赁业务及煤炭和有色金属贸易销售收入仍是公司主要收入来源，合计占总体营收的比重为 83.48%；其他业务收入主要来源于房屋销售、养护工程及环境卫生服务费和演出服务等，单项业务规模

较小，对收入贡献有限。当年公司综合毛利率为 19.50%，较上年提升 3.59 个百分点，主要系产品销售业务采用净额法核算毛利升高带动；其中工程建设因部分项目亏损，导致毛利率为负。

**图表 4. 近两年公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）**

业务收入	2019 年度			2020 年度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	0.17	1.93	13.02	0.92	8.61	-0.60
土地整理	2.68	29.76	7.30	2.77	26.10	7.30
租赁	3.55	39.43	25.93	3.99	37.53	33.98
产品销售收入	1.74	19.32	0.57	2.11	19.85	9.64
其他业务	0.86	9.56	32.96	0.84	7.91	37.65
<b>合计</b>	<b>9.01</b>	<b>100.00</b>	<b>15.91</b>	<b>10.63</b>	<b>100.00</b>	<b>19.50</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

跟踪期内，该公司工程建设业务经营主体仍主要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”）。业务模式方面，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，前期承接的基建项目一般采用拨付代建工程款（成本加成一定比例）以及配套土地出让等方式进行资金平衡；近年来主要在建项目为棚改项目以及自营停车场项目，前者主要采取市场化销售以及政府购买服务形式，后者以市场化租售方式回笼资金。

该公司目前在建项目投资规模较大，主要集中在本部。截至 2020 年末，公司主要在建项目计划总投资额 88.98 亿元，已累计完成投资 72.73 亿元，累计已结算金额 37.65 亿元，累计回笼资金 27.73 亿元，其中停车场项目部分完工区域已对外租赁，共收到租金 0.66 亿元。公司还规划开工威海市环翠区张村镇乡村振兴建设项目、环翠区科创中心工程、十二属相街卫城大院文旅综合体和羊亭国际学校等项目，计划总投资额 28.35 亿元，预计将于 2021 年陆续开工。公司项目建设资金先期垫付，目前项目款到位情况滞后，随着项目建设投入推进，公司持续面临较大资金压力。

**图表 5. 截至 2020 年末公司主要在建及拟建项目明细（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	16.78	16.78	周边商业土地出让
301 省道改造工程	6.90	2012 年	4.85	9.76	6.35	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	0.09	0.09	拨付代建工程款
停车场项目	10.02	2017 年	6.92	--	0.66	停车收费收入、车位和商业设施出售收入和其它收入
大西庄及港头村棚改项目	16.58	2018 年	9.18	--	--	市场化销售及政府购买服务
中阳村、鲁东村及于家疃村棚改项目	11.58	2018 年	10.84	--	--	市场化销售及政府购买服务

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
冶口棚改项目	6.02	2019年	3.57	--	--	除安置拆迁居民外的房产市场化销售收入
<b>在建项目小计</b>	<b>88.98</b>	--	<b>72.73</b>	<b>37.65</b>	<b>27.73</b>	--
威海市环翠区张村镇乡村振兴建设项目	16.56	2021年	--	--	--	门票收入、停车费收入等
环翠区科创中心工程	5.00	2021年	--	--	--	租赁收入
十二属相街卫城大院文旅综合体	1.79	2021年	--	--	--	租赁收入
羊亭国际学校	5.00	2021年	--	--	--	学费
<b>拟建项目小计</b>	<b>28.35</b>	--	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>117.33</b>	--	<b>72.73</b>	<b>37.65</b>	<b>27.73</b>	--

资料来源：威海中城

从重点项目来看，该公司羊亭镇小城镇项目单体投资最大，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 2020 年末，该项目已结算 16.10 亿元，结算资金已全部回笼。未来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。

跟踪期内，该公司主要在投项目为在建的停车场项目（即本期债券募投项目）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，截至 2020 年末已投资 6.92 亿元，目前已有 21.41 万平方米对外租赁，租金按年收取，共收到租金 0.66 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性。公司 2018 年承接的大西庄村及港头村城中村改造项目和中阳村、鲁东村及于家乔村城中村改造项目，采用市场化销售及政府购买服务方式进行结算；2019 年新承接的冶口棚改项目，拟将建设的房产部分安置拆迁居民，剩余进行市场化销售。截至 2020 年末，公司承接的棚改项目概算总投资 34.18 亿元，已完成投资 23.59 亿元，政府均尚未开始结算或对外销售。

### ➤ 租赁业务

该公司租赁收入来源于海域使用权及房产等国有资产出租，另外因部分完工停车场对外租赁，公司 2020 年实现租赁业务收入 3.99 亿元，同比增长 12.39%。海域使用权及房产等物业租赁对象主要为威海远遥渔港有限公司<sup>1</sup>（简称“远遥渔港”）及区内机美国企等；建成的部分停车场目前与其所在区域政府相关机构签订年租赁合同，租金按年收取。

<sup>1</sup>远遥渔港股东为威海市环翠区国有资本运营有限公司。

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)		
				2018 年	2019 年	2020 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	0.36	0.36	0.36
	恒隆旅游筏式养殖项目	689.49 公顷	经营租赁	0.36	0.36	0.36
	威海中城筏式养殖项目	690.67 公顷	经营租赁	0.36	0.36	0.36
	恒盛旅游筏式养殖项目	693.24 公顷	经营租赁	0.45	0.45	0.46
	恒隆旅游筏式养殖项目	689.96 公顷	经营租赁	0.45	0.45	0.46
	威海中城筏式养殖项目	698.22 公顷	经营租赁	0.45	0.45	0.46
	环翠城投筏式养殖项目	656.85 公顷	经营租赁	0.46	0.46	0.46
房产	统一路 395 号、花园北路 48 号等房产	2.63 万平方米	经营租赁	0.36	0.38	0.41
	远遥墩路 12 号	1787.4 平方米	经营租赁	0.01	0.01	0.01
	创新园综合服务中心 (1、3 号楼)	16025.51 平方米	经营租赁	0.09	0.02	0.19
	中欧水处理及膜技术创新产业园	24088 平方米	经营租赁	--	--	0.05
	创新园综合服务中心 (1、2、3、4 号楼)	12613.544 平方米	经营租赁	0.07	0.02	0.15
	公园路 1 号	2075 平方米	经营租赁	--	--	0.02
停车场	竹岛、鲸园	21.41 万平方米	经营租赁	--	0.24	0.24

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

跟踪期内，该公司产品销售收入仍主要来自于 2019 年新开展的煤炭和有色金属贸易，主要受贸易业务增长影响，收入规模较上年提升 21.26%，全年实现产品销售收入 2.11 亿元；同期产品销售业务毛利率为 9.64%，因当期采用净额法核算，较上年提升 9.07 个百分点。

此外，该公司还开展了养护工程及环境卫生服务、房产销售、演出服务等业务，养护工程和环境卫生由环翠城投负责，房产销售主要由下属子公司恒隆旅游负责，演出业务以承接各种商业演出和设备租赁为主，2020 年收入合计为 0.84 亿元，较上年基本持平。目前，公司房地产项目仅为大龄青年安置房项目，目前处于销售尾期，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 2020 年末累计销售 0.98 亿元，已售面积为 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。

## 管理

跟踪期内，该公司获股东增资，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，该公司获股东增资 4.20 亿元，注册资本增至 5.20 亿元，产权状况未发生变化。截至 2020 年末，公司注册资本为 5.20 亿元，威海市环翠区国有资产服务中心（简称“环翠区国资服务中心”，原名“威海市环翠区国有资产管理局”）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。

跟踪期内，该公司法人治理结构、组织架构及管理制度等方面未发生重大变化。

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”）2021 年 5 月 13 日的《企业信用报告》，以及子公司环翠城投 2021 年 5 月 31 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 2021 年 6 月 26 日的国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部不存在重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司保持较大融资力度，负债规模持续扩大，财务杠杆仍偏高；刚性债务规模持续增长，短期刚性债务规模增长较快，公司面临的偿债压力有所加重。目前公司资产以外部拆借占款、海域使用权和项目投入成本为主，实际流动性较弱。公司盈利对财政补贴和房产评估形成的公允价值变动收益依赖程度较高，盈利稳定性有待增强。此外，公司对外担保规模较大，不利于财务风险的控制。

### 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 2020 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，该公司新增 6 家子公司纳入合并范围，其中威海市梦海演艺有限责任公司和威海市文化艺术活动中心有限公司为一级子公司，因无偿划转纳入；威海市环翠区环晟建材科技有限公司、威海市环翠区环晟健康医疗发展有限公司、威海市环翠区环晟文旅发展有限公司、威海市环翠区环晟商业经营管理有限公司四家为二级子公司，于 2019 年设立，均由环翠城投控股。上述子公司因规模较少或尚未开展经营，其纳入对公司经营及财务表现影响不大。截至 2020 年末，公司纳入合并范围的一级子公司 5 家。

### 2. 公司偿债能力

#### (1) 债务分析

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以及往来资金流出，跟踪期内公司保持较大融资力度，负债规模持续扩大。2020 年末，公司负债总额较上年末增长 16.66% 至 173.73 亿元，由于公司权益资本规模继续增大，年末资产负债率未有明显升高，较上年末微升 0.07 个百分点至 61.64%，仍处于偏高水平。

跟踪期内，该公司负债仍集中于刚性债务，2020 年末余额为 151.58 亿元，占总负债的比重为 87.25%。同时随着到期债务规模的增加，公司短期刚性债务规模增至 59.22

亿元，占刚性债务的比重为 39.07%，较上年提升 19.52 个百分点，即期偿付压力有所增大。公司融资渠道仍以银行借款为主，2020 年末银行借款、应付债券、融资租赁借款和应付票据占刚性债务的比重分别为 45.93%、28.51%、19.91% 和 4.65%。其中银行借款余额为 69.62 亿元，主要采取保证、质押和抵押方式，年末分别占银行借款的 33.73%、61.08% 和 3.46%，质押物包括银行存单及应收账款等，抵押物主要为土地使用权；借款期限为 1-20 年不等，融资成本在 4.35% 至 5.80%。应付债券余额为 43.21 亿元，主要系发行的企业债券和私募产品，利率区间主要在 4.60%-7.80%；融资租赁借款余额为 30.18 亿元，期限为 3-5 年，年利率在 6%-7.5% 区间。此外，公司刚性债务还包括 2020 年新增的政府专项债 1.00 亿元（15 年期，年利率 3.69%）和应付利息 0.50 亿元。根据公司测算，2021-2025 年公司分别应偿付债务本金 51.67 亿元、16.70 亿元、24.85 亿元、10.85 亿元和 15.85 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周转压力。

此外，该公司负债还分布在应交税费、其他应付款和专项应付款，2020 年末余额分别为 5.41 亿元、2.88 亿元和 6.75 亿元，分别占年末总负债的 3.11%、2.88% 和 3.88%。其中其他应付款因暂借款的减少，较上年末下降 31.49%，年末主要包括应付威海西海建设工程有限公司和威海市里口山旅游发展有限公司的无息暂收暂借款合计 0.98 亿元、应收风情小镇预收房款 0.50 亿元和应收威海市环翠区孙家疃街道办事处往来款 0.49 亿元等；专项应付款系政府拨付的专项项目资金，主要包括 6.70 亿元棚户区项目政府专项债资金等，随着政府拨款以及项目建设进度下降 10.06%。此外，预收款项主要因预收土地开发款，较上年末增长 524.00% 至 1.41 亿元；递延所得税负债主要因部分自用房产转入投资性房地产采用公允价值计量，较上年末增长 618.62% 至 2.22 亿元。

该公司仍对威海市环翠区国有企业提供担保，截至 2020 年末，公司担保余额为 29.67 亿元，担保比率为 27.45%。年末主要包括对威海市环翠区经济开发投资公司担保 5.50 亿元、威海市里口山旅游开发有限公司担保 6.01 亿元、威海市财鑫资产运营有限公司担保 4.09 亿元、远遥渔港担保 6.66 亿元、威海市环翠区国有资本运营有限公司担保 3.90 亿元和威海西海建设工程有限公司担保 1.75 亿元等。目前公司对外担保规模相对较大，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且往来款大额流出影响，2020 年公司经营性活动现金仍呈净流出状态，净流出 19.46 亿元，资金流出规模较上年有所下降。主要受购入房产及账务处理方式影响，当年公司投资活动现金净流出 13.90 亿元。同期，公司仍主要通过银行借款、发行债券及融资租赁等形式融入资金，并收到股东注资，当期筹资性现金净流入 16.69 亿元。

## （3）资产质量分析

2020 年，该公司获股东货币增资 4.20 亿元，年末实收资本增至 5.20 亿元。年末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。2020 年因政府拨入资产以及国有企业股权，年末资本公积较上年末增长 1.65%至 86.31 亿元，占权益资本的 79.84%，年末主要包括政府拨入的 38.08 亿元海域使用权以及历年拨入的资金、土地、道路管网等资产。因部分房产及土地使用权改变用途转入投资性房地产，并改用公允价值计量，年末其他综合收益新增至 5.28 亿元。因部分新纳入子公司非全资持股，少数股东权益较上年末增长 33.07%至 4.69 亿元。受上述因素影响，叠加经营积累，2020 年末所有者权益较上年末增长 16.29%至 108.10 亿元。

跟踪期内，该公司资产规模持续增长，2020 年末资产总额增长 16.52%至 281.83 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、投资性房地产和无形资产构成，2020 年末占资产总额的 12.97%、26.37%、33.05%、9.64%和 7.42%，其中存货和投资性房地产是当年资产主要增量内容。年末货币资金同比下降 21.53%至 36.55 亿元，其中未受限货币资金为 11.98 亿元，可为短期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，2020 年末达到 74.32 亿元，受往来款变动影响较上年末增长 6.99%，年末主要包括威海市财鑫资产运营有限公司 13.69 亿元、威海市环翠区张村镇财政经管服务中心 8.67 亿元、威海市环翠区羊亭镇财政经管服务中心 7.51 亿元、威海市环翠区新创投资运营有限公司 5.70 亿元和威海建设集团股份有限公司 4.80 亿元等；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，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，因棚改等承建项目的投入，较上年末上升 35.77%至 93.15 亿元。因部分房产及土地使用权改变用途由存货和无形资产转入，投资性房地产较上年末大幅增长 349.51%至 27.17 亿元；无形资产基本为海域使用权和土地使用权，因逐年摊销以及部分转入投资性房地产，较上年末下降 18.17%至 20.92 亿元。此外，公司应收账款因贸易业务的开展，较上年末增长 205.27%至 6.12 亿元；预付账款主要为预付的工程建设款，因部分预收款转入项目成本，较上年末下降 15.16%至 8.21 亿元；在建工程主要为停车场等自建项目，2020 年末余额为 6.96 亿元；公司固定资产年末余额为 3.57 亿元，主要为自用的房产和机械设备等，主要因购入部分房产，较上年增长 64.45%；公司可供出售金融资产年末余额为 2.59 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。

#### **(4) 流动性/短期因素**

2020 年末，该公司流动比率为 303.41%，账面资产流动性较好。公司流动资产中项目开发成本和对外拆借资金占比较高，且对外往来资金的回收进度难以确认，项目资金回笼受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。同年末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 51.07%和 61.21%，可动用现金对即期债务的偿付保障程度较弱。

截至 2020 年末，该公司受限资产 26.41 亿元，占期末总资产的 9.37%。其中货币资金 24.57 亿元因用于银行承兑汇票保证金、履约保证金、存单质押受限；1.84 亿元的不动产使用权用于贷款抵押担保受限。

图表 7. 截至 2020 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	24.57	67.22	银行承兑汇票保证金、履约保证金、存单质押
存货	1.51	1.62	抵押担保
投资性房地产	0.33	1.21	抵押担保

资料来源：威海中城

### 3. 公司盈利能力

该公司营业毛利是利润的主要来源之一。2020 年，公司实现营业毛利 2.07 亿元，主要来源于租赁、土地整理和产品销售业务，分别实现毛利 1.36 亿元、0.20 亿元和 0.20 亿元。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2020 年期间费用同比增长 63.93% 至 0.53 亿元。因新纳入合并子公司较多，管理费用较上年增长 45.13% 至 0.59 元；同期财务费用为-0.07 元，公司有息债务利息基本资本化（当年资本化利息为 6.36 亿元），因此财务费用未能反映实际利息情况。

该公司投资性房地产采用公允价值模式计量，2020 年产生公允价值变动损益 0.63 亿元；同年，公司获得政府补助 1.85 亿元，主要因基建项目建设补贴形成。总体看，公允价值变动损益规模有限，但政府补助规模大，对公司利润形成重要补充。

综上，该公司 2020 年实现净利润 3.16 亿元，较上年增长 37.62%；总资产报酬率为 1.40%，资产获利能力较弱。

## 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，主营业务包括基础设施建设、资产租赁及煤炭和有色金属贸易销售等，也是现阶段主要收入来源；2020 年公司实现营业收入 10.63 亿元，同比增长 17.98%。跟踪期内，受益于政府货币增资、资产注入、国有企业股权划拨以及自用房产转为出租后采用公允价值计量增值，公司权益资本明显增强，2020 年末所有者权益同比增长 16.29% 至 108.10 亿元。

### 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，2020 年公司基建项目（含羊亭镇小城镇项目土地整理收入）结算 3.69 亿元；同年公司获得政府补助 1.85 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 2020 年末，公司共获得银行综合授信 54.14 亿元，已使用 36.65 亿元。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，受新旧动能转换步伐加快、中美经贸摩擦、新冠疫情等因素影响，威海市下行压力有所增大，经济增速持续放缓，未来国际经济形势及海外疫情扩散仍将对外贸发展造成一定影响。环翠区是威海市行政中心和中心城区，跟踪期内经济保持增长，但增速仍较低，且对外贸易规模持续缩减。

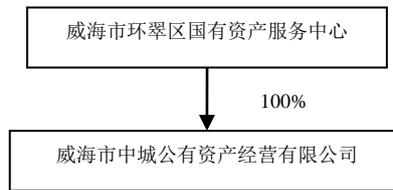
跟踪期内，该公司仍是环翠区主要的政府项目建设以及国有资产运营主体，主营业务包括基础设施建设、资产租赁和大宗商品贸易等，也是现阶段公司主要收入来源；2020年在各版块业务增长带动下，公司营业收入小幅增长。公司棚改基建以及停车场等自营项目后续待投规模仍较大，且自营项目收益具有不确定性，公司仍持续面临较大的资本性支出压力。

跟踪期内，该公司保持较大融资力度，负债规模持续扩大，财务杠杆仍偏高；刚性债务规模持续增长，短期刚性债务规模增长较快，公司面临的偿债压力有所加重。目前公司资产以外部拆借占款、海域使用权和项目投入成本为主，实际流动性较弱。公司盈利对财政补贴和房产评估形成的公允价值变动收益依赖程度较高，盈利稳定性有待增强。此外，公司对外担保规模较大，不利于财务风险的控制。

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经济环境波动对其经济发展的影响；（2）环翠区房地产市场波动、土地市场景气度对该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）项目投融资进度及资金回笼情况；（4）往来款回收情况；（5）债务偿付安排及再融资能力；（6）对外担保风险。

附录一：

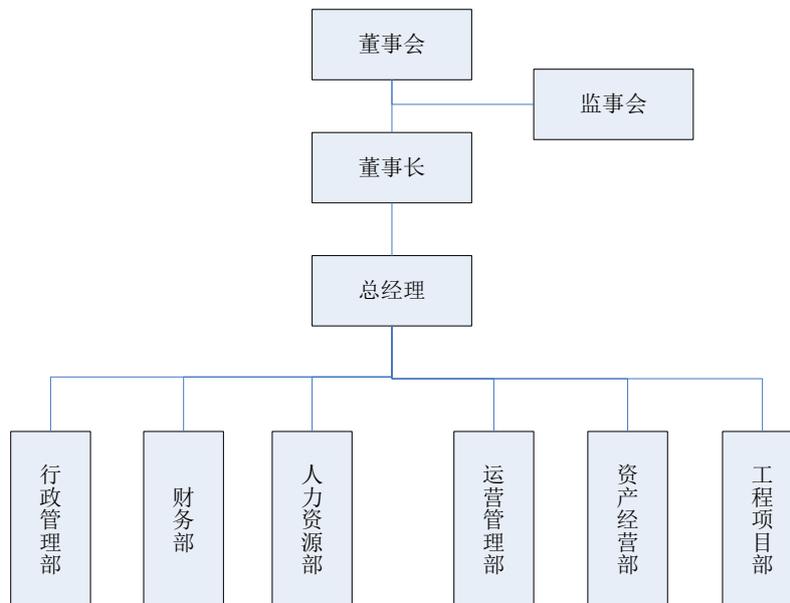
公司股权结构图



注：根据威海中城提供的资料绘制（截至 2020 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 2020 年末）

## 附录三：

## 公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
威海市中城国有资产经营有限公司	中城公司	100%	主要从事旅游项目、基础设施、公共设施、水利工程的投资、开发；房地产开发。	70.17	55.37	4.36	1.73	42.55	本部
威海恒隆旅游开发有限公司	恒隆公司	100%	主要从事旅游项目、基础设施、公共设施、水利工程的投资、开发；房地产开发。	18.50	16.08	0.88	0.04	4.31	--
威海恒盛旅游开发有限公司	恒盛公司	100%	主要从事旅游项目开发、房地产开发，对城乡基础设施、新农村、小城镇、文教卫生基础设施、水利建设、农村路网建设进行投资运营管理。	11.70	11.78	0.83	0.04	8.27	--
威海市环翠区城市发展投资有限公司	环翠区城投公司	68.4%	主要从事城市建设投资、开发及相关城建资产的经营管理、城镇基础设施建设、棚改安置房建设等	47.17	35.26	4.51	1.33	30.67	--

注：根据威海中城提供资料整理

附录四：

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]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	165.70	241.88	281.83
货币资金 [亿元]	26.18	46.59	36.55
刚性债务[亿元]	67.07	131.30	151.58
所有者权益 [亿元]	61.43	92.95	108.10
营业收入[亿元]	7.85	9.01	10.63
净利润 [亿元]	2.22	2.30	3.16
EBITDA[亿元]	5.18	6.58	6.38
经营性现金净流入量[亿元]	-3.17	-39.57	-19.46
投资性现金净流入量[亿元]	-2.93	-2.24	-13.90
资产负债率[%]	62.92	61.57	61.64
长短期债务比[%]	159.07	319.75	140.00
权益资本与刚性债务比率[%]	91.60	70.79	71.31
流动比率[%]	306.16	556.70	303.41
速动比率[%]	218.09	336.05	163.38
现金比率[%]	65.06	131.39	51.07
短期刚性债务现金覆盖率[%]	262.29	181.61	62.42
利息保障倍数[倍]	0.78	0.59	0.57
有形净值债务率[%]	295.27	221.03	199.31
担保比率[%]	46.84	26.50	27.45
毛利率[%]	13.36	15.91	19.50
营业利润率[%]	31.67	29.68	33.86
总资产报酬率[%]	1.57	1.34	1.40
净资产收益率[%]	3.77	2.97	3.14
净资产收益率*[%]	3.77	3.04	3.21
营业收入现金率[%]	91.71	91.73	105.25
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.87	-104.51	-36.08
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.44	-39.89	-13.76
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-17.07	-110.42	-61.86
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.54	-42.15	-23.59
EBITDA/利息支出[倍]	1.62	1.42	0.99
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.05

注：表中数据依据威海中城经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

## 附录五：

## 发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	4
		盈利能力	3
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	7
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	6
		流动性	6
		个体风险状况	
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

## 附录六：

## 发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2014年4月30日	AA/稳定	蒋卫、黄晓栋	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a> <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月28日	AA/稳定	周晓庆、徐丽	<a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a> <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月30日	AA/稳定	邬羽佳、徐丽	<a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a> <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	--
债项评级 (PR 威中债)	历史首次评级	2017年9月13日	AA	周晓庆、邬羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月28日	AA	周晓庆、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a> <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月30日	AA	邬羽佳、徐丽	<a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a> <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	--

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

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+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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

## 附录八：

### 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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。