

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0239号

威海市文登区蓝海投资开发有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20 蓝海投资 MTN001”、“21 蓝海 01/21 蓝海 01”、“21 蓝海 02/21 蓝海 02”、“21 蓝海 03/21 蓝海 03”和“22 蓝海债/22 蓝海债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“20 蓝海投资 MTN001”和“22 蓝海债/22 蓝海债”信用等级为 AA+，维持“21 蓝海 01/21 蓝海 01”、“21 蓝海 02/21 蓝海 02”和“21 蓝海 03/21 蓝海 03”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月十三日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月13日



威海市文登区蓝海投资开发有限公司主体及 相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2022/6/13	AA+/稳定	吕石	李英博

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 蓝海投资 MTN001	AA+	AA+
21 蓝海 01/21 蓝海 01	AAA	AAA
21 蓝海 02/21 蓝海 02	AAA	AAA
21 蓝海 03/21 蓝海 03	AAA	AAA
22 蓝海债/22 蓝海债	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

威海市文登区蓝海投资开发有限公司作为威海市文登区重要的基础设施建设主体，继续从事文登区范围内的基础设施及安置房建设等业务。威海市文登区国有资产服务中心仍为公司唯一股东和实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	5.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	0.80	(实收资本+资本公积) / 资产总额		5.00%	3.00
	上级补助收入	4.00%	2.40				

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA	
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档			
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	评级调整因素	+1
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-		
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	8档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
基础模型参考等级										AA		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内威海市及文登区经济实力仍很强；公司主营业务区域仍具有很强的专营性，得到股东及相关各方的大力支持，湖北省融资担保集团有限责任公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司提供的担保具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司工程管理业务可持续性具有一定的不确定性，资产流动性仍较弱，资金来源对筹资活动依赖程度仍很高。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 蓝海投资 MTN001”和“22 蓝海债/22 蓝海债”信用等级为 AA+，维持“21 蓝海 01/21 蓝海 01”、“21 蓝海 02/21 蓝海 02”和“21 蓝海 03/21 蓝海 03”信用等级为 AAA。

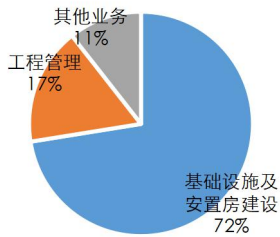
同业对比

项目	威海市文登区蓝海投资开发有限公司	南京浦口康居建设集团有限公司	泰州海陵城市发展集团有限公司	宁波象港开发控股集团有限公司
地区	威海市文登区	南京市浦口区	泰州市海陵区	宁波市象山县
GDP (亿元)	539.92	490.48	700.13	669.76
GDP 增速 (%)	6.5	7.0	8.6	8.3
人均 GDP (万元)	9.75	12.10	12.08	11.72
一般公共预算收入 (亿元)	46.76	78.17	40.01	57.89
一般公共预算支出 (亿元)	53.59	80.28	44.45	89.14
资产总额 (亿元)	555.17	596.04	529.77	539.52
所有者权益 (亿元)	303.80	137.63	188.09	270.44
营业收入 (亿元)	31.11	31.49	24.16	25.68
利润总额 (亿元)	3.35	1.79	3.23	2.22
资产负债率 (%)	45.28	76.91	64.50	49.87
全部债务资本化比率 (%)	41.86	-	-	-

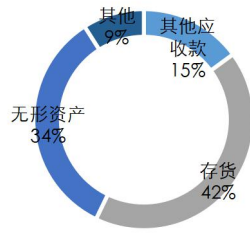
注：对比组选取了信用市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据均为 2021 年。数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额	424.30	510.98	555.17	567.49
所有者权益	252.28	292.27	303.80	304.25
营业收入	31.16	28.77	31.11	7.59
利润总额	3.37	3.07	3.35	0.52
全部债务	150.53	189.64	218.69	230.61
资产负债率	40.54	42.80	45.28	46.39
全部债务资本化比率	37.37	39.35	41.86	43.12

公司全部债务规模 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	文登区		
GDP 总量	464.27	474.67	539.92
GDP 增速	2.3	3.2	6.5
人均 GDP (元)	85312	91529	97478
一般公共预算收入	45.14	44.21	46.76
一般公共预算收入增速	-16.0	-2.1	5.8
上级补助收入	20.30	21.94	19.16

优势

- 跟踪期内, 威海市经济实力仍很强, 其下辖的文登区工业经济发展较好, 第三产业占比不断提高, 地区经济持续增长, 经济实力仍很强;
- 公司继续从事文登区范围内的基础设施及安置房建设业务, 业务仍具有很强的区域专营性;
- 公司作为文登区重要的基础设施建设主体, 在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持;
- 湖北省融资担保集团有限责任公司对“21 蓝海 01/21 蓝海 01”和“21 蓝海 02/21 蓝海 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用, 重庆三峡融资担保集团股份有限公司对“21 蓝海 03/21 蓝海 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司无在建和拟建的工程管理项目, 该业务可持续性具有一定的不确定性;
- 公司资产中变现能力较差的存货、其他应收款和无形资产占比较高, 资产流动性仍较弱;
- 公司经营性和投资性现金流仍为净流出, 资金来源对筹资活动的依赖程度依然很高。

评级展望

预计文登区经济将保持增长, 公司基础设施及安置房建设业务继续保持很强的区域专营性, 能够得到股东及相关各方的持续大力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+	AA+ (22 蓝海债/22 蓝海债)	2022/2/24	吕石 李英博	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读全文
AA+	AA+ (17 文蓝 01)	2017/4/13	刘贵鹏 范明	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	-

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 蓝海投资 MTN001	2021/6/9	4.20	2020/12/18-2025/12/18	-	-
21 蓝海 01/21 蓝海 01	2021/7/22	6.00	2021/8/18-2028/8/18	连带责任保证	湖北省融资担保集团有限责任公司/AAA/稳定
21 蓝海 02/21 蓝海 02	2021/9/7	6.00	2021/9/24-2028/9/24	连带责任保证	湖北省融资担保集团有限责任公司/AAA/稳定
21 蓝海 03/21 蓝海 03	2021/9/26	6.00	2021/11/26-2028/11/26	连带责任保证	重庆三峡融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定
22 蓝海债/22 蓝海债	2022/2/24	2.00	2022/3/30-2029/3/30	-	-

跟踪评级说明

根据监管相关要求及威海市文登区蓝海投资开发有限公司（以下简称“文登蓝海”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

文登蓝海是经原文登市人民政府批准，由威海市文登区国有资产服务中心¹（以下简称“文登区国资中心”）和威海市宇程建安置业有限责任公司于2012年共同出资成立的有限责任公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为5.00亿元，文登区国资中心仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为威海市文登区重要的基础设施建设主体，继续从事文登区范围内的基础设施及安置房建设等业务。截至2022年3月末，公司拥有8家二级子公司，较2020年末新增威海市长会口水库工程建设有限公司。

图表1 截至2022年3月末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%、年）

公司名称	公司简称	注册资本 ²	持股比例	取得方式	纳入合并范围时间
威海泰赫投资有限公司	泰赫投资	10000.00	100.00	划拨	2016
山东省文登整骨康复养生有限公司	整骨康复	34000.00	51.00	设立	2017
威海文毓新动能发展有限公司	文毓新动能	5000.00	100.00	设立	2017
威海文毓建设有限公司	文毓建设	10000.00	100.00	划拨	2017
鲁威国际有限公司	鲁威国际	100.00	100.00	设立	2019
威海昆崮山建设开发有限公司	昆崮山建设	5000.00	100.00	划拨	2019
威海文毓土地规划设计服务有限公司	文毓规划	600.00	100.00	划拨	2019
威海市长会口水库工程建设有限公司	长会口工建	5000.00	60.80	设立	2021

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2021年末，“20蓝海投资MTN001”到期利息已按期偿付，募集资金已使用4.17亿元；“21蓝海01/21蓝海01”暂未到还本付息日，募集资金已使用5.97亿元；“21蓝海02/21蓝海02”暂未到还本付息日，募集资金已使用5.96亿元；“21蓝海03/21蓝海03”暂未到还本付息日，募集资金已使用5.96亿元。

截至2022年4月末，“22蓝海债/22蓝海债”暂未到还本付息日，募集资金已使用1.98亿元。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

¹ 2014年1月25日，国务院以国函〔2014〕13号文批复，撤销文登市，以原文登市（不含汪疃镇、尚山镇）的行政区域设立威海市文登区；汪疃镇、尚山镇划归威海市环翠区管辖。2019年2月，根据《关于调整承担行政职能事业单位的通知》（威文编〔2019〕1号），威海市文登区国有资产管理局更名为威海市文登区国有资产服务中心。

² 其中，鲁威国际的注册资本单位为万美元。

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，房地产市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.威海市

跟踪期内，威海市继续大力发展海洋产业、港口物流和旅游业，地区经济保持增长，经济实力仍很强

2021年，威海市地区经济总量居山东省16个地级市的第10位，整体经济实力很强。从产业结构来看，威海市第二、三产业对经济贡献较大。投资方面，2021年威海市固定资产投资持续增长，其中第一产业和第二产业投资同比分别增长21.4%和15.0%，第三产业投资与上年持平。

图表 2 威海市主要经济指标及对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2963.73	3.6	3017.79	3.0	3463.93	7.5
人均地区生产总值	102818	-	104065	-	118848	-
三次产业结构	9.7: 40.4: 49.9		10.0: 38.5: 51.5		10.1: 39.1: 50.8	
规模以上工业增加值	-	2.3	-	4.6	-	12.1
第三产业增加值	1478.78	6.5	1553.86	3.7	1759.63	7.3
全社会固定资产投资	-	-15.0	-	2.9	-	6.0
社会消费品零售总额	-	9.3	-	0.3	-	15.5
进出口总额	1402.13	0.8	1614.57	15.1	2032.54	25.8
房地产开发投资	383.22	11.0	393.51	2.7	382.49	-2.8
商品房销售面积 (万平方米)	628.57	-39.8	554.46	-	518.46	-

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

威海市依托丰富的海洋资源, 以海洋生物为主的海洋产业继续保持发展。2021 年, 威海市加快打造国际海洋科技城, 新增 10 家省级海洋工程技术协同创新中心, 国家海洋综合试验场纳入自然资源部与省政府共建。依托便利的海洋交通优势, 威海市加快推进港口合作, 积极发展临港经济, 推动港口城市经济发展。港口物流方面, 2021 年威海市新开通 3 条海上航线, 全年港口货物吞吐量 4273.49 万吨, 同比增长 10.6%; 集装箱吞吐量 134.45 万标箱, 同比增长 9.9%; 港口旅客吞吐量 16.54 万人次。旅游业方面, 威海市旅游资源丰富, 截至 2021 年末, 威海市拥有国家 4A 级及以上景区 15 处, 四星级及以上饭店 18 家; 全年接待旅游总人数 4407.3 万人次, 实现旅游综合收入 533.52 亿元。

2.文登区

跟踪期内, 文登区工业经济发展较好, 第三产业占比不断提高, 地区经济持续增长, 经济实力仍很强

2021 年, 文登区地区生产总值同比增长 6.5%, 经济实力仍很强。从产业结构看, 文登区三次产业结构由 2020 年的 12.1: 38.8: 49.1 调整至 2021 年的 11.5: 39.1: 49.4, 第二、三产业占比不断提高。

工业经济方面, 文登区形成了汽车及零部件制造、机电五金工具和家纺制革三大支柱产业, 拥有以天润工业技术股份有限公司、文登威力工具集团有限公司、山东巨元生物科技有限公司等为代表的龙头企业。跟踪期内, 文登区汽车及零部件产业入选 2021 山东省特色产业集群名单。

跟踪期内, 文登区第三产业持续发展。2021 年, 文登区商贸物流业保持较快发展, 国际物流多式联运中心一期建成使用, 拥有国际班列 4 条, 运量突破 1 万标箱, 对文登区经济发展起到一定的推动作用。

图表 3 文登区主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	464.27	2.3	474.67	3.2	539.92	6.5
人均地区生产总值(元)	85312	-	91529	-	97478	-
规模以上工业增加值	-	1.9	-	7.3	-	7.6
第三产业增加值	225.96	3.6	233.06	2.5	258.56	4.5
全社会固定资产投资	-	-11.2	-	7.5	-	12.7
社会消费品零售总额	-	9.1	-	-0.4	-	12.6
进出口总额	110.08	8.6	125.42	13.9	-	-
三次产业占比	11.9: 39.4: 48.7		12.1: 38.8: 49.1		11.5: 39.1: 49.4	

注: 文登区经济数据不含南海新区。2019年和2020年人均地区生产总值为通过“地区生产总值/常住人口”估算所得; 2021年人均地区生产总值按“2020年人均地区生产总值*(1+2021年地区生产总值增速)”估算所得。

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

财政状况

威海市

跟踪期内, 威海市一般公共预算收入保持增长, 财政实力仍很强

2021年, 威海市一般公共预算收入保持增长, 仍以税收收入为主。同期, 威海市政府性基金收入有所下降, 主要系国有土地使用权出让收入减少所致; 该项收入易受房地产市场景气度和政府出让规划影响, 存在一定的不确定性。

2021年, 威海市一般公共预算支出小幅下降, 地方财政自给率有所上涨, 地方财政自给程度较高。

截至2021年末, 威海市地方政府债务限额为819.44亿元; 地方政府债务余额为794.80亿元, 其中一般债务余额309.24亿元、专项债务余额485.55亿元。

图表 4 威海市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	249.85	252.39	266.88
一般公共预算收入增速(%)	-12.2	1.0	5.7
其中: 税收收入	194.97	189.77	198.80
非税收入	54.88	62.62	68.07
上级补助收入	102.96	103.93	99.57
政府性基金收入	395.06	437.99	402.60
财政收入	747.87	794.31	769.05
一般公共预算支出	343.17	350.42	343.31
政府性基金支出	459.33	510.91	443.00
上解上级支出	37.21	37.98	34.27
财政支出	839.71	899.31	820.58
财政自给率(%)	72.81	72.02	77.74

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

文登区

跟踪期内，文登区一般公共预算收入持续增长，财政自给程度较高，财政实力仍很强

2021年，文登区一般公共预算收入为46.76亿元，同比增长5.8%，构成上仍以税收为主。同期，文登区政府性基金收入同比增长4.1%，仍为地区财力的重要补充。2021年，文登区一般公共预算支出为53.59亿元，地方财政自给率为87.26%，地方财政自给程度较高。

截至2021年末，文登区地方政府债务余额为184.17亿元，控制在政府债务限额191.27亿元范围内，其中一般债务余额35.29亿元、专项债务余额148.88亿元。

图表5 文登区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	45.14	44.21	46.76
其中：税收收入	32.50	31.08	33.52
一般公共预算增速（%）	-16.0	-2.1	5.8
政府性基金收入	144.76	148.26	154.42
上级补助收入	20.30	21.94	19.16
财政收入	210.20	214.41	220.34
一般公共预算支出	57.01	58.54	53.59
政府性基金支出	171.00	179.80	169.01
上解上级支出	8.55	8.37	12.09
财政支出	236.56	246.71	234.69
财政自给率（%）	79.18	75.52	87.26

注：文登区财政数据包含南海新区。
数据来源：公开资料，东方金诚整理

业务运营

经营概况

2021年，公司营业收入保持增长，主要来自于基础设施及安置房建设和工程业务，毛利润和综合毛利率均小幅增长

作为文登区重要的基础设施建设主体，公司继续从事文登区内的基础设施及安置房建设、工程管理等业务。2021年，公司营业收入为31.11亿元，同比增长主要系基础设施及安置房建设业务收入增长所致；公司毛利润为7.21亿元，仍主要来自基础设施及安置房建设业务；综合毛利率同比小幅增长主要系工程管理业务盈利水平由负转正所致。

2022年1~3月，公司实现营业收入7.59亿元，毛利润0.78亿元，毛利率10.34%。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及安置房建设	25.58	82.11	19.30	67.07	22.55	72.47
工程管理	2.62	8.40	6.25	21.73	5.27	16.94
海域使用权租金	1.93	6.20	1.93	6.72	1.93	6.21
管网租赁	0.89	2.85	1.07	3.71	1.07	3.43
其他业务	0.14	0.44	0.22	0.77	0.29	0.95
营业收入	31.16	100.00	28.77	100.00	31.11	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及安置房建设	5.16	20.16	6.15	31.86	6.43	28.52
工程管理	0.05	1.77	-0.02	-0.34	0.30	5.68
海域使用权租金	0.11	5.64	0.03	1.52	0.11	5.64
管网租赁	0.09	10.34	0.19	17.81	0.11	10.34
其他业务	0.14	99.06	0.22	99.25	0.26	89.83
合计	5.54	17.78	6.57	22.82	7.21	23.19

数据来源：合并财务报表，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司的基础设施及安置房建设业务仍具有很强的区域专营性；但在建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

公司继续从事文登区内的基础设施及安置房项目建设，业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施及安置房建设业务模式未发生变化，基础设施项目采取代建和自建模式，安置房项目采取自建模式。2021年，公司确认基础设施及安置房建设收入 22.55 亿元，毛利率 28.52%，毛利率同比略有下降。

图表 7 截至 2021 年末公司主要在建的基础设施及安置房项目情况（单位：亿元）

在建项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资
威海市文登区农村人居环境整治（一期）项目	90.90	82.30	8.60
文登区棚户区改造项目	91.39	79.06	12.33
威海市文登区海绵城市市政基础设施建设项目	28.09	26.15	1.94
文登经济开发区海洋装备制造特色产业园建设项目	18.40	17.72	0.68
威海市文登区化工产业园污水处理厂及配套管网工程	1.81	0.58	1.23
威海市文登区地下综合管廊建设项目	0.80	0.31	0.49
昆崙山林业生态保护（二期）建设工程	9.24	7.27	1.97
威海市文登区农村人居环境提升工程	12.06	8.17	3.89
威海市文登区老旧小区改造项目	15.00	10.04	4.96
合计	267.69	231.60	36.09

注：文登区棚户区改造项目包含文登营小区保障房项目，文登营小区保障房项目为“20 蓝海投资 MTN001”募投项目。

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司主要在建项目包括文登区棚户区改造项目、威海市文登区农村人居环境整治（一期）项目等，合计计划总投资 267.69 亿元，累计已投资 231.60 亿元，尚需投资 36.09 亿元。同期末，公司无拟建的基础设施及安置房项目。总体来看，公司在建基础设施及安置房

项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

其中，威海市文登区农村人居环境整治（一期）项目于2016年6月开工，建设内容包括文登区整个农村地区的基础设施及配套工程，包括道路及管网工程、污染治理工程和河道治理工程等。截至2021年末，该项目累计已投资82.30亿元，项目投入对公司形成一定的资金占用。

工程管理

公司无在建和拟建的工程管理项目，该业务可持续性具有一定的不确定性

跟踪期内，公司继续为文登区其他基础设施建设主体所承担的道路改建、河道治理等基础设施项目提供工程管理服务，业务仍具有很强的区域专营性，该业务模式未发生变化。2021年末，公司就威海市文登区农村道路改建工程、威海市文登区农村饮水安全工程等项目确认工程业务收入5.27亿元，毛利率为5.68%。

截至2021年末，公司无在建和拟建的工程管理项目，业务可持续性具有一定的不确定性。

其他业务

海域使用权出租方面，自2016年起，公司将23宗海域使用权出租给水产养殖公司，通过收取租金获得收益，跟踪期内该业务模式、承租方未发生变化。截至2021年末，承租方为威海盛源水产品养殖有限公司、威海泽鸿海产品养殖有限公司和威海万泽海洋科技有限公司³。2021年，公司确认租金收入1.93亿元，毛利率为5.64%。

管网租赁方面，2019年公司与威海市文登区市政工程管理处签订15年期的管网维护管理协议，协议中约定由公司负责维护的管网为公司自建的固定资产，威海市文登区财政局每年末支付公司管网维护费1.12亿元（含税）⁴，公司据此确认收入，将管网的折旧费用确认为成本。2021年，公司确认管网租赁收入1.07亿元，毛利率为10.34%。

原水销售方面，公司委托米山水库管理局对外销售米山水库水资源，并向用水单位收取售水收入，跟踪期内该业务模式未发生变化。2021年，公司实现售水收入0.16亿元，毛利率为100%。

外部支持

作为文登区重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持

资金注入方面，2021年，文登区财政局多次向公司注入货币资金，合计增加资本公积7.40亿元。

财政补贴方面，2021年，公司收到财政补贴8.98亿元。

考虑到未来公司将继续在文登区基础设施及安置房建设领域中发挥重要作用，预计股东及各方仍将对公司提供大力支持。

企业管理

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币5.00亿元；文登区国资中心为

³ 原名分别为文登市泽头镇养虾场、文登市泽头镇水产养殖一场和威海市泽头镇水产育苗场。

⁴ 根据2020年1月1日的《补充协议》，管网维护费的支付主体由威海市文登区市政工程管理处变更为威海市文登区财政局。

公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构和管理情况均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年及2022年1~3月合并财务报表，跟踪期内，公司未更换年报审计机构。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年合并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2022年1~3月合并财务报表未经审计。

截至2022年3月末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有8家，较2020年末新增1家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产中变现能力较差的存货、其他应收款和无形资产等占比较高，资产流动性仍较弱

2021年末及2022年3月末，公司资产总额保持增长，流动资产占比分别为61.53%和62.88%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。跟踪期内，公司货币资金保持增长，2021年末受限金额为12.09亿元，主要是用于担保的定期存款和保证金。公司其他应收款增幅较快，主要为与其他国有企业的往来款，对公司形成较大规模的资金占用。2021年末，公司其他应收款前五名单位全部为国有企业，分别为威海庆文实业有限公司、威海盛鑫建筑工程有限公司、威海美伦路桥工程有限公司、威海康太水务发展有限公司和威海创文建设工程有限公司，合计金额45.34亿元，占其他应收款总额的比重为52.28%，账龄全部在2年以内。

由于公司所从事的文登区基础设施项目建设规模扩大，存货规模总体保持增长趋势，主要由在建项目投资成本⁵构成，变现能力受文登区政府结算安排影响很大，整体流动性较差。截至2021年末，公司存货主要为文登区棚户区改造项目和威海市文登区农村人居环境整治（一期）项目等项目的投资成本。

图表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
资产总额	424.30	510.98	555.17	567.49
流动资产	238.36	299.09	341.60	356.82
货币资金	10.27	14.02	14.52	17.96
其他应收款	64.19	72.52	82.91	96.32
存货	160.12	210.06	234.29	232.84
非流动资产	185.94	211.89	213.56	210.67
固定资产	21.50	20.59	19.98	19.68
无形资产	162.01	188.52	187.94	185.52

资料来源：合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产规模主要由无形资产和固定资产构成。公司固定资产主要为管网和房屋及建筑物，跟踪期内因计提折旧而略有下降。公司无形资产主要为公司拥有的土地使

⁵ 公司用于项目建设的土地使用权已在项目成本里核算。

用权、水库水面土地使用权和海域使用权，2021年公司7.76亿元的土地使用权按账面价值被有偿收回，并新购置16.06亿元的土地使用权。2021年末，无形资产中土地使用权账面价值为138.45亿元，除1宗荒山用地无土地使用权证外⁶，其余土地均通过招拍挂方式取得并取得了土地使用权证，证载用途为商住用地，权证类型均为出让地，且均已缴清土地出让金；水库水面土地使用权账面价值为35.87亿元，为无偿划拨方式取得，面积为1619.27万平方米，已取得相关权证；海域使用权13.62亿元，其中61宗海域使用权为通过无偿划拨方式取得，1宗海域使用权为通过审批购买取得，均已取得相关权证且缴纳海域使用金。

截至2021年末，公司受限资产合计124.92亿元，占资产总额的比重为22.50%；主要为受限的货币资金12.09亿元、用于借款抵押的无形资产109.05亿元、固定资产3.53亿元等资产。

资本结构

跟踪期内，得益于货币资金注入，公司所有者权益有所增加，仍以资本公积为主

2021年末及2022年3月末，公司所有者权益分别为303.80亿元和304.25亿元，较2020年末分别增长11.52亿元和11.98亿元。其中，实收资本均为5.00亿元，较2020年末未发生变化；资本公积均为274.31亿元，主要系收到文登区财政局无偿拨入的货币资金所致；未分配利润分别为21.84亿元和22.27亿元，为公司经营活动产生的净利润累积。

跟踪期内，公司负债规模快速增长，以非流动负债为主；短期有息债务占比持续增长，整体债务压力有所提升

2021年末及2022年3月末，公司负债规模增长较快，负债构成以非流动负债为主，非流动负债占比分别为63.82%和64.40%。

公司流动负债快速增长，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2021年末，公司短期借款为保证+抵押借款2.50亿元和票据贴现6.00亿元，抵押物为土地使用权。同期末，公司其他应付款主要为公司与文登区其他国有企业和政府单位的往来款，其中应付威海森威实业有限公司、威海市文登区财金资产运营有限公司、文登金滩投资管理有限公司的款项合计占其他应付款的比例为83.71%。受2022年公司债券集中到期规模较大的影响，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，2021年末主要为一年内到期的长期借款13.80亿元、长期应付款10.61亿元和应付债券26.69亿元。公司其他流动负债为公司发行的5.46亿元短期美元债券。

⁶ 为子公司崑崙山建设购买的荒山土地，坐落于文登区界石镇三瓣石村下甜水庵北山，面积约35亩，2021年末入账价值为106.97万元。

图表 9 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	172.02	218.71	251.37	263.24
流动负债	55.18	56.65	90.95	93.72
短期借款	5.82	7.00	8.50	10.00
其他应付款	15.52	15.84	16.75	17.80
一年内到期的非流动负债	25.16	17.12	51.10	52.36
其他流动负债	2.70	10.22	5.51	5.56
非流动负债	116.85	162.06	160.43	169.52
长期借款	52.99	60.20	62.29	69.28
应付债券	56.00	80.40	68.78	71.09
长期应付款	7.85	21.46	29.32	29.12

资料来源: 合并财务报表, 东方金诚整理

公司非流动负债小幅波动, 主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。跟踪期内, 公司长期借款保持增长, 主要用于公司项目建设; 2021 年末构成以质押借款、保证+抵押借款、保证+抵押+质押借款为主, 保证人主要为公司本部、文登金滩投资管理有限公司和威海市文登区城市资产经营有限公司, 抵质押物为土地使用权和应收账款债权。2021 年末公司应付债券明细见下图表 (含一年内到期的金额)。同期末, 公司长期应付款主要包括威海市财金资产运营有限公司统贷统还的棚改专项贷款⁷7.25 亿元、融资租赁借款 15.31 亿元和专项应付款 6.76 亿元。

图表 10 截至 2021 年末公司应付债券 (含一年内到期的金额) 明细 (单位: 亿元)

债券简称/债券全称	起息日	债券期限	账面余额
16文蓝海/PR文蓝海	2016.10.26	7年	5.99
17文蓝01	2017.09.25	5年	16.96
19鲁文登蓝海ZR001	2019.06.27	3年	5.17
20文蓝海理财01	2020.08.07	3年	6.64
20文蓝02	2020.08.11	5年	12.21
20文蓝03	2020.09.02	5年	5.09
20蓝海投资MTN001	2020.12.18	5年	4.19
21文蓝01	2021.06.25	5年	6.53
21文蓝02	2021.07.30	5年	6.00
21蓝海01/21蓝海01	2021.08.18	7年	5.38
21蓝海02/21蓝海02	2021.09.24	7年	5.52
21文蓝03	2021.09.29	5年	5.86
21文蓝04	2021.11.12	5年	4.46
21蓝海03/21蓝海03	2021.11.26	7年	5.45
合计	-	-	95.46

资料来源: 合并财务报表及公开资料, 东方金诚整理

2021 年末及 2022 年 3 月末, 公司全部债务规模保持增长, 其中短期有息债务占比分别为 29.75%和 29.44%, 较 2019 年末分别提升 11.64 个和 11.33 个百分点。同期末, 公司资产负债

⁷ 山东省棚改项目统一由山东省财金公司作为主体向国开行和邮储银行贷款, 然后再将款项下拨给市级财金公司, 市级财金公司再将款项付给各棚改项目主体。

率及全部债务资本化比率均保持增长，整体债务压力有所提升。

图表 11 公司债务指标及全部债务构成（单位：亿元）



截至 2021 年末，公司对外担保余额为 90.65 亿元，担保比率为 29.84%（详见附件二）。被担保对象全部为文登区国有企业，其中对文登金滩投资管理有限公司、威海市文登区城市资产经营有限公司和威海市文登区交通建设开发有限公司的担保余额分别为 23.91 亿元、20.30 亿元和 12.95 亿元，合计在公司对外担保余额中占比为 63.06%。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，利润对政府补贴依赖仍很大，盈利能力仍较弱

2021 年，公司营业收入同比增长 8.13%，营业利润率同比上升 0.65 个百分点，主要系公司工程管理业务盈利水平由负转正。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，对营业收入形成一定的侵蚀。

公司利润对政府补贴依赖仍很大。2021 年，公司利润总额中财政补贴占比为 267.75%，较上年下降 9.40 个百分点。从盈利能力指标看，跟踪期内，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 12 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 1~3 月
营业收入	31.16	28.77	31.11	7.59
营业利润率 (%)	15.28	19.45	20.10	7.19
期间费用	10.19	10.70	10.68	3.03
期间费用/营业收入 (%)	32.69	37.18	34.32	39.88
利润总额	3.37	3.07	3.35	0.52
其中：财政补贴	8.89	8.52	8.98	-
总资本收益率 (%)	1.57	1.17	1.18	-
净资产收益率 (%)	1.35	1.09	1.18	-

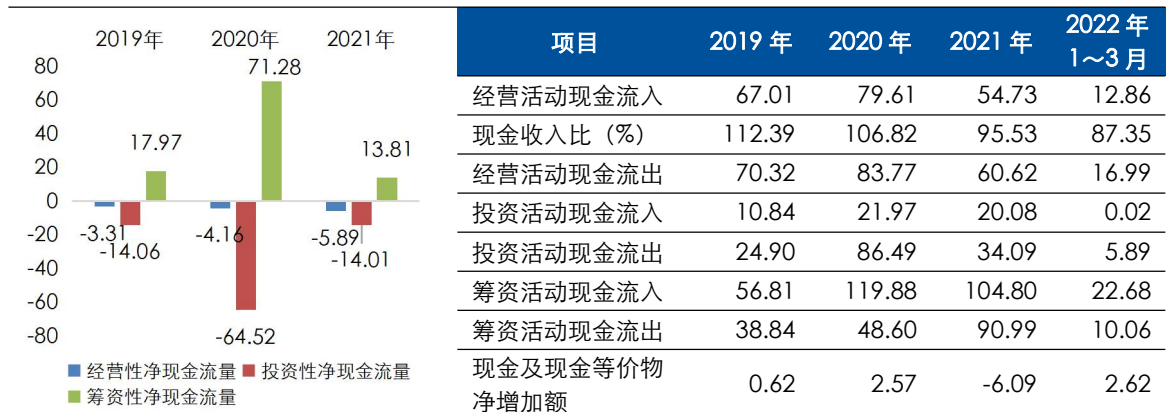
数据来源：合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性和投资性现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动的依赖程度依然很高

2021年，公司经营活动产生的现金流入仍主要是收到的基建业务结算款、工程项目建设款、财政补贴和往来款形成的现金流入，主营业务回款能力很强但略有下降；经营活动现金流出主要为向其他单位支付的往来款和工程款等形成的现金流出；公司经营活动现金流仍为净流出。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：合并财务报表，东方金诚整理

同期，公司投资活动产生的现金流入主要系公司收到的土地补偿款及往来款；投资活动现金流出同比明显下降，主要为购置土地、往来款所支出的现金；投资性现金流仍为净流出，但净流出规模明显缩窄。

公司筹资活动产生的现金流入主要为文登区财政局向公司注入资金及对外融资所获得的现金；筹资活动现金流出主要为偿还借款本金及相应利息的现金流出；筹资性净现金流仍保持净流入。

偿债能力

公司作为文登区重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性，在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持，综合偿债能力依然很强

从短期偿债能力来看，2021年末及2022年3月末，公司流动比率和速动比率继续维持较高水平，但公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款等占比较高，资产的流动性较弱，对流动负债的实际保障能力较弱。同期末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度仍较弱。

从长期偿债指标来看，公司长期债务资本化比率仍维持在较低水平，EBITDA对全部债务的保障能力一般。

图表 14 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
流动比率	432.01	527.97	375.61	380.75
速动比率	141.81	157.17	118.00	132.30
现金比率	18.62	24.75	15.97	19.16
货币资金/短期有息债务(倍)	0.30	0.41	0.22	0.26
经营现金流流动负债比率	-6.00	-7.34	-6.48	-
长期债务资本化比率	31.65	34.70	33.59	34.85
全部债务/EBITDA(倍)	9.41	11.79	13.00	-

数据来源：合并财务报表，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司获得工商银行、农业银行、兴业银行等金融机构授信额度合计 113.39 亿元，尚未使用 17.86 亿元。截至 2022 年 4 月末，公司已获取尚未发行的批文主要包括 6.8 亿元中期票据和 30.0 亿元供应链保理 ABS 产品。

考虑到公司作为文登区重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性，在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。东方金诚认为，公司综合偿债能力依然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2022 年 4 月 21 日，公司本部未结清信贷中有 1 笔无关注类记录，无不良类记录；已结清信贷中有 4 笔关注类记录，无不良类记录⁸。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时支付本息。

2022 年 2 月 10 日，文登蓝海发布的《威海市文登区蓝海投资开发有限公司涉及重大诉讼的公告》披露，公司及子公司涉及两项重大诉讼案件。东方金诚将持续关注上述事项后续进展情况。

抗风险能力

基于对威海市及文登区的地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及主营业务的专营地位、公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

湖北省融资担保集团有限责任公司对“21 蓝海 01/21 蓝海 01”和“21 蓝海 02/21 蓝海 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用

湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保集团”）的前身系成立于 2005 年 2 月的湖北中企投资担保有限公司，初始注册资本 0.71 亿元。湖北省担保集团分别于 2012 年和 2014 年引入中银投资资产管理有限公司和工银瑞信投资管理有限公司两家股东。2016 年，上述两家投资公司将各自持有的湖北省担保集团股权转让给湖北中经资本投资发展有限公司（以下简称“中经资本”）。2019 年，湖北省担保集团获得中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）注资 25.00 亿元，并要求湖北省担保集团每年计提 4.60% 投资回报，中

⁸ 根据公司提供的说明，上述 5 笔关注类贷款均为银行系统自动划分，公司从未发生贷款逾期事项。

经资本和农发基金分别持股 66.67%和 33.33%。截至 2020 年末，湖北省担保集团实收资本达 75.00 亿元。湖北省担保集团控股股东为中经资本⁹，实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会。

湖北省担保集团是湖北省规模最大的国有融资担保企业之一，以贷款担保、项目融资担保、债券担保等融资性担保为主业，兼营诉讼保全、履约保函等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至 2020 年末，湖北省担保集团下设 4 家全资子公司和 1 家控股子公司。

截至 2020 年末，湖北省担保集团并表口径资产总额 145.76 亿元，净资产 112.63 亿元，融资担保责任余额 405.76 亿元。2020 年，湖北省担保集团实现营业收入 8.26 亿元，净利润为 8.00 亿元，当期担保代偿率为 0.00%，累计代偿回收率为 48.73%。

作为湖北省省级融资性担保机构，湖北省担保集团直接融资担保业务区域竞争能力显著，同时新设子公司专门开展政策性贷款担保业务，业务增长空间较大；由于 2020 年湖北省发债项目审批流程加快、省内落地债券项目增加，湖北省担保集团直接融资担保规模高速增长，带动担保业务余额和已赚保费规模大幅上升；湖北省担保集团资本金在 2019 年增资后达到 75 亿元，资本实力很强，有利于担保业务开展以及代偿能力的提升；湖北省担保集团实际控制人为湖北省国资委，间接融资担保业务具有较强政策性，随着全省风险分担机制的建立和完善，在业务发展、资本补充以及风险分担等多个方面将能够得到当地政府的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，湖北省担保集团担保客户以地方城投公司为主，前十大在保客户单户规模均在 10 亿元以上，行业和客户集中度较高；湖北省担保集团线上贷款担保和批量化贷款担保业务增长较快，但风控模型自主研发能力较弱，对合作机构的风险控制系统依赖性较强，贷款担保风险管理能力一般；湖北省担保集团投资资产规模增长明显，委托贷款和信托计划主要投向区域房企及部分民营企业，在房市限购和市场资金趋紧的背景下面临的风险上升。

综上所述，东方金诚评定湖北省担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。湖北省担保集团对“21 蓝海 01/21 蓝海 01”和“21 蓝海 02/21 蓝海 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司对“21 蓝海 03/21 蓝海 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司（以下简称“重庆渝富资产”）于 2006 年发起设立，初始注册资本为 5 亿元。2009 年和 2011 年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）和国开金融有限责任公司。经过多次增资及未分配利润累积，三峡担保集团资本实力明显增强，为重庆市规模最大的国有融资担保平台之一。2018 年，三峡集团将其持有的三峡担保集团所有股份无偿划拨给三峡资本控股有限责任公司，重庆渝富资产将其持有的三峡担保集团所有股份无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“重庆渝富控股”）。截至 2020 年末，三峡担保集团净资产规模为 67.90 亿元，实

⁹ 中经资本是湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联投集团”）控股子公司，联投集团是湖北省联投控股有限公司（以下简称“联投控股”）控股子公司，联投控股是湖北省人民政府国有资产监督管理委员会全额出资成立的投资公司，注册资本 31.00 亿元。

收资本为 48.30 亿元。

三峡担保集团以融资性担保业务为主业，同时开展履约担保、诉讼保全担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至 2020 年末，除三峡担保集团总部设有业务部门外，三峡担保集团下设 8 家分公司，并直接或间接控股 8 家子公司，分别经营担保业务、小额贷款、资产管理等业务，相比较 2019 年末合并范围减少 1 家子公司，主要系三峡担保集团将原子公司重庆小微企业融资担保有限公司股权转让给重庆市财政局所致，合并范围内无新增子公司。

截至 2020 年末，三峡担保集团合并口径资产总额 108.61 亿元，净资产 69.34 亿元；期末融资性担保在保余额达到 757.49 亿元。三峡担保集团业务以贷款担保、项目融资担保、债券担保等融资性担保业务为主业，同时开展基金担保、诉讼保全、履约保函等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。近年来，三峡担保集团营业收入主要来源于担保业务和投资业务，2020 年实现营业收入 10.74 亿元。

东方金诚认为，三峡担保集团具有较高市场知名度，融资性担保在保余额达到 757.49 亿元，资本市场担保业务占有保持较高水平；随着 III 类资产结构调整到位，三峡担保集团标准化债券、银行理财等高流动资产规模上升，资产流动性增强；三峡担保集团资本实力很强，准备金覆盖率处于较高水平，具有很强的代偿能力；三峡担保集团控股股东重庆渝富控股资本实力雄厚，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保集团提供一定支持。

但同时，三峡担保集团融资担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、湖北、江西、四川等中西部地区，行业及客户集中度较高；由于部分区域中小企业经营不善，三峡担保集团借款担保业务代偿、代垫金额较大，委托贷款和小额贷款业务中逾期贷款占比较高，存量风险项目处置周期较长，回收压力大；三峡担保集团资产减值计提压力仍较大，未来随着 III 级资产和高收益借款类担保业务规模收缩，三峡担保集团盈利能力承压。

综上所述，东方金诚评定三峡担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。三峡担保集团对“21 蓝海 03/21 蓝海 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，威海市经济实力仍很强，其下辖的文登区工业经济发展较好，第三产业占比不断提高，地区经济持续增长，经济实力仍很强；公司继续从事文登区范围内的基础设施及安置房建设业务，业务仍具有很强的区域专营性；公司作为文登区重要的基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持；湖北省融资担保集团有限责任公司对“21 蓝海 01/21 蓝海 01”和“21 蓝海 02/21 蓝海 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用，重庆三峡融资担保集团股份有限公司对“21 蓝海 03/21 蓝海 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

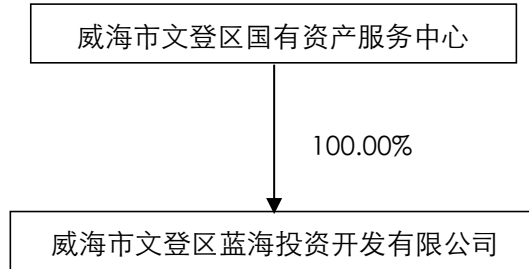
同时，东方金诚也关注到，公司无在建和拟建的工程管理项目，该业务可持续性具有一定的不确定性；公司资产中变现能力较差的存货、其他应收款和无形资产占比较高，资产流动性仍较弱；公司经营性和投资性现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动的依赖程度依然很高。

综上所述，东方金诚维持公司主体的信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“20 蓝海投

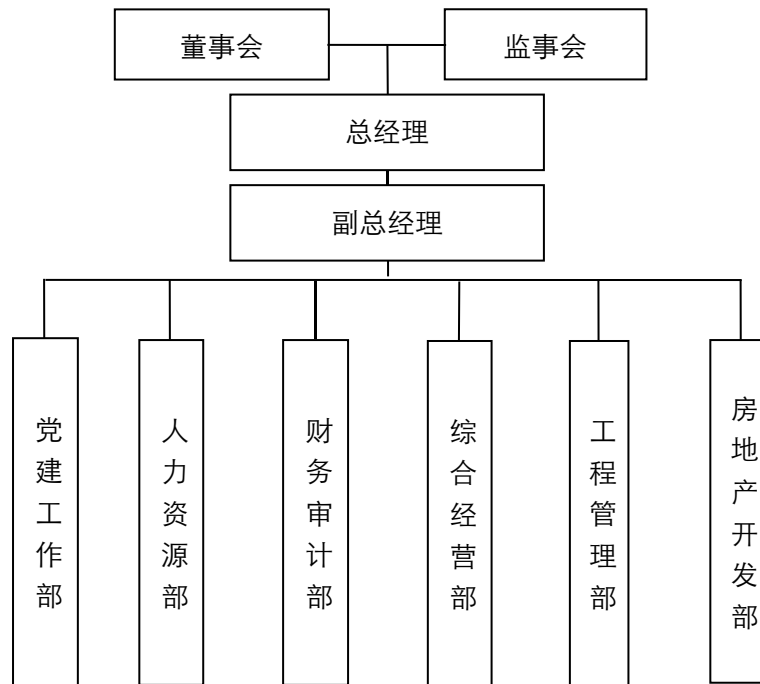
资 MTN001”和“22 蓝海债/22 蓝海债”信用等级为 AA+，维持“21 蓝海 01/21 蓝海 01”、“21 蓝海 02/21 蓝海 02”和“21 蓝海 03/21 蓝海 03”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 年末公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保方	企业性质	担保余额
文登金滩投资管理有限公司	国企	23.91
威海市文登区城市资产经营有限公司	国企	20.30
威海市文登区交通建设开发有限公司	国企	12.95
威海市文登区水利建设开发有限公司	国企	10.34
威海康太水务发展有限公司	国企	3.82
威海市文登区财金资产运营有限公司	国企	3.28
威海泰宏实业有限公司	国企	2.95
威海新奕建筑安装工程有限公司	国企	2.94
威海舜盛建设工程有限公司	国企	2.59
威海汇昌建设发展有限公司	国企	1.66
文登市山海泉旅游开发有限公司	国企	1.35
文登市水利建筑安装工程公司	国企	0.94
威海文盛石材有限公司	国企	0.64
威海安华建筑工程有限公司	国企	0.59
威海市文登区昌洋军粮供应站有限公司	国企	0.48
威海富德装饰工程有限公司	国企	0.46
威海盛鑫建筑工程有限公司	国企	0.45
威海成利建筑安装工程有限公司	国企	0.45
威海市文登区妇幼保健院	事业单位	0.40
威海龙盛贸易有限公司	国企	0.15
合计	-	90.65

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
主要财务数据(单位:亿元)				
资产总额	424.30	510.98	555.17	567.49
其中: 存货	160.12	210.06	234.29	232.84
无形资产	162.01	188.52	187.94	185.52
其他应收款	64.19	72.52	82.91	96.32
负债总额	172.02	218.71	251.37	263.24
其中: 应付债券	56.00	80.40	68.78	71.09
长期借款	52.99	60.20	62.29	69.28
全部债务	150.52	189.64	218.69	230.61
其中: 短期有息债务	33.68	34.34	65.06	67.88
所有者权益	252.28	292.27	303.80	304.25
营业收入	31.16	28.77	31.11	7.59
利润总额	3.37	3.07	3.35	0.52
经营活动产生的现金流量净额	-3.31	-4.16	-5.89	-4.13
投资活动产生的现金流量净额	-14.06	-64.52	-14.01	-5.87
筹资活动产生的现金流量净额	17.97	71.28	13.81	12.62
主要财务指标				
营业利润率(%)	15.28	19.45	20.10	7.19
总资本收益率(%)	1.57	1.17	1.18	-
净资产收益率(%)	1.35	1.09	1.18	-
现金收入比(%)	112.39	106.82	95.53	87.35
资产负债率(%)	40.54	42.80	45.28	46.39
长期债务资本化比率(%)	31.65	34.70	33.59	34.85
全部债务资本化比率(%)	37.37	39.35	41.86	43.12
流动比率(%)	432.01	527.97	375.61	380.75
速动比率(%)	141.81	157.17	118.00	132.30
现金比率(%)	18.62	24.75	15.97	19.16
经营现金流动负债比(%)	-6.00	-7.34	-6.48	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.16	2.09	2.00	-
全部债务/EBITDA(倍)	9.41	11.64	13.00	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。