

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0398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  
信评委主任

二〇二四年六月二十一日

## 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2024年6月21日至2025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  
2024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  
2024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	2024/6/21	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+	经营风险	区域环境	100.0%	61.5
21文登债01/21文登01	AA+	AA+		业务运营	100.0%	65.5
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”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	28.0
主体概况				债务负担	20.0%	16.0
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，威海市人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。				债务保障程度	35.0%	18.5
			调整因素	无		
			个体信用状况（BCA）	aa-		
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整子级	1		
			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，威海市经济实力仍很强，其下辖的文登区地区经济有所增长，经济实力仍较强；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，公司资产流动性仍较弱，面临一定的短期偿债压力，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

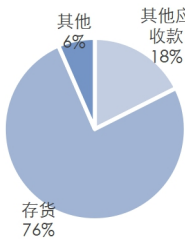
项目	威海市文登区城市资产经营有限公司	文登金滩投资管理有限公司	苏州市恒澄建设发展有限公司	青州市城市建设投资开发有限公司	新沂市城市投资发展有限公司
地区	威海市文登区	威海市文登区	苏州市相城区	潍坊市青州市	徐州市新沂市
GDP总量（亿元）	525.31	525.31	1147.80	733.57	905.24
人均GDP（元）	104187	104185	126507	76096	94661
一般公共预算收入（亿元）	41.29	41.29	155.16	52.71	48.97
政府性基金收入（亿元）	28.87	28.87	121.05	45.43	57.20
地方政府债务余额（亿元）	234.92	234.92	113.98	221.32	-
资产总额（亿元）	345.67	219.75	319.76	330.46	851.52
所有者权益（亿元）	251.00	124.84	109.73	171.06	298.47
营业收入（亿元）	24.74	14.92	13.36	14.95	34.97
净利润（亿元）	3.21	2.30	0.94	2.19	4.07
资产负债率（%）	27.39	43.19	65.68	48.24	64.95

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2023年

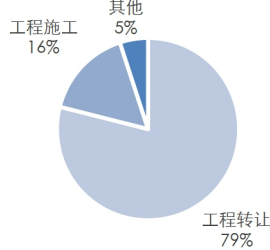
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



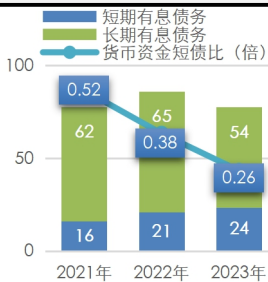
公司营业收入构成 (2023年)



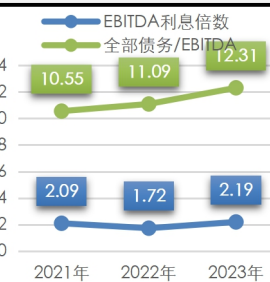
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	350.31	362.90	345.67
所有者权益	259.53	261.92	251.00
营业收入	26.33	28.92	24.74
净利润	3.52	3.29	3.21
全部债务	77.70	85.91	77.53
资产负债率	25.91	27.83	27.39
全部债务资本化比率	23.04	24.70	23.60

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	威海市文登区		
GDP 总量	539.92	509.03	525.31
人均 GDP (元)	95765	99459	104187
一般公共预算收入	46.76	40.34	41.29
政府性基金收入	154.42	126.40	28.87
财政自给率	87.26	54.14	53.93

## 优势

- 跟踪期内，威海市经济实力仍很强，其下辖的文登区项目投资对经济拉动增长作用明显，工业增速由负转正，地区经济有所增长，经济实力仍较强；
- 公司主要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，在资产注入和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，且受限资产规模很高，资产流动性仍较弱；
- 公司短期有息债务规模较高，仍面临一定的短期偿债压力；
- 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 (RTFU002202404)》

## 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)	2023/06/21	聂飞虹 李英博	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	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	2023/06/21	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	2023/06/21	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

注：“20文登债/20文登债”设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额20%的比例偿还债券本金。

“21文登债 01/21文登 01”设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额20%的比例偿还债券本金。

## 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，截至2023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”）仍持有公司100.00%股权，文登区人民政府仍为公司实际控制人，较2022年末均未发生变化。

2024年2月20日，文登城资发布了《威海市文登区城市资产经营有限公司实际控制人发生变更的公告》，根据《威海市国资委关于无偿划转威海鸿泰投资控股集团有限公司国有股权的通知（威国资发[2023]36号）》要求，威海市文登区国有资产服务中心（以下简称“文登国资中心”）持有的鸿泰投控100.00%国有股权无偿划转至威海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“威海市国资委”）。划转后，鸿泰投控的控股股东和实际控制人由文登国资中心变更为威海市国资委，公司的实际控制人变更为威海市国资委。截至2024年2月20日，上述变更情况已经完成工商变更登记手续。

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2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共5家，同比减少1家，即威海昆崙水务有限公司（以下简称“昆崙水务”）已于2023年7月注销。

图表1 截至2023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

文登城资发行的“2020年威海市文登区城市资产经营有限公司公司债券”（以下简称“20文登债/20文登债”），发行金额6.00亿元，期限为7年期，起息日为2020年12月9日，到期日为2027年12月9日；“20文登债/20文登债”设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额20%的比例偿还债券本金。“20文登债/20文登债”采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，后五期利息随本金一起支付。截至本报告出具日，“20文登债/20文登债”已按期偿付到期本息，债券余额4.80亿元，募集资金已使用完毕。

公司发行的“2021年第一期威海市文登区城市资产经营有限公司公司债券”（以下简称“21文登债01/21文登01”），发行金额6.00亿元，期限为7年期，起息日为2021年6月28日，



到期日为 2028 年 6 月 28 日；债券设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20%的比例偿还本期债券本金。“21 文登债 01/21 文登 01”采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，后五期利息随本金一起支付。截至本报告出具日，“21 文登债 01/21 文登 01”已按期偿付到期利息，暂未开始还本，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

**城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜**

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统化化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

**城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展**

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

### 业务运营

#### 经营概况

**跟踪期内，公司营业收入有所下降，仍主要来源于工程转让和工程施工业务；公司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，公司继续从事文登区范围内的基础设施

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。

2023年公司营业收入有所下降，仍主要来源于工程转让和工程施工业务。公司产品销售收入略有增长，主要为舜盛建筑材料、石子、沥青混凝土等建材销售；房屋租赁收入小幅下降，仍主要来自政府划入的房产出租。公司其他业务收入主要为养护费、苗木移栽、苗木补偿款、安装收入等，规模很小。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	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工程转让	-	-	21.90	75.71	19.52	78.90
工程施工	6.79	25.79	4.93	17.03	3.97	16.07
产品销售	18.03	68.48	0.05	0.18	0.17	0.70
房屋租赁	1.12	4.27	1.46	5.05	1.06	4.28
其他	0.38	1.46	0.59	2.03	0.01	0.05
<b>营业收入</b>	<b>26.33</b>	<b>100.00</b>	<b>28.92</b>	<b>100.00</b>	<b>24.74</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
工程转让	-	-	1.51	6.91	1.05	5.36
工程施工	0.40	5.96	0.41	8.40	0.34	8.64
产品销售	2.09	11.61	0.00 <sup>1</sup>	5.13	0.01	5.35
房屋租赁	0.41	36.84	0.79	54.42	0.63	59.75
其他	-0.06	-16.49	0.04	7.11	0.00 <sup>2</sup>	11.36
<b>合计</b>	<b>2.85</b>	<b>10.82</b>	<b>2.77</b>	<b>9.56</b>	<b>2.03</b>	<b>8.22</b>

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 5%~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。公司业务模式未发生变动。

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项目的建设业务。2023年公司结转了农村道路改建一期工程项目以及部分城区管网项目，确认收入 19.52 亿元，同比略有下降；毛利率 5.36%，有所下降。

截至 2023 年末，公司已完工未转让项目已完成投资额 47.77 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 2023 年末公司已完工未转让项目情况（单位：亿元）

<sup>1</sup> 金额为 26.91 万元。

<sup>2</sup> 金额为 14.79 万元。



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
<b>合计</b>	<b>47.77</b>

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 2023 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 15.60 亿元，尚需投资 5.11 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 7.82 亿元，尚需投资 4.78 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 365.80 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 7.78 亿元，尚需投资 0.33 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略有下降，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仍为舜盛建设，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。工程施工业务盈利主要源于施工工程款。

2023 年，公司工程施工业务收入确认收入 3.97 亿元，略有下降，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 8.64%，维持稳定。

### 产品销售

#### 2023 年公司产品销售收入小幅增长，但整体规模仍较小

公司产品销售业务主要包括停车场销售和少量建材销售。公司停车场销售业务为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”）对外转让取得的销售收入。停车场建设项目为公司在威海市中心医院、文登汽车站片区、文登金都广场片区、文登区中心片区、文登杜营河公园片区、文登二中片区、文登新一中片区、文登实验中学片区、体育公园、文登学公园北侧、峰山公园等片区建设 11 个地下停车场，总建筑面积 50.60 万平方米（其中配套商业建筑面积 1.10 万平方米），设 14258 个停车位，配套 2140 个充电桩。

截至 2021 年末，停车场建设项目已完工，计划总投资 18.69 亿元，实际完成投资 19.10 亿元。截至 2021 年末，公司停车场建设项目已全部销售，均转让给威海讯达资产运营有限公司。

2023 年公司产品销售收入 0.17 亿元，略有增长，主要为舜盛建筑材料、石子、沥青混凝土等建材销售，规模较小。2023 年公司产品销售业务毛利率 5.35%，维持稳定。

## 房屋租赁

### 公司房屋租赁业务收入规模小幅下降，仍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等资产，截至 2023 年末总出租面积 12.87 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。2023 年，公司确认房屋租赁收入 1.06 亿元，小幅下降，主要系公司将文登体育公园、市民文化中心、博展中心等资产无偿划出所致；毛利率为 59.75%，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 2023 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，均未发生变化。2024 年 2 月 20 日，公司实际控制人变更为威海市国资委。

公司不设立股东会，鸿泰投资作为出资人行使股东职权。2023 年 8 月，公司先后发布公告披露，李冬为公司总经理，连黎泉为公司董事长、法定代表人和董事，同时免去李海强原公司总经理、董事长、法定代表人和董事职务。2023 年 9 月，公司发布公告披露，根据公司股东决定，同意公司董事由 3 人变更为 5 人，其中 4 人为股东委派，1 人为职工代表大会选举产生；同意委派荣日霞、李自森担任公司董事。根据公司董事会决议，任命连黎泉为公司总经理，同时免去李冬总经理职务。除上述事项外，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 2023 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 2023 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；跟踪期内，公司审计机构未发生变更。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 5 家（详见图表 1），同比减少 1 家，即昆崙水务已于 2023 年 7 月注销。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产总额有所下降，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，且受限资产规模很高，资产流动性仍较弱**

跟踪期内，公司资产总额有所下降，资产结构仍以流动资产为主，2023 年末，公司流动资

产占比为 95.60%。公司流动资产仍主要由存货、其他应收款和货币资金构成，2023 年末占比分别为 79.37%、18.38%和 1.83%。

公司存货小幅下降，2023 年末主要包括待开发土地 180.25 亿元、开发产品 59.25 亿元和合同履约成本 21.72 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，2023 年有所增长。2023 年末，公司其他应收款账面余额 60.95 亿元，计提坏账准备 0.20 亿元；公司其他应收款中往来款 60.46 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（18.61 亿元）、文登市金泰建筑工程有限公司（8.11 亿元）、威海臻鼎贸易有限公司（6.19 亿元）、威海顺祥贸易有限公司（6.14 亿元）和威海龙盛贸易有限公司（4.79 亿元），合计金额 43.83 亿元，占比 71.92%，集中度较高。

公司货币资金持续下降，2023 年末主要包括银行存款 0.17 亿元和其他货币资金 5.89 亿元；其中，受限货币资金 5.89 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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	350.31	362.90	345.67
流动资产	319.19	332.59	330.45
货币资金	8.39	7.85	6.06
其他应收款	29.20	42.70	60.75
存货	277.99	277.73	262.27
非流动资产	31.11	30.31	15.22
其他非流动金融资产	3.23	3.23	3.23
投资性房地产	23.69	23.09	8.09
其他非流动资产	3.28	3.16	3.13

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产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，2023 年末占比分别为 53.17%、21.23%和 20.59%。公司投资性房地产降幅较大，主要系公司将文登体育公园、市民文化中心、博展中心等资产无偿划出所致；2023 年末公司投资性房地产中包括房屋建筑物 6.24 亿元和土地使用权 1.85 亿元，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，2023 年末主要为购买农商行债权 3.00 亿元、定期存单利息 0.21 亿元；其中一年内到期的其他非流动资产 0.07 亿元。

截至 2023 年末，公司受限资产为 157.50 亿元，占资产总额和净资产的比重分别为 45.56%、和 62.75%，其中受限货币资金 5.89 亿元、用于抵押的存货 150.94 亿元、用于抵押的投资性房地产 0.45 亿元和质押的定期存单对应的利息 0.22 亿元。

## 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，构成仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，构成仍以资本公积为主。公司实收资本未发生变化。

公司资本公积有所下降，2023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，增加公司资本公积4280.00万元；同时，公司将文登体育公园、市民文化中心、博展中心等资产无偿划出导致公司资本公积减少14.56亿元。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	2021年末	2022年末	2023年末
<b>所有者权益</b>	<b>259.53</b>	<b>261.92</b>	<b>251.00</b>
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	204.19	203.02	188.89
未分配利润	40.56	43.90	47.11

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司负债规模有所下降，负债结构仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债规模有所下降，负债结构仍以非流动负债为主。2023年末，公司非流动负债占比为57.10%。

公司流动负债有所增长，2023年末主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款构成，占流动负债的比例分别为43.19%、23.40%和14.76%。公司一年内到期的非流动负债略有增长，2023年末主要包括一年内到期的长期借款6.68亿元、一年内到期的应付债券5.87亿元、一年内到期的长期应付款4.99亿元和一年内到期的租赁负债0.01亿元。

公司其他应付款主要为与其他单位的往来款、保证金等，2023年末有所增长，账龄集中在2年以内，占比93.61%。公司其他应付款应付单位主要为国有企业，2023年末应付单位主要为鸿泰投控（4.02亿元）和文登蓝海（3.35亿元），合计金额7.37亿元，占比77.53%，集中度很高。

公司短期借款有所增长，2023年末主要包括保证借款1.10亿元、质押借款1.31亿元、保证+抵押借款1.79亿元和抵押借款1.80亿元。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。公司应付账款主要为应付工程款，2023年末有所下降，账龄主要集中在1~2年，余额占比为52.69%。

图表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
<b>负债总额</b>	<b>90.78</b>	<b>100.98</b>	<b>94.67</b>
<b>流动负债</b>	<b>28.98</b>	<b>35.91</b>	<b>40.61</b>
短期借款	3.85	3.89	6.00
应付账款	1.66	5.14	2.79
应交税费	4.62	4.75	4.77
其他应付款	6.61	5.08	9.51
一年内到期的非流动负债	12.15	17.02	17.54
<b>非流动负债</b>	<b>61.80</b>	<b>65.07</b>	<b>54.05</b>
长期借款	16.03	25.85	24.19
应付债券	40.91	31.81	26.98



长期应付款	4.79	7.35	2.82
-------	------	------	------

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债有所下降，主要由长期借款和应付债券构成，2023年末占比分别为44.76%和49.92%。公司长期借款小幅下降，2023年末主要包括保证借款3.50亿元、抵押借款8.59亿元、保证+质押借款6.09亿元和保证+抵押借款12.69亿元；其中，一年内到期的长期借款6.68亿元。公司应付债券持续下降，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下降，主要为融资租赁借款及其他借款。

**公司债务规模略有下降，整体债务率仍维持较低水平；但公司短期有息债务规模较高，仍面临一定的短期偿债压力**

公司有息债务规模略有下降，但短期有息债务规模较高，2023年末占比30.35%。公司2024年和2025年到期债务规模分别为23.53亿元和22.28亿元，规模较高，仍面临一定的短期偿债压力。公司资产负债率略有下降，整体债务率仍维持较低水平。

**图表7 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）**

项目	2021年末	2022年末	2023年末
<b>全部债务</b>	<b>77.70</b>	<b>85.91</b>	<b>77.53</b>
其中：短期有息债务	16.07	20.90	23.53
长期有息债务	61.62	65.01	54.00
资产负债率	25.91	27.83	27.39

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2023年末，公司对外担保余额为154.48亿元（详见附件二），担保比率为61.55%。公司对外担保规模仍较大，被担保企业主要为文登区当地国有企业，区域集中度较高，且均未设置反担保措施，存在较高的或有风险。其中民营企业为山东众音化学科技有限公司，公司对其担保余额为2966.00万元。此外，被担保企业文登蓝海存在一项被执行事项，执行标的1.56亿元，2023年11月文登蓝海被执行1.22亿元，未履行金额0.34亿元。

**盈利能力**

**公司营业收入有所下降，利润总额对政府补贴依赖很大，整体盈利能力仍较弱**

2023年公司营业收入有所下降，营业利润率持续下降。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小幅增长。公司利润总额小幅下降，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，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	2021年	2022年	2023年
营业收入	26.33	28.92	24.74

营业利润率	3.70	2.73	0.66
期间费用	3.42	3.56	3.35
期间费用/营业收入	12.99	12.32	13.54
利润总额	3.59	3.48	3.35
其中：财政补贴	6.03	6.60	6.65
净利润	3.52	3.29	3.21
总资本收益率	1.95	1.97	1.72
净资产收益率	1.36	1.26	1.28

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司经营活动净现金流和投资活动净现金流均转为净流入，资金来源对外部融资的依赖减弱

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，2023年有所下降；现金收入比率降幅较大，主营业务回款能力有所减弱；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，同步下降。2023年公司经营活动净现金流转为净流入。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。

2023年公司投资活动净现金流转为净流入，主要系公司2022年投资基金，2023年收回所致。

公司筹资活动现金流入主要为公司借款所获得的现金，2023年降幅较大；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，2023年有所增长。2023年公司筹资活动净现金流转为净流出，资金来源对外部融资依赖减弱。

图表9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	48.53	62.93	47.28
现金收入比率	107.51	101.22	79.60
经营活动现金流出	44.42	64.37	34.64
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>4.11</b>	<b>-1.44</b>	<b>12.64</b>
投资活动现金流入	3.50	0.38	2.73
投资活动现金流出	12.70	6.20	0.30
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-9.20</b>	<b>-5.82</b>	<b>2.43</b>
筹资活动现金流入	26.01	34.59	16.79
筹资活动现金流出	23.24	28.58	32.45
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>2.78</b>	<b>6.00</b>	<b>-15.65</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-2.31</b>	<b>-1.25</b>	<b>-0.59</b>

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，业务稳定性很强，业务可持续性较强，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，公司流动比率和现金比率均有所下降，速动比率持续上升，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，资产流动性仍较弱，对流动负债的实际保障能力不强。公司受限货币资金规模较高，货币资金对短期有息债务的覆盖较弱。2023年公司经营活动净现金流转为净流入，对流动负债的保障程度有所增强。

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有所下降，EBITDA对全部债务的保障能力一般。

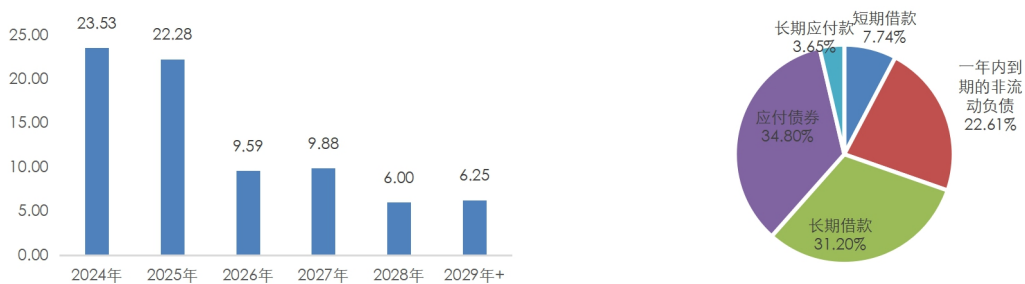
图表 10 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

指标名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
流动比率	1101.47	926.04	813.63
速动比率	142.19	152.75	167.87
现金比率	28.95	21.87	14.91
货币资金短债比	0.52	0.38	0.26
经营现金流流动负债比率	14.17	-4.00	31.11
长期债务资本化比率	19.19	19.89	17.71
全部债务资本化比率	23.04	24.70	23.60
EBITDA 利息倍数	2.09	1.72	2.19
全部债务/EBITDA	10.56	11.09	12.31

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司全部债务 77.53 亿元，2024 年和 2025 年到期债务规模分别为 23.53 亿元和 22.28 亿元，规模较高，仍面临一定的短期偿债压力，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，2023 年公司经营性净现金流为 12.64 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 2023 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 61.72 亿元，尚未使用额度 5.21 亿元，规模较小。

图表 11 截至 2023 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，业务稳定性很强，业务可持续性较强，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 2024 年 5 月 20 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

##### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需失衡”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

##### 2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 区域经济和财政状况

### 1.威海市

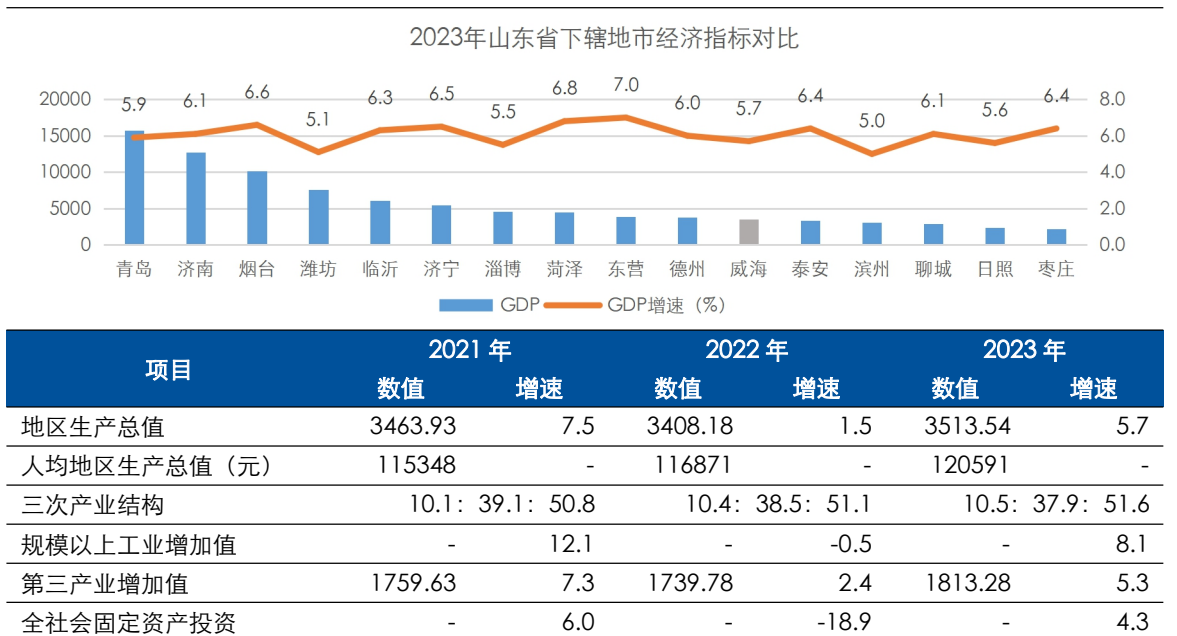
威海市位于山东半岛东端，北东南三面濒临黄海，北与辽东半岛相对，东与朝鲜半岛隔海相望，是中国大陆距离日本、韩国最近的城市。威海市海岸线总长 978 公里，约占山东省的 1/3、全国的 1/18。截至 2023 年末，威海市下辖环翠区、文登区、荣成市、乳山市，同时设有 1 个国家级高新技术产业开发区、2 个国家级经济技术开发区和 1 个省级海洋经济新区<sup>3</sup>，总面积 5800 平方公里，常住人口 291.36 万人。

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>4</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。

区位优势方面，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，境内 4 条高速公路联通了威海与省内主要地市，2023 年末公路通车里程达 6993.11 公里；铁路方面，威海市拥有地方铁路 137.5 公里、客货运铁路站 10 个，2023 年底莱荣高铁正式通车，威海市在省内率先实现县县通高铁；水路方面，威海港拥有各类码头泊位 93 个，其中万吨级以上泊位 33 个，共开通国际、国内班轮航线 35 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 41 个。

资源禀赋方面，威海市以海洋为主的自然资源丰富，拥有近 1000 千米海岸线，用海达到 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，威海市海域平均生物量 353 克/平方米，平均生物密度 586 个/平方米，生物资源 779 种；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>3</sup> 威海火炬高新技术产业开发区、威海经济技术开发区、威海临港经济技术开发区和威海南海新区管委会均为市政府派出机构（《威海市人民政府关于授权三个国家级开发区和威海南海新区管委会行使应急管理行政管理职权的决定》威政发【2022】14号）。

<sup>4</sup> 《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。

社会消费品零售总额	-	15.5	1287.76	-4.4	1364.39	6.0
进出口总额	2032.54	25.8	2095.65	3.1	2006.79	-
房地产开发投资	382.49	-2.8	256.12	-33.0	205.64	-
商品房销售面积(万平方米)	518.46	-	381.77	-	397.38	-

注：2023 年人均地区生产总值采用统计公报披露的“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，威海市工业运行稳中向好，服务业对经济发展的支撑和拉动作用增强，经济实力仍很强

2023 年，威海市地区经济总量居山东省 16 个地级市的第 11 位，与去年持平，其中第三产业占比持续提升，整体经济实力仍很强。投资方面，2023 年威海市固定资产投资增速显著提升，其中高新技术产业投资增长 64.2%，占全部投资比重的 30.3%。

跟踪期内，威海市工业运行稳中向好，服务业对经济发展的支撑和拉动作用增强。2023 年，威海市规模以上工业增加值恢复增长，其中计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 19.4%，汽车制造业同比增长 15.3%。金融业方面，2023 年末，威海市金融机构本外币存款余额 6594.94 亿元，增长 12.0%；金融机构本外币贷款余额 5345.80 亿元，增长 14.8%；全年保费收入 134.95 亿元，增长 6.7%；泓淋电力、天罡股份成功上市。旅游业方面，威海市旅游资源丰富，截至 2023 年末，威海市拥有刘公岛、华夏城等国家 4A 级及以上景区 14 处，四星级及以上饭店 15 家；全年接待旅游总人数 5906.54 万人次，实现旅游总收入 630.84 亿元，同比增长 69.0%。房地产业方面，2023 年威海市房地产投资端继续下降，其中住宅类占比超八成，销售面积与上年基本持平。

根据威海市 2024 年政府工作报告，2024 年威海市地区生产总值预期 5.5%左右，规模以上工业增加值增长 7%左右，固定资产投资增长 7%左右，居民人均可支配收入增长 6%左右。

### 跟踪期内，威海市一般公共预算收入恢复增长，但财政收入受政府性基金收入大幅下降影响而减少，财政实力有所减弱

2023 年，威海市实现一般公共预算收入 237.38 亿元，同比增长 5.4%，增速由负转正。其中，税收收入占比为 71.25%，较上年提升 0.87 个百分点。同期，威海市政府性基金收入大幅下降 44.0%，主要系国有土地使用权出让收入减少约五成；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。同期，威海市一般公共预算支出小幅增长，政府性基金支出有所下降，地方财政自给率为 55.16%，同比上升 1.19 个百分点，地方财政自给程度一般。

截至 2023 年末，威海市地方政府债务余额为 1012.08 亿元，其中一般债务余额 307.93 亿元、专项债务余额 704.15 亿元。债务管控方面，威海市政府于 2017 年印发政府性债务管理办法，实施债务规模控制、债券额度分配、预算管理、统计分析、风险监控等日常管理工作，并加强对政府性债务的审计监督，近三年政府债务严格控制在限额范围内。



图表 13 威海市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	669.48	563.54	426.80
一般公共预算收入	266.88	225.21	237.38
其中：税收收入	198.80	158.50	169.14
政府性基金收入	402.60	338.33	189.42
2 上级补助收入	101.69	124.02	123.51
列入一般公共预算的上级补助收入	99.59	121.14	122.15
列入政府性基金的上级补助收入	2.10	2.88	1.36
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>771.17</b>	<b>687.56</b>	<b>550.31</b>
1 地方财政支出	786.54	802.19	690.13
一般公共预算支出	343.50	417.35	430.38
政府性基金支出	443.04	384.84	259.75
2 上解上级支出	31.77	29.11	34.19
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>818.31</b>	<b>831.30</b>	<b>724.31</b>
财政自给率 (%)	77.69	53.96	55.16
地方债务限额	819.44	910.01	1021.06
地方债务余额	794.73	895.30	1012.08
政府负债率 (%)	22.94	26.27	28.81
政府债务率 (%)	103.06	130.21	183.91

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：威海市 2021 年~2022 年财政决算情况、2023 年预算执行情况，东方金诚整理

根据威海市财政预算草案，2024 年威海市一般公共预算收入安排 249.26 亿元，增长 5%；政府性基金收入安排 263.81 亿元，增长 39.3%。

## 2.文登区

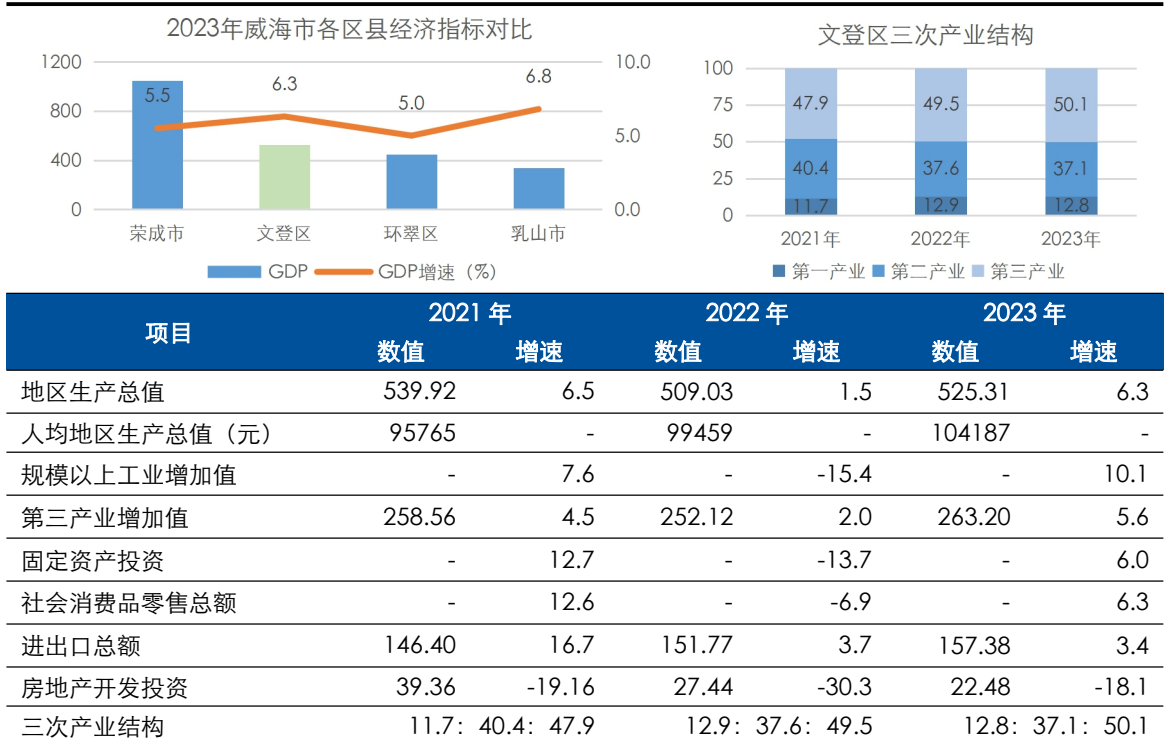
文登区为威海市两个主城区之一，位于山东半岛东端，南临黄海，地处青、烟、威金三角的腹地，东与韩国、日本隔海相望。截至 2023 年末，文登区下辖 12 个镇、3 个街道办事处和 2 处省级开发区（文登经济开发区、威海南海新区），总面积 1364 平方公里，常住人口 50.42 万人，城镇化率 60.47%。

战略定位方面，文登区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，全面落实“南海新区融合一体、经济开发区提质增效、西部智造产业发展服务中心创新发展”整体思路。区位交通方面，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，争创省级海洋旅游新业态发展典型。

跟踪期内，文登区地区经济保持增长，项目投资对经济拉动增长作用明显，工业增速由负转正，新旧动能转换提档升级，经济实力较强

跟踪期内，文登区实现地区生产总值 525.31 亿元，经济增速高于威海市平均水平 0.6 个百分点，第三产业占比持续提升，经济实力较强。项目投资对经济拉动增长作用明显，2023 年文登区固定资产投资增速由负转正，其中第二和第三产业投资占比合计 95.02%，新引进世华光电电子光学模组、德斯泰 PVB 膜等过亿元项目 40 个，明远新材料、诚弘制药等 89 个项目投产达效。

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威海南海新区；2023 年人均地区生产总值采用“2023 年地区生产总值/2023 年末常住人口”估算  
数据来源：公开资料，东方金诚整理

文登区坚定工业强区战略和先进制造业发展方向，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。2023 年，文登区规模以上工业增加值增速由负转正，新旧动能转换提档升级。其中，新一代信息技术产业、高端化工制造产业、高端装备制造产业增加值分别增长 8.1%、13.6%和 7.0%，111 家规上高新技术产业企业实现产值占规上工业总产值比重达 56.36%。工业企业收益方面，规模以上工业企业营业收入增长 17.3%，比上年同期增长 25.2 个百分点；利润总额增长 109%，比上年同期增长 143.6 个百分点。项目投产方面，巨元新材料 3 个延链补链项目全部投产，入选省“十强”产业集群领军企业名单，锂电池新材料产业园获批省新旧动能转换重大产业攻关项目；全省装机规模最大的抽水蓄能电站提前投产发电，大唐分布式光伏一期项目完工，创全省唯一、国家首批农村能源革命试点县；潍柴商用车新能源车型全面下线，天润工业半挂车、危化品专用车悬架生产线投产。

文登区第三产业持续发展，2023 年增加值增速有所提升；全年规模以上服务业营业收入增长 21.7%，其中，交通运输仓储和邮政业增长 50.04%，卫生和社会工作增长 25.39%。金融业方面，全区银行业金融机构增加至 21 家、保险分支机构增至 34 家，全年保费收入 17.61 亿元，增长 5.95%；小额贷款公司年内涉“三农”和小微企业贷款余额 1.33 亿元，融资性担保公司在保责任余额 13.3 亿元。



根据文登区 2024 年政府工作报告，地区生产总值预期增长 5.8%左右，规上工业增加值增长 7%左右，固定资产投资、一般公共预算收入稳定增长，社会消费品零售总额增长 5%左右。

**文登区一般公共预算收入较上年基本持平，政府性基金收入对地方财政的贡献程度减弱，财政实力仍较强**

2023 年，文登区财政收入受政府性基金规模影响降幅较大。其中，文登区一般公共预算收入较上年基本持平，税收收入占比 60.48%，同比下降 2.22 个百分点，税收稳定性一般。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易受房地产市场景气度和政府出让规划影响，2023 年规模大幅下降，对地方财政的贡献程度减弱。同期，文登区上级补助收入是财政收入的有益补充，以列入一般公共预算的上级补助为主。

支出方面，文登区一般公共预算支出略有增长，政府性基金支出持续大幅下降，2023 年文登区地方财政自给率为 53.93%，与上年基本持平。

**图表 15 文登区财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	201.18	166.74	70.16
一般公共预算收入	46.76	40.34	41.29
其中：税收收入	33.52	25.29	24.97
政府性基金收入	154.42	126.40	28.87
2 上级补助收入	19.81	27.09	27.63
列入一般公共预算的上级补助收入	19.16	26.32	26.31
列入政府性基金的上级补助收入	0.65	0.77	1.32
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>220.99</b>	<b>193.83</b>	<b>97.78</b>
1 地方财政支出	222.60	209.71	134.43
一般公共预算支出	53.59	74.50	76.56
政府性基金支出	169.01	135.21	57.87
2 上解上级支出	12.09	8.67	11.02
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>234.69</b>	<b>218.38</b>	<b>145.45</b>
财政自给率 (%)	87.26	54.15	53.93
地方政府债务限额	191.27	206.39	235.83
地方政府债务余额	184.16	202.98	234.92
政府负债率 (%)	34.11	39.88	44.72
政府债务率 (%)	83.33	104.72	240.25

注：文登区财政数据含南海新区

数据来源：文登区 2021 年~2022 年财政决算及 2023 年预算执行情况，东方金诚整理

截至 2023 年末，文登区地方政府债务余额为 234.92 亿元，控制在政府债务限额 235.83 亿元范围内，其中一般债务余额 35.23 亿元、专项债务余额 199.70 亿元。债务管控方面，文登区实施全口径债务管理，规范举债行为，实行严格的限额管理和预算管理，对偿还资金来源不明确或未制定融资平衡方案的项目，一律不予申报发行新增债券。

根据文登区财政预算草案，2024 年一般公共预算收入安排 42.94 亿元，政府性基金收入安排 104.16 亿元，恢复增长。

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，公司继续在资产注入和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，继续在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

资产注入方面，2023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。

财政补贴方面，2023年，公司获得财政补贴6.65亿元。

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

**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2024年3月末，文登蓝海注册资本和实收资本均为5.00亿元，文登区国资中心和威海财金分别持有文登蓝海82%、18%的股权，文登区国资中心仍为文登蓝海实际控制人。跟踪期内，文登蓝海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、工程管理、管网租赁和海域使用权出租等业务。截至2023年末，文登蓝海纳入合并范围的直接控股子公司共7家，较2022年末减少威海泰赫投资有限公司（转为间接控股子公司）、无偿划出威海昆崙山建设开发有限公司和山东省文登整骨康复养生有限公司，新增威海市文登区文毓城市更新发展有限公司。

2023年，文登蓝海营业收入为25.53亿元，同比下降14.63%，主要系工程管理业务收入降幅较大，基础设施及安置房建设业务收入仍为最主要的收入来源；文登蓝海毛利润为3.58亿元，综合毛利率略有提升。2024年1~3月，文登蓝海实现营业收入6.29亿元，毛利润0.76亿元，毛利率12.09%。

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。跟踪期内，文登蓝海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。截至2023年末，文登蓝海主要在建项目均为存量项目续建，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25.01亿元。同期末，文登蓝海拟建的基础设施及安置房项目为文登城区中心片区城市更新项目，项目于2023年8月立项，建设内容包括市政基础设施改造、老

旧小区改造、新建居住及商业用房、公共配套设施等工程，占地约 6225 亩，建设周期约 8 年，总投资 68.58 亿元。整体来看，文登蓝海在建及拟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。

跟踪期内，文登蓝海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。2023 年，文登蓝海确认工程管理业务收入 1.77 亿元，同比降幅较大主要系完工项目较少；毛利率为 7.67%。截至 2023 年末，文登蓝海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，由子公司威海文毓建设有限公司进行工程管理，计划总投资 8.35 亿元，尚需投资 3.48 亿元；同期末无拟建的工程管理项目。

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实际控制人及相关方的有力支持。资金注入方面，2023 年，文登区财政局拨付文登蓝海 0.26 亿元货币资金，计入资本公积。财政补贴方面，2023 年，文登蓝海收到财政补贴 10.56 亿元，主要为用于基础设施项目建设的专项资金补贴。

截至 2024 年 3 月末，文登蓝海资产总额为 530.85 亿元，结构以流动资产为主；所有者权益为 304.54 亿元，以资本公积为主；有息债务规模为 182.34 亿元，以长期有息债务为主。同期末，文登蓝海资产负债率为 42.63%，全部债务资本化比率为 37.45%。2023 年，文登蓝海营业收入 25.53 亿元，利润总额为 3.21 亿元，经营性净现金流为 31.74 亿元，投资性净现金流为 -11.76 亿元，筹资性净现金流为 -21.46 亿元。

东方金诚认为，跟踪期内，威海市经济实力仍很强，其下辖的文登区项目投资对经济拉动增长作用明显，工业增速由负转正，地区经济有所增长，经济实力仍较强；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；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。

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，受限的货币资金规模大，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高，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，公司主要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，且受限资产规模很高，资产流动性仍较弱；公司短期有息债务规模较高，仍面临一定的短期偿债压力；公司对外担保规模较高，存在一定的或有负债风险。

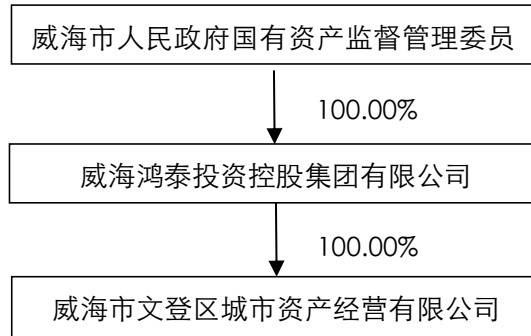
跟踪期内，威海市经济实力仍很强，其下辖的文登区项目投资对经济拉动增长作用明显，工业增速由负转正，地区经济有所增长，经济实力仍较强；公司作为文登区重要的基础设施建

设主体，在资产注入和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。

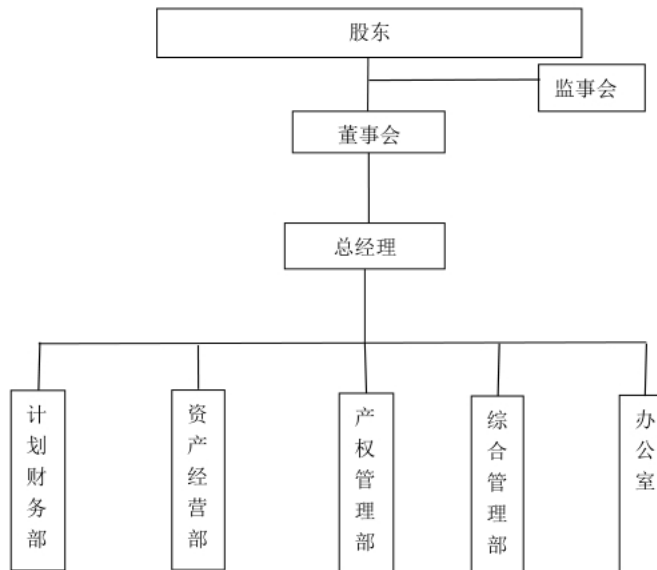
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“20文登债/20文登债”和“21文登债01/21文登01”的信用等级为AA+。

附件一：截至 2024 年 2 月 20 日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 2023 年末文登城资对外担保明细（单位：万元）

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	591863.81	国有企业
2	文登金滩投资管理有限公司	304770.00	国有企业
3	威海市文登区水利建设开发有限公司	302850.00	国有企业
4	威海市文登区交通建设开发有限公司	101095.00	国有企业
5	威海康太水务发展有限公司	43590.98	国有企业
6	荣成倪氏海泰大酒店有限公司	35395.00	国有企业
7	威海美伦路桥工程有限公司	21500.00	国有企业
8	威海鲁威资产管理有限公司	20500.00	国有企业
9	威海创文建设工程有限公司	19890.00	国有企业
10	文登市水利建筑安装工程公司	17370.00	国有企业
11	威海文毓建设有限公司	15000.00	国有企业
12	威海倪氏海泰大酒店有限公司	12837.90	国有企业
13	威海鼎辰建设工程有限公司	10000.00	国有企业
14	文登市恒达建筑工程有限公司	9900.00	国有企业
15	威海富德装饰工程有限公司	5580.00	国有企业
16	威海盛鑫建筑工程有限公司	5480.00	国有企业
17	威海市众音热电有限公司	3450.00	国有企业
18	山东众音化学科技有限公司	2966.00	民营企业
19	威海市文登区人民医院	2950.00	事业单位
20	威海万泽海洋科技有限公司	2700.00	国有企业
21	威海金泰物流有限公司	1800.00	国有企业
22	威海市裕海盐业有限公司	1750.00	国有企业
23	威海市文登区大水泊中心卫生院	1490.00	事业单位
24	威海市文登区高村中心卫生院	1490.00	事业单位
25	威海市文登区环山社区卫生服务中心	1490.00	事业单位
26	威海成利建筑安装工程有限公司	1000.00	国有企业
27	威海鸿泰投资控股集团有限公司	1000.00	国有企业
28	威海鲁创建设开发有限公司	1000.00	国有企业
29	威海文盛石材有限公司	990.00	国有企业
30	威海市丰登农业发展有限公司	986.00	国有企业
31	文登市佳禾种业有限公司	984.00	国有企业
32	威海固威石材有限公司	600.00	国有企业
33	威海金滩园区运营管理有限公司	500.00	国有企业
合计		1544768.69	-



### 附件三：文登城资主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>			
资产总额	350.31	362.90	345.67
其他应收款	29.20	42.70	60.75
存货	277.99	277.73	262.27
负债总额	90.78	100.98	94.67
其他应付款	6.61	5.08	9.51
一年内到期的非流动负债	12.15	17.02	17.54
长期借款	16.03	25.85	24.19
应付债券	40.91	31.81	26.98
全部债务	77.70	85.91	77.53
其中:短期有息债务	16.07	20.90	23.53
所有者权益	259.53	261.92	251.00
营业收入	26.33	28.92	24.74
利润总额	3.59	3.48	3.35
净利润	3.52	3.29	3.21
经营活动产生的现金流量净额	4.11	-1.44	12.64
投资活动产生的现金流量净额	-9.20	-5.82	2.43
筹资活动产生的现金流量净额	2.78	6.00	-15.65
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率(%)	3.70	2.73	0.66
总资本收益率(%)	1.95	1.97	1.72
净资产收益率(%)	1.36	1.26	1.28
现金收入比率(%)	107.51	101.22	79.60
资产负债率(%)	25.91	27.83	27.39
长期债务资本化比率(%)	19.19	19.89	17.71
全部债务资本化比率(%)	23.04	24.70	23.60
流动比率(%)	1101.47	926.04	813.63
速动比率(%)	142.19	152.75	167.87
现金比率(%)	28.95	21.87	14.91
货币资金短债比(倍)	0.52	0.38	0.26
经营现金流动负债比率(%)	14.17	-4.00	31.11
EBITDA利息倍数(倍)	2.09	1.72	2.19
全部债务/EBITDA(倍)	10.55	11.09	12.31

附件四：文登蓝海主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>				
资产总额	555.17	544.62	531.42	530.85
其中：存货	234.29	226.85	213.10	208.91
无形资产	187.94	193.31	196.30	194.30
其他应收款	82.91	67.43	72.88	79.27
负债总额	251.37	240.91	227.29	226.31
其中：应付债券	68.78	65.48	68.88	68.76
长期借款	62.29	61.07	56.90	55.43
全部债务	221.89	207.18	183.29	182.34
其中：短期有息债务	68.26	66.02	45.02	45.89
所有者权益	303.80	303.72	304.13	304.54
营业收入	31.11	29.90	25.53	6.29
净利润	3.59	3.15	2.76	0.43
经营活动产生的现金流量净额	-5.89	40.02	31.74	3.18
投资活动产生的现金流量净额	-14.01	-18.22	-11.76	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	13.81	-22.18	-21.46	-2.20
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率（%）	20.10	9.53	11.41	8.75
总资本收益率（%）	1.17	1.04	1.02	-
净资产收益率（%）	1.18	1.04	0.91	-
现金收入比（%）	95.53	100.39	104.24	88.72
资产负债率（%）	45.28	44.23	42.77	42.63
长期债务资本化比率（%）	33.59	31.73	31.25	30.94
全部债务资本化比率（%）	42.21	40.55	37.60	37.45
流动比率（%）	375.61	363.58	387.60	385.65
速动比率（%）	118.00	107.72	121.60	127.58
现金比率（%）	15.97	19.14	14.05	12.03
货币资金短债比（倍）	0.21	0.26	0.25	0.21
经营现金流动负债比率（%）	-6.48	45.13	39.62	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.00	2.02	3.32	-
全部债务/EBITDA（倍）	13.19	13.25	11.69	-

## 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。