

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0343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

二〇二三年六月十八日

## 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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月18日至2024年6月17日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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

2023年6月18日

## 威海市文登区蓝海投资开发有限公司主体及 相关债项 2023 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		2023/6/18	AA+/稳定	李英博	聂飞虹

债项信用			评级模型					
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分		
20 蓝海投资 MTN001	AA+	AA+	经营规模	所有者权益	35%	24.5		
21 蓝海 01/21 蓝海 01	AAA	AAA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0		
21 蓝海 02/21 蓝海 02	AAA	AAA	盈利与 获现能力	净利润	15%	10.5		
21 蓝海 03/21 蓝海 03	AAA	AAA		净资产收益率	5%	2.3		
22 蓝海债/22 蓝海债	AA+	AA+		现金收入比	5%	3.0		
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”			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0		
				货币资金短债比	5%	1.5		
				EBITDA 利息倍数	5%	3.0		
				全部债务/EBITDA	5%	4.0		
主体概况			基础评分输出结果					
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为公司唯一股东和实际控制人。			调整因素					
			个体信用状况 (BCA)					
			外部支持评价		外部支持能力		G2	
					外部支持意愿		S1	
			评级模型结果				AA+	
			外部支持调整子级					
			注 1: 外部支持能力档位分为 G1~G19, 表示支持能力由强至弱的程度					
			注 2: 外部支持意愿档位分为 S1~S5, 表示支持意愿由强至弱的程度					
			注 3: 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;公司主营业务仍具有很强的区域专营性,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对“21 蓝海 01/21 蓝海 01”和“21 蓝海 02/21 蓝海 02”提供的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。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力很强,“20 蓝海投资 MTN001”和“22 蓝海债/22 蓝海债”到期不能偿还的风险很低,“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”到期不能偿还的风险极低。

### 同业比较

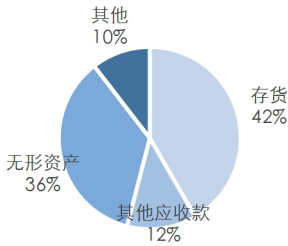
项目	威海市文登区蓝海投资开发有限公司	泰州海陵城市发展集团有限公司	浙江安吉国控建设发展集团有限公司	潮州市南浔区交通投资集团有限公司
地区	威海市文登区	泰州市海陵区	潮州市安吉县	潮州市南浔区
GDP 总量 (亿元)	509.03	733.00	582.37	559.24
人均 GDP (元)	98995	126598	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	40.34	36.92	62.48	39.55
政府性基金收入 (亿元)	126.40	53.04	89.54	50.50
地方政府债务余额 (亿元)	202.98	60.74	222.83	123.60
资产总额 (亿元)	544.62	550.37	568.36	400.20
所有者权益 (亿元)	303.72	198.00	236.96	177.58
营业收入 (亿元)	29.90	25.19	15.53	20.00
净利润 (亿元)	3.15	3.28	2.31	2.84
资产负债率 (%)	44.23	64.02	58.31	55.63

注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业,表中数据年份均为 2022 年

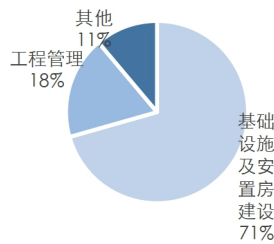
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



公司营业收入构成 (2022年)



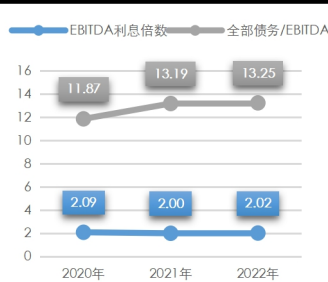
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023Q1
资产总额	510.98	555.17	544.62	551.81
所有者权益	292.27	303.80	303.72	303.91
营业收入	28.77	31.11	29.90	6.27
净利润	3.17	3.59	3.15	0.43
全部债务	190.84	221.89	207.18	201.57
资产负债率	42.80	45.28	44.23	44.92
全部债务资本化比率	39.50	42.21	40.55	39.88

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	威海市文登区		
GDP 总量	474.67	539.92	509.03
人均 GDP (元)	90179	104544	98995
一般公共预算收入	44.21	46.76	40.34
政府性基金收入	148.26	154.42	126.40
财政自给率	75.52	87.26	54.14
政府负债率	35.79	34.11	39.88

## 优势

- 跟踪期内,威海市经济实力仍很强,其下辖的文登区第三产业占比提高,地区经济有所增长,经济实力仍很强;
- 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有力支持;
- 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;
- 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

- 公司在建和拟建的基础设施及安置房项目投资规模较大,仍面临较大的资本支出压力;
- 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;
- 公司期间费用对营业收入形成较大的侵蚀,利润对政府补贴依赖程度很大,盈利能力仍较弱。

## 评级展望

预计威海市及文登区经济将保持稳定增长,公司主营业务将保持很强的区域专营地位,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 (RTFU002202208)》

## 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+/稳定	AA+ (22 蓝海债/22 蓝海债)	2022/06/13	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)》	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	AA+ (17 文蓝 01)	2017/04/13	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	存续期	增信措施	增信方
20 蓝海投资 MTN001	2022/06/13	4.20	2020/12/18-2025/12/18	-	-
21 蓝海 01/21 蓝海 01	2022/06/13	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	2022/06/13	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	2022/06/13	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	2022/06/13	2.00	2022/3/30-2029/3/30	-	-

注：“20 蓝海投资 MTN001”附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

## 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<sup>1</sup>（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2023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2023年3月末，公司纳入合并范围直接控股子公司共8家，较2021年末减少威海崑崙山建设开发有限公司、新增威海文毓物业服务有限公司。

图表1 截至2023年3月末公司直接控股子公司情况（单位：万元、%、年）

公司名称	公司简称	注册资本	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 <sup>2</sup>	100.00	设立	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
威海文毓物业服务有限公司	文毓物业	50.00	100.00	设立	2022

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

公司发行的“20蓝海投资MTN001”附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行时票面利率为6.50%，发行金额为4.20亿元。截至本报告出具日，“20蓝海投资MTN001”到期利息已按期偿付，尚未到行权日及本金兑付日，募集资金已全部使用完毕。

截至本报告出具日，公司发行的“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”到期利息已按期偿付，暂未到本金兑付日，募集资金均已使用完毕。

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 万美元。

## 个体信用状况

### 行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### 城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

### 业务运营

#### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，仍主要来自基础设施及安置房建设和工程管理业务，受上述业务盈利水平下降影响，公司毛利润和综合毛利率降幅较大

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。2022年，公司营业收入为29.90亿元，同比小幅下降3.88%，仍主要来自基础设施及安置房建设和工程业务；公司毛利润为3.81亿元，同比大幅下降主要系上述收入占比较高的业务盈利水平下降所致；综合毛利率亦有所下降。

2023年1~3月，公司实现营业收入6.27亿元，毛利润0.86亿元，毛利率13.69%。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及安置房建设	19.30	67.07	22.55	72.47	21.11	70.60
工程管理	6.25	21.73	5.27	16.94	5.46	18.25
海域使用权租金	1.93	6.72	1.93	6.21	1.93	6.47
管网租赁	1.07	3.71	1.07	3.43	1.07	3.57
其他业务	0.22	0.77	0.29	0.95	0.33	1.12
<b>营业收入</b>	<b>28.77</b>	<b>100.00</b>	<b>31.11</b>	<b>100.00</b>	<b>29.90</b>	<b>100.00</b>
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	6.15	31.86	6.43	28.52	2.77	13.11
工程管理	-0.02	-0.34	0.30	5.68	0.28	5.06
海域使用权租金	0.03	1.52	0.11	5.64	0.38	19.80
管网租赁	0.19	17.81	0.11	10.34	0.11	10.34
其他业务	0.22	99.25	0.26	89.83	0.27	80.45
<b>合计</b>	<b>6.57</b>	<b>22.82</b>	<b>7.21</b>	<b>23.19</b>	<b>3.81</b>	<b>12.73</b>

数据来源：公司合并财务报表，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。2022年，公司确认基础设施及安置房建设收入 21.11 亿元，毛利率 13.11%，毛利率同比降幅较大主要系利润较高的安置房项目市场化销售收入占比下降所致。

图表 3 截至 2022 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
文登区棚户区改造项目	91.39	81.12	10.26
威海市文登区农村人居环境整治（一期）项目	90.90	81.82	9.08
威海市文登区地下综合管廊建设项目	0.80	0.33	0.47
威海市文登区海绵城市市政基础设施建设项目	28.09	26.69	1.40
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	0.60	1.21
昆嵛山林业生态保护（二期）建设工程项目	9.24	7.41	1.83
威海市文登区老旧小区改造项目	15.00	11.56	3.44
威海市文登区农村人居环境提升工程	12.06	11.95	0.11
<b>合计</b>	<b>249.28</b>	<b>221.48</b>	<b>27.80</b>

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 2022 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 249.28 亿元，尚需投资 27.80 亿元。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 2022 年末，



该项目累计已投资 81.82 亿元，项目建设周期较长且结算进度较慢，项目投入对公司形成一定的资金占用。

截至 2022 年末，公司无拟建的基础设施及安置房项目。整体来看，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。

### 工程管理

公司为文登区其他基础设施建设主体提供工程管理服务，该业务在建及拟建项目较少

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。2022 年末，公司确认工程管理服务收入 5.46 亿元，毛利率为 5.06%。

截至 2022 年末，公司在建的工程管理项目为威海市文登区城乡综合整治一期项目，由子公司文毓建设进行工程管理，计划总投资 12.60 亿元；无拟建的工程管理项目。

### 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 2022 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<sup>3</sup>。2022 年，公司确认租金收入 1.93 亿元，毛利率为 19.80%。

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）<sup>4</sup>，公司据此确认收入，将管网的折旧费用确认为成本。2022 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。2022 年，公司实现售水收入 0.16 亿元，毛利率为 100%。

### 企业管理

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 5.00 亿元；文登区国资中心为公司唯一股东和实际控制人。

2023 年 5 月 23 日，公司发布了《威海市文登区蓝海投资开发有限公司关于董事发生变更的公告》，公告中披露公司职工董事由荣日霞变更为李大伟，本次变动系正常的换届选举。除此之外，公司治理结构及内部组织架构均无重大变化。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月合并财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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。跟踪期

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 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。

内，公司未更换年报审计机构。公司 2023 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有 8 家，较 2021 年末减少威海昆崙山建设开发有限公司、新增威海文毓物业服务有限公司。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产总额小幅波动，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**

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司资产总额先降后增，流动资产占比分别为 59.19%和 58.11%。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，2022 年末受限金额为 14.88 亿元，占比达 87.67%，主要是用于担保的定期存款和保证金。公司其他应收款呈下降趋势，主要为与其他国有企业的往来款，对公司形成一定规模的资金占用。2022 年末，公司其他应收款前五名单位全部为文登区国有企业，分别为威海庆文实业有限公司、文登市恒达建筑工程有限公司、威海臻鼎贸易有限公司、威海创文建设工程有限公司和威海市文登区水利建设开发有限公司，合计金额 44.85 亿元，占其他应收款总额的比重为 62.94%，账龄在 1 年以内的占比为 85%。

由于公司所从事的文登区基础设施项目建设规模较大，存货是流动资产的重要组成部分，主要由在建项目投资成本<sup>5</sup>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。2022 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，当期有所下降系完工结算所致。

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	510.98	555.17	544.62	551.81
流动资产	299.09	341.60	322.36	320.65
货币资金	14.02	14.52	16.97	17.72
其他应收款	72.52	82.91	67.43	67.82
存货	210.06	234.29	226.85	225.42
非流动资产	211.89	213.56	222.26	231.16
固定资产	20.59	19.98	22.59	22.23
无形资产	188.52	187.94	193.31	202.50

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产规模小幅增长，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，2022 年末因在建工程完工转固而小幅增长。公司无形资产主要为公司拥有的土地使用权、水库水面土地使用权和海域使用权，2022 年公司 7.80 亿元<sup>6</sup>的 10 宗海域使用权被无偿划出，并新购置 17.22 亿元的土地使用权。2022 年末，公司无形资产中土地使用权账面价值为 151.89 亿元，面积合计 903.82 万平方米，除 1 宗荒山用地（100.80 万元）无土地使用权证、1 宗出让地（1.44 亿元）正在办理权证外，其余 165 宗土地均通过招拍挂方式取得、已缴清土地出让金且办理了土地使用权证，证载用途主要为商住用地；水库水面土地

<sup>5</sup> 公司用于项目建设的土地使用权已在项目成本里核算。

<sup>6</sup> 10 宗海域使用权原值 7.80 亿元，含摊销 4.90 亿元，账面净值 2.90 亿元。

使用权账面价值为 35.21 亿元，面积为 1619.27 万平方米，通过无偿划拨方式取得，已取得相关权证；海域使用权账面价值为 6.21 亿元，共 51 宗，面积合计 9098.02 平方米，通过无偿划拨方式取得，均已取得相关权证且缴纳海域使用金。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 140.63 亿元，占资产总额和净资产的比率为 25.49% 和 46.27%，主要包括受限的货币资金 12.48 亿元、用于借款抵押的无形资产 124.21 亿元、固定资产 3.38 亿元等。

### 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益基本持平，构成仍以资本公积和未分配利润为主**

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司所有者权益较 2021 年末基本持平。其中，实收资本均为 5.00 亿元，未发生变化；资本公积均小幅下降，主要系政府无偿划出海域使用权减少 2.90 亿元以及收到文登区财政局无偿拨入的货币资金增加 0.15 亿元综合影响所致；未分配利润小幅增长，为公司经营活动产生的净利润累积。

**图表 5 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）**

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>所有者权益</b>	<b>292.27</b>	<b>303.80</b>	<b>303.72</b>	<b>303.91</b>
实收资本	5.00	5.00	5.00	5.00
资本公积	266.51	274.31	271.58	271.16
未分配利润	18.60	21.84	24.66	25.19

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

**跟踪期内，公司负债规模及资产负债率小幅波动，构成仍以非流动负债为主；全部债务规模小幅下降，面临一定的短期偿债压力**

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司负债规模小幅波动，非流动负债占比分别为 63.20% 和 60.73%。

公司流动负债有所波动，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。2022 年末，公司短期借款主要包括票据贴现 8.90 亿元、保证借款 4.60 亿元和保证+抵押借款 3.20 亿元，抵押物为土地使用权。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和文登金滩投资管理有限公司（以下简称“文登金滩”）的款项合计 13.31 亿元，占其他应付款的比例为 80.43%；2023 年 3 月末，其他应付款大幅增长主要系新增与其他文登区国有企业的往来款项。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 13.47 亿元、应付债券 11.15 亿元和长期应付款 13.84 亿元；其他流动负债主要为公司发行的 6.41 亿元短期美元债券和 0.76 亿元其他短期借款。

图表 6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>负债总额</b>	<b>218.71</b>	<b>251.37</b>	<b>240.91</b>	<b>247.90</b>
<b>流动负债</b>	<b>56.65</b>	<b>90.95</b>	<b>88.66</b>	<b>97.34</b>
短期借款	7.00	8.50	18.00	12.90
其他应付款	15.84	16.75	16.54	27.10
一年内到期的非流动负债	17.12	51.10	38.46	40.12
其他流动负债	10.22	5.51	7.20	7.13
<b>非流动负债</b>	<b>162.06</b>	<b>160.43</b>	<b>152.24</b>	<b>150.55</b>
长期借款	60.20	62.29	61.07	58.56
应付债券	80.40	68.78	65.48	65.76
长期应付款	21.46	29.32	24.10	24.63

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。跟踪期内，公司长期借款略有下降，主要用于公司项目建设；2022 年末构成以质押借款、抵押借款、保证+抵押借款和保证+抵押+质押借款为主，保证人主要为威海市文登区城市资产经营有限公司（以下简称“文登城资”）和文登金滩，抵质押物为土地使用权和应收账款债权。2022 年末公司应付债券明细见下图表（含一年内到期的金额），包括公司发行的企业债券、公司债券、中期票据和理财直融。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<sup>7</sup>和融资租赁等借款 15.20 亿元，以及专项应付款 8.91 亿元。

图表 7 2022 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	起息日	债券期限	账面余额
16文蓝海/PR文蓝海	2016.10.26	7年	3.00
20文蓝海理财01	2020.08.07	3年	6.68
20文蓝02	2020.08.11	2+2+1年	1.02
20蓝海投资MTN001	2020.12.18	2+2+1年	4.19
21文蓝01	2021.06.25	2+2+1年	6.57
21文蓝02	2021.07.30	5年	6.03
21蓝海01/21蓝海01	2021.08.18	7年	5.52
21蓝海02/21蓝海02	2021.09.24	7年	5.62
21文蓝03	2021.09.29	2+2+1年	5.87
21文蓝04	2021.11.12	2+2+1年	4.47
21蓝海03/21蓝海03	2021.11.26	7年	5.53
22蓝海债/22蓝海债	2022.03.30	7年	2.02
22鲁文登蓝海ZR001	2022.06.24	3年	3.93
22文蓝01	2022.07.27	2+2+1年	8.13
22文蓝02	2022.08.25	2+2+1年	8.06
<b>合计</b>	-	-	<b>76.63</b>

资料来源：合并财务报表及公开资料，东方金诚整理

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司全部债务规模持续下降，占负债总额的比重分别为 86.00%

<sup>7</sup> 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。

和 81.31%，亦持续下降。同期末，公司短期有息债务占比分别为 31.87%和 31.57%，较 2021 年末略有提升；资产负债率基本稳定。

图表 8 公司债务指标及全部债务构成（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	190.84	221.89	207.18	201.57
长期有息债务	155.30	153.63	141.15	137.93
短期有息债务	35.54	68.26	66.02	63.64
资产负债率 (%)	42.80	45.28	44.23	44.92

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 110.64 亿元，担保比率为 36.41%（详见附件二）。公司被担保对象全部为文登区国有企业，其中对文登城资、文登金滩、威海市文登区交通建设开发有限公司和威海市文登区水利建设开发有限公司的担保余额分别为 24.71 亿元、21.81 亿元、16.36 亿元和 11.43 亿元，合计在公司对外担保余额中占比为 67.16%。

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，期间费用对营业收入形成较大的侵蚀，利润对政府补贴依赖程度很大，盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入同比下降 3.88%，营业利润率下降 10.57 个百分点，主要系公司基础设施及安置房建设业务盈利水平下降所致。公司期间费用由管理费用和财务费用构成，对营业收入形成较大的侵蚀。

公司每年获得的财政补贴规模很高，主要为用于基础设施项目建设的专项资金补贴，利润对政府补贴依赖程度很大。2022 年，公司利润总额中财政补贴占比为 380.42%，较上年提升 112.67 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 9 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	28.77	31.11	29.90	6.27
营业利润率 (%)	19.45	20.10	9.53	11.50
期间费用	10.70	10.68	10.49	2.72
期间费用/营业收入 (%)	37.18	34.32	35.08	43.34
利润总额	3.07	3.35	3.27	0.43
其中：财政补贴	8.52	8.98	12.45	0.00
净利润	3.17	3.59	3.15	0.43
总资本收益率 (%)	1.17	1.17	1.04	-
净资产收益率 (%)	1.09	1.18	1.04	-

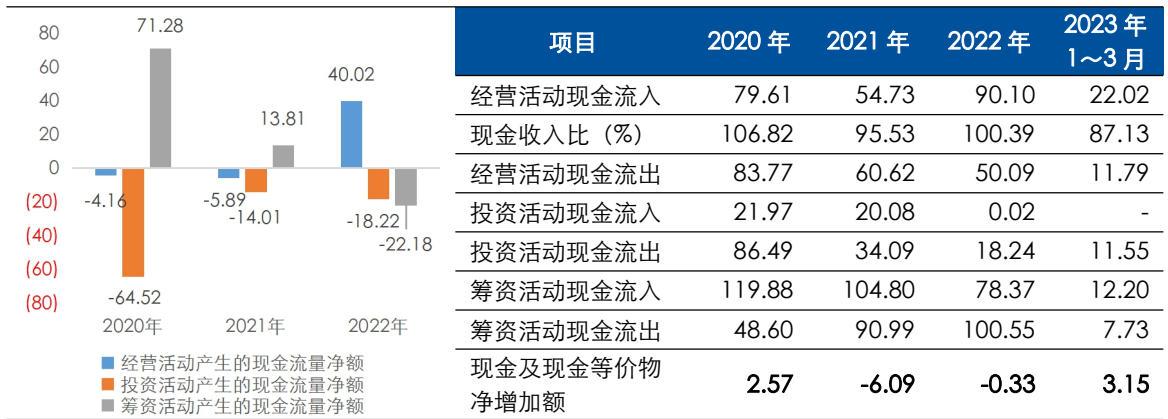
数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流易受波动较大的项目回款及往来款影响；因当期偿付较大规模债务，筹资活动现金流由净流入转为净流出

2022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，主营业务回款能力较好；经营活动现金流出主要为支付的工程款及往来款等形成的现金流出；公司经营活动现金流由净流出转为净流入，易受波动较大的项目回款及往来款影响。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

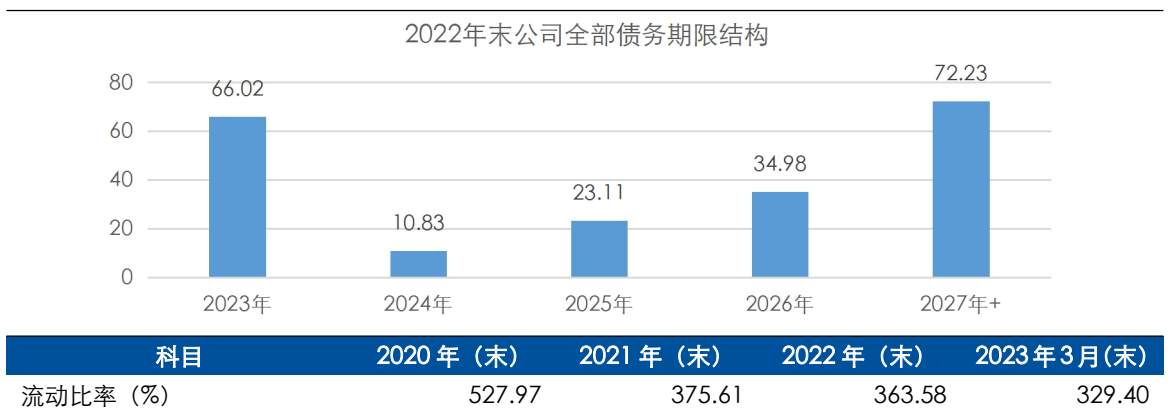
同期，公司投资活动产生的现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为购置土地所支出的现金，投资活动现金流仍为净流出。公司筹资活动产生的现金流入主要为对外融资所获得的现金，筹资活动现金流出主要用于偿还借款本息。因当期偿付较大规模债务，筹资活动现金流由净流入转为净流出。

### 偿债能力

考虑到公司承担了文登区范围内的基础设施建设业务，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力看，2022年末及2023年3月末，公司流动比率和速动比率继续维持较高水平，现金比率较低。公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，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对全部债务和利息的保障能力较弱。

图表 11 公司偿债能力情况



速动比率 (%)	157.17	118.00	107.72	97.83
现金比率 (%)	24.75	15.97	19.14	18.20
货币资金短债比 (倍)	0.39	0.21	0.26	0.28
经营现金流动负债比 (%)	-7.34	-6.48	45.13	-
长期债务资本化比率 (%)	34.70	33.59	31.73	31.22
全部债务资本化比率 (%)	39.50	42.21	40.55	39.88
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.09	2.00	2.02	-
全部债务/EBITDA (倍)	11.87	13.19	13.25	-

注：全部债务期限结构中债券到期年份按发行期限统计，未按回售年份统计  
数据来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

债务期限结构方面，公司 2023 年到期的债务规模相对较高，面临一定的短期偿债压力。偿债计划方面，公司有息债务计划通过经营性业务收入、新增融资及财政补贴等方式偿还。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 40.02 亿元，受波动较大的往来款和项目回款影响，未来缺乏稳定性。备用流动性方面，截至 2023 年 3 月末，公司获得各银行授信额度共计 124.29 亿元，其中尚未使用 15.94 亿元；公司已注册尚未发行完毕的债券包括 22.80 亿元公司债券和 15.00 亿元 PPN。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了文登区范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

#### 过往债务履约和其他信用记录

公司存在 1 笔被执行记录，2022 年末，公司已针对该事项计提预计负债 1.56 亿元；目前上述案件处于再审过程中，后续进展情况有待关注

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 2023 年 5 月 5 日，公司本部未结清信贷中有 1 笔关注类记录、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，上述贷款均系正常还款。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，2021 年 12 月，孙明胜向山东省济南市高新技术产业开发区人民法院（以下简称“济南高新区法院”）提起诉讼，要求文登蓝海赔偿其购房款 5973.33 万元及利息；赔偿其按房产市场价格计算的差额损失 6020.89 万元；承担本案诉讼费、保全费、担保费和律师费。孙明胜在起诉状中称，在其已履行《商品房买卖合同》约定的付款义务的前提下，文登市金谷房地产开发有限责任公司擅自将涉案房产及土地使用权转让给文登蓝海，致使孙明胜无法实际取得该等房产。在发现上述行为后，孙明胜与文登蓝海约定由其负责棚改项目，以赔偿其损失，但最终未得以实现。孙明胜认为该等行为严重损害其合法权益，遂起诉文登蓝海。2022 年 11 月 2 日，公司发布了《威海市文登区蓝海投资开发有限公司涉及重大诉讼（仲裁）的公告》（以下简称“公告”）。公告中披露，2022 年 6 月 16 日，济南高新区法院作出（2021）鲁 0191 民初 7661 号《民事判决书》判决：一、公司作为被告，于本判决生效之日起十日内向原告孙明胜支付 12107.24 万元及利息；二、公司作为被告，于本判决生效之日起十日内向原告孙明胜支付保全保险费 12.10 万元；三、驳回原告孙明胜其他诉讼请求。公司因不服上述判决，向济南

市中级人民法院（以下简称“济南中院”）提起上诉，济南中院于2022年9月19日作出（2022）鲁01民终7279号判决，驳回公司上诉，维持原判。公告同时披露案件进展情况，经一审原告孙明胜申请，济南高新区法院于2022年10月24日作出（2022）鲁0191执3507号执行通知，通知公司履行（2022）鲁0191民初7661号生效判决确定的义务。公司不服济南高新区法院（2021）鲁0191民初7661号民事判决及济南中院（2022）鲁01民终7279号判决，向山东省高级人民法院申请再审。2023年3月23日，山东省高级人民法院作出（2022）鲁民申12679号《民事裁定书》裁定：一、指令济南中院再审本案；二、再审期间，中止原判决书的执行。

经查询中国执行信息公开网，截至本报告出具日，公司存在1笔被执行记录，立案时间为2022年10月21日，案号为（2022）鲁0191执3507号，执行标的为1.56亿元。2022年末，公司已针对上述重大诉讼事项计提预计负债1.56亿元。截至本报告出具日，上述案件处于再审过程中，东方金诚将持续关注上述事项后续进展情况。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

**2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大**

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

**当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大**

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最



直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

## 区域经济和财政状况

### 1. 威海市

威海市位于山东半岛东端，北东南三面濒临黄海，北与辽东半岛相对，东与朝鲜半岛隔海相望，是中国大陆距离日本、韩国最近的城市。威海市海岸线总长978公里，约占山东省的1/3、全国的1/18。截至2022年末，威海市下辖环翠区、文登区、荣成市、乳山市，同时设有一个国家级高新技术产业开发区和两个国家级经济技术开发区<sup>8</sup>，总面积5800平方公里，常住人口291.78万人。

战略定位方面，威海市是第一批中国沿海开放城市，亦是经国务院办公厅批准的山东半岛的区域中心城市、重要的海洋产业基地和滨海旅游城市<sup>9</sup>。上述国家级、省级发展规划的制定有效促进了威海市经济社会发展。区位交通方面，威海市优势明显，近年来不断推进综合交通运输网建设，陆路、铁路、水路和航空运输便利。高速公路方面，省际和省内高速公路联通了威海与省内主要地市，包括青岛、潍坊、烟台等；铁路方面，威海市设有7个客运站，3个货运站；水路方面，威海港拥有各类码头泊位93个，共开通国际、国内班轮航线34条；航空方面，威海大水泊国际机场为4D级国际机场，通航城市达到39个。资源禀赋方面，威海市以海洋为主的自然资源丰富。威海市拥有近1000千米海岸线，用海面积辽阔，达到39.78万公顷，居山东省第一。同时，威海市拥有丰富的海洋生物资源和旅游资源，包括国际海水浴场、文登金海滩、乳山银滩等10余处天然海水浴场。

图表 12 威海市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



<sup>8</sup> 国家级高新技术产业开发区为威海火炬高技术产业开发区，国家级经济技术开发区为威海经济技术开发区和威海临港经济技术开发区。

<sup>9</sup> 根据《国务院办公厅关于批准威海市城市总体规划的通知》（国办函【2017】42号）。

	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3017.79	3.0	3463.93	7.5	3408.18	1.5
人均地区生产总值(元)	102897	-	118925	-	116806	-
三次产业结构	10.0: 38.5: 51.5		10.1: 39.1: 50.8		10.4: 38.5: 51.1	
规模以上工业增加值	-	4.6	-	12.1	-	-0.5
第三产业增加值	1553.86	3.7	1759.63	7.3	1739.78	2.4
全社会固定资产投资	-	2.9	-	6.0	-	-18.9
社会消费品零售总额	-	0.3	-	15.5	1287.76	-4.4
进出口总额	1614.57	15.1	2032.54	25.8	2095.65	3.1
房地产开发投资	393.51	2.7	382.49	-2.8	256.12	-33.0
商品房销售面积(万平方米)	554.46	-	518.46	-	381.77	-

注: 2022 年人均地区生产总值采用“地区生产总值/年末常住人口”估算

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

### 跟踪期内, 威海市经济增速有所放缓, 服务业运行整体平稳, 经济实力仍很强

2022 年, 威海市地区经济总量居山东省 16 个地级市的第 11 位, 经济增速有所放缓, 整体经济实力仍很强。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, 2022 年威海市固定资产投资降幅较大, 其中高新技术产业投资增长 1.5%, 占全部投资比重的 19.8%。

跟踪期内, 威海市工业经济有所下行, 服务业运行整体平稳。2022 年, 威海市规模以上工业增加值同比下降 0.5%, 其中计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 50.3%, 专用设备制造业同比增长 47.0%; 规模以上工业企业全年实现营业收入 2806.47 亿元, 营收利润率 8.05%。2022 年, 威海市规模以上服务业营业收入同比增长 0.9%。物流运输方面, 威海市入选 2022 年国家骨干冷链物流基地建设名单, 石岛冷链物流产业园获批省级现代服务业集聚示范区, 全年完成铁路、公路、海运完成货物周转量 350.40 亿吨公里。金融业方面, 2022 年末, 威海市金融机构本外币存款余额 5886.41 亿元, 同比增长 12.2%, 金融机构本外币贷款余额 4655.15 亿元, 同比增长 15.0%。旅游业方面, 威海市旅游资源丰富, 截至 2022 年末, 威海市拥有国家 4A 级及以上景区 16 处, 四星级及以上饭店 17 家; 全年接待旅游总人数 3541.99 万人次, 实现旅游综合收入 388.89 亿元。房地产业方面, 2022 年威海市房地产投资端和销售端均有所下降, 其中住宅类占比超八成。

根据威海市 2023 年政府工作报告, 2023 年, 威海市地区生产总值预计增长 5%左右, 外贸进出口固稳提质, 居民人均可支配收入增长 5%左右。

### 跟踪期内, 受政策性减收和宏观经济下行等因素影响, 威海市地方财政收入有所下降, 但上级补助收入小幅增长, 财政实力有所减弱

2022 年, 受政策性减收和宏观经济下行等因素影响, 威海市一般公共预算收入同比下降 8.9%。其中, 税收收入占比为 71.33%, 较上年下降 3.16 个百分点。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。

2022 年, 威海市一般公共预算支出保持增长, 地方财政自给率<sup>10</sup>同比大幅下降 21.56 个百分点, 地方财政自给程度有所减弱。

<sup>10</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

截至 2022 年末，威海市地方政府债务余额为 895.26 亿元，控制在限额范围内。其中一般债务余额 308.10 亿元、专项债务余额 587.16 亿元。

图表 13 威海市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	690.38	669.48	534.50
一般公共预算收入	252.39	266.88	225.16
其中：税收收入	189.77	198.80	160.60
非税收入	62.62	68.07	64.56
政府性基金收入	437.99	402.60	309.34
2 上级补助收入	114.67	101.69	120.43
列入一般公共预算的上级补助收入	103.93	99.59	118.08
列入政府性基金的上级补助收入	10.74	2.10	2.36
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>805.05</b>	<b>771.17</b>	<b>654.93</b>
1 地方财政支出	861.33	786.54	778.40
一般公共预算支出	350.42	343.50	401.15
政府性基金支出	510.91	443.04	377.25
2 上解上级支出	37.98	31.77	26.29
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>899.31</b>	<b>818.31</b>	<b>804.69</b>
财政自给率 (%)	72.02	77.69	56.13
地方债务限额	751.40	819.44	910.01
地方债务余额	734.76	794.73	895.26
政府负债率 (%)	24.35	22.94	26.27

资料来源：威海市 2020 年~2021 年财政决算情况、2022 年预算执行情况，东方金诚整理

## 2.文登区

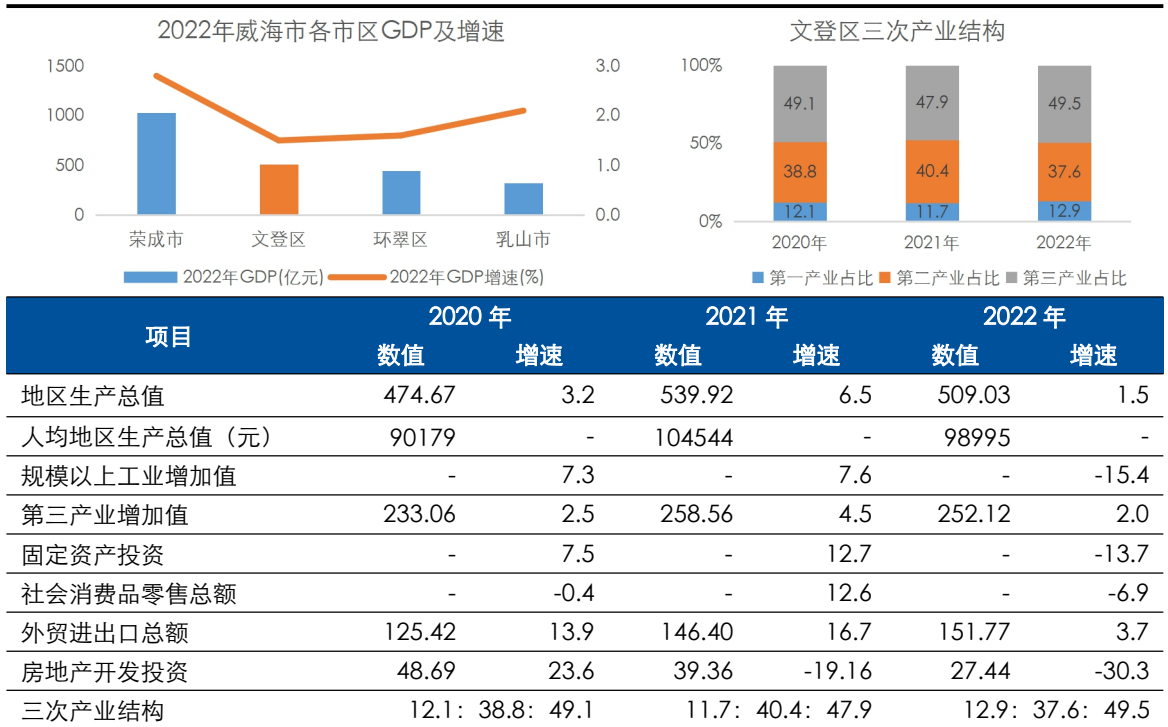
文登区为威海市下属县级市之一，位于山东半岛东端，南临黄海，地处青、烟、威金三角的腹地，东与韩国、日本隔海相望，是国家发展战略山东半岛蓝色经济区和中韩自贸区地方经济合作示范区的核心区域。截至 2022 年末，文登区下辖 12 个镇、3 个街道办事处和 2 处省级开发区（文登经济开发区、威海南海新区），总面积 1364 平方公里，常住人口 51.42 万人。

战略定位方面，文登区坚定工业强区战略和先进制造业发展方向，出台扶持工业和信息产业发展、科技创新、稳经济保增长等 8 大类政策，聚焦汽车机电、新能源新材料、电子信息、医药及健康食品四大主导产业，全力构建“领军企业+产业集群+特色园区”的发展格局。区位优势方面，文登区陆、海、空立体交通设施完备，青威高速公路、309 国道、济威铁路穿境而过，周边两小时车程内有 5 个国家一类开放港口和 3 个国际机场；远期规划 30 万吨级的南海新港，一期两个万吨级泊位投入使用。资源禀赋方面，文登区农业特色突出，是全国最大的西洋参产地和特种毛皮动物养殖基地；同时，文登区拥有昆嵛山等 4 座名山、天沐温泉等 5 处高品质天然温泉，区内有 2 家 4A 级景区、5 家 3A 级景区，2022 年文登区被评为省级全域旅游示范区。

跟踪期内，文登区工业经济承压运行，第三产业占比提高，地区经济有所增长，经济实力仍很强

2022年，文登区实现地区生产总值509.03亿元，同比增长1.5%，经济总量在威海市下辖区县中排名第二。从产业结构看，文登区第二产业与第三产业是推动经济发展的主要动力，三次产业结构由2021年的11.7:40.4:47.9调整至2022年的12.9:37.6:49.5，第三产业占比提高。

图表 14 文登区主要经济指标（单位：亿元、%）



项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	474.67	3.2	539.92	6.5	509.03	1.5
人均地区生产总值(元)	90179	-	104544	-	98995	-
规模以上工业增加值	-	7.3	-	7.6	-	-15.4
第三产业增加值	233.06	2.5	258.56	4.5	252.12	2.0
固定资产投资	-	7.5	-	12.7	-	-13.7
社会消费品零售总额	-	-0.4	-	12.6	-	-6.9
外贸进出口总额	125.42	13.9	146.40	16.7	151.77	3.7
房地产开发投资	48.69	23.6	39.36	-19.16	27.44	-30.3
三次产业结构	12.1: 38.8: 49.1		11.7: 40.4: 47.9		12.9: 37.6: 49.5	

注:文登区经济数据不含南海新区。2020年和2021年人均地区生产总值来自威海市统计年鉴;2022年人均地区生产总值采用“2022年地区生产总值/2022年末常住人口”估算  
数据来源:公开资料,东方金诚整理

工业经济方面,2022年文登区工业经济增速放缓,规模以上工业增加值下降15.4%,工业技改投资增长15%,推进新旧动能转换淘汰落后产能。文登区聚焦汽车机电、新能源新材料、电子信息、医药及健康食品四大主导产业,深入实施“工业倍增”行动,全区筛选并确定81个区级以上重点产业项目。文登区培育壮大“链主”企业,支持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带动产业做大做强。截至2022年末,文登区高新技术企业达到136家,科技型中小企业256家,4家企业被评为省科技领军企业、省科技小巨人企业,新增“小升规”工业企业24家,其中奥文机电成为文登首个国家重点支持的专精特新“小巨人”企业。

跟踪期内,文登区第三产业持续发展,增速同比放缓。2022年,文登区第三产业增加值252.12亿元,同比增长2.0%。金融业方面,2022年金融机构本外币存款余额同比增长14.69%,贷款余额同比增长19.32%,金融市场稳健运行;邮电业务持续向好,完成邮政业务总量1.55亿元,增长5.0%;国际贸易和现代物流势头良好,中粮花生等20多家企业入驻东非境外综合服务平台,文登区国际物流多式联运中心获评第四批国家级多式联运示范工程,其4条中欧、中亚国际班列运量突破1.2万标箱,文登区也被评为山东省外贸高质量发展区。

根据文登区 2023 年政府工作报告，2023 年，文登区地区生产总值增长 5%左右，工业增加值增长 6%左右，固定资产投资平稳增长，外贸进出口固稳提质，社会消费品零售总额增长 5%左右。

### 跟踪期内，文登区一般公共预算收入有所下降，财政实力仍较强

2022 年，文登区一般公共预算收入为 40.34 亿元，同比降低 13.7%，税收收入占比下降近 9 个百分点；政府性基金收入有所下降，文登区以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入规模较大，对地方财政的贡献程度有所下降，但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。

支出方面，2022 年，文登区一般公共预算支出为 74.50 亿元，相比 2021 年增长明显；政府性基金支出有所下降，地方财政自给率 54.14%，地方财政自给程度下降至一般水平。

图表 15 文登区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	192.47	201.18	166.74
一般公共预算收入	44.21	46.76	40.34
其中：税收收入	31.08	33.52	25.29
政府性基金收入	148.26	154.42	126.40
2 上级补助收入	27.39	19.81	27.09
列入一般公共预算的上级补助收入	21.94	19.16	26.32
列入政府性基金的上级补助收入	5.45	0.65	0.77
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>219.86</b>	<b>220.99</b>	<b>193.83</b>
1 地方财政支出	238.34	222.60	209.71
一般公共预算支出	58.54	53.59	74.50
政府性基金支出	179.80	169.01	135.21
2 上解上级支出	8.37	12.09	8.67
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>246.71</b>	<b>234.69</b>	<b>218.38</b>
财政自给率 (%)	75.52	87.26	54.14
地方债务限额	176.28	191.27	206.39
地方债务余额	169.88	184.16	202.98
政府负债率 (%)	35.79	34.11	39.88

资料来源：文登区（含南海新区）2020 年~2021 年财政决算及 2022 年预算执行情况，东方金诚整理

截至 2022 年末，文登区地方政府债务余额为 202.98 亿元，控制在政府债务限额 206.39 亿元范围内，其中一般债务余额 35.24 亿元、专项债务余额 167.74 亿元。

2023 年 1~3 月，文登区一般公共预算收入完成 10.6 亿元，下降 20.3%。其中，税收收入完成 7.0 亿元，下降 16.9%。

综上所述，东方金诚对威海市、文登区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

### 支持意愿

跟踪期内，作为威海市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了实际控制人及相关方的有力支持

跟踪期内，作为威海市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了实际控制人及相关方的有力支持。资金注入方面，2022年，文登区财政局拨付公司0.15亿元货币资金，计入资本公积。财政补贴方面，2022年，公司收到财政补贴12.45亿元，主要为用于基础设施项目建设的专项资金补贴。

考虑到未来公司将继续在文登区基础设施领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对威海市、文登区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

## 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联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）。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。截至2021年末，湖北省担保集团实收资本达到75.00亿元，联投资本和农发基金分别持股66.67%和33.33%，湖北省担保集团实际控制人为湖北省国资委。

湖北省担保集团是湖北省规模最大的国有融资担保企业，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2021年末，湖北省担保集团下设3家全资子公司和2家控股子公司。

截至2021年末，湖北省担保集团并表口径资产总额150.46亿元，净资产119.83亿元，融资担保责任余额385.42亿元。2021年，湖北省担保集团实现营业收入11.29亿元，净利润为7.23亿元，当期担保代偿率为0.65%，累计代偿回收率为39.96%。

东方金诚认为，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很强，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；湖北省担保集团2021年末Ⅰ类资产占比为59.01%，现金类资产占比和资本现金率均有所上升，整体资产流动性良好；湖北省担保集团资本实力很强，资本金规模在行业内排名靠前，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，湖北省担保集团在业务发展、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，且受客户信用风险有所暴露影响，湖北省担保集团代偿规模有所上升；湖北

省担保集团担保赔偿准备金和减值准备计提对其净利润造成较大侵蚀，2021年净利润同比下降9.71%，未来盈利增长承压；湖北省担保集团投资业务中委托贷款和信托计划规模较大，受宏观经济下行、房地产调控政策影响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。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2021年末，三峡担保集团实收资本为48.30亿元。重庆渝富控股持有三峡担保集团50.00%股权，为控股股东，三峡担保集团实际控制人为重庆市国资委。

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2021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。

截至2021年末，三峡担保集团合并口径资产总额110.25亿元，净资产66.85亿元，融资性担保在保余额达到818.55亿元；年度营业收入12.95亿元。三峡担保集团业务在中西部地区市场依旧具有明显的竞争优势，融资性担保业务主要为债券担保以及借款类担保，非融资性担保以工程保证担保和电子保函为主。

东方金诚认为，三峡担保集团在中西部地区继续维持较高市场知名度，融资性担保业务增长较快，资本市场担保业务占有率保持在较高水平；受益于融资性担保业务规模的增加以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团营业收入增长较快，盈利能力提升至行业较好水平；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比处于较高水平，具有极强的代偿能力；三峡担保集团股东背景很强，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；受区域部分中小企业经营承压影响，三峡担保集团新增代偿同比增长59.96%，借款担保业务代偿压力明显上升。

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。

## 抗风险能力及结论

东方金诚认为，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。同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建的基础设施及安置房项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；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；公司期间费用对营业收入形成较大的侵蚀，利润对政府补贴依赖程度很大，盈利能力仍较弱。

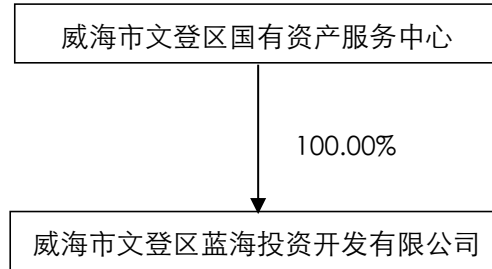
跟踪期内，威海市经济实力仍很强，其下辖的文登区第三产业占比提高，地区经济有所增长，经济实力仍很强；公司作为文登区重要的基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；湖北省融资担保集团有限责任公司对“21 蓝海 01/21 蓝海 01”和“21 蓝海 02/21 蓝海 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用，重庆三峡融资担保集团股份有限公司对“21 蓝海 03/21 蓝海 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评定展望为稳定，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。

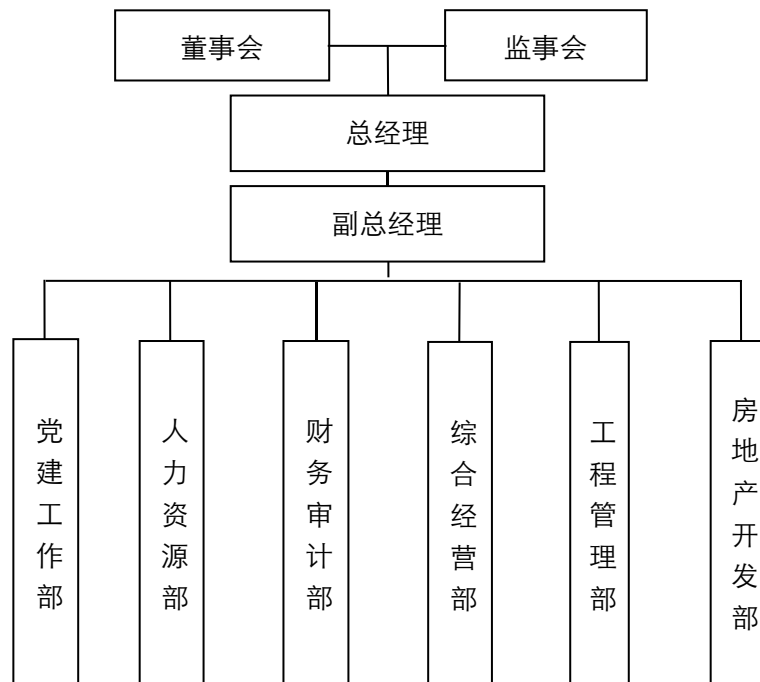


附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

序号	被担保方	企业性质	担保余额
1	威海市文登区城市资产经营有限公司	国企	24.71
2	文登金滩投资管理有限公司	国企	21.81
3	威海市文登区交通建设开发有限公司	国企	16.36
4	威海市文登区水利建设开发有限公司	国企	11.43
5	威海鸿泰投资控股集团有限公司	国企	7.90
6	威海舜盛建设工程有限公司	国企	4.48
7	威海市文登区财金资产运营有限公司	国企	3.07
8	威海康太水务发展有限公司	国企	2.54
9	威海泰宏实业有限公司	国企	1.94
10	山东文登西洋参产业发展有限公司	国企	1.69
11	文登市水利建筑安装工程公司	国企	1.68
12	海南万屹实业有限公司	国企	1.60
13	威海市昆崙文旅集团有限公司	国企	1.33
14	威海创文建设工程有限公司	国企	1.15
15	威海汇昌建设发展有限公司	国企	1.06
16	威海禹通水务有限公司	国企	1.04
17	威海新英建筑安装工程有限公司	国企	0.96
18	威海美伦路桥工程有限公司	国企	0.96
19	威海固威石材有限公司	国企	0.96
20	威海文盛石材有限公司	国企	0.64
21	威海安华建筑工程有限公司	国企	0.59
22	威海富德装饰工程有限公司	国企	0.46
23	威海盛鑫建筑工程有限公司	国企	0.45
24	威海成利建筑安装工程有限公司	国企	0.45
25	威海万泽海洋科技有限公司	国企	0.40
26	威海市文登区人民医院	事业单位	0.30
27	威海市文登区米山水库综合服务中心	事业单位	0.20
28	威海龙盛贸易有限公司	国企	0.20
29	威海市裕海盐业有限公司	国企	0.10
30	威海市昆崙保安服务有限公司	国企	0.10
31	威海市丰登农业发展有限公司	国企	0.10
	合计	-	110.64

### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>				
资产总额	510.98	555.17	544.62	551.81
其中: 存货	210.06	234.29	226.85	225.42
无形资产	188.52	187.94	193.31	202.50
其他应收款	72.52	82.91	67.43	67.82
负债总额	218.71	251.37	240.91	247.90
其中: 应付债券	80.40	68.78	65.48	65.76
长期借款	60.20	62.29	61.07	58.56
全部债务	190.84	221.89	207.18	201.57
其中: 短期有息债务	35.54	68.26	66.02	63.64
所有者权益	292.27	303.80	303.72	303.91
营业收入	28.77	31.11	29.90	6.27
净利润	3.17	3.59	3.15	0.43
经营活动产生的现金流量净额	-4.16	-5.89	40.02	10.23
投资活动产生的现金流量净额	-64.52	-14.01	-18.22	-11.55
筹资活动产生的现金流量净额	71.28	13.81	-22.18	4.47
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	19.45	20.10	9.53	11.50
总资本收益率 (%)	1.17	1.17	1.04	-
净资产收益率 (%)	1.09	1.18	1.04	-
现金收入比 (%)	106.82	95.53	100.39	87.13
资产负债率 (%)	42.80	45.28	44.23	44.92
长期债务资本化比率 (%)	34.70	33.59	31.73	31.22
全部债务资本化比率 (%)	39.50	42.21	40.55	39.88
流动比率 (%)	527.97	375.61	363.58	329.40
速动比率 (%)	157.17	118.00	107.72	97.83
现金比率 (%)	24.75	15.97	19.14	18.20
货币资金短债比 (倍)	0.39	0.21	0.26	0.28
经营现金流流动负债比率 (%)	-7.34	-6.48	45.13	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.09	2.00	2.02	-
全部债务/EBITDA (倍)	11.87	13.19	13.25	-

#### 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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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。