

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0556号

威海市文登区城市资产经营有限公司：

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文登债/20文登债”和“21文登债01/21文登01”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文登债/20文登债”和“21文登债01/21文登01”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十一日

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21日至2024年6月20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21日

威海市文登区城市资产经营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 | 2023/6/21 | AA/稳定 | 聂飞虹 | 李英博 |

| 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文登债/20文登债 | AA+ | AA+ | 经营规模 | 所有者权益 | 35% | 24.5 | |
| 21文登债01/21文登01 | AA+ | AA+ | 业务运营 | 业务稳定性与持续性 | 10% | 10.0 | |
| 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” | | | 盈利与 获利能力 | 净利润 | 15% | 10.5 | |
| | | | | 净资产收益率 | 5% | 2.3 | |
| | | | | 现金收入比 | 5% | 3.5 | |
| 主体概况 | | | 债务负担和 保障程度 | 全部债务资本化比率 | 15% | 12.0 | |
| | | | | 货币资金短债比 | 5% | 2.3 | |
| | | | | EBITDA 利息倍数 | 5% | 3.0 | |
| | | | | 全部债务/EBITDA | 5% | 4.0 | |
| 威海市文登区城市资产经营有限公司是威海市文登区重要的基础设施建设主体,主要从事文登区范围内的基础设施建设、工程施工以及房屋租赁等业务。威海鸿泰投资控股集团有限公司为公司唯一股东,文登区人民政府为公司实际控制人。 | | | 基础评分输出结果 | | aa | | |
| | | | 调整因素 | | 无 | | |
| | | | 个体信用状况 (BCA) | | aa | | |
| | | | 外部支持评价 | 外部支持能力 | | G2 | |
| | | | | 外部支持意愿 | | S3 | |
| 评级模型结果 | | AA | | | | | |
| 外部支持调整子级 | | 0 | | | | | |
| 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，威海市经济实力仍很强，其下辖的文登区经济有所增长；公司业务区域专营性仍很强，继续得到股东及相关各方的有力支持。威海市文登区蓝海投资开发有限公司为“20文登债/20文登债”和“21文登债01/21文登01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司资产流动性仍较弱，资金来源对外部融资存在一定依赖，对外担保规模较高。综上所述，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文登债/20文登债”和“21文登债01/21文登01”的信用等级为AA+。

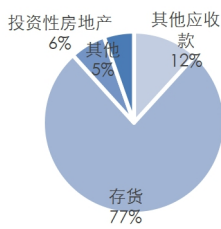
同业比较

| 项目 | 威海市文登区城市资产经营有限公司 | 文登金滩投资管理有限公司 | 苏州市恒澄建设发展有限公司 | 盐城市盐都交通建设发展有限公司 | 青州市城市建设投资开发有限公司 |
|---------------|------------------|--------------|---------------|-----------------|-----------------|
| 地区 | 威海市文登区 | 威海市文登区 | 苏州市相城区 | 盐城市盐都区 | 潍坊市青州市 |
| GDP 总量 (亿元) | 509.03 | 509.03 | 1105.32 | 714.81 | 703.25 |
| 人均 GDP (万元) | 9.90 | 9.90 | 12.27 | 8.59 | 6.73 |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 40.34 | 40.34 | 145.68 | 42.82 | 51.07 |
| 政府性基金收入 (亿元) | 126.40 | 126.40 | 184.37 | 31.29 | 63.98 |
| 地方政府债务余额 (亿元) | 202.98 | 202.98 | 76.81 | 89.12 | 179.08 |
| 资产总额 (亿元) | 362.90 | 224.67 | 314.66 | 122.38 | 318.91 |
| 所有者权益 (亿元) | 261.92 | 124.24 | 116.85 | 47.83 | 168.87 |
| 营业收入 (亿元) | 28.92 | 17.10 | 13.50 | 6.07 | 15.62 |
| 净利润 (亿元) | 3.29 | 2.54 | 1.36 | 1.14 | 2.53 |
| 资产负债率 (%) | 27.83 | 44.70 | 62.86 | 60.92 | 47.05 |

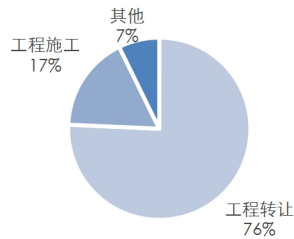
注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，表中数据年份均为2022年
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年末)



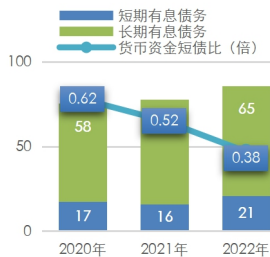
公司营业收入构成 (2022年)



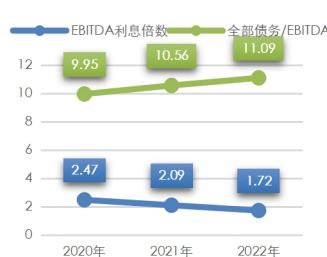
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

| | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额 | 347.10 | 350.31 | 362.90 |
| 所有者权益 | 256.07 | 259.53 | 261.92 |
| 营业收入 | 26.86 | 26.33 | 28.92 |
| 净利润 | 3.78 | 3.52 | 3.29 |
| 全部债务 | 75.49 | 77.71 | 85.92 |
| 资产负债率 | 26.23 | 25.91 | 27.83 |
| 全部债务资本化比率 | 22.77 | 23.04 | 24.70 |

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 | 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, 其下辖的文登区经济有所增长, 经济实力亦很强;
- 公司继续从事文登区范围内的基础设施建设等业务, 区域专营性仍很强;
- 公司作为文登区重要的基础设施建设主体, 在资产划拨、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持;
- 威海市文登区蓝海投资开发有限公司综合财务实力很强, 为“20文登债/20文登债”和“21文登债01/21文登01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 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大, 资产流动性仍较弱;
- 跟踪期内, 公司经营活动和投资活动净现金流均表现为净流出, 资金来源对外部融资存在一定依赖;
- 公司对外担保规模较高, 存在一定的或有负债风险。

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, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 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+ (20文登债/20文登债) | 2022/06/24 | 聂飞虹 侯颖 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》 | 阅读原文 |
| AA/稳定 | AA+ (20文登债/20文登债) | 2020/07/03 | 王文娟 张天辰 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》 | 阅读原文 |

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 文登债/20 文登债 | 2022/06/24 | 6.00 | 2020/12/09~2027/12/09 | 连带责任保证担保 | 威海市文登区蓝海投资开发有限公司/AA+/稳定 |
| 21 文登债 01/21 文登 01 | 2022/06/24 | 6.00 | 2021/06/28~2028/06/28 | 连带责任保证担保 | 威海市文登区蓝海投资开发有限公司/AA+/稳定 |

跟踪评级说明

根据监管相关要求及威海市文登区城市资产经营有限公司（以下简称“文登城资”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

文登城资成立于2003年6月，跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至2022年末，公司注册资本和实收资本仍均为10.00亿元，威海鸿泰投资控股集团有限公司（以下简称“鸿泰投控”）持有公司100.00%股权，文登区人民政府仍为公司实际控制人。

公司是威海市文登区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，继续从事文登区范围内的基础设施建设、工程施工、房屋租赁以及产品销售等业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共6家。2022年公司新增2家直接控股子公司，其中，威海昆崙水务有限公司（以下简称“昆崙水务”）¹为无偿划转取得，威海市文登区创兴城市更新有限公司（以下简称“创兴城市”）为投资设立。同时，减少1家直接控股子公司，威海市文登昆崙交通服务有限公司（以下简称“昆崙公司”）的股权被无偿划转至威海市昆崙文旅集团有限公司。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

| 公司名称 | 简称 | 注册资本 | 持股比例 | 取得方式 | 纳入合并范围时间 |
|------------------|------|----------|--------|------|----------|
| 威海泰宏实业有限公司 | 泰宏实业 | 50000.00 | 100.00 | 设立 | 2016年 |
| 威海汇昌建设发展有限公司 | 汇昌建设 | 71400.00 | 76.02 | 设立 | 2016年 |
| 威海舜盛建设工程有限公司 | 舜盛建设 | 4000.00 | 100.00 | 划转 | 2019年 |
| 威海禹通水务有限公司 | 禹通水务 | 100.00 | 100.00 | 设立 | 2020年 |
| 威海昆崙水务有限公司 | 昆崙水务 | 2000.00 | 100.00 | 划转 | 2022年 |
| 威海市文登区创兴城市更新有限公司 | 创兴城市 | 50000.00 | 100.00 | 设立 | 2022年 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2023年5月末，文登城资发行的“20文登债/20文登债”、“21文登债01/21文登01”到期利息已按期偿付，暂未到还本日。同期末，“20文登债/20文登债”、“21文登债01/21文登01”募集资金已使用完毕。

“20文登债/20文登债”和“21文登债01/21文登01”由威海市文登区蓝海投资开发有限公司（以下简称“文登蓝海”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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

¹ 昆崙水务成立于2017年7月10日，注册资本0.20亿元。2022年8月威海昆崙山建设开发有限公司和威海市文登区水利事务服务中心分别将持有的60.00%和40.00%的昆崙水务股权无偿转让给文登城资。截至2022年末，上次股权变动事项尚未完成工商变更。

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

2022年公司营业收入略有增长，但收入构成变动较大，产品销售收入大幅下降，主要来源于工程转让和工程施工业务；毛利润及毛利率均有所下降

作为文登区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司继续从事文登城区的基础设施建设、政府划入房产的租赁业务、工程施工及产品销售等业务。

2022年，公司营业收入略有增长，但收入构成变动较大，主要来源于工程转让和工程施工业务。2021年，公司产品销售收入主要为停车场销售，但因项目销售已于2021年全部完成，故2022年公司产品销售收入规模很小。公司房产出租业务收入主要来自政府划入的房产出租，2022年收入规模维持稳定。公司其他业务收入主要为设计费、养护费、广告费等，规模较小。2022年，公司毛利润和综合毛利率均有所下降。

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 | |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 工程转让 | 13.74 | 51.15 | - | - | 21.90 | 75.71 |
| 工程施工 | 8.09 | 30.13 | 6.79 | 25.79 | 4.93 | 17.03 |
| 产品销售 | 3.60 | 13.40 | 18.03 | 68.48 | 0.05 | 0.18 |
| 房屋租赁 | 1.09 | 4.07 | 1.12 | 4.27 | 1.46 | 5.05 |
| 其他 | 0.34 | 1.26 | 0.38 | 1.46 | 0.59 | 2.03 |
| 营业收入 | 26.86 | 100.00 | 26.33 | 100.00 | 28.92 | 100.00 |
| 项目 | 毛利润 | | 毛利润 | | 毛利润 | |
| | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 |
| 工程转让 | 1.61 | 11.70 | - | - | 1.51 | 6.91 |
| 工程施工 | 0.12 | 1.50 | 0.40 | 5.96 | 0.41 | 8.40 |
| 产品销售 | 0.41 | 11.49 | 2.09 | 11.61 | 0.00 | 5.13 |
| 房屋租赁 | 0.37 | 33.99 | 0.41 | 36.84 | 0.79 | 54.42 |
| 其他 | 0.04 | 12.49 | -0.06 | -16.49 | 0.04 | 7.11 |
| 合计 | 2.56 | 9.52 | 2.85 | 10.82 | 2.77 | 9.56 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

公司主要从事文登区的基础设施建设任务，业务仍具有很强的区域专营性

公司主要从事的文登区城区基础设施建设任务，该业务仍具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务主要由公司本部以及子公司汇昌建设和泰宏实业负责。

业务模式方面，公司与文登区人民政府签订工程项目转让合同，由公司负责项目的筹资及建设，待项目完工后，将工程项目转让给文登区财政局。收入确认方面，公司按照实际发生成本确认营业成本，实际发生成本加成 10%~20%确认为工程转让收入，每年结转的项目及金额按照工程项目转让合同执行。此外，公司部分项目采用自营模式。

公司自成立以来承接了文登区范围内大量基础设施建设工程的建设业务。2022 年公司确认工程转让收入 21.90 亿元，主要系结转了文登区农村河流环境整治（一期）工程项目和文登圣经山旅游基础设施建设项目所致；毛利率为 6.91%。

截至 2022 年末，公司已完工未转让项目已完成投资额 64.07 亿元。同期末，公司已完工的自营项目为威海市文登区西洋参产业基地一期项目，总投资额 13.65 亿元。

图表 3 截至 2022 年末公司已完工未转让项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 已完成投资额 |
|-------------|--------------|
| 城区管网工程 | 25.95 |
| 香水河下游综合治理工程 | 21.82 |
| 农村道路改建一期工程 | 16.30 |
| 合计 | 64.07 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建基础设施工程项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

在建项目方面，截至 2022 年末，公司在建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）工程项目，均采用自营模式。计划总投资额 20.71 亿元，已投资 13.70 亿元，尚需投资 7.01 亿元。同期末，公司无拟建基础设施工程项目。

威海市文登区城乡综合整治一期项目位于威海市文登区初张路西，柳林河东，秀山路北朵山路南，项目包括原址道路翻建 211.29 万平方米以及路基土方、人行道路翻建、更换路边石、雨水和污水管网改造等多项工程，项目建设期 2 年，总投资 12.60 亿元，已完成投资 7.14 亿元，尚需投资 5.46 亿元。威海市文登区城郊集中供热供水管网改建（二期）工程项目位于威海市文登区环山办南部（秀山路以南、世纪大道以西、202 省道以东），张家产镇驻地、埠口港区及镇属村庄、社区，高村镇驻地，项目包括原址改造供水管网 162.25 公里、供热管网 365.8 公里、原址对损毁路面及绿化带进行修复等，项目建设期 2 年，总投资 8.11 亿元，已投资 6.56 亿元，尚需投资 1.55 亿元。总体看，公司在建工程项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

工程施工

公司工程施工业务收入有所下降，但仍是营业收入的重要补充

公司工程施工业务的运营主体为舜盛建设，为公司 2019 年新纳入合并报表范围的子公司，具有市政公用工程施工总承包贰级资质。

业务模式方面，公司受区域内其他企业委托，承接工程施工项目，并与委托方签订施工合同，合同约定公司按照项目设计图纸、技术要求及施工人员要求进行施工，工程全部完成后，由委托方、监理单位、设计单位共同进行竣工验收。工程施工业务盈利来主要源于施工工程款。

2022 年，公司工程施工业务收入确认收入 4.93 亿元，有所下降，主要为承接矿山地质环境、农村人居环境、农村道路改造、市政园林等工程形成的工程款；毛利率为 8.40%，有所增长。

产品销售

随着停车场项目的完工结转，2022 年公司产品销售收入大幅下降

2021 年公司产品销售收入达 18.03 亿元，主要系公司将自己建设的威海市文登区城市停车场设施建设项目（以下简称“停车场建设项目”）对外转让所致。截至 2021 年末，公司停车场建设项目销售已全部销售，均转让给威海讯达资产运营有限公司。

2022 年，公司实现产品销售收入 0.05 亿元，随着停车场项目的完工结转大幅下降，主要为子公司舜盛建设销售苗木款等收入；毛利率为 5.13%，有所下降。

房屋租赁

跟踪期内，公司房屋租赁业务收入规模相对稳定，对公司营业收入形成一定补充

公司主要租赁房产包括文登区区委区政府、检察院、法院、文化局等党政事业单位办公大楼以及市民文化中心、土地储备交易中心等资产，截至 2022 年末总出租面积 26.70 万平方米，租赁期限为长期租赁。公司根据文登区财政局每年下发的结算文件确定收入金额，房屋租赁业务收入稳定性较高，对公司营业收入形成一定补充。

公司房屋租赁收入由政府划入的房产出租形成。2022 年，公司确认房屋租赁收入为 1.46

亿元，维持稳定；毛利率为 54.42%，毛利率有所增长且维持较高水平，对公司营业收入和利润形成一定补充。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本仍均为人民币 10.00 亿元，鸿泰投控持有公司 100.00% 股权，文登区人民政府仍为公司实际控制人，跟踪期内，均未发生变化。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年的合并财务报表。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；审计机构未发生变更。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 6 家（详见图表 1）。2022 年公司新增 2 家直接控股子公司，其中，昆嵛水务为无偿划转取得，创兴城市为投资设立。同时，减少 1 家直接控股子公司，昆阳公司的股权被无偿划转至威海市昆嵛文旅集团有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，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，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额有所增长，资产结构仍以流动资产为主。公司流动资产仍主要由存货、其他应收款和货币资金构成。

2022 年末，公司存货维持稳定，主要包括待开发土地 179.80 亿元、开发产品 77.73 亿元和合同履约成本 19.16 亿元。公司土地主要是通过招拍挂、政府划拨等方式获得的经过开发整理的土地，证载用途为商业、住宅、工业用地等。公司存货中土地使用权占比较高，同时开发产品等变现能力受文登区政府结算进度安排影响很大，整体流动性仍较差。

公司其他应收款主要为与其他国有企业的往来款，2022 年末有所增长。2022 年末，公司其他应收款账面余额 42.90 亿元，计提坏账准备 0.20 亿元；公司其他应收款中往来款 42.50 亿元。从应收对象来看，前五名应收单位均为国有企业，分别为威海庆文实业有限公司（15.34 亿元）、威海臻鼎贸易有限公司（6.82 亿元）、威海龙盛贸易有限公司（4.79 亿元）、文登市金泰建筑工程有限公司（3.58 亿元）和威海固威石材有限公司（3.30 亿元），合计 33.83 亿元，占比 78.86%，集中度较高。

2022 年末公司货币资金有所下降，主要包括银行存款 0.76 亿元和其他货币资金 7.09 亿元；其中，受限货币资金 7.10 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款、保证金等。

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 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 资产总额 | 347.10 | 350.31 | 362.90 |
| 流动资产 | 317.56 | 319.19 | 332.59 |
| 货币资金 | 10.86 | 8.39 | 7.85 |
| 其他应收款 | 34.10 | 29.20 | 42.70 |
| 存货 | 271.41 | 277.99 | 277.73 |
| 非流动资产 | 29.54 | 31.11 | 30.31 |
| 可供出售金融资产 | 2.76 | - | - |
| 其他非流动金融资产 | - | 3.23 | 3.23 |
| 投资性房地产 | 24.97 | 23.69 | 23.09 |
| 其他非流动资产 | 0.09 | 3.28 | 3.16 |

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

公司非流动资产仍主要由投资性房地产、其他非流动金融资产和其他非流动资产构成。2022 年末, 公司投资性房地产维持稳定, 全部为房屋建筑物, 均采用成本计量模式。公司其他非流动金融资产维持稳定, 全部为权益工具投资。公司其他非流动资产维持稳定, 主要为购买农商行债权 3.00 亿元、定期存单利息 0.44 亿元; 其中一年内到期的其他非流动资产 0.28 亿元。

截至 2022 年末, 公司受限资产为 159.09 亿元, 占资产总额的比重为 43.84%, 其中受限货币资金 7.10 亿元, 用于抵押的存货 150.94 亿元、投资性房地产 0.61 亿元和其他非流动资产 0.44 亿元。

资本结构

得益于利润的累积, 跟踪期内, 公司所有者权益保持增长, 仍以资本公积为主

得益于利润的累积, 跟踪期内, 公司所有者权益保持增长, 仍以资本公积为主。公司实收资本未发生变化; 资本公积略有下降, 主要系公司无偿划出房产和子公司股权等因素影响所致。公司未分配利润有所增长, 为历年经营利润的累积。

图表 5 公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元)

| 科目 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 所有者权益 | 256.07 | 259.53 | 261.92 |
| 实收资本 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 资本公积 | 204.22 | 204.19 | 203.02 |
| 未分配利润 | 37.52 | 40.56 | 43.90 |

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司负债规模有所增长, 负债结构仍以非流动负债为主, 债务规模有所增长, 但整体债务率维持较低水平

跟踪期内, 公司负债规模有所增长, 负债结构仍以非流动负债为主。

2022 年末公司流动负债有所增长, 主要由一年内到期的非流动负债、应付账款和其他应付款构成。公司一年内到期的非流动负债有所增长, 主要包括一年内到期的长期借款 4.96 亿元、一年内到期的应付债券 6.87 亿元、一年内到期的长期应付款 5.17 亿元和一年内到期的租赁负

债0.01亿元。公司应付账款增幅较大，主要系应付工程款增加所致，账龄集中在1年以内，占比84.04%。

公司其他应付款主要为与其他单位的往来款、保证金等，2022年末有所下降；账龄集中在1年以内，占比80.03%，应付单位主要为国有企业、政府单位等，前五大单位分别为鸿泰投控（3.30亿元）、威海市文登区国有资本投资有限公司（0.64亿元）、威海文盛石材有限公司（0.34亿元）、上海若鸣财务管理有限公司（0.20亿元）和威海市文登区环山街道办事处（0.17亿元），合计金额4.66亿元，占比91.62%，集中度很高。

2022年末公司应交税费维持稳定，主要为应交的增值税、企业所得税等。公司短期借款维持稳定，主要包括保证+抵押借款1.29亿元、抵押借款1.80亿元和票据贴现0.80亿元。

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 |
|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 负债总额 | 91.04 | 90.78 | 100.98 |
| 流动负债 | 32.86 | 28.98 | 35.91 |
| 短期借款 | - | 3.85 | 3.89 |
| 应付账款 | 2.36 | 1.66 | 5.14 |
| 应交税费 | 3.56 | 4.62 | 4.75 |
| 其他应付款 | 11.66 | 6.61 | 5.08 |
| 一年内到期的非流动负债 | 15.28 | 12.15 | 17.02 |
| 非流动负债 | 58.18 | 61.80 | 65.07 |
| 长期借款 | 17.80 | 16.03 | 25.85 |
| 应付债券 | 39.50 | 40.91 | 31.81 |
| 长期应付款 | 0.88 | 4.79 | 7.35 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债有所增长，主要由长期借款和应付债券构成。2022年末公司长期借款增幅较大，主要包括保证借款4.00亿元、抵押借款2.78亿元、抵押+质押借款0.80亿元、保证+质押借款9.44亿元、保证+抵押借款12.29亿元、保证+抵押+质押借款1.50亿元；其中，一年内到期的长期借款4.96亿元。公司应付债券有所下降，主要为公司发行的“18文登专项债01”、“20文登债/20文登债”和“21文登债01/21文登01”等债券。公司长期应付款有所增长，主要为融资租赁借款及其他借款。

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，仍以长期有息债务为主。公司资产负债率略有增长，但整体债务率维持较低水平。

图表7 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020年末 | 2021年末 | 2022年末 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 全部债务 | 75.49 | 77.71 | 85.92 |
| 其中：短期有息债务 | 17.42 | 16.08 | 20.91 |
| 长期有息债务 | 58.07 | 61.62 | 65.01 |
| 资产负债率 | 26.23 | 25.91 | 27.83 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较高，存在一定的或有负债风险

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 172.47 亿元（详见附件二），担保比率为 65.85%，被担保对象主要为文登区当地国有企事业单位和民营企业，对外担保规模较高，区域集中度较高，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。公司对外担保的民营企业为山东众音化学科技有限公司，担保余额 0.30 亿元。

盈利能力

2022 年公司营业收入有所增长，利润总额对政府补贴依赖仍很大，整体盈利能力仍较弱

2022 年公司营业收入有所增长，营业利润率有所下降。公司期间费用主要为财务费用，期间费用占营业收入的比重维持稳定。2022 年公司利润总额有所下降，对政府补贴依赖仍很大，净利润同步下降。

从盈利能力指标看，2022 年公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力仍较弱。

图表 8 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 26.86 | 26.33 | 28.92 |
| 营业利润率 | 4.33 | 3.70 | 2.73 |
| 期间费用 | 3.48 | 3.42 | 3.56 |
| 期间费用/营业收入 | 12.97 | 12.99 | 12.32 |
| 利润总额 | 3.80 | 3.59 | 3.48 |
| 其中：财政补贴 | 6.10 | 6.03 | 6.60 |
| 净利润 | 3.78 | 3.52 | 3.29 |
| 总资本收益率 | 2.06 | 1.95 | 1.97 |
| 净资产收益率 | 1.47 | 1.36 | 1.26 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动和投资活动净现金流均表现为净流出，资金来源对外部融资存在一定依赖

公司经营活动产生的现金流入主要是收到的基建业务结算款、财政补贴和往来款形成的现金流入，2022 年有所增长；现金收入比率维持较高水平，主营业务回款能力较好；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，2022 年同步增长。2022 年公司经营活动净现金流转为净流出。公司经营性现金流易受项目结算款和往来款等波动影响，未来存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出有所下降，主要系支付的无息拆借资金减少所致。2022 年公司投资活动净现金流持续净流出。

公司筹资活动现金流入主要为公司借款所获得的现金；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，2022 年均有所增长。2022 年公司筹资活动净现金流持续净流入，资金来源对外部融资存在一定依赖。

图表 9 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流入 | 57.07 | 48.53 | 62.93 |
| 现金收入比率 | 101.02 | 107.51 | 101.22 |
| 经营活动现金流出 | 46.91 | 44.42 | 64.37 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 10.16 | 4.11 | -1.44 |
| 投资活动现金流入 | 0.31 | 3.50 | 0.38 |
| 投资活动现金流出 | 4.47 | 12.70 | 6.20 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -4.16 | -9.20 | -5.82 |
| 筹资活动现金流入 | 29.87 | 26.01 | 34.59 |
| 筹资活动现金流出 | 35.55 | 23.24 | 28.58 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -5.67 | 2.78 | 6.00 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 0.32 | -2.31 | -1.25 |

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

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, 业务区域专营性很强, 业务稳定性及可持续性很强, 继续得到了股东及相关各方的有力支持, 整体来看, 公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力来看, 跟踪期内, 公司流动比率有所下降, 速动比率有所上升, 均维持在较高水平, 现金比率有所下降, 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, 资产的流动性仍较差, 对流动负债的实际保障能力不强。公司货币资金对短期有息债务的覆盖仍较弱。公司经营活动净现金流转为净流出, 对流动负债的保障程度仍较弱。

从长期偿债指标来看, 公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均略有增长, EBITDA 对全部债务的保障能力一般。

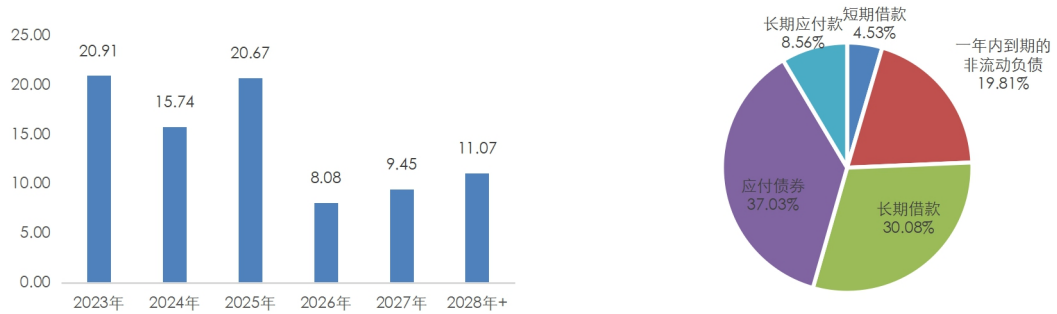
图表 10 公司偿债能力指标情况 (单位: %、倍)

| 指标名称 | 2020 年 (末) | 2021 年 (末) | 2022 年 (末) |
|-------------|------------|------------|------------|
| 流动比率 | 966.44 | 1101.47 | 926.04 |
| 速动比率 | 140.43 | 142.19 | 152.75 |
| 现金比率 | 33.05 | 28.95 | 21.87 |
| 货币资金短债比 | 0.62 | 0.52 | 0.38 |
| 经营现金流动负债比率 | 30.91 | 14.17 | -4.00 |
| 长期债务资本化比率 | 18.49 | 19.19 | 19.89 |
| 全部债务资本化比率 | 22.77 | 23.04 | 24.70 |
| EBITDA 利息倍数 | 2.47 | 2.09 | 1.72 |
| 全部债务/EBITDA | 9.95 | 10.56 | 11.09 |

资料来源: 公司审计报告及公司提供, 东方金诚整理

截至 2022 年末, 公司全部债务 85.92 亿元, 2023 年到期债务规模为 20.91 亿元, 计划通过经营性现金流入、新增融资 (含银行、租赁借款及发行债券) 等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面, 2022 年公司经营性净现金流为-1.44 亿元, 公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响, 未来缺乏稳定性。间接融资方面, 截至 2022 年末, 公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 47.43 亿元, 尚未使用额度 7.85 亿元, 规模较小。

图表 11 截至 2022 年末公司全部债务到期期限结构及构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

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, 继续得到了股东及相关各方的有力支持, 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

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 12 日, 公司本部未结清债务中无不良/违约类或关注类信息记录。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。

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面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 威海市

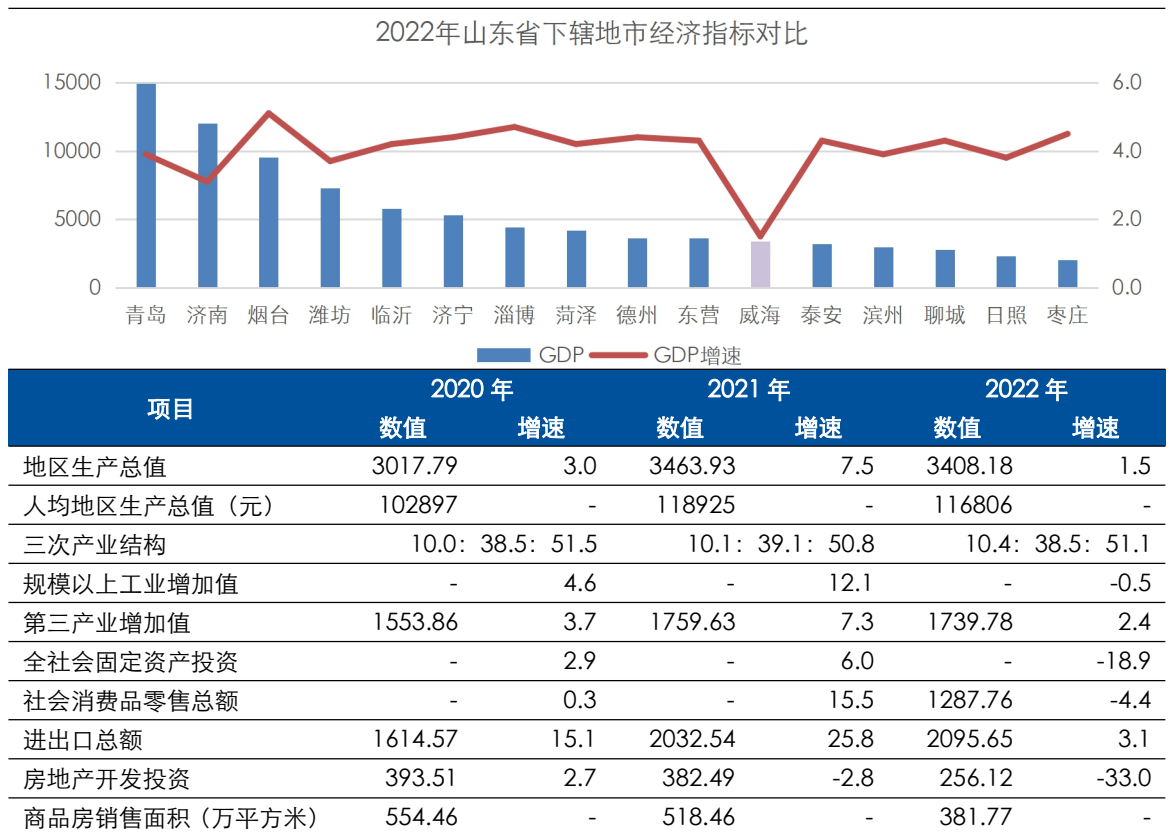
威海市位于山东半岛东端，北东南三面濒临黄海，北与辽东半岛相对，东与朝鲜半岛隔海相望，是中国大陆距离日本、韩国最近的城市。威海市海岸线总长978公里，约占山东省的1/3、全国的1/18。截至2022年末，威海市下辖环翠区、文登区、荣成市、乳山市，同时设有一个国家级高新技术产业开发区和两个国家级经济技术开发区²，总面积5800平方公里，常住人口291.78万人。

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³。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。

² 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。

³ 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）。

图表 12 威海市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



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

资料来源：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⁴同比大幅下降21.56个百分点，地方财政自给程度有所减弱。

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 |
| 财政收入（1+2） | 805.05 | 771.17 | 654.93 |
| 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 |
| 财政支出（1+2） | 899.31 | 818.31 | 804.69 |
| 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

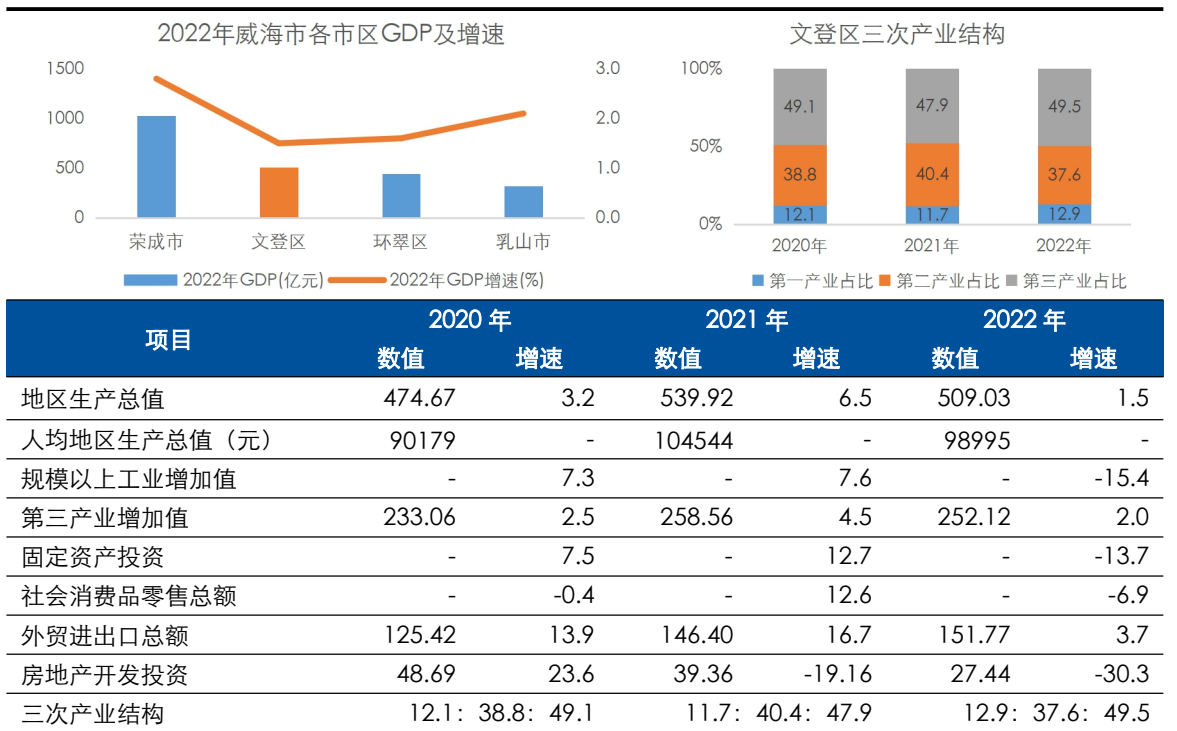
⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

交通方面，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、%）



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

资料来源：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 |
| 财政收入 (1+2) | 219.86 | 220.99 | 193.83 |
| 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 |
| 财政支出 (1+2) | 246.71 | 234.69 | 218.38 |
| 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

作为文登区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司继续在资产划拨、财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

公司主要负责文登城区的基础设施投资建设，是文登区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，继续在资产划拨、财政补贴等方面持续获得股东及相关各方的有力支持。

资产划拨方面，2022年，威海市文登区财政局代公司支付给中国农发重点建设基金有限公司关于“威海市文登区农村河流环境整治工程（一期）项目”的投资协议的回购资金4280.00万元，不需要公司偿还，作为对公司的无偿投入，计入当期资本公积。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”）将昆嵛水务100.00%国有股权无偿划转至公司，影响公司资本公积期初余额800.00万元。

财政补贴方面，2022年，公司获得财政补贴6.60亿元。

考虑到公司将继续在威海市文登区的基础设施建设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有力支持，其对公司的支持意愿较强。

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较强。

增信措施

文登蓝海综合财务实力很强，为“20文登债/20文登债”和“21文登债01/21文登01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用

文登蓝海是经原文登市人民政府批准，由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。截至2023年3月末，文登蓝海注册资本和实收资本均为5.00亿元，文登区国资中心仍为文登蓝海唯一股东和实际控制人。文登蓝海作为威海市文登区重要的基础设施建设主体，主要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，文登蓝海拥有8家直接控股子公司，较2021年末减少威海昆嵛山建设开发有限公司、新增威海文毓物业服务有限公司。

2022年，文登蓝海营业收入为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；文登蓝海毛利润为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，文登蓝海实现营业收入6.27亿元，毛利润0.86亿元，毛利率13.69%。

文登蓝海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。文登蓝海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。截至2022年末，文登蓝海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27.81亿元。截至2022年末，文登蓝海无拟建的

基础设施及安置房项目。整体来看，文登蓝海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。

作为文登区重要的基础设施建设主体，文登蓝海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。资金注入方面，2022年，文登区财政局拨付文登蓝海0.15亿元货币资金，计入资本公积。财政补贴方面，2022年，文登蓝海收到财政补贴12.45亿元，主要用于基础设施项目建设的专项资金补贴。

截至2023年3月末，文登蓝海资产总额为551.81亿元，结构以流动资产为主；所有者权益为303.91亿元，以资本公积为主；有息债务规模为201.57亿元，以长期有息债务为主。同期末，文登蓝海资产负债率为44.92%，全部债务资本化比率为39.88%。2022年，文登蓝海营业收入29.90亿元，利润总额为3.27亿元，经营性净现金流为40.02亿元，投资性净现金流为-18.22亿元，筹资性净现金流为-22.18亿元。

东方金诚认为，跟踪期内，威海市经济实力仍很强，其下辖的文登区第三产业占比提高，地区经济有所增长，经济实力仍很强；文登蓝海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；文登蓝海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，文登蓝海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；文登蓝海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；文登蓝海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。

东方金诚评定文登蓝海主体信用等级为AA+，评级展望稳定。文登蓝海为“20文登债/20文登债”和“21文登债01/21文登01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

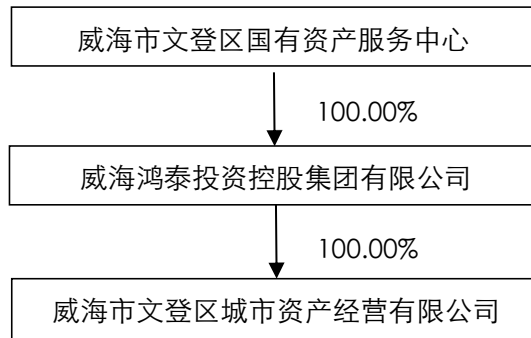
东方金诚认为，公司继续从事文登区范围内的基础设施建设等业务，区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性仍较弱；跟踪期内，公司经营活动和投资活动净现金流均表现为净流出，资金来源对外部融资存在一定依赖；公司对外担保规模较高，存在一定的或有负债风险。

跟踪期内，威海市经济实力仍很强，其下辖的文登区经济有所增长，经济实力亦很强；公司作为文登区重要的基础设施建设主体，在资产划拨、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持；文登蓝海综合财务实力很强，为“20文登债/20文登债”和“21文登债01/21文登01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

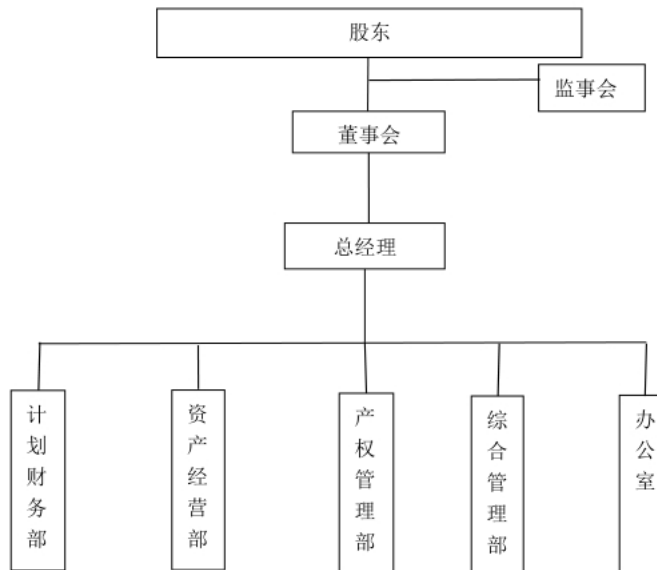
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“20文登债/20文登债”和“21文登债01/21文登01”的信用等级为AA+。

附件一：截至 2022 年末文登城资股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年末文登城资对外担保明细（单位：亿元）

| 序号 | 被担保单位 | 担保余额 | 企业性质 |
|----|------------------|--------|------|
| 1 | 威海市文登区蓝海投资开发有限公司 | 70.08 | 国有企业 |
| 2 | 文登金滩投资管理有限公司 | 33.74 | 国有企业 |
| 3 | 威海市文登区水利建设开发有限公司 | 32.96 | 国有企业 |
| 4 | 威海市文登区交通建设开发有限公司 | 14.67 | 国有企业 |
| 5 | 威海文毓建设有限公司 | 4.70 | 国有企业 |
| 6 | 威海康太水务发展有限公司 | 4.32 | 国有企业 |
| 7 | 威海创文建设工程有限公司 | 3.77 | 国有企业 |
| 8 | 文登市水利建筑安装工程公司 | 2.44 | 国有企业 |
| 9 | 威海鼎辰建设工程有限公司 | 1.00 | 国有企业 |
| 10 | 文登市恒达建筑工程有限公司 | 0.99 | 国有企业 |
| 11 | 威海鲁威资产管理有限公司 | 0.75 | 国有企业 |
| 12 | 威海金滩公用事业投资发展有限公司 | 0.73 | 国有企业 |
| 13 | 威海富德装饰工程有限公司 | 0.56 | 国有企业 |
| 14 | 威海盛鑫建筑工程有限公司 | 0.55 | 国有企业 |
| 15 | 山东众音化学科技有限公司 | 0.30 | 民营企业 |
| 16 | 威海万泽海洋科技有限公司 | 0.27 | 国有企业 |
| 17 | 威海成利建筑安装工程有限责任公司 | 0.10 | 国有企业 |
| 18 | 威海鲁创建设开发有限公司 | 0.10 | 国有企业 |
| 19 | 威海智慧港国际贸易有限公司 | 0.10 | 国有企业 |
| 20 | 威海文盛石材有限公司 | 0.10 | 国有企业 |
| 21 | 威海市丰登农业发展有限公司 | 0.10 | 国有企业 |
| 22 | 威海市裕海盐业有限公司 | 0.10 | 国有企业 |
| 23 | 威海固威石材有限公司 | 0.06 | 国有企业 |
| 合计 | | 172.47 | - |

附件三：文登城资主要财务数据及指标

| 项目名称 | 2020年(末) | 2021年(末) | 2022年(末) |
|----------------------|----------|----------|----------|
| 主要财务数据(单位:亿元) | | | |
| 资产总额 | 347.10 | 350.31 | 362.90 |
| 其他应收款 | 34.10 | 29.20 | 42.70 |
| 存货 | 271.41 | 277.99 | 277.73 |
| 投资性房地产 | 24.97 | 23.69 | 23.09 |
| 负债总额 | 91.04 | 90.78 | 100.98 |
| 一年内到期的非流动负债 | 15.28 | 12.15 | 17.02 |
| 长期借款 | 17.80 | 16.03 | 25.85 |
| 应付债券 | 39.50 | 40.91 | 31.81 |
| 全部债务 | 75.49 | 77.71 | 85.92 |
| 其中:短期有息债务 | 17.42 | 16.08 | 20.91 |
| 所有者权益 | 256.07 | 259.53 | 261.92 |
| 营业收入 | 26.86 | 26.33 | 28.92 |
| 利润总额 | 3.80 | 3.59 | 3.48 |
| 净利润 | 3.78 | 3.52 | 3.29 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 10.16 | 4.11 | -1.44 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -4.16 | -9.20 | -5.82 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -5.67 | 2.78 | 6.00 |
| 主要财务指标 | | | |
| 营业利润率(%) | 4.33 | 3.70 | 2.73 |
| 总资本收益率(%) | 2.06 | 1.95 | 1.97 |
| 净资产收益率(%) | 1.47 | 1.36 | 1.26 |
| 现金收入比率(%) | 101.02 | 107.51 | 101.22 |
| 资产负债率(%) | 26.23 | 25.91 | 27.83 |
| 长期债务资本化比率(%) | 18.49 | 19.19 | 19.89 |
| 全部债务资本化比率(%) | 22.77 | 23.04 | 24.70 |
| 流动比率(%) | 966.44 | 1101.47 | 926.04 |
| 速动比率(%) | 140.43 | 142.19 | 152.75 |
| 现金比率(%) | 33.05 | 28.95 | 21.87 |
| 货币资金短债比(倍) | 0.62 | 0.52 | 0.38 |
| 经营现金流动负债比率(%) | 30.91 | 14.17 | -4.00 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 2.47 | 2.09 | 1.72 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.95 | 10.56 | 11.09 |

附件四：文登蓝海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) |
|----------------------|----------|----------|----------|------------|
| 主要财务数据（单位：亿元） | | | | |
| 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 |
| 主要财务指标 | | | | |
| 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 | - |

附件五：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 (%) | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 担保比率 (%) | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 流动比率 (%) | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 速动比率 (%) | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 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

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级 | 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 | 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。