

信用评级公告

联合〔2023〕3109号

联合资信评估股份有限公司通过对威海市文登区城市资产经营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，确定维持威海市文登区城市资产经营有限公司主体长期信用等级为AA，“19文登专项债/PR19文停”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十二日

威海市文登区城市资产经营有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
威海市文登区城市资产经营有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 文登专项债/PR19 文停	AA	稳定	AA	稳定

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
19 文登专项债/PR19 文停	10.00 亿元	8.00 亿元	2029/03/04

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级的存续债券；2. “19 文登专项债/PR19 文停”期限为 5+5 年，到期兑付日为投资者不行使回售选择权的到期兑付日

评级时间：2023 年 6 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资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

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

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

评级观点

威海市文登区城市资产经营有限公司（以下简称“公司”）是文登区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，持续获得外部支持。跟踪期内，文登区经济和财政实力稳步发展，公司发展的外部环境良好。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资金占用明显、存在一定的短期偿债压力和对外担保规模大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

“19 文登专项债/PR19 文停”设置了分期偿还条款，可缓解债券集中偿付压力。

未来随着文登区城镇化建设持续发展和公司项目建设持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 文登专项债/PR19 文停”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 外部环境良好。**跟踪期内，文登区经济和财政实力稳步发展，公司发展的外部环境良好。
- 2. 获得外部支持。**公司是文登区重要的基础设施建设及国有资产经营主体。跟踪期内，公司在代付项目款、股权划转和政府补助等方面获得外部支持。
- 3. 债券设置了分期偿还条款。**“19 文登专项债/PR19 文停”设置了分期偿还条款，可缓解债券集中偿付压力。

关注

- 1. 资金占用明显。**公司资产中通过招拍挂获得的土地使用权和基础设施建设项目投入为主的存货以及应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用。
- 2. 存在一定的短期偿债压力。**截至 2022 年末，公司短期债务 20.91 亿元，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.20 倍，存在一定的短期偿债压力。
- 3. 对外担保规模大。**截至 2022 年末，公司对外担保余额 172.47 亿元，担保比率 65.85%，存在一定的或有负债风险。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	文登区	文登区	文登区	环翠区
GDP (亿元)	509.03	509.03	509.03	443.08
一般公共预算收入 (亿元)	40.34	40.34	40.34	38.41
资产总额 (亿元)	362.90	224.67	544.62	230.34
所有者权益 (亿元)	261.92	124.24	303.72	94.03
营业总收入 (亿元)	28.92	17.10	29.90	10.76
利润总额 (亿元)	3.48	2.65	3.27	2.25
资产负债率 (%)	27.83	44.70	44.23	59.18
全部债务资本化比率 (%)	24.71	36.41	40.55	51.37
全部债务/EBITDA (倍)	11.10	8.15	13.24	32.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.72	2.84	2.03	0.82

注: 公司 1 为文登金滩投资管理有限公司, 公司 2 为威海市文登区蓝海投资开发有限公司, 公司 3 为威海市环翠区城市发展投资有限公司
资料来源: Wind

分析师: 黄旭明 倪昕

邮箱: lianhe@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)

网址: www.lhratings.com

主要财务数据:

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	10.86	11.57	11.19
资产总额 (亿元)	347.10	350.31	362.90
所有者权益 (亿元)	256.07	259.53	261.92
短期债务 (亿元)	17.42	16.08	20.91
长期债务 (亿元)	58.07	61.69	65.07
全部债务 (亿元)	75.49	77.78	85.97
营业总收入 (亿元)	26.86	26.33	28.92
利润总额 (亿元)	3.80	3.59	3.48
EBITDA (亿元)	7.58	7.36	7.75
经营性净现金流 (亿元)	10.16	4.11	-1.44
营业利润率 (%)	4.33	3.70	2.73
净资产收益率 (%)	1.47	1.36	1.26
资产负债率 (%)	26.23	25.91	27.83
全部债务资本化比率 (%)	22.77	23.06	24.71
流动比率 (%)	966.44	1101.47	926.04
经营现金流动负债比 (%)	30.91	14.17	-4.00
现金短期债务比 (倍)	0.62	0.72	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.48	2.09	1.72
全部债务/EBITDA (倍)	9.96	10.56	11.10

公司本部			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	324.54	322.33	331.07
所有者权益 (亿元)	257.09	261.68	262.90
全部债务 (亿元)	57.84	55.37	60.32
营业总收入 (亿元)	18.68	19.06	1.39
利润总额 (亿元)	4.22	4.63	2.27
资产负债率 (%)	20.78	18.81	20.59
全部债务资本化比率 (%)	18.37	17.46	18.66
流动比率 (%)	1394.81	2345.61	1523.33
经营现金流动负债比 (%)	48.12	63.95	-10.63

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成;
2. 公司其他应付款中有息债务已计入短期债务核算, 长期应付款中有息债务已计入长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 文登专项债/PR19 文登	AA	AA	稳定	2022/06/16	黄旭明 倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
19 文登专项债/PR19 文登	AA	AA	稳定	2019/01/21	何光美 赵起锋 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

声 明

一、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。

二、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。

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

四、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。

五、本报告系联合资信接受威海市文登区城市资产经营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

威海市文登区城市资产经营有限公司

2023 年跟踪评级报告

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”）关于威海市文登区城市资产经营有限公司（以下简称“公司”）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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人无变化。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本仍为 10.00 亿元，威海市文登区国有资产服务中心（以下简称“文登区国资中心”）的全资子公司威海鸿泰控股投资集团有限公司（以下简称“威海鸿泰”）为公司唯一股东，威海市文登区人民政府（以下简称“文登区政府”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主要业务和组织架构无变化。截至 2022 年末，公司合并范围内 6 家子公司。

截至 2022 年末，公司资产总额 362.90 亿元，所有者权益 261.92 亿元。2022 年，公司实现营业总收入 28.92 亿元，利润总额 3.48 亿元。

公司注册地址：山东省威海市文登区天福办世纪大道 146 号；法定代表人：李海强。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息和偿还部分本金。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 文登专项债 /PR19 文停	10.00	8.00	2019/03/04	5+5 年

资料来源：Wind

“19 文登专项债/PR19 文停”于 2019 年 3 月 4 日公开发行，募集资金 10.00 亿元，按年付息，分期还本，附设第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

“19 文登专项债/PR19 文停”募投项目为威海市文登区城市停车场设施建设项目（以下简称“停车场项目”），2020 年和 2021 年，停车场项目分别实现收入 3.60 亿元和 18.01 亿元，并于当年实现回款。截至 2021 年末，停车场项目已完工并售罄，累计产生收入 21.61 亿元。2022 年及以后，停车场项目不会再产生收入。

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲

突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023 年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济环境

跟踪期内，文登区经济和财政实力稳步发展，公司发展的外部环境良好。

根据《2022 年文登区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，文登区地区生产总值 509.03 亿元，按可比价格计算，同比增长 1.5%。分产业看，第一产业增加值 65.67 亿元，同比增长 5.0%；第二产业增加值 191.24 亿元，同比下降 0.2%；第三产业增加值 252.12 亿元，同比增长 2.0%；三次产业结构调整为 12.9:37.6:49.5。

2022 年，文登区固定资产投资同比下降 13.7%，同比下降 26.39 个百分点。分产业看，第一产业投资同比下降 46.57%，占总投资的 4.78%；第二产业投资同比增长 5.82%，占总投资的 50.33%；第三产业投资同比下降 24.35%，占总投资的 44.89%。

根据《关于威海市文登区 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算（草案）的报告》，2022 年，文登区一般公共预算收入 40.34 亿元，同比增长 0.6%，其中税收收入 25.29 亿元，同比增长 6.9%；一般公共预算支出 74.50 亿元，财政自给率¹54.15%。

2022 年，文登区政府性基金预算收入 126.40 亿元，同比下降 3.4%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人无变化。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司定位未发生变动，仍为文登区重要的基础设施建设及国有资产经营主体。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：3710040000178337），截至 2023 年 5 月 12 日，公司本部未结清信贷信息中无关注类、不良类贷款记录，已结清信贷信息中有 4 笔关注类贷款记录，无不良类贷款记录。根据中国工商银行股份有限公司文登支行出具的说明，上述 4 笔关注类贷款系银行将项目预期收入小于贷款本金的保证类贷款纳入关注类贷款所致，相关贷款均已在 2011 年正常偿还。

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。

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

截至 2023 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入同比有所增长，主要来自项目建设业务，项目建设毛利率有所提高，但受毛利率较高的停车场项目已于上年售罄影响，综合毛利率有所下降。

2022 年，公司营业总收入规模有所增长，项目建设业务为公司收入的主要来源。其中，受工程施工和结算进度影响，项目建设收入大幅增长；停车场项目已于 2021 年售罄，产品销售收入大幅下降；房屋租赁、市政设施养护等其他收入规模仍较小。

同期，公司综合毛利率有所下降，其中，2021 年项目建设收入均来自毛利率较低的工程施工项目，2022 年项目建设收入主要来自毛利率较高的基础设施代建项目，使得 2022 年项目建设毛利率有所提高；受毛利率较高的停车场项目已于 2021 年售罄影响，产品销售毛利率大幅下降。

表 2 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
项目建设	6.79	25.79	5.96	26.83	92.74	7.18
产品销售	18.03	68.48	11.61	0.05	0.18	3.72
其他业务	1.51	5.73	23.23	2.05	7.08	40.85
合计	26.33	100.00	10.82	28.92	100.00	9.56

注：其他业务包括房屋租赁、市政设施养护等业务
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2. 项目建设业务

公司已完工基础设施代建项目投入规模较大，后续回款受项目完工决算进度和政府的支付进度影响较大，在建项目未来资金支出压力尚可。

公司项目建设收入主要包括基础设施代建收入和工程施工收入。

公司作为文登区重要的基础设施建设主体，负责的基础设施建设业务主要以代建模式开展。公司与文登区政府签订项目代建协议，文登区政府按实际发生成本加成一定比例的利润支付代建资金，公司确认收入。

2022 年，公司基础设施代建收入主要来自于威海市文登区农村河流环境整治工程（一期）项目和文登圣经山旅游基础设施项目，共实现收入 21.90 亿元并全部取得回款。截至 2022 年末，公司存货开发产品中已完工代建项目规模

较大，后续回款受项目完工决算进度和政府的支付进度影响较大。

截至 2022 年末，公司在建的自营项目主要为威海市文登区城乡综合整治一期项目和威海市文登区城郊集中供热供水管网改建（二期）项目，项目计划总投资 20.71 亿元，已完成投资 13.70 亿元，计划通过对外租赁及停车位收费等形式获取收入和回款。

工程施工业务方面，公司承接文登区内工程施工项目，公司与项目委托方签订施工合同，按工程进度结算工程款。

2022 年，公司工程施工收入主要来自威海市文登区农村人居环境提升工程项目和威海市文登区农村道路改造提升工程一期项目等，共实现收入 4.93 亿元并全部取得回款。截至 2022 年末，公司主要在手合同预计总投资 3.93 亿元，已完成合同金额 3.35 亿元。

3. 未来发展

未来公司将继续完成文登区政府下发的各项工作任务，继续承担文登区内基础设施建设任务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2022 年，公司合并范围内新设 1 家子公司，无偿划入 1 家子公司，无偿划出 1 家子公司，对公司财务数据可比性的影响较小。截至 2022 年末，公司合并范围内 6 家子公司。

2. 资产质量

公司资产规模小幅增长，通过招拍挂获得的土地使用权和基础设施建设项目投入为主的存货和应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 3.60%，仍以流动资产为主。

表 3 公司主要资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	319.19	91.12	332.59	91.65
货币资金	8.39	2.39	7.85	2.16
其他应收款	29.20	8.34	42.70	11.77
存货	277.99	79.36	277.73	76.53
非流动资产	31.11	8.88	30.31	8.35
投资性房地产	23.69	6.76	23.09	6.36
资产总额	350.31	100.00	362.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末增长 4.20%，主要系其他应收款增加所致。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末下降 6.39%，货币资金中有 7.10 亿元受限资金，主要为用于担保的存款和保证金，受限比例 90.27%。公司其他应收款较上年末增长 46.23%，

主要系往来款增加所致；其他应收款前五大单位均为国有企业，合计占比为 78.86%，集中度高；其他应收款账龄主要为一年以内（占 86.55%），累计计提坏账准备 0.20 亿元。公司存货较上年末变动不大，主要由土地使用权（占 64.74%）和开发产品（占 27.99%，主要为已完工基础设施建设项目投入成本）构成。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末下降 2.56%。

截至 2022 年末，公司投资性房地产较上年末下降 2.51%，主要为以成本计量的房屋建筑物。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 159.09 亿元，占资产总额的 43.84%。

表 4 截至 2022 年末公司受限资产情况

受限科目	金额（亿元）
货币资金	7.10
存货	150.94
投资性房地产	0.61
其他	0.44
合计	159.09

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益变化不大，稳定性较强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 261.92 亿元，较上年末增长 0.92%，主要系未分配利润增加所致。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.82%、77.51%和 16.76%。所有者权益稳定性较强。

截至 2022 年末，公司实收资本较上年末无变动；资本公积较上年末下降 0.57%，主要系威海市文登区财政局代公司支付项目款 0.43 亿元，不需要公司偿还，作为对公司的无偿投入，增加资本公积；无偿划入子公司股权增加资本公积 0.08 亿元；无偿划出房产减少资本公积 1.37 亿元；无偿划出子公司股权减少资本公积 0.28 亿元。

公司债务规模有所增长，整体债务负担一般，存在一定的短期偿债压力。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 11.24%，负债结构仍以非流动负债为主。

表 5 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	28.98	31.92	35.91	35.57
短期借款	3.85	4.24	3.89	3.85
应付账款	1.66	1.83	5.14	5.09
其他应付款	6.61	7.28	5.08	5.03
一年内到期的 非流动负债	12.15	13.38	17.02	16.85
非流动负债	61.80	68.08	65.07	64.43
长期借款	16.03	17.66	25.85	25.59
应付债券	40.91	45.07	31.81	31.51
长期应付款	4.79	5.28	7.35	7.28
负债总额	90.78	100.00	100.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 23.93%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。

截至 2022 年末，公司短期借款较上年末变动不大。应付账款较上年末增长 209.25%，主要系应付工程款增加所致，公司应付账款账龄主要为一年以内（占 84.04%）。其他应付款较上年末下降 23.16%，公司其他应付款主要为往来款，账龄主要为一年以内（占 80.03%）。一年内到期的非流动负债较上年末增长 40.08%，主要系长期债务将于一年内到期部分转入流动负债所致。

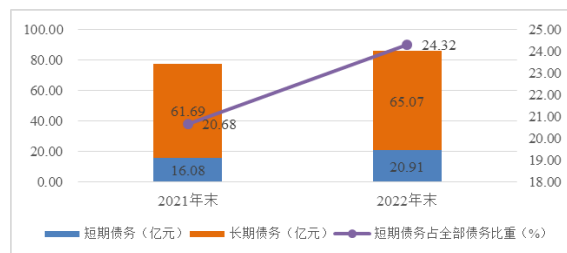
截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 5.29%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。

截至 2022 年末，公司长期借款较上年末增长 61.23%，主要系新增借款所致。公司应付债券较上年末下降 22.24%，主要系债券到期、行权所致。公司长期应付款较上年末增长 53.52%，主要系新增融资租赁所致，本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务 85.97 亿元，较上年末增长 10.54%，主要系公司新增借款和融资租赁款所致。债务结构

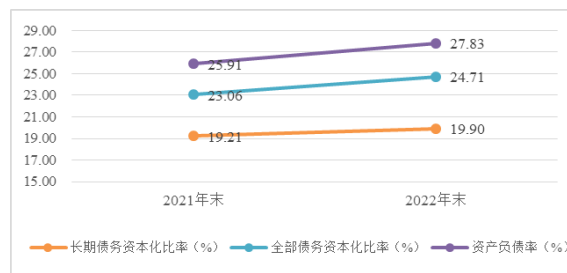
方面，短期债务占 24.32%，长期债务占 75.68%。融资渠道方面，公司主要为银行借款（占 40.36%）和债券（占 44.99%）。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所提高。从债务期限看，2023—2025 年，公司分别需偿还债务 20.91 亿元、15.79 亿元和 20.67 亿元。公司整体债务负担一般，存在一定的短期偿债压力。

图 1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

公司营业总收入有所增长，政府补助对公司利润总额贡献程度高，整体盈利能力尚可。

2022 年，公司营业总收入同比增长 9.87%，营业成本同比增长 11.42%，营业利润率同比下降 0.96 个百分点。

表 6 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	26.33	28.92
营业成本	23.48	26.16
期间费用	3.42	3.56
其他收益	6.01	6.60
利润总额	3.59	3.48
营业利润率 (%)	3.70	2.73

总资本收益率 (%)	1.95	1.97
净资产收益率 (%)	1.36	1.26

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022年，公司期间费用较上年增长4.13%，期间费用占营业总收入比重较上年下降0.68个百分点至12.32%。

2022年，公司获得政府补助6.60亿元，计入“其他收益”。同期，公司利润总额3.48亿元。公司政府补助对利润总额贡献程度高。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比变动不大。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

公司收入实现质量高，受支付往来款和购买土地款增加的影响，经营活动现金由净流入转为净流出；受拆借款减少影响，投资活动现金净流出规模有所收窄。随着公司在建项目的推进以及有息债务逐步到期，公司仍存在较大的筹资需求。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量有所增加，主要系公司与文登区政府机构及下属国有企业的往来款规模增加所致；经营活动现金流出同比有所增加，主要系公司支付的往来款和购买土地支付的资金规模较上年增加所致。2022年，公司经营活动现金由净流入转为净流出。同期，公司现金收入比较上年有所下降，但收入实现质量仍高。

表7 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	48.53	62.93
经营活动现金流出小计	44.42	64.37
经营活动现金流量净额	4.11	-1.44
投资活动现金流入小计	3.50	0.38
投资活动现金流出小计	12.70	6.20
投资活动现金流量净额	-9.20	-5.82
筹资活动现金流入小计	26.01	34.59
筹资活动现金流出小计	23.24	28.58
筹资活动现金流量净额	2.78	6.00
现金收入比 (%)	107.51	101.22

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入和流出规模均有所减少，主要系公司与当地国有企业的拆借款和还款规模均减少所致，公司投资活动现金净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入有所增加，主要为公司新增借款和融资租赁款；筹资活动现金流出有所增加，主要为偿还债务本息。2022年，公司筹资活动现金净流入规模有所扩大。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现较强，间接融资渠道有待拓宽，对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至2022年末，公司速动比率有所上升，流动比率和现金短期债务比有所下降，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为0.20倍，公司短期偿债能力指标表现一般。

表8 公司偿债指标情况

项目	2021年 (末)	2022年 (末)
短期偿债能力指标		
流动比率 (%)	1101.47	926.04
速动比率 (%)	142.19	152.75
现金短期债务比 (倍)	0.72	0.54
长期偿债能力指标		
EBITDA (亿元)	7.36	7.75
全部债务/EBITDA (倍)	10.56	11.10
EBITDA/利息支出 (倍)	2.09	1.72

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA和全部债务/EBITDA有所上升，EBITDA/利息支出有所下降，公司长期偿债能力指标表现较强。

截至2023年3月末，公司获得银行授信47.58亿元，其中未使用授信5.15亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至2022年末，公司对外担保余额172.47亿元，担保比率65.85%，被担保对象大多为文登区政府及文登区国资中心下属企事业单位，

其中山东众音化学科技有限公司为民营企业。总体看，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

表9 截至2022年末公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（亿元）
威海市文登区蓝海投资开发有限公司	70.08
文登金滩投资管理有限公司	33.74
威海市文登区水利建设开发有限公司	32.96
威海市文登区交通建设开发有限公司	14.67
威海文毓建设有限公司	4.70
威海康太水务发展有限公司	4.32
威海创文建设工程有限公司	3.77
文登市水利建筑安装工程公司	2.44
威海鼎辰建设工程有限公司	1.00
文登市恒达建筑工程有限公司	0.99
威海鲁威资产管理有限公司	0.75
威海金滩公用事业投资发展有限公司	0.73
威海富德装饰工程有限公司	0.56
威海盛鑫建筑工程有限公司	0.55
山东众音化学科技有限公司	0.30
威海万泽海洋科技有限公司	0.27
威海成利建筑安装工程有限公司	0.10
威海鲁创建设开发有限公司	0.10
威海智汇港国际贸易有限公司	0.10
威海文盛石材有限公司	0.10
威海市丰登农业发展有限公司	0.10
威海市裕海盐业有限公司	0.10
威海固威石材有限公司	0.06
合计	172.47

资料来源：公司提供

截至2023年3月末，公司无重大未决诉讼和仲裁事项。

7. 公司本部财务分析

公司资产、负债、所有者权益主要集中在公司本部，营业总收入主要来自子公司，公司本部对子公司管控力度强。

截至2022年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的91.23%、67.51%和100.37%。2022年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的4.82%和65.26%。

十、外部支持

1. 支持能力

2022年，文登区经济和财政实力稳步发展。截至2022年末，文登区政府债务余额为202.98亿元，政府债务率约为160.58%。文登区政府支持能力很强。

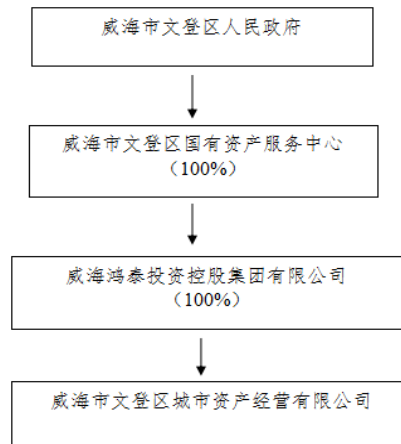
2. 支持可能性

公司是文登区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，文登区政府为公司实际控制人。2022年，威海市文登区财政局代公司支付项目款0.43亿元，不需要公司偿还，作为对公司的无偿投入；文登区国资中心向公司无偿划入子公司股权，增加资本公积0.08亿元；公司收到政府补助6.60亿元，计入“其他收益”。公司的国资背景以及区域地位有利于其获得政府支持，且公司在代付项目款、股权划转和政府补助等方面获得外部支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

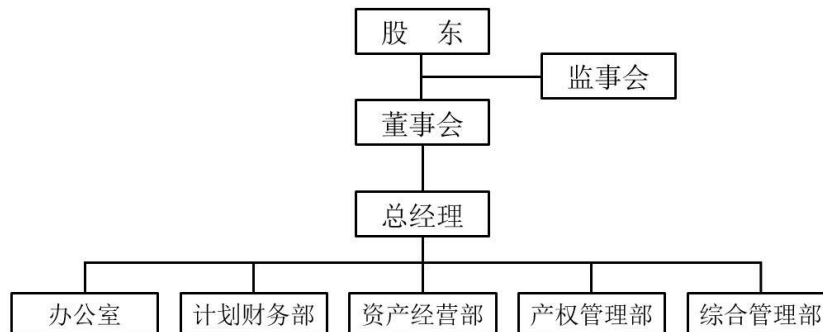
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19文登专项债/PR19文停”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末公司子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)
1	威海泰宏实业有限公司	100.00
2	威海汇昌建设发展有限公司	76.02
3	威海市文登区创兴城市更新有限公司	100.00
4	威海舜盛建设工程有限公司	100.00
5	威海禹通水务有限公司	100.00
6	威海昆崙水务有限公司	100.00

注：2022 年 7 月，文登区国资中心将威海昆崙水务有限公司 100.00% 股权划转至公司，相关资产移交于 2022 年 8 月完成，但股权变更尚未完成工商变更登记

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	10.86	11.57	11.19
资产总额 (亿元)	347.10	350.31	362.90
所有者权益 (亿元)	256.07	259.53	261.92
短期债务 (亿元)	17.42	16.08	20.91
长期债务 (亿元)	58.07	61.69	65.07
全部债务 (亿元)	75.49	77.78	85.97
营业总收入 (亿元)	26.86	26.33	28.92
利润总额 (亿元)	3.80	3.59	3.48
EBITDA (亿元)	7.58	7.36	7.75
经营性净现金流 (亿元)	10.16	4.11	-1.44
财务指标			
现金收入比 (%)	101.02	107.51	101.22
营业利润率 (%)	4.33	3.70	2.73
总资本收益率 (%)	2.05	1.95	1.97
净资产收益率 (%)	1.47	1.36	1.26
长期债务资本化比率 (%)	18.49	19.21	19.90
全部债务资本化比率 (%)	22.77	23.06	24.71
资产负债率 (%)	26.23	25.91	27.83
流动比率 (%)	966.44	1101.47	926.04
速动比率 (%)	140.43	142.19	152.75
经营现金流动负债比 (%)	30.91	14.17	-4.00
现金短期债务比 (倍)	0.62	0.72	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.48	2.09	1.72
全部债务/EBITDA (倍)	9.96	10.56	11.10

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 公司其他应付款中有息债务已计入短期债务核算, 长期应付款中有息债务已计入长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	9.11	6.73	7.08
资产总额 (亿元)	324.54	322.33	331.07
所有者权益 (亿元)	257.09	261.68	262.90
短期债务 (亿元)	10.52	6.53	10.93
长期债务 (亿元)	47.32	48.84	49.39
全部债务 (亿元)	57.84	55.37	60.32
营业总收入 (亿元)	18.68	19.06	1.39
利润总额 (亿元)	4.22	4.63	2.27
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	9.68	7.55	-2.00
财务指标			
现金收入比 (%)	101.02	105.87	105.22
营业利润率 (%)	5.79	3.76	-79.01
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	1.64	1.77	0.86
长期债务资本化比率 (%)	15.55	15.73	15.82
全部债务资本化比率 (%)	18.37	17.46	18.66
资产负债率 (%)	20.78	18.81	20.59
流动比率 (%)	1394.81	2345.61	1523.33
速动比率 (%)	242.79	336.58	161.21
经营现金流动负债比 (%)	48.12	63.95	-10.63
现金短期债务比 (倍)	0.87	1.03	0.65
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 未获取公司本部现金流量表补充资料, 相关指标以“/”表示; 2. 公司本部长期应付款中有息债务已计入长期债务核算
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+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