

## 威海市城市开发投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；  
维持“16威海债”的信用等级为AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司  
信用评级委员会

二零一八年六月二十六日

# 威海市城市开发投资有限公司 2018 年度跟踪评级报告

发行主体 威海市城市开发投资有限公司

本次主体信用等级 **AA+** 评级展望 稳定

上次主体信用等级 **AA+** 评级展望 稳定

## 存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
16 威海债	16	2016.03.02~2023.03.02	AAA	AAA

注：“16 威海债”由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 概况数据

威海城投（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	98.27	149.98	152.44
所有者权益合计（亿元）	68.84	110.53	113.66
总负债（亿元）	29.44	39.45	38.78
总债务（亿元）	11.67	26.62	26.52
营业总收入（亿元）	8.10	12.47	15.02
经营性业务利润（亿元）	-0.39	-0.11	2.99
净利润（亿元）	2.79	3.35	3.13
EBIT（亿元）	2.80	3.46	4.53
EBITDA（亿元）	6.12	7.62	10.23
经营活动净现金流（亿元）	1.90	-2.68	4.37
收现比（X）	0.99	1.08	1.23
总资产收益率（%）	3.05	2.79	3.00
营业毛利率（%）	7.16	7.20	2.55
应收类款项/总资产（%）	1.41	0.34	3.34
资产负债率（%）	29.95	26.30	25.44
总资本化比率（%）	14.49	19.41	18.92
总债务/EBITDA（X）	1.91	3.50	2.59
EBITDA 利息倍数（X）	8.47	5.52	6.91

注：公司各期财务报表均按新会计准则编制。

中合担保	2015	2016	2017
总资产（亿元）	77.06	121.04	122.48
担保责任准备金（亿元）	10.09	12.29	13.70
所有者权益（亿元）	57.98	82.69	86.33
在保责任余额（亿元）	488.18	869.47	1,088.79
年新增担保额（亿元）	303.05	586.67	362.99
担保业务净收入（亿元）	2.98	5.41	6.76
投资收益（亿元）	4.21	4.79	5.89
净利润（亿元）	4.45	5.29	6.11
平均资本回报率（%）	7.92	7.52	7.24
累计代偿率（%）	1.35	1.71	2.21
核心资本放大倍数（X）	7.46	9.62	11.62
净资产放大倍数（X）	8.42	10.51	12.61

注：1、担保业务净收入=担保业务收入-担保业务成本；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

资料来源：中合担保、中诚信国际整理

## 分析师

项目负责人：孙向男 xnsun@ccxi.com.cn

项目组成员：赵琳 lzhaol@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 6 月 26 日

## 基本观点

中诚信国际维持威海市城市开发投资有限公司（以下简称“威海城投”或“公司”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“16 威海债”信用等级为 **AAA**。

中诚信国际肯定了威海市不断增强的区域经济实力、公司重要的地位、有力的政府支持以及较优质的资产和较低的负债率等因素对公司发展的积极作用；同时，中诚信国际也关注到公司未来资本支出压力较大以及公司利润总额对政府补助依赖较大等因素对公司未来整体信用状况的影响。

中诚信国际充分考虑了中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“16 威海债”按时还本付息的保障作用。

## 优势

- **不断增强的区域经济实力为公司的业务发展提供了经济基础。**威海市经济保持快速增长，2017 年威海市实现地区生产总值 3,480.10 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.6%，为公司的业务发展提供了经济基础。
- **重要地位及有力的政府支持。**公司作为威海市最重要的基础设施建设主体，获得政府的有力支持。2017 年，公司取得政府补助 3.63 亿元。
- **公司资产质量较高，资本结构较为稳健。**公司的优质资产（包括海域使用权、供热管网和房产）每年为公司带来稳定的租金收入，同时资产负债率保持在 30% 以下水平，资本结构较为稳健。
- **有效的偿债保障措施。**中合担保对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中合担保拥有极强的综合财务实力，能够为本期债券的偿还提供强有力的保障。

## 关注

- **公司未来资本支出压力较大，债务规模或将持续增长。**目前公司在建拟建项目投资金额大，2018 年~2020 年公司每年安排约 26 亿元的投资任务，公司面临较大的投资支出压力，预计未来债务规模将持续增长。
- **公司利润总额对政府补助依赖较大。**由于公司收入主要由低毛利率的政府回购收入构成，经营性业务盈利能力相对较弱，其利润总额对于政府补助的依赖较大，具有一定的不确定性。



## 声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债务融资工具存续期内每年进行定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

根据公司提供的资料，公司发行的“16 威海债”募集资金 16.00 亿元，其中 9.50 亿元用于威海客运中心（南站）商业配套项目建设，截至 2017 年末已投入 9.50 亿元；6.50 亿元用于威海客运中心（北站）商业配套项目建设，截至 2017 年末已投入 6.00 亿元。募投项目按计划推进，各项工作进展顺利。

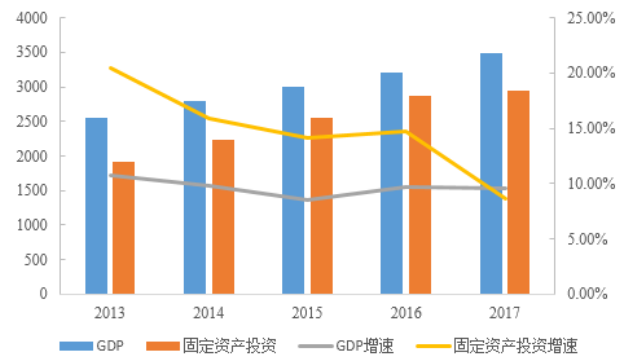
## 近期关注

### 威海市经济和财政实力持续增强，为进一步提升公共服务基础设施和完善公共服务体系提供了良好的区域环境

近年来，由于具备完善的工业基础及较好的区域优势，近年来威海市经济总量保持增长趋势，主要经济指标稳步提升，但在宏观经济下行和产业结构调整的影响下，威海市经济发展增速逐年放缓。2017 年，威海市地区生产总值 3,480.10 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.6%；其中，第一产业增加值 235.48 亿元，同比增长 2.5%；第二产业增加值 1,580.49 亿元，同比增长 7.5%；第三产业增加值 1,664.13 亿元，同比增长 9.6%；三次产业结构由上年的 7.1: 45.6: 47.3 调整为 6.8: 45.4: 47.8。

固定资产投资方面，2017 年威海市完成固定资产投资 2,942.00 亿元，同比增长 8.7%。其中，第一产业投资 41.19 亿元，同比下降 13.3%；第二产业投资 1,912.30 亿元，同比增长 12.6%；第三产业投资 988.51 亿元，同比增长 2.9%；一、二、三产业投资结构为 1.4: 65.0: 33.6。

图 1: 2013 年~2017 年威海市生产总值和固定资产投资情况



资料来源：威海市经济与社会发展统计公报，中诚信国际整理

整体来看，威海市地处经济水平较高的山东半岛圈，地理位置优越，其区域经济实力持续增强，为进一步提升公共服务基础设施和完善公共服务体系提供了良好的区域环境，为公司业务开展提供了较好的外部环境。

### 公司基础设施建设业务稳步推进，未来项目投资规模较大，公司存在一定资本支出压力

作为威海市内最重要的基础设施投资建设和运营平台，公司承建了威海市内主要的基础设施建设任务，其中部分项目采取委托代建模式，部分项目建成后将由公司自主运营或对外租售以获得资金平衡。

截至 2017 年末，公司已完成金线顶工程、环翠楼、威海乒羽健身中心等项目，总投资 12.66 亿元。公司就金线顶工程和环翠楼项目均与威海市财政局签订了回购协议，根据协议规定，项目建成后由威海市财政局对其进行收购，其中金线顶工程总投资 6.41 亿元，于 2014 年完成政府回购，回购款为 6.80 亿元。2016 年完工投入运营的威海乒羽健身中心已全部出租。

截至 2017 年末，公司主要在建及拟建项目有威海客运中心（南站）、威海客运中心（北站）、市民中心建设（绿轴一期和二期）和东部滨海新城基础设施建设等工程，计划总投资额 285.70 亿元，已完成投资 63.36 亿元，未来尚需投资 222.34 亿元。其中，东部滨海新城基础设施建设由政府委托代建，公司负责东部滨海新城区域内的基础设施建设的开发和改造工作，建设所需资金由公司前期垫付，项目开发建设年度内威海市人民政府每年根据

项目实际建设情况及相对应的开发成本加计 12% 管理费向公司支付代建费用。公司其他在建项目主要通过出租和出售项目配套的商业综合体来获得资金平衡, 2017 年因东部滨海新城建设工程部分完工确认收入, 公司当年收到 6.31 亿元委托代建工程款。截至 2017 年末, 威海客运中心(南站)综合

服务区已出售商业配套 1,694 套, 收到销售款 2.93 亿元; 康养之都(雅园项目)已出售 29 套, 出售面积 3,872.50 平方米, 合同总金额 0.53 亿元; 其他项目由于未取得预售许可证等原因, 尚未开始出售。中诚信国际将持续关注公司项目招商和出售情况。

表 1: 截至 2017 年末公司在建及拟建项目情况(万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	建设周期	计划总投资	已完成投资	资金平衡方式
威海客运中心(南站)	25.40	2015.01~2018.09	23.07	18.30	出售/出租物业
威海客运中心(北站)	24.40	2015.06~2018.10	13.12	7.07	出售/出租物业
环翠楼西侧停车场建设工程	4.98	2016.11~2018.10	3.01	2.00	出租
市民中心建设—绿轴一期	21.04	2015.12~2018.12	17.25	7.50	出售
市民中心建设—绿轴二期	19.86	2016.09~2019.09	17.76	5.59	出售
东部滨海新城建设工程	-	2014.08~2024.12	160.00	14.79	代建回购
公共服务区一期	17.78	2016.12~2019.12	15.58	3.60	出租
康养之都(雅园项目)	35.79	2016.12~2018.12	24.93	2.92	出售
逍遥小镇	6.08	2016.12~2018.12	6.41	0.56	出售
威海游泳馆项目	3.73	2017.01~2018.12	4.57	1.03	出租
合计	-	-	285.70	63.36	-

注: 逍遥小镇项目因威海市建设规划调整, 目前处于暂停状态, 未来何时恢复建设暂不确定。

资料来源: 公司提供

根据公司 2018 年~2020 年投融资安排, 未来三年公司将每年安排平均约 26 亿元的投资任务, 公司面临较大的投资支出压力。同时, 威海市政府每年对公司承建项目给予一定的项目补助, 2017 年公司获得政府补助 3.63 亿元。

表 2: 2018 年~2020 年公司分年度投资计划(亿元)

	2018	2019	2020	合计
投资计划	28.28	32.85	17.13	78.26
融资计划	17.00	20.00	17.00	54.00

资料来源: 公司提供

总体来看, 作为威海市内最重要的基础设施投资建设和运营平台, 随着经济发展以及威海市城市建设力度的加大, 未来公司的战略地位将进一步体现, 在城市基础设施建设领域的主导地位将更加突出, 但同时也将面临一定的资金压力。

## 租赁及热网业务带来持续稳定现金流入, 注入的经营性资产拓宽公司收入来源

威海市人民政府向公司注入了供热管网、雨水管网、房产及海域等资产, 公司通过对外租赁上述资产获得了稳定的租赁收入, 成为公司收入来源的

有益补充。

公司将其拥有的供热管网资产分别租赁给威海热电集团有限公司(以下简称“威海热电”)和威海第二热电集团有限公司(以下简称“威海第二热电”), 根据公司与两家热电公司签订的租赁协议, 供热管网租赁期为 6 年, 从 2013 年 1 月至 2018 年 12 月, 期满可以续签。租赁期间, 威海热电和威海第二热电负责供热管网的维修维护, 并承担相应费用。租金方面, 威海热电每年应缴租金 6,750 万元, 威海第二热电每年应缴租金 4,450 万元, 但公司 2013 年已向威海热电和威海第二热电分别收取了 8,350 万元和 3,650 万元的租金, 2014 年~2018 年, 公司每年向两家公司分别收取 0.64 亿元和 0.46 亿元的租金。中诚信国际对于租赁协议到期后的续签进展保持关注。

2016 年威海市政府向公司注入账面价值为 35.85 亿元的雨水管网, 公司将其租赁给威海市水务集团有限公司(以下简称“水务集团”), 根据公司与水务集团签订的租赁协议, 管网租赁期为 10 年(2016 年 9 月至 2026 年 9 月), 期满可以续签, 水务集团负责租赁期间雨水管网的维修维护, 并承

担相应费用，水务集团每年应缴租金 2.64 亿元。2016 年 9~12 月和 2017 年，公司分别实现雨水管网租金收入 0.76 亿元和 2.28 亿元。

公司将名下坐落于威海公园西侧威海国际展览中心 33,862.63 平方米的建筑、威海海滨中路国际会议中心 33,386.64 平方米的建筑和威海市海滨路西的市民文化中心 64,118.16 平方米的建筑租赁给威海日报社，租赁期限自 2013 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 30 日，每年租金 5,500 万元。

公司将其拥有的 4,055.61 公顷筏式养殖用海租赁给寻山集团有限公司，根据租赁协议，海域使用权的租赁期限为 10 年，自 2012 年 1 月至 2021 年 12 月，每年含税租金收入为 1.62 亿元。

2016 年，威海市政府将威海市安通停车服务有限公司（以下简称“安通停车公司”）注入公司。安通停车公司成立于 2010 年 2 月，为威海市首家停车场经营管理的专业公司，主要从事对政府投资的公共停车场的经营，对个人、单位自有停车场的承包经营，以及停车场设备的销售及安装工作。2017 年，公司实现停车服务收入 0.06 亿元。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 年~2016 年度财务报告和 2017 年度审计报告。公司各期财务报表均按新会计准则编制。

## 盈利能力

2017 年公司实现营业总收入 15.02 亿元，收入来源主要为开发产品销售收入，近年来占营业收入

的 50% 以上，另有部分来自多种资产的出租收入，其中管网租金收入为资产出租收入主要来源。具体来看，2017 年开发产品销售收入继续增长至 8.04 亿元，全部为当期确认的东部滨海新城基础设施建设收入。东部滨海新城基建工程成本主要为建安和拆迁，根据财税[2016]36 号文件，建安业务按照 3% 税率计征，拆迁业务按照 6% 税率计征，2017 年度该工程拆迁业务占比较大，致使当年税收成本较高，此外加之建筑原材料价格上涨，导致 2017 年该板块成本增长较明显，毛利率大幅下滑至 0.98%；海域使用权租赁业务 2016 因营改增导致部分收入转税金导致毛利率下降至 2.05%，根据财税[2016]36 号文件，海域使用权租赁因属于无形资产租赁，2017 年税率由 5% 提高至 6%，当年毛利率进一步下滑至 0.89%；房屋租赁业务收入近年保持稳定，但随着前期末竣工决算的资产陆续转固，折旧摊销成本逐年增加，使得毛利率下降较快，2016 年起产生亏损，未来公司计划逐步提高租金水平以实现盈利；由于 2016 年注入的雨水管网资产自 2016 年 9 月开始产生租金收入，2017 年公司管网租金收入较上年度增加 1.57 亿元，毛利率较上年同期基本保持稳定。公司商砼业务板块近年收入保持较快增长，该板块收入来自混凝土的生产及销售，由于产量增加的同时价格上涨，2015 年~2017 年分别产生收入 0.28 亿元、0.78 亿元和 1.22 亿元，由于高标号商砼产量较大且成本控制较好，该板块毛利率保持在较高水平，但 2017 年因水泥、石子和沙等原材料价格大幅上涨，毛利率下滑至 12.94%。

表 3：2015 年~2017 年公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

项目名称	2015		2016		2017	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
开发产品销售	4.50	7.18	7.53	8.04	8.04	0.98
海域使用权租赁	1.62	5.74	1.56	2.05	1.54	0.89
房屋租金	0.57	7.63	0.59	-1.39	0.58	-11.59
管网租金	1.12	6.21	1.88	3.73	3.45	3.61
商砼	0.28	19.99	0.78	19.83	1.22	12.94
停车服务	-	-	0.08	46.67	0.06	16.17
其他	0.01	-	0.05	-	0.13	48.81
<b>合计</b>	<b>8.10</b>	<b>7.16</b>	<b>12.47</b>	<b>7.20</b>	<b>15.02</b>	<b>2.55</b>

资料来源：公司财务报告



公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成。2017年公司期间费用为0.77亿元，较2016年基本持平，公司继续维持较高的开发产品投入，销售费用和管理费用保持平稳；公司将大部分利息资本化，财务费用长期保持较小规模。2017年公司三费合计较上年保持稳定，同时营业总收入增加，当期三费收入占比降至5.16%。

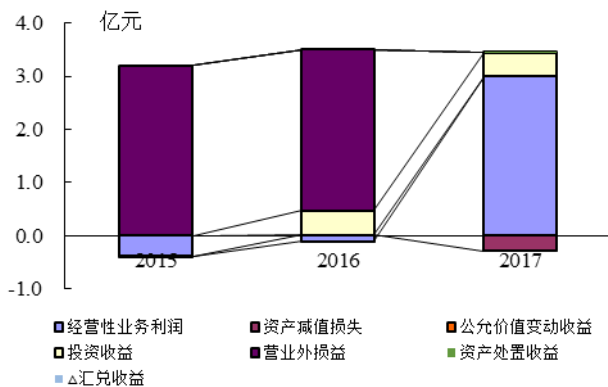
表 4：2015 年~2017 年公司期间费用分析（亿元）

	2015	2016	2017
销售费用	0.03	0.30	0.30
管理费用	0.41	0.40	0.44
财务费用	0.003	0.03	0.03
三费合计	0.44	0.73	0.77
营业总收入	8.10	12.47	15.02
三费收入占比	5.47%	5.82%	5.16%

资料来源：公司财务报告

利润总额方面，自 2017 年起公司收到的政府补助纳入经营性收入核算，因此当年经营性业务利润由以往年度的亏损大幅提高至 2.99 亿元，主要系当期收到政府补助 3.63 亿元，全部计入其他收益。2017 年公司利润总额为 3.15 亿元，除取得经营性业务利润外主要为使用闲置资金购买银行理财产品实现投资收益 0.46 亿元。

图 2：2015 年~2017 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，公司主营业务收入保持增长趋势，但经营性业务盈利水平仍比较薄弱，公司总体盈利对政府补助的依赖程度较高。

## 偿债能力

跟踪期内，公司总资产规模基本保持平稳，由

2016 年末的 149.98 亿元增至 2017 年末的 152.44 亿元，其中存货较上年末增长 8.80 亿元至 41.52 亿元，主要为 2017 年增加对威海客运中心（南站）投资 2.51 亿元、对绿轴二期项目投资 1.47 亿元和对公共服务区一期项目投资 0.73 亿元；其他流动资产由上年末的 15.69 亿元减少至 9.42 亿元，主要系购买的银行理财产品到期赎回所致。同期末，公司总负债由 2016 年末的 39.45 亿元小幅降至 38.78 亿元，主要由于公司偿还了部分其他应付款并支付了部分应付账款。得益于未分配利润的积累，公司自有资本实力不断得到夯实，2017 年末公司所有者权益由上年末的 110.53 亿元增至 113.66 亿元，期末未分配利润和盈余公积分别为 12.86 亿元和 1.43 亿元，分别较上年末增长 2.79 亿元和 0.31 亿元。

现金流方面，2017 年公司销售商品提供劳务收到现金 18.53 亿元，包括东部滨海新城建设工程款 6.31 亿元、多种资产经营取得的租金收入以及威海客运中心（南站）预收房款 2.49 亿元和康养之都（雅阁项目）预收房款 1.02 亿元，同期购买商品和支付劳务现金流出规模下降，当期经营活动净现金为 4.37 亿元，经营活动现金流情况较去年同期有明显改善；受公司投资理财产品增加的影响，投资活动现金流入和流出规模均较大，当期实现投资活动现金净流入 5.27 亿元；筹资活动方面，2017 年公司取得借款现金 1.75 亿元，同期偿还到期债务 1.90 亿元，支付利息 1.16 亿元，此外向外部拆出用于工程垫款资金 7.53 亿元，使得当期筹资活动现金流大幅净流出 8.93 亿元。

截至 2017 年末，公司总债务 26.52 亿元，较上年末减少 0.10 亿元，加之公司所有者权益增加，期末资本化比率由上年末的 19.41% 小幅降至 18.92%，资产负债率呈同向变动，由 26.30% 小幅降至 25.44%，公司财务结构较为稳健。从偿债能力来看，截至 2017 年末，公司总债务规模保持稳定，同时 EBITDA 较上年增加 2.61 亿元至 10.23 亿元，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.59 倍和 6.91 倍，EBITDA 对总债务的保障能力有所改善，对利息的覆盖能力进一步加强；同期公司经营现金流由上年度净流出显著改善为净流入，

2017 年公司经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流利息保障倍数分别为 0.16 倍和 2.95 倍，均较上年有所改善，其中经营活动净现金流可对利息支出形成有效覆盖。

表 5: 2015 年~2017 年公司偿债能力指标

	2015	2016	2017
短期债务 (亿元)	4.31	2.49	5.16
长期债务 (亿元)	7.36	24.13	21.36
总债务 (亿元)	11.67	26.62	26.52
EBITDA (亿元)	6.12	7.62	10.23
总债务/EBITDA (X)	1.91	3.50	2.59
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.16	-0.10	0.16
EBITDA 利息保障系数 (X)	8.47	5.52	6.91
经营活动净现金流利息保障系数 (X)	2.63	-1.94	2.95

资料来源: 公司定期报告

从债务到期方面来看, 2018 年起未来一段时期内公司各年度到期债务分布相对较为均匀, 且规模适中, 公司到期债务压力尚可。

表 6: 截至 2017 年末公司债务到期情况 (亿元)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 及以后
债务本息	6.06	6.49	5.40	4.21	7.08

资料来源: 公司提供

银行授信方面, 截至 2017 年末, 公司共获取银行授信额度 29.39 亿元, 其中未使用银行授信额度为 18.40 亿元, 公司财务弹性尚可。

受限资产方面, 截至 2017 年末, 公司受限资产账面价值 21.03 亿元, 占总资产的 13.80%, 主要为旗下土地、房产和海域使用权用于抵押借款。

或有负债方面, 截至 2017 年末, 公司无对外担保事项。

## 担保实力

根据公司提供的 ZH-G-BD2015018 号担保函, “16 威海债”由中合担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中合担保于 2012 年 7 月 19 日在国家工商行政管理总局注册设立, 注册资本为 51.26 亿元人民币, 是中外合资的域融资担保机构。中合担保是落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2010 年, 《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意

见》提出要求“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”, 国家发改委为落实国务院精神推动组织设立中合担保。中合担保的设立也是落实国务院《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》, 有效缓解中小企业融资难, 发展多层次中小企业金融服务的重要举措。2016 年 5 月 23 日, 中合担保在北京市工商行政管理局变更登记, 增加新股东天津天海投资发展股份有限公司, 增加注册资本 20.50 亿元。截至 2017 年末, 中合担保注册资本为 71.76 亿元。

中合担保由中方和外方共 8 家股东共同发起设立, 其中中方股东 6 家, 包括天津天海投资发展股份有限公司、海航资本集团有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、中国进出口银行和内蒙古鑫泰投资有限公司。外方股东包括 JPMorgan China Investment Company Limited 和西门子(中国)有限公司。其中, 天津天海投资发展股份有限公司和海航资本集团有限公司的实际控制人均为海航集团有限公司, 海航集团有限公司间接持有中合担保 43.34% 的股份, 为中合担保的实际第一大股东。

中合担保以支持中小企业发展为宗旨, 愿景是充分发挥自身优势, 不断创新业务模式, 为广大客户、特别是中小企业提供有效的金融服务, 在服务客户、回报股东和回馈社会的过程中求得自身的发展, 成为具有市场竞争力和行业影响力的创新型担保公司。

目前, 中合担保与各级政府、各商协会、各主要金融机构的合作正在积极推进, 在传统贷款担保、组合模式担保、债券发行担保、贸易融资担保、工程履约担保和投资项目担保等领域的业务已经全面铺开。同时, 中合担保在诸如小微增信集合债、互联网消费金融资产支持证券以及在存量担保资产转卖、新项目预约借款等新兴业务领域进行了模式创新和开拓。截至 2017 年末, 中合担保总资产为 122.48 亿元, 所有者权益为 86.33 亿元。

截至 2017 年末, 中合担保担保责任余额为 1,088.79 亿元, 较上年末增长 25.22%; 全年实现担保费收入 8.39 亿元, 同比减少 0.39%。从业务结构



来看，截至 2017 年末，中合担保融资性担保业务的在保责任余额占比为 92.93%，其中，债券担保和金融产品担保为中合担保的主要业务，在保责任余额合计占比 89.27%。；此外，主要受保本基金履约保证担保余额减少影响，中合担保非融资性担保业务的在保责任余额占比降至 7.08%。业务品种方面，企业债为中合担保业务品种的主要组成部分，截至 2017 年末，企业债在保责任余额占比 76.26%，其他业务品种的占比均在 10% 以下。

中诚信国际认为中合担保凭借其雄厚的资本实力和强大的股东背景、明确的市场定位和战略规划，业务发展前景十分广阔。同时，中合担保成立时间尚短，支持中小企业的创新模式对中合担保经营和风险管理能力提出挑战。此外，中合担保是国务院关于利用外资设立担保公司、支持中小企业发展的试点项目，由国家发改委牵头组织设立，实行“政策性指导，商业化运作”，得到国家政府部门的大力支持。与此同时，股东中国进出口银行将会持续支持中合担保发展，中诚信国际将这些因素纳入本次评级的重要考虑。鉴于此，中诚信国际评定中合担保主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。表明中合担保未来一段时间的信用状况保持稳定。

总体来看，中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为“16 威海债”的还本付息提供十分有力的保障。

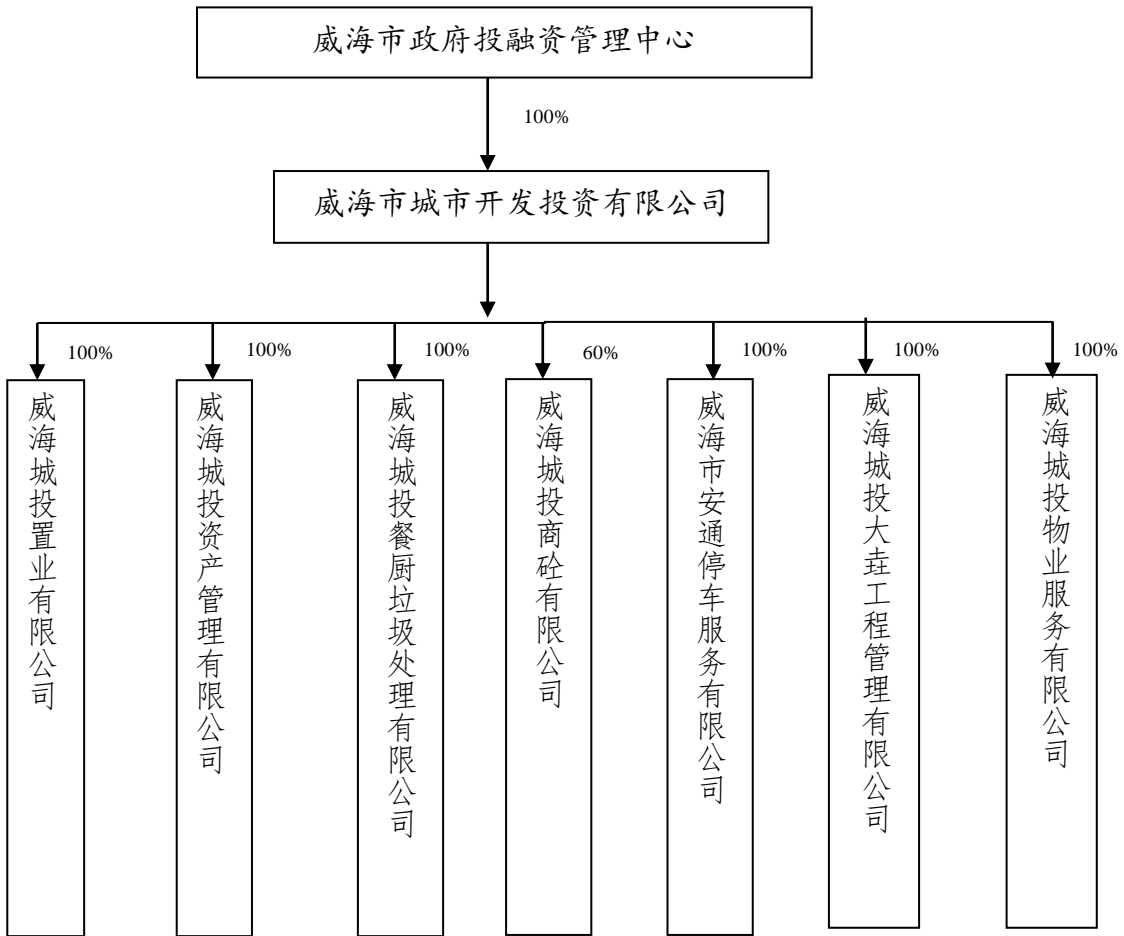
## 过往债务履约情况

公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行贷款、公司债券等。截至 2018 年 1 月 30 日，公司未出现银行借款和已发行债务融资工具逾期未偿付情形。

## 结 论

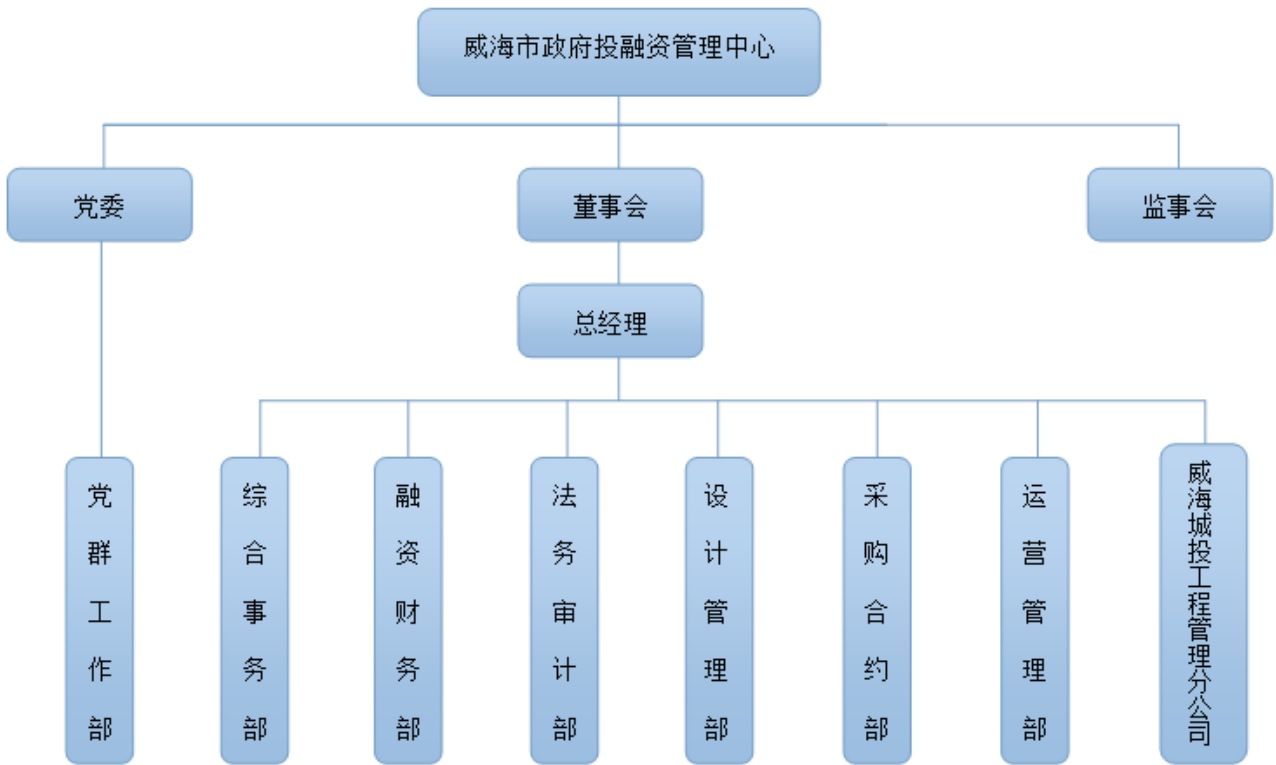
综上，中诚信国际维持威海城投主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“16 威海债”信用等级为 **AAA**。

附一：威海市城市开发投资有限公司（截至 2017 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供

附二：威海市城市开发投资有限公司组织结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供



### 附三：威海市城市开发投资有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2015	2016	2017
货币资金	55,910.55	44,551.18	52,037.84
应收账款	2,105.31	1,209.74	2,943.28
其他应收款	11,748.12	3,841.49	48,035.35
存货	231,294.19	327,220.22	415,234.41
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	10,721.94	10,783.20
在建工程	11,811.61	5,416.79	14,808.76
无形资产	259,036.34	245,367.40	228,765.69
总资产	982,736.97	1,499,799.34	1,524,396.54
其他应付款	128,346.83	50,400.58	37,984.11
短期债务	43,064.00	24,880.00	51,585.00
长期债务	73,600.00	241,339.66	213,642.54
总债务	116,664.00	266,219.66	265,227.54
总负债	294,369.83	394,477.25	387,800.99
费用化利息支出	37.22	671.52	13,806.79
资本化利息支出	7,184.31	13,126.05	997.94
实收资本	22,000.00	46,300.00	46,300.00
少数股东权益	832.35	1,219.76	1,516.85
所有者权益合计	688,367.14	1,105,322.09	1,136,595.55
营业总收入	80,951.38	124,691.30	150,172.79
经营性业务利润	-3,888.28	-1,078.51	29,897.93
投资收益	0.00	4,595.49	4,566.81
营业外收入	32,021.50	30,318.38	51.58
净利润	27,895.82	33,535.37	31,273.46
EBIT	28,047.71	34,569.41	45,344.47
EBITDA	61,169.29	76,164.40	102,263.11
销售商品、提供劳务收到的现金	79,956.33	134,375.93	185,284.15
收到其他与经营活动有关的现金	32,633.90	30,984.38	37,243.94
购买商品、接受劳务支付的现金	85,572.99	170,362.59	148,975.61
支付其他与经营活动有关的现金	1,266.60	2,879.16	13,517.50
吸收投资收到的现金	0.00	182,860.00	0.00
资本支出	5,060.54	4,767.88	10,889.16
经营活动产生现金净流量	19,005.26	-26,767.76	43,704.76
投资活动产生现金净流量	-5,060.54	-166,495.35	52,729.06
筹资活动产生现金净流量	26,857.39	119,723.73	-89,252.16
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率(%)	7.16	7.20	2.55
三费收入比(%)	5.47	5.82	5.16
应收类款项/总资产(%)	1.41	0.34	3.34
收现比(X)	0.99	1.08	1.23
总资产收益率(%)	3.05	2.79	3.00
流动比率(X)	1.66	3.80	3.65
速动比率(X)	0.61	1.52	1.20
资产负债率(%)	29.95	26.30	25.44
总资本化比率(%)	14.49	19.41	18.92
长短期债务比(X)	0.59	0.10	0.24
经营活动净现金流/总债务(X)	0.16	-0.10	0.16
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.44	-1.08	0.85
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.63	-1.94	2.95
总债务/EBITDA(X)	1.91	3.50	2.59
EBITDA/短期债务(X)	1.42	3.06	1.98
货币资金/短期债务(X)	1.30	1.79	1.01
EBITDA 利息倍数(X)	8.47	5.52	6.91

注：公司各期财务报表均按新会计准则编制。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益合计)

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA / (费用化利息支出+资本化利息支出)

## 附五：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务数据及担保组合数据

(金额单位：百万元)	2015	2016	2017
<b>资产</b>			
货币资金	10.74	751.22	146.12
定期存款	516.96	447.85	482.80
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	720.77	2,882.22	2,912.24
可供出售金融资产	5,015.26	5,404.59	5,786.92
买入返售金融资产	0.00	400.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
委托贷款	0.00	0.00	0.00
应收款项类投资	846.86	1,303.70	1,112.55
长期股权投资	259.48	463.67	630.98
现金及投资资产合计	7,370.07	11,653.25	11,071.61
应收利息	95.37	58.39	69.67
应收代偿款	92.90	234.19	412.18
固定资产	2.40	2.95	2.40
无形资产	4.40	3.82	3.91
其它资产	140.63	151.30	688.01
资产合计	7,705.78	12,103.89	12,247.78
<b>负债及所有者权益</b>			
递延收益	656.19	702.34	692.27
担保合同准备金	352.85	527.08	677.61
担保责任准备金合计	1,009.04	1,229.42	1,369.88
卖出回购金融资产	0.00	485.00	250.00
存入担保保证金	0.94	13.25	111.25
股本	5,126.00	7,176.40	7,176.40
所有者权益合计	5,797.94	8,268.69	8,632.53
<b>担保组合</b>			
在保责任余额	48,818.43	86,946.82	108,878.54
年新增担保额	30,304.81	58,666.91	36,299.00
<b>利润表摘要</b>			
担保业务净收入	297.82	541.47	675.61
投资收益	421.07	479.07	589.26
其它业务净收入	74.82	41.64	99.45
营业费用	(176.95)	(257.70)	(261.95)
营业利润	579.65	686.26	807.69
税前利润	583.30	689.21	809.38
所得税	(138.49)	(160.14)	(197.89)
净利润	444.81	529.07	611.49
归属于母公司的净利润	444.81	529.07	611.49



**附五（续）：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务数据及担保组合数据**

	2015	2016	2017
<b>年增长率（%）</b>			
现金及投资资产	19.78	58.12	(4.99)
总资产	21.84	57.08	1.19
担保责任准备金	55.24	21.84	11.42
所有者权益	6.75	42.61	4.40
担保业务净收入	99.97	81.81	24.77
投资收益（含利息收入）	6.76	5.47	20.58
营业利润	68.55	18.39	17.69
税前利润	69.21	18.16	17.44
净利润	66.59	18.94	15.58
年新增担保额	31.48	93.59	(38.13)
在保责任余额	61.05	78.10	25.22
<b>盈利能力（%）</b>			
投资回报率	6.22	4.66	4.71
担保业务收入/年度新增担保额	2.19	1.44	2.31
平均资产回报率	6.34	5.34	5.02
平均资本回报率	7.92	7.52	7.24
有效税率	23.74	23.23	24.45
<b>担保项目质量（%）</b>			
年内代偿额（百万元）	136.68	403.59	491.04
年内代偿率	1.32	1.97	3.42
累计代偿率	1.35	1.71	2.21
担保责任准备金/在保责任余额	2.07	1.41	1.26
<b>资本充足性（%）</b>			
核心资本（亿元）	65.48	90.34	93.71
核心资本放大倍数（X）	7.46	9.62	11.62
净资产放大倍数（X）	8.42	10.51	12.61
核心资本形成率（%）	12.73	9.62	8.17
<b>流动性（%）</b>			
高流动性资产/总资产	16.20	33.72	28.91
高流动性资产/在保责任余额	2.56	4.69	3.25

## 附六：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标计算公式

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资物业+委托贷款

担保责任准备金=担保合同准备金+递延收益

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收款项类投资

核心资本=所有者权益+担保责任准备金-不可计入资本的可出售金融资产公允价值变动

总资本=核心资本+其他附属资本或软资本

担保业务净收入=担保业务收入-担保业务成本

利息收入=存款利息收入+委托贷款收入

投资收益=债券投资收益+基金投资收益+股权投资收益+其他投资收益-投资减值准备计提

平均资产回报率=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

投资回报率=净投资收益/[(当期末现金及投资资产总额+上期末现金及投资资产总额)/2]

核心资本放大倍数=在保余额/核心资本

应收账款净额=应收利息+应收代偿款

资本形成率=(净利润-现金分红)/[(当期末资本总额+上期末资本总额)/2]

成本费用率=业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出)

## 附七：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。



## 附八：担保公司主体信用评级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：[1]除 AAA 级、CCC 级以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。

[2]此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。

## 附九：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。