

2021 年第一期威海城市投资集团有限公司

公司债券信用评级报告

项目负责人：刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn

项目组成员：宋丹丹 ddsong@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 2 月 10 日

声 明

■ 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。

■ 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。

■ 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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。

■ 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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]0370D 号

威海城市投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2021 年第一期威海城市投资集团有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年二月十日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
威海城市投资集团有限公司	人民币 10 亿元，其中基础发行额 5 亿元，弹性配售额 5 亿元	3+4 年	每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	基础发行额 5 亿元全部用于威海市未来科技产业园区项目；如行使弹性配售选择权，总发行规模为 10 亿元，募集资金 8 亿元用于威海市未来科技产业园区项目，2 亿元用于补充公司流动资金

评级观点：中诚信国际评定威海城市投资集团有限公司（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；评定中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2021 年第一期威海城市投资集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级充分考虑了中证信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本次公司债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了威海市持续增长的区域经济为公司发展提供了良好环境、外部支持力度较大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经营业务盈利能力较弱、自营项目收益情况存在一定不确定性且资本支出压力较大，未来债务规模或将持续增长等因素对公司未来整体信用状况的影响。

概况数据

威海城投（合并口径）	2017	2018	2019	2020.6
总资产（亿元）	152.44	181.31	185.46	190.33
所有者权益合计（亿元）	113.66	118.21	123.06	123.62
总负债（亿元）	38.78	63.10	62.40	66.71
总债务（亿元）	26.52	46.97	47.69	52.27
营业总收入（亿元）	15.02	18.29	17.55	3.51
经营性业务利润（亿元）	2.99	3.33	3.94	0.49
净利润（亿元）	3.13	3.13	3.43	0.53
EBITDA（亿元）	10.23	9.05	8.91	-
经营活动净现金流（亿元）	4.37	-0.24	0.49	-0.52
收现比(X)	1.23	0.69	0.94	0.20
营业毛利率(%)	2.55	8.08	7.52	14.30
应收类款项/总资产(%)	3.34	4.72	4.19	4.61
资产负债率(%)	25.44	34.80	33.65	35.05
总资本化比率(%)	18.92	28.44	27.93	29.72
总债务/EBITDA(X)	2.59	5.19	5.35	-
EBITDA 利息倍数(X)	6.91	4.48	2.96	-

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年半年度未经审计的财务报表整理；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

中证信用（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	110.91	97.31	100.00
风险准备金余额（亿元）	0.94	2.24	3.04
所有者权益（亿元）	59.68	60.80	62.72
在保余额（亿元）	479.01	436.77	712.25
担保业务收入（亿元）	1.94	3.21	2.97
投资收益（亿元）	4.24	4.92	4.46
净利润（亿元）	2.96	3.31	3.74
平均资本回报率(%)	5.70	5.50	6.06
累计代偿率(%)	0.00	0.00	1.84
累计回收率(%)	-	-	100.00
融资担保放大倍数(X)	-	-	9.42
核心资本放大倍数(X)	8.11	7.12	9.10
净资产放大倍数(X)	8.03	7.18	9.16

注：1、数据来源为公司提供的 2017 年~2019 年审计报告；2、2019 年末公司适用《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度，融资担保核心资本放大倍数和净资产放大倍数均使用融资担保责任余额进行计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

正 面

■ **威海市区域经济持续增长。**2019 年，威海市实现地区生产总值 2,963.73 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.60%，不断发展的区域经济为公司业务发展奠定了良好的基础和外部条件。

■ **外部支持力度较大。**作为威海市重要的基础设施建设主体，公司获得了政府在资金注入、资产划转和财政补贴等方面的大力支持，资本实力逐步增强。2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司收到政府补助分别为 3.63 亿元、3.09 亿元、3.75 亿元和 0.53 亿元。

■ **担保方实力很强。**中证信用作为担保方为本次债券本息的偿付提供了有力支持。凭借较强的股东背景、良好的经营状况、多元化的业务体系，中证信用具备很强的担保实力，业务发展前景广阔。

关 注

■ **公司经营业务盈利能力较弱。**近年来，受公司经营业务盈利能力相对较弱及期间费用侵蚀的影响，利润总额对于政府补助的依赖较大。

■ **自营项目收益情况存在一定不确定性。**公司目前在建的自营项目较多，建成后将通过出租、出售等多种经营方式来覆盖前期的投资成本，资金回笼情况对外部市场环境和当地经济发展水平依赖较大，项目盈利能力需关注。

■ **资本支出压力较大，债务规模或将持续增长。**截至 2020 年 6 月末，公司在建及拟建的工程项目尚需投资 212.48 亿元，规模较大，公司后续将面临较大的资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，威海城市投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**威海市经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充；盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

同行业比较

2019 年山东省部分地市级同类型企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益合 计 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金 流 (亿元)
威海城市投资集团有限公司	185.46	123.06	33.65	17.55	3.43	0.49
东营市城市资产经营有限公司	249.15	233.62	15.54	7.15	1.55	1.77

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

威海城投成立于 2004 年 6 月 1 日，原名威海市城建项目开发投资有限责任公司，初始注册资本为 1,000 万元，其中威海市垃圾处理厂出资 600 万元，威海城区路灯管理处出资 400 万元。2012 年 11 月 1 日，根据威海市人民政府常务会议纪要，公司变更名称为威海市城市开发投资有限公司，变更出资人为威海市政府投融资管理中心（以下简称“投融资管理中心”），同时投融资管理中心对公司货币增资 5,000 万元。2013 年和 2016 年，投融资管理中心以货币、无形资产方式分别向公司注资 1.60 亿元和 2.43 亿元。2018 年 4 月 3 日，根据《威海市财政局关于变更出资人的决定》（威财发[2018]3 号），公司股东由投融资管理中心变更为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”）。2019 年 9 月 9 日，公司更名为威海城市投资集团有限公司，变更注册资本为 50.00 亿元。截至 2020 年 6 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 16.80 亿元，差额部分将最晚于 2029 年末由政府以土地资产和铁路资产进行出资补足，公司股东和实际控制人均为威海市国资委。

公司是威海市重要的基础设施建设主体，主要从事威海市内的城市基础设施投融资、建设及运营管理、海域使用权租赁、国有资产租赁和房地产开发等业务。

表 1：公司重要二级子公司情况

全称	简称
威海城投置业有限公司	城投置业
威海城投资产管理有限公司	城投资管
威海城投大垚工程管理有限公司	城投大垚
威海城投餐厨垃圾处理有限公司	城投餐厨
威海城投商砼有限公司	城投商砼
威海市安通停车服务有限公司	安通停车
威海城投物业服务有限公司	城投物业
威海市经济适用房开发有限公司	经济适用房开发

资料来源：中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期债券发行规模为人民币 10 亿元，其中基础发行额 5 亿元，弹性配售额 5 亿元。本期债券为 7 年期固定利率债券，在存续期的第 3 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

募集资金用途

本期债券基础发行额 5 亿元全部用于威海市未来科技产业园区项目；如行使弹性配售选择权，总发行规模为 10 亿元，募集资金 8 亿元用于威海市未来科技产业园区项目，2 亿元用于补充公司流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020 年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP 同比增长 2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021 年经济增长中枢将显著高于 2020 年，全年走势前高后低。

2020 年经济运行基本遵循了“疫情冲击一疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下 CPI 回落，需求疲弱 PPI 低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的 GDP 环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2021 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020 年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021 年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020 年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021 年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

宏观政策：2020 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在 2020 年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：疫后修复仍然是 2021 年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021 年中国经济增长中枢将显著高于 2020 年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续

将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

中诚信国际认为，虽然 2021 年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

威海市近两年经济总量及增速较往年有所收缩，一般公共预算收入亦有所下降，政府性基金收入对威海市综合财力的支撑作用较大

威海市位于山东半岛东端，旅游资源丰富，拥有旅游景区（点）80 多处，海岸线约 1,000 公里以及 10 多处天然海水浴场、16 个海湾，168 个大小海岛，8 处优质地下温泉；拥有文物点 490 处，各级文物保护单位 85 处，是我国第一批优秀旅游城市。威海市总面积 5,797 平方公里，现辖荣成市、文登区、环翠区和乳山市 2 市 2 区，另设有威海火炬高技术产业开发区、威海经济技术开发区、威海进出口加工保税区和威海临港经济技术开发区 4 个国家级开发区。截至 2019 年末，全市常住人口 283.60 万人，其中城镇人口 194.89 万人。

近年来，威海市经济保持稳定发展，2017 年~2019 年，威海市地区生产总值分别为 3,480.10 亿元、2,899.09 亿元和 2,963.73 亿元¹，按可比价格，同比分别增长 8.10%、6.66%和 3.60%。2019 年，威海市第一产业增加值 288.61 亿元，增长 1.2%；第二产业增加值 1,196.34 亿元，增长 0.9%；第三产业增加值 1,478.78 亿元，增长 6.5%。三次产业结构为 9.7：40.4：49.9。

固定资产投资方面，近年来威海市固定资产投资增速有所放缓，且 2019 年全市固定资产投资总

¹ 威海市 2018 年及 2019 年 GDP 数据均为第四次全国经济普查核减后

量较 2018 年有所下降。2017 年，威海市固定资产投资为 2,942.00 亿元。2017 年~2019 年，全市固定资产投资分别增长 8.7%、7.5%和-15.0%。2019 年，威海市固定资产投资中，第一产业投资增长 64.4%，第二产业投资下降 44.0%，第三产业投资增长 15.9%。第一、二、三产业投资结构为 1.9：34.5：63.6。

图 1：2015 年~2019 年威海市 GDP 及固定资产投资情况



注：2018 年~2019 年威海市固定资产投资金额未公开披露。

资料来源：威海市历年统计公报，中诚信国际整理

财政实力方面，2017 年~2019 年，威海市分别实现地方一般公共预算收入 273.08 亿元、284.44 亿元和 249.85 亿元，分别同比增长 9.5%、4.2%和-12.2%；其中，税收收入分别为 216.62 亿元、230.30 亿元和 194.97 亿元，是一般公共预算收入的主要来源。由于受宏观经济增速回落及减税降费政策的影响，2019 年，威海市一般公共预算收入有所下降。转移性收入亦是威海市财政收入的重要来源，2017 年~2019 年，威海市转移性收入分别为 172.31 亿元、210.20 亿元和 184.25 亿元，增强了威海市政府的可支配财力。政府性基金预算收入方面，2017 年~2019 年，威海市政府性基金收入分别为 245.48 亿元、299.17 亿元和 395.06 亿元，主要为国有土地使用权出让收入，政府性基金收入对威海市综合财力的支撑作用十分显著。

财政支出方面，2017 年~2019 年，威海市地方一般公共预算支出分别为 359.56 亿元、363.82 亿元和 343.17 亿元，同比分别增长 6.20%、1.20%和-5.7%。2017 年~2019 年，威海市政府性基金支出分别为 280.44 亿元、351.47 亿元和 459.33 亿元。2017 年

~2019 年，威海市公共财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 75.95%、78.18%和 72.81%。

表 2：2017 年~2019 年及 2020 年 1~9 月威海市财政收支情况（亿元）

项目	2017	2018	2019	2020.1~9
财政收入：				
一般公共预算收入	273.08	284.44	249.85	200.6
其中：税收收入	216.62	230.30	194.97	143.2
政府性基金收入	245.48	299.17	395.06	--
转移性收入	172.31	210.20	184.25	--
财政支出：				
一般公共预算支出	359.56	363.82	343.17	262.6
政府性基金支出	280.44	351.47	459.33	--
公共财政平衡率(%)	75.95	78.18	72.81	76.39

资料来源：威海市财政决算报告，中诚信国际整理

受新冠肺炎疫情影响，2020 年上半年威海市 GDP 同比负增长，但随着生产生活秩序的逐步恢复，2020 年三季度威海市地区生产总值累计增速由负转正。2020 年前三季度，威海市生产总值为 2,091.5 亿元，同比增长 1.6%。同时，由于制造业、批发零售业、餐饮服务等行业受到疫情较大冲击，税收出现明显下降，而为积极应对疫情，进一步的减税降费等措施亦给威海市财税收入带来较大压力。2020 年 1~9 月，威海市一般公共预算收入累计完成 200.6 亿元，同比下降 3.7%，其中税收收入完成 143.2 亿元，下降 9.2%；同期，威海市一般公共预算支出完成 262.6 亿元，下降 9.9%。

中诚信国际认为，威海市地处经济水平较高的环山东半岛圈，地理位置优越，但近年来其区域经济实力增速有所放缓，同时 2019 年财政实力有所下降，土地出让收入受国家宏观政策特别是土地和房地产政策的影响较大，未来基金收入规模存在不确定性。2020 年受疫情影响，威海市经济及财税收入增长压力较大，未来地区发展形势仍需进一步关注。

业务运营

作为威海市内重要的基础设施投资建设和国有资产运营平台，公司业务以委托代建业务、开发产品业务、海域使用权、管网、房屋租赁业务为主，

此外还包括商砼销售、停车服务等其他业务。2017年~2019年及2020年1~6月，公司分别实现营业总收入15.02亿元、18.29亿元、17.55亿元和3.51亿元；其中，委托代建业务收入分别为8.04亿元、10.86亿元、6.38亿元和0.29亿元，占当期主营业务收入的比重分别为53.53%、59.38%、36.35%和8.26%，2019年占比下降是公司新增开发产品销售收入4.33亿元所致，开发产品销售收入系公司自建自营项目“康养之都（雅园项目）”的销售收入。由于，政府通常于年末与公司结算代建项目费用，故2020年上半年，公司确认的委托代建收入规模较小。

表 3：2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月公司营业总收入构成及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019	2020.1~6
代建业务	8.04	10.86	6.38	0.29
开发产品销售	-	-	4.33	0.64
海域使用权租赁	1.54	1.54	1.54	0.77
房屋租赁	0.58	0.59	0.59	0.27
管网租赁	3.45	3.46	2.95	1.21
商砼	1.22	1.12	1.01	0.00
停车服务	0.06	0.07	0.12	0.04
其他	0.13	0.65	0.63	0.30
合计	15.02	18.29	17.55	3.51
占比	2017	2018	2019	2020.1~6
代建业务	53.53%	59.38%	36.35%	8.26%
开发产品销售	0.00%	0.00%	24.67%	18.13%
海域使用权租赁	10.25%	8.42%	8.77%	21.89%
房屋租赁	3.86%	3.23%	3.36%	7.65%
管网租赁	22.97%	18.92%	16.81%	34.51%
商砼	8.12%	6.12%	5.75%	0.01%
停车服务	0.40%	0.38%	0.68%	1.13%
其他	0.87%	3.55%	3.59%	8.41%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司委托代建业务暂无已完工及拟建项目，在建项目已确认收入部分回款情况较好，未来尚需投入资金规模较大，给公司带来一定资金压力

作为威海市内重要的基础设施投资建设和国有资产运营平台，公司主要负责东部滨海新城区域内的基础设施代建业务，建设内容包括房屋拆迁、土地整理及基础设施建设等，主要由公司本部、子公司威海城投大垚工程管理有限公司（以下简称“城投大垚”）、子公司威海城投置业有限公司（以下

简称“威海城投置业”）负责运营。

2011年，威海市政府提出发展东部滨海新城，定位为以现代服务业为主要功能的城市副中心，总体规划面积191平方公里，核心区面积73平方公里，启动区面积22.8平方公里。东部滨海新城由三大国企负责开发：威海市水利建设投资有限公司负责建设水库和库区搬迁；威海城投与威海广安城市建设投资有限公司（以下简称“广安城建”）负责土地一级开发、棚改及基建等，其中逍遥湖以东项目归属威海城投，以西项目归属广安城建。

业务模式方面，2015年以前，公司主要与威海市人民政府签订《委托代建协议》，由公司负责代建项目的投融资等工作，以自有资金、政府预拨付的项目资金或发行债券等方式筹集项目资金，项目开发建设年度内公司每年末出具成本核算明细，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，公司以此确认委托代建业务收入。2015年以后，委托方由威海市人民政府变更为威海经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”），业务模式及结算方式不变，由经开区管委会向公司支付代建费用。此外，公司子公司也会通过市场化招投标的方式承接一些零星的代建项目，此类项目则均按具体签订的协议价格确认收入。

公司暂无已完工及拟建的委托代建项目，在建的委托代建项目仅为东部滨海新城基建工程项目。该项目于2014年开工，计划于2024年完工，预算总投资160.00亿元，截至2020年6月末，已累计投资39.85亿元，后续尚需投资规模仍较大；同期末，该项目已累计确认收入30.83亿元，已收到回款25.43亿元，回款情况较好。2017年~2019年及2020年1~6月，公司委托代建业务分别确认收入8.04亿元、10.86亿元、6.38亿元和0.29亿元。

公司目前在、拟建的自营项目较多，未来面临较大资金压力。同时完工后的盈利状况受威海市城市规划等因素影响较大，后续经营情况需关注

公司自营项目主要系威海市内的产业园、商住

综合体等经营性项目，自营项目建成后将由公司自主运营或对外租售方式以实现资金平衡。

公司已完工项目主要包括环翠楼、威海乒羽健身中心、餐厨垃圾处理等项目，项目总投资合计 4.27 亿元。其中，环翠楼项目资产主要系办公楼，项目实际投资 1.98 亿元，原计划由威海市财政局回购，2018 年改为通过自主销售方式回款。截至 2020 年 6 月末，环翠楼项目共预售 206 套，预收销售款共计 1.24 亿元，全部计入公司预收账款。

威海乒羽健身中心项目总投资 1.59 亿元，建筑面积 2.90 万平方米，可租面积 1.99 万平方米，目前已全部出租，平均租金约每年 201.01 元/平。2017 年~2019 年，该项目每年均确认租金收入 400.00 万元，计入公司房屋租赁收入。2020 年 1~6 月，该项目确认租金收入 203.00 万元，计入应收账款核算。

餐厨垃圾处理项目实际总投资 0.70 亿元，该项目通过餐厨垃圾处理及销售粗油脂实现收益，2017 年~2019 年，公司分别实现餐厨垃圾处理收入及销售粗油脂收入 534.00 万元、215.00 万元和 580.00 万元，计入公司其他业务收入，且已全部收到回款。2020 年 1~6 月，该项目确认收入 18.61 万元。

在建项目方面，截至 2020 年 6 月末，在建的自营模式项目主要包括威海客运中心（南站）、威海客运中心（北站）、市民中心建设（绿轴一期、二期和三期）、未来科技产业园、康养之都（雅园项目）和逍遥湾国际商务酒店等项目，计划总投资合计 157.23 亿元，已完成投资合计 81.60 亿元，未来尚需投资 75.63 亿元，公司未来仍面临一定的投资压力。销售方面，截至 2020 年 6 月末，威海客运中心（南站）综合服务区已出售商业配套 1,820 套，预收销售款合计 3.21 亿元；康养之都（雅园项目）已出售住宅 302 套，合同总金额 5.92 亿元，其中，预售住宅 44 套，预收的购房款 1.00 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在建开发产品项目招商和出售情况。

拟建项目方面，截至 2020 年 6 月末，公司自营模式下的拟建开发产品项目有华海宾馆和农商行北侧项目两个，以上项目计划总投资 16.70 亿元，计划均于 2020 年末开工建设，建设期 2 年，完工后将采取自行运营和出租出售的方式实现资金回流。

表 4：截至 2020 年 6 月末公司在建自营项目情况（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	23.70	出售/出租物业
威海客运中心（北站）	24.40	2015.06-2018.10	13.12	13.30	出售/出租物业
市民中心建设-绿轴一期	21.04	2015.12-2018.12	17.25	8.93	出售
市民中心建设-绿轴二期	19.86	2016.09-2019.09	17.76	9.42	出售
市民中心建设-绿轴三期	4.12	2018.02-2020.12	3.40	1.22	出售
绿轴住宅	19.39	2020.01-2022.12	16.33	6.98	出售
未来科技产业园	17.78	2016.12-2019.12	17.20	4.83	出租
康养之都（雅园项目）	35.79	2016.12-2018.12	24.93	7.26	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	2.84	出租
逍遥湾国际商务酒店	7.83	2019.03-2022.06	11.17	1.86	出租
和平路停车场	2.20	2019.03-2020.12	2.02	0.70	自营
合计	-	-	157.23	81.60	-

注：1、上述计划总投资及建设周期为预计总投资和建设时间，因规划、拆迁补偿等问题可能导致实际总投资超过计划总投资或建设周期延长；2、逍遥小镇项目因威海市建设规划调整，目前处于暂停状态；3、威海客运中心（南站）和（北站）项目已基本完成投资，但尚未完成竣工结算，故仍认定为在建项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

海域使用权和管网租赁业务具有区域专营性，租金均能按时收回，能为公司贡献稳定的收入和现金流，

但供热管网已于 2019 年无偿划出，相关收入及现金流有所下降

公司租赁业务主要包括管网租赁、海域使用权租赁、房屋租赁等，主要由公司本部、威海城投置业、城投大垚等负责运营，租赁业务每年租金均于年末全部到账。

管网租赁业务方面，公司用于出租的管网资产主要包括供热管网和雨水管网。供热管网方面，威海市政府于 2012 年划转位于环翠区（部分）、高区的供热管网和位于环翠区（部分）、经区、工业新区的供热管网资产于公司，入账价值 16.59 亿元，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”）。根据公司与上述两家热电公司签订的租赁协议，供热管网租赁期均为 6 年租赁期均为 2013 年 1 月~2018 年 12 月，其中威海热电每年应缴含税租金 6,750 万元，威海第二热电每年应缴含税租金 4,450 万元，威海热电和威海第二热电负责租赁期间供热管网的维修维护，并承担相应费用。2018 年 12 月，公司已与威海热电和威海第二热电公司完成续签，租赁期限均为 6 年（2019 年 1 月~2024 年 12 月），并维持原租金收取标准。但由于威海市国资委于 2019 年 7 月将该部分供热管网资产从公司划出，未来公司将不再进行供热管网租赁业务，与威海热电及威海第二热电的协议已于 2019 年 6 月末终止。

雨水管网方面，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，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，水务集团每年应缴含税租金 2.64 亿元。2019 年 6 月末，公司与水务集团终止协议，将雨水管网租赁给威海高新水务有限公司，租赁期为 10 年（2019 年 7 月至 2029 年 6 月），期满可以续签，年租金为 2.64 亿元。2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司管网租赁业务收入分别为 3.45 亿元、3.46 亿元、2.95 亿元和 1.21 亿元，其中，雨

水管网租赁收入分别为 2.38 亿元、2.39 亿元、2.42 亿元和 1.21 亿元。

房屋租赁方面，公司与威海日报社签订房屋租赁合同，将公司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 平方米的建筑出租给威海日报社，租赁期限自 2013 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 30 日，每年含税租金 5,500 万元。此外，公司还将威海乒羽健身中心等资产对外出租，获取一定租金收入。2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司房屋租赁业务收入分别为 0.58 亿元、0.59 亿元、0.59 亿元和 0.27 亿元。

海域使用权租赁方面，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。2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司海域使用权租赁收入分别为 1.54 亿元、1.54 亿元、1.54 亿元和 0.77 亿元。

公司其他业务收入和盈利规模较小，能对公司主营业务收入和利润总额形成一定补充，但 2020 年以来商砼销售业务受疫情影响收入规模大幅收缩

公司其他业务主要包括商砼销售、停车服务等，主要由公司子公司威海城投商砼有限公司（以下简称“城投商砼”）、威海市安通停车服务有限公司（以下简称“安通停车公司”）等负责运营。

城投商砼公司成立于 2015 年 2 月，由威海城投与山东荣城建筑集团有限公司合资成立，其中威海城投持股 60%。城投商砼公司拥有 3 条 180 商砼生产线、各类专业车辆及设备 30 台套，具备最大年产 30 万立方米的商品混凝土生产能力，主要有产品有 C15-C60 普通型号的商品砼及细石、自密实、防腐阻锈、PP 纤维、防水等各种型号的商品砼。2017 年~2019 年，公司实现商砼销售收入分别为 1.22 亿元、1.12 亿元和 1.01 亿元。2020 年上半年，由于受疫情影响公司外销渠道受阻，同时，公司商

砼销售从以对外销售为主转为供公司自用为主，故当期收入仅实现 4.76 万元，收入规模大幅下降。

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。2016 年，威海市政府将安通停车公司注入公司。2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司实现停车服务收入分别为 0.06 亿元、0.07 亿元、0.12 亿元和 0.04 亿元。

战略规划及管理

公司将聚焦重点业务板块，推动优势产业实现增效，同时进一步加强融资及资金管理能力

公司将全力推动重大设施项目建设，集中精力实现优势产业新突破，为企业发展和项目建设提供强劲支撑。同时，公司将优化融资体系，强化资金管理和运作。

业务方面，公司将进一步加大对基础设施建设的投入，并完善相关配套设施。公司正积极打造威海客运中心（南站）、威海客运中心（北站）、威海乒羽健身中心、绿轴工程、未来科技产业园等重点精品项目，形成了长中短梯结合的融资项目库。同时，公司将进一步加强对海域使用权、管网产权等有效财产的管理和维护，合理控制各项资产的管理和维护成本，保障各项租赁收入板块稳定现金流的回笼，提升各租赁板块毛利润水平。

融资方面，公司将优化融资体系，建立以股份制银行长期贷款及发行城投债券为主，四大国有银行贷款为辅，财政资金为调剂的多元化融资体系。公司将根据威海市重大基础设施项目建设对资金的需求，合理配置融资结构，在做好长期信贷融资的基础上，借助公司优势做好短期融资，形成良性循环、长短期结合的可持续融资模式，实现资金“借、用、管、还”的动态平衡。

公司拥有较为完善的法人治理结构和管理体系，各项内部控制制度与组织架构完善

公司不设股东会，由威海市国资委履行出资人职责。公司设董事会和监事会，共设置综合事务部、融资财务部、设计管理部、运营管理部等 9 个职能部门，部门设置合理，职责划分清晰。

同时，为规范公司各项业务的运行并保障战略的顺利推进，公司逐步加强内部管理，制定了《预算管理制度》、《财务管理制度》、《投资管理规定》、《融资管理制度》、《对外担保管理规定》及《关联交易决策制度》等制度。其中，公司的《预算管理制度》实行分级管理、归口负责的体系，董事会对预算管理工作负总责，公司的经营班子具体负责预算管理工作，公司计划财务部负责日常管理工作；公司的《投资管理规定》约定公司实行“集体决策、多家监管”的管理体制，所有投资必须经过市场调查、实地考察、项目论证、可行性分析、董事会或股东决策等程序，并明确了董事会为项目投资的决策机构，经公司股东批准或授权，董事会有权对公司净资产 1%~10%的对内投资项目以及公司净资产 10%以下的对外投资项目进行审批，超出上述范围的投资项目，须由董事会制定投资方案，提交公司股东审议批准。

对下属子公司的管理方面，公司根据按产权管理方式和资本运营规律对子公司实施管理，制定了《控股子公司管理办法》，明确了公司与控股子公司财产权益和经营管理责任，确保子公司规范、高效、有序的运作和健康的发展。

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 2017 年~2019 年审计报告及未经审计的 2020 年半年度财务报告，其中，2017 年数据为 2017 年审计报告期末数，2018 年数据为 2019 年审计报告期初数，2019 年数据为 2019 年审计报告期末数，2020 年 6 月末数据为 2020 年半年度报告期末数。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

盈利能力

近年来公司营业总收入波动增长，但受租赁业务折旧摊销成本较高的影响，公司整体盈利能力较弱，利润总额对政府补助的依赖程度较高

公司收入主要来源为委托代建收入、开发产品销售收入、海域使用权、房屋、管网租赁收入及商砼销售收入等，2017年~2019年及2020年1~6月，公司分别实现营业总收入15.02亿元、18.29亿元、17.55亿元和3.51亿元。分业务板块来看，2017年~2019年及2020年1~6月，公司委托代建业务收入分别为8.04亿元、10.86亿元、6.38亿元和0.29亿元，全部来自东部滨海新城建设工程及子公司零星工程项目收入，近年来随项目确认进度变化有所波动。2017年~2019年及2020年1~6月，公司海域使用权租赁收入分别为1.54亿元、1.54亿元、1.54亿元和0.77亿元，收入规模稳定。同期，公司房屋租赁收入分别为0.58亿元、0.59亿元、0.59亿元和0.27亿元，主要系威海兵羽健身中心、市民文化中心等项目的租金收入。2017年~2019年及2020年1~6月，公司分别实现管网租赁收入3.45亿元、3.46亿元、2.95亿元和1.21亿元；其中，2018年公司管网租赁收入较2017年有所增长，系2018年5月之后不动产租赁增值税税率由11.00%降至10.00%所致；2019年公司管网收入下降主要系供热管网划出所致。2019年，公司分别实现开发产品销售收入、商砼销售及停车服务费收入4.33亿元、1.01亿元和0.12亿元，其中开发产品销售收入系2019年新增，全部来自于公司自营项目康养之都（雅园项目）的销售收入。2020年1~6月，公司实现开发产品销售收入0.64亿元。此外，公司其他业务收入主要包括物业费收入及勘察服务费等收入，对公司营业收入形成一定的补充。

毛利率方面，2017年~2019年及2020年1~6月，公司营业毛利率分别2.55%、8.08%、7.52%和14.30%，近年来均处于较低水平。2020年上半年，

公司毛利率大幅增长主要系当期开发产品销售业务毛利率大幅增长所致。分业务板块来看，2017年~2019年及2020年1~6月，公司委托代建业务毛利率分别为0.98%、9.83%、13.37%和5.95%，由于东部滨海新城基建工程项目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年度东部滨海新城基建工程项目拆迁业务占比较大，致使2017年税收成本较高，同期毛利率仅为0.98%；2018年以来，随着东部滨海新城基建工程项目拆迁业务占比的下降，该业务毛利率逐年增长；2019年，除东部滨海新城代建项目外，公司还确认了部分毛利率较高的市场化零星工程的代建收入，故当年代建业务整体毛利率较高；2020年上半年，由于当期确认收入的项目仅为子公司承接的零星工程项目，且规模较小，故当期该业务毛利率较正常水平有所偏离。2019年及2020年1~6月，公司开发产品销售业务毛利率分别为2.20%和37.16%，2019年毛利率较低主要系2019年销售的“康养之都（雅园项目）”前期销售价格较低，且核算的建设及绿化成本较高所致。管网和海域使用权租赁业务成本支出主要为折旧和摊销费用，因而毛利率近年来变化不大。2017年~2019年，随着前期未竣工决算的资产陆续转固，折旧摊销成本逐年增加，公司房屋租赁业务毛利率下降较快。2017年~2019年及2020年1~6月，公司房屋租赁业务毛利率分别为-11.59%、-19.40%、-20.04%和-13.87%，毛利率持续为负，未来公司计划逐步提高租金水平以实现盈利。2017年~2019年，公司商砼销售业务毛利率分别为12.94%、8.00%和8.70%，近年来呈现波动。2020年上半年，商砼贸易业务毛利率大幅下降主要系受疫情影响外销渠道受阻，同时大部分产品供公司自用，导致当期营业收入大幅下降所致。此外，公司停车服务和其他业务毛利率较高，对公司盈利能力提供一定支撑。

表 5：2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月公司营业总收入及毛利率情况（亿元、%）

业务板块	2017		2018		2019		2020.6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
委托代建	8.04	0.98	10.86	9.83	6.38	13.37	0.29	5.95
开发产品销售	-	-	-	-	4.33	2.20	0.64	37.16
海域使用权租赁	1.54	0.89	1.54	0.57	1.54	0.57	0.77	6.14
房屋租赁	0.58	-11.59	0.59	-19.40	0.59	-20.04	0.27	-13.87
管网租赁	3.45	3.61	3.46	4.01	2.95	5.23	1.21	6.26
商砼	1.22	12.94	1.12	8.00	1.01	8.70	0.00	-2640.41
停车服务	0.06	16.17	0.07	9.49	0.12	24.80	0.04	20.96
其他	0.13	48.81	0.65	43.25	0.63	30.97	0.30	56.44
合计	15.02	2.55	18.29	8.08	17.55	7.52	3.51	14.30

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和销售费用构成。2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司期间费用合计分别为 0.77 亿元、0.88 亿元、0.82 亿元和 0.38 亿元。其中，管理费用分别为 0.44 亿元、0.80 亿元、0.85 亿元和 0.35 亿元，主要为职工薪酬、折旧摊销以及维持公司运营产生的各项费用构成。同期，销售费用分别为 0.30 亿元、0.18 亿元、0.09 亿元和 0.03 亿元，主要系广告宣传费、中介机构费等。2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司财务费用分别为 0.03 亿元、-0.14 亿元、-0.15 亿元和 0.01 亿元，公司将大部分利息资本化，导致财务费用规模较小。近两年因理财利息收入高于同期费用化利息支出，因此财务费用为负。2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司期间费用收入占比分别为 5.16%、4.81%、4.69%和 10.92%，2020 年上半年，由于公司部分代建项目尚未与政府结算收入，导致当期期间费用收入比增长。总体来看，公司期间费用管控能力尚可。

利润总额方面，2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司利润总额分别为 3.15 亿元、3.15 亿元、3.45 亿元和 0.54 亿元，主要由经营性业务利润构成。2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司经营性业务利润分别为 2.99 亿元、3.33 亿元、3.94 亿元和 0.49 亿元，其中，政府补助分别为 3.63 亿元、3.09 亿元、3.75 亿元和 0.53 亿元。公司利润总额对政府补助的依赖性较强。

表 6：2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月公司期间费用分析（亿元、%）

项目	2017	2018	2019	2020.6
销售费用	0.30	0.18	0.09	0.03
管理费用	0.44	0.80	0.85	0.35
研发费用	-	0.04	0.02	-
财务费用	0.03	-0.14	-0.15	0.01
期间费用合计	0.77	0.88	0.82	0.38
期间费用收入占比	5.16	4.81	4.69	10.92
利润总额	3.15	3.15	3.45	0.54
经营性业务利润	2.99	3.33	3.94	0.49
其中：其他收益	3.63	3.09	3.75	0.53

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产质量

近年来随着业务的发展，公司总资产及所有者权益规模持续上升，总负债规模波动上升，公司债务结构与业务性质和资产结构相匹配，财务杠杆处于较为合理水平

近年来，随着公司业务不断开展，公司资产规模逐年增长。2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司总资产分别为 152.44 亿元、181.31 亿元、185.46 亿元和 190.33 亿元。同期，公司总负债分别为 38.78 亿元、63.10 亿元、62.40 亿元和 66.71 亿元，近年来随公司业务开展，负债规模波动上升。所有者权益方面，2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司所有者权益分别为 113.66 亿元、118.21 亿元、123.06 亿元和 123.62 亿元，主要由实收资本、资本公积及未分配利润构成。2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司实收资本分别为 4.63 亿元、5.37 亿元、16.80 亿元和 16.80 亿元，2018 年末较

2017 年末增长 0.74 亿元，主要系威海市国资委于 2019 年 7 月 26 日将 10 个子子公司无偿划转至威海城投所致，该 10 家新划入子公司规模均较小，相关收入计入其他收入核算。2019 年较 2018 年末增长 11.43 亿元，主要系作为弥补公司供热管网被划走的对价，威海市国资委无偿划转 3 家联营公司股权至威海城投所致。同期末，资本公积分别为 94.59 亿元、94.60 亿元、85.28 亿元和 85.31 亿元，2019 年较上年减少 9.32 亿元，主要系供热管网划出所致。2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司未分配利润分别为 12.86 亿元、16.30 亿元、18.86 亿元和 19.39 亿元，未分配利润增长主要系利润积累所致。

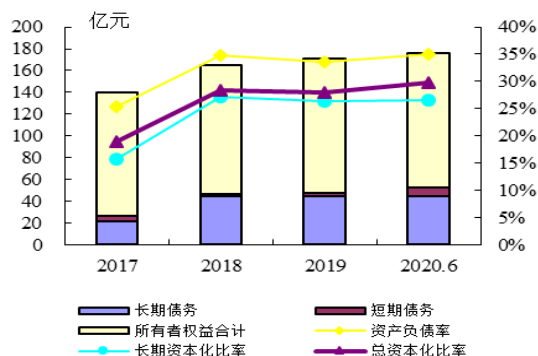
表 7：2019 年政府无偿划转至公司的子公司及联营公司明细

企业名称	类型	持股比例
威海市经济适用房开发有限公司	合并	100.00%
威海市公园园林绿化有限公司	合并	100.00%
威海市公路勘察设计院有限公司	合并	100.00%
威海市易通交通工程有限公司	合并	100.00%
威海市乾元公路工程有限公司	合并	100.00%
威海市五禾物业服务有限公司	合并	100.00%
威海天然居置业有限公司	合并	100.00%
威海威畅市政工程有限公司	合并	100.00%
威海市建筑工程质量检测站有限公司	合并	100.00%
威海谐和路桥检测技术有限公司	合并	100.00%
山东铁路投资控股集团有限公司	联营	1.30%
威海市滨海新城建设投资股份有限公司	联营	26.90%
威海东部滨海新城建设咨询院	联营	45.00%

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司资产负债率分别为 25.44%、34.80%、33.65%和 35.05%；总资本化比率分别为 18.92%、28.44%、27.93%和 29.72%，近年来公司财务杠杆水平波动上升，但仍处于较为合理水平。

图 2：2017~2019 年末及 2020 年 6 月末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从资产结构来看，2017 年末公司资产以非流动资产为主，2018 年末受存货大幅增加影响，公司资产结构转为以流动资产为主。2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司流动资产分别为 61.80 亿元、93.83 亿元、100.28 亿元和 103.51 亿元，占总资产的比重分别为 40.54%、51.75%、54.07%和 54.38%，主要由存货、货币资金、其他应收款和其他流动资产构成。截至 2019 年末，以上四项分别占流动资产的 74.76%、13.46%、6.78%和 1.03%。2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司存货分别为 41.52 亿元、59.42 亿元、74.97 亿元和 79.15 亿元，主要为基建及房地产项目成本，近年来随公司对东部滨海新城建设工程、绿轴二期项目、康养之都（雅园项目）等项目投入增加而持续增长。同期，公司货币资金分别为 5.20 亿元、6.75 亿元、13.50 亿元和 11.85 亿元，主要为银行存款，其中 2020 年 6 月末公司货币资金中其他货币资金 1.03 亿元，主要为受限的票据保证金。2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司其他应收款分别为 4.80 亿元、7.35 亿元、6.80 亿元和 5.27 亿元，其中 2020 年 6 月末，公司其他应收款主要为应收威海市财政局往来款和代建项目工程款 4.45 亿元，占全部其他应收款的 70.98%。同期，公司其他流动资产分别为 9.42 亿元、17.66 亿元、1.03 亿元和 2.35 亿元，主要为银行理财产品、结构性存款、预缴税款等，近年来公司其他流动资产波动主要系购买银行理财产品到期赎回所致。2020 年 6 月末，公司应收账款为 3.49 亿元，较上年末增长 2.52 亿元，主要系应收威海市高新水务有限公司管网租赁费 1.32 亿元和应收寻山集团有限公司海域使用权租赁费 0.81 亿元。

非流动资产方面，2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司非流动资产分别为 90.64 亿元、87.47 亿元、85.17 亿元和 86.82 亿元，占总资产的比重分别为 59.46%、48.25%、45.93%和 45.62%，主要由固定资产、无形资产和投资性房地产构成。2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司固定资产分别为

47.80 亿元、45.60 亿元、32.80 亿元和 31.65 亿元，主要为房屋建筑物及管网等，2018 年末较 2017 年末减少 2.20 亿元，主要系计提折旧所致；2019 年末较上年末下降 28.07%，主要系当期划出供热管网 9.76 亿元所致；2020 年 6 月末公司固定资产中房屋建筑物 4.09 亿元、雨水管网 27.17 亿元。同期，公司无形资产分别为 22.88 亿元、21.27 亿元、19.87 亿元和 19.04 亿元，主要为土地使用权及海域使用权，无形资产近年来逐年递减主要系折旧摊销所致。截至 2020 年 6 月末，公司无形资产中海域使用权 14.26 亿元，已全部出租；土地使用权 4.76 亿元，全部为公司招拍挂取得的商住用地，且均已取得相关权证，未来计划用于公司项目建设。2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司投资性房地产分别为 17.35 亿元、17.79 亿元、17.25 亿元和 16.98 亿元，主要为房屋建筑物和土地使用权。截至 2020 年 6 月末，公司投资性房地产中房屋建筑物合计 9.92 亿元，用于租赁业务的房屋的土地使用权合计 7.06 亿元。2020 年 6 月末，公司在建工程为 5.61 亿元，较上年末增长 3.56 亿元，主要系新增农商行北侧项目土地 2.58 亿元和华海宾馆项目土地 0.89 亿元。

表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.6
货币资金	5.20	6.75	13.50	11.85
其他应收款	4.80	7.35	6.80	5.27
存货	41.52	59.42	74.97	79.15
其他流动资产	9.42	17.66	1.03	2.35
投资性房地产	17.35	17.79	17.25	16.98
固定资产	47.80	45.60	32.80	31.65
无形资产	22.88	21.27	19.87	19.04
总资产	152.44	181.31	185.46	190.33

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

负债构成方面，公司负债主要由非流动负债构成，2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司非流动负债分别为 21.83 亿元、44.46 亿元、44.69 亿元和 45.15 亿元，占总负债的比重分别为 56.30%、70.46%、71.62%和 67.68%，主要由应付债券和长期借款构成。截至 2019 年末，以上两项占非流动负债的比重分别为 72.81%和 26.06%。2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司应付债券分别为 15.86 亿

元、35.94 亿元、32.54 亿元和 29.41 亿元，系公司发行的各期债券；2018 年末应付债券大幅增长系同期新发行 10 亿元的“18 威海开投 PPN001”和 10 亿元的“18 威海开投 PPN002”所致；2019 年末及 2020 年 6 月末较前期减少主要系“16 威海债”部分本金偿还所致；截至 2020 年 6 月末，公司应付债券系 16 威海债、18 威海开投 PPN001 和 18 威海开投 PPN002，发行利率分别为 3.33%、6.28%和 6.00%，发行期限分别为 7 年、3 年和 3 年。2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司长期借款分别为 5.50 亿元、8.27 亿元、11.65 亿元和 15.54 亿元，近年来规模持续增长，主要系抵质押借款及信用借款。截至 2020 年 6 月末，公司长期借款主要系向青岛银行、光大银行、交通银行等银行的借款，利率在 4.75%~5.88%之间，期限为 2~7 年。

流动负债方面，2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司流动负债分别为 16.95 亿元、18.64 亿元、17.71 亿元和 21.56 亿元，占同期末负债总额的比重分别为 43.70%、29.54%、28.38%和 32.32%，主要由预收账款、短期借款、其他应付款和应付账款构成。2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司预收账款分别为 4.54 亿元、9.73 亿元、8.07 亿元和 7.86 亿元。截至 2020 年 6 月末主要系预收威海客运中心（南站）综合服务区商业配套销售款 3.21 亿元、预收环翠楼项目销售款 1.24 亿元及预收康养之都（雅园项目）房款 1.00 亿元等。同期末，公司短期借款分别为 1.15 亿元、1.50 亿元、1.50 亿元和 4.15 亿元，其中 2020 年 6 月末主要系向建设银行、民生银行、日照银行等银行的借款，利率区间为 4.35%~5.22%。2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司其他应付款分别为 3.80 亿元、2.25 亿元、1.64 亿元和 3.45 亿元，其中 2020 年 6 月末主要系应付威海市自然资源和规划局经济技术开发区分局的土地补偿款 0.76 亿元、应付威海市安全局的代建工程款 0.28 亿元及应付区域内其他企事业单位的工程款和往来款。同期末，公司应付账款分别为 2.47 亿元、3.45 亿元、3.86 亿元和 2.65 亿元，主要

为尚未支付的工程结算款。其中 2020 年 6 月末主要系应付威海建设集团股份有限公司 1.05 亿元、应付威海春景路桥工程有限公司 0.22 亿元及应付其他区域内工程公司的款项。

有息债务方面，2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司总债务分别为 26.52 亿元、46.97 亿元、47.69 亿元和 52.27 亿元，债务规模持续上升。从债务结构来看，公司债务以长期债务为主。2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司长期债务分别为 21.36 亿元、44.21 亿元、44.18 亿元和 44.94 亿元，长短期债务比(短期债务/长期债务)分别为 0.24 倍、0.06 倍、0.08 倍和 0.16 倍。总体来说，公司债务结构较为合理，偿债压力尚可。

现金流及偿债能力

公司备用流动性较好，对外担保规模较小，且 EBITDA 对利息的保障程度较高，但对债务本金覆盖能力欠佳，同时公司经营活动净现金流规模较小，无法对债务本息形成有效覆盖

经营活动现金流方面，2017 年~2019 年及 2020 年 6 月末，公司经营活动净现金流分别为 4.37 亿元、-0.24 亿元、0.49 亿元和 -0.52 亿元。近年来，公司经营活动现金流入主要为东部滨海新城项目回款、收到往来款和政府补助，经营活动现金流出主要为发产品业务项目投入和支出往来款。

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额及折旧构成。近年来，随着折旧的减少，公司 EBITDA 有所下降。2017 年~2019 年，公司 EBITDA 分别为 10.23 亿元、9.05 亿元及 8.91 亿元。同期，公司总债务/EBITDA 分别为 2.59 倍、5.19 倍和 5.35 倍，EBITDA 利息倍数分别为 6.91 倍、4.48 倍和 2.96 倍。EBITDA 可保障当期利息支出，但无法覆盖债务本金，且随着 EBITDA 的下降及总债务规模的增长，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力均有所下降。

表 9：近年来公司偿债指标情况（亿元、倍）

指标	2017	2018	2019	2020.6
短期债务	5.16	2.77	3.51	7.33
长期债务	21.36	44.21	44.18	44.94
总债务	26.52	46.97	47.69	52.27
货币资金/短期债务	1.01	2.44	3.85	1.62
EBITDA/短期债务	1.98	3.27	2.54	-
经营活动净现金流	4.37	-0.24	0.49	-0.52
经营活动净现金/总债务	0.16	-0.01	0.01	-0.01
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.95	-0.12	0.16	-
EBITDA	10.23	9.05	8.91	-
总债务/EBITDA	2.59	5.19	5.35	-
EBITDA 利息倍数	6.91	4.48	2.96	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从到期债务分布来看，截至 2020 年 6 月末，公司 2020 年 7~12 月、2021 年~2023 年到期债务分别为 2.21 亿元、34.28 亿元、7.95 亿元和 7.83 亿元，其中债务主要集中在 2021 年到期，后续偿还情况需关注。

表 10：截至 2020 年 6 月末债务本金到期分布情况（亿元）

项目	2020.7-12	2021	2022	2023
到期债务本金	2.21	34.28	7.95	7.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2020 年 6 月末，公司受限资产总额为 25.07 亿元，占当期末公司资产总额的 13.17%。其中，受限的存货、无形资产、固定资产、在建工程及货币资金分别为 15.20 亿元、4.72 亿元、2.07 亿元、2.04 亿元和 1.03 亿元。

对外担保方面，截至 2020 年 6 月末，公司对外担保余额 0.30 亿元，占期末所有者权益的 0.24%，系对威海北洋电气集团股份有限公司的担保。公司对外担保规模较小，且为对当地国有企业担保，代偿风险较小。

银行授信方面，截至 2020 年 6 月末，公司获得授信总额 37.20 亿元，尚可使用授信额度 16.50 亿元，备用流动性较好。

过往债务履约情况：根据公司提供材料显示，截至 2020 年 8 月 6 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的

情形。

外部支持

公司作为威海市重要的基础设施建设主体，为当地经济和相关产业发展做出了贡献，并持续获得政府的大力支持

近年来，威海市政府、威海市政府投融资管理中心以及威海市国资委在资金注入、资产划转和财政补贴方面给予公司较大支持。

资产划转方面，2011年，根据《威海市人民政府关于同意威海市城建项目开发投资有限责任公司6宗筏式养殖项目使用海域的批复》（威政海字【2011】21号）文件，威海市人民政府将6综海域使用权划转至公司，导致同期末公司资本公积增加27.38亿元。2012年，根据《威海市政府投融资管理中心关于对悦海公园及幸福公园地上建筑物资产划转的通知》（威投融资发【2012】46号）文件，威海市政府投融资管理中心将悦海公园及幸福公园建筑物资产划入公司，导致同期末公司资本公积增加1.63亿元；根据《威海市政府投融资管理中心关于环翠楼公园地上建筑物资产划转的通知》（威投融资发【2012】47号）文件，威海市政府投融资管理中心将环翠楼公园地上建筑资产划入公司，导致同期末公司资本公积增加1.13亿元；根据《威海市政府投融资管理中心关于对国际商品交易中心、国际文化交流中心、市民文化中心地上建筑物资产划转的通知》（威投融资发【2012】48号）文件，威海市政府投融资管理中心将国际商品交易中心、国际文化交流中心、市民文化中心地上建筑物划转至公司，导致同期末公司资本公积增加11.95亿元。

2012年，根据《威海市国资委关于对供热管网资产划转的通知》（威国资产权【2012】25号）文件，威海市国资委将部分供热管网资产划入公司，导致同期末公司资本公积增加16.59亿元。2016年，根据《威海市国资办关于对雨水管网资产划转的通知》（威国资办发【2016】440号）文件，威海市政府向公司注入雨水管网资产，导致同期末公司资本

公积增加35.85亿元。2019年，威海市人民政府国有资产监督管理委员会下发威海国资发[2019]90号文件，将10个子公司无偿划转给公司；同时，威海市国资委无偿划转3家联营公司股权至威海城投，使得公司净资产增加12.16亿元。

政府补助方面，2017年~2019年及2020年1~6月，公司收到政府补助分别为3.63亿元、3.09亿元、3.75亿元和0.53亿元。

偿债保障措施

凭借较强的股东背景、良好的经营状况、多元化的业务体系，中证信用具备很强的担保实力，能够为本次债券的还本付息提供十分有力的保障

担保方式：根据公司提供资料，本次债券品种一由中证信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保【担保函编号JCZXSYP(2019)-026(1)号】。

担保主体概况：中证信用成立于2015年5月27日，经证监会同意，由安信证券股份有限公司、中国人保资产管理有限公司、前海金融控股有限公司、东方财富信息股份有限公司等共计20家股东共同出资设立，初始注册资本33.00亿元，均为货币出资。成立以来中证信用经历多次增资及股权变更，截至2019年末，注册资本为45.86亿元，中证信用股东中证券公司占比较高，其中第一大股东为东吴证券，持股比例为4.91%，股权结构较分散，无控股股东和实际控制人。

中证信用积极推进与各级政府、各主要金融机构的合作，在公用事业、金融业及产业领域的相关业务已经全面铺开。此外，中证信用绕信用体系扩展业务板块，截至2019年末，中证信用共有8家并表一级子公司，覆盖了融资担保、资产管理、投资管理、信用风险管理、信用风险处置、资信评级、商业保理和信用科技等业务领域。其中，于2019年12月注册成立全资子公司中证信用融资担保有限公司，继续沿用中证信用的增信业务定位，承继开展融资担保业务。

表 11：2019 年末中证信用一级子公司情况表

序号	企业名称	简称
1	中证信用增进（上海）资产管理有限公司	证信资管
2	中证信资本管理（深圳）有限公司	证信资本
3	中证征信（深圳）有限公司	中证征信
4	中证信用云科技（深圳）股份有限公司	中证信用云
5	中证鹏元资信评估股份有限公司	中证鹏元
6	中证商业保理（天津）有限公司	中证保理
7	中证信用融资担保有限公司	中证融担
8	中证信用科技有限公司	中证科技

资料来源：中证信用提供，中诚信国际整理

业务运营

中证信用经历了多年的发展，业务规模稳步增长的同时，业务的种类也在持续丰富和创新。目前，融资担保、投资等传统业务板块，为中证信用持续发展提供现金流支撑；通过成立子公司和并购拓展延伸更丰富的业务板块，形成以资信评级、数据及信用内评为代表的信用风险管理板块，提升业务发展空间。

中证信用营业收入主要来源于担保业务、投资业务和包括信用风险管理在内的其他业务，其中投资业务为最大的收入来源，其贡献的收入占比较为稳定。

表 12：2017 年~2019 年中证信用营业收入构成情况（亿元、%）

	2017		2018		2019	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务	1.94	24.37	3.21	27.85	2.97	26.65
投资业务	4.63	58.21	5.43	47.04	5.31	47.66
其他业务	1.39	17.42	2.90	25.11	2.86	25.69
其中：评级业务收入	0.71	8.90	1.45	12.58	1.75	15.75
财务顾问收入	0.48	6.09	0.77	6.70	0.45	4.08
受托资产管理收入	0.11	1.41	0.20	1.76	0.16	1.47
数据服务收入	0.05	0.60	0.15	1.26	0.21	1.93
信用管理收入	0.07	0.84	0.19	1.64	0.21	1.92
其他收入	-0.03	-0.42	0.14	1.17	0.06	0.55
合计	7.96	100.00	11.54	100.00	11.14	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差；

资料来源：中证信用提供，中诚信国际整理

中证信用存量业务中债券担保规模较大，以公用事

业类客户为主，风险相对较小；同时中证信用积极寻求业务多元化，消费金融和中小企业金融产品等创新领域新增业务规模较大

担保业务是中证信用核心业务之一，根据担保业务类型的划分，中证信用担保品种可分为债券类担保、金融产品类担保和借款类担保。自 2015 年成立以来，中证信用担保业务规模扩张速度较快，2018 年在宏观经济下行背景下，中证信用进一步强化风险管控，适度调整担保业务规模。2019 年以来，中证信用加大个人消费金融、中小企业金融等领域的开发力度，落地项目规模增加，截至 2019 年末，中证信用担保业务余额为 712.25 亿元，较上年末增长 63.07%。

表 13：2017 年~2019 年中证信用各类担保业务分布情况（亿元）

	2017	2018	2019
债券类担保业务	359.00	386.00	375.30
其中：企业债	216.00	236.00	212.30
公司债	131.00	138.00	142.00
次级债	12.00	12.00	12.00
短期融资券	--	--	9.00
金融产品类担保业务	99.86	44.46	320.60
其中：信托计划	69.12	20.26	285.91
资产证券化产品	28.74	19.69	30.91
其他产品	2.00	4.52	3.79
保本基金担保业务	11.59	--	--
借款类担保业务	8.55	6.31	16.35
合计	479.00	436.77	712.25

资料来源：中证信用提供，中诚信国际整理

债券类担保业务是中证信用担保业务的主要构成部分，基础定位是目前市场的成熟主流品种，具体包括对公司债、企业债和证券公司次级债等债券担保业务；融资主体较为多样化，主要涉及公用事业类、产业类及金融机构类的企业，其中公用事业类客户占比最高；风险缓释措施包括 BT 应收账款质押、土地质押、集团或担保公司担保等。截至 2019 年末，中证信用的债券担保余额 375.30 亿元，在担保余额中占比 52.69%。从产品类型来看，企业债、公司债、次级债和短期融资券担保余额为分别

占债券担保余额的 56.57%、37.84%、3.20% 和 2.40%。从融资主体来看，为公用事业类企业发债担保余额 276.89 亿元，项目集中在二、三线城市，多有应收账款质押等风险缓释措施；金融和产业债担保余额 99.00 亿元，包括为大型集团公司和金融机构等发债提供担保。

中证信用金融产品担保业务的担保对象包括信托计划、资产管理计划、资产支持证券、收益权分享合约等产品；合作对象主要是国内综合实力排名靠前的证券公司、信托公司、基金公司、资产管理公司以及互联网公司。2019 年以来，中证信用消费金融相关的信托计划担保业务增长较快，金融产品担保规模及其占比同步增长，截至 2019 年末，中证信用金融产品担保业务余额为 320.60 亿元，较上年末大幅增长 621.10%，在同期担保余额中占比 45.01%。其中，信托产品担保余额为 285.91 亿元，在金融产品担保余额中占比为 89.18%，涉及的行业主要包括消费金融和公用事业等，其中 250.00 亿元为浙江蚂蚁小微金融服务集团股份有限公司发行的消费金融类集合信托计划担保，该类项目主要风险缓释措施包括超额现金流覆盖、不合格资产赎回或置换；资产证券化产品担保余额为 30.91 亿元，在金融产品担保余额中占比为 9.64%，该类产品发行主体主要包括金融类企业和产业类企业等。此外，中证信用还拓展了理财计划和收益权分享合约等其他创新担保业务，规模相对较小，2019 年末该类产品担保余额为 3.79 亿元，占金融产品担保余额的 1.18%。

此外，中证信用还为个人信用贷款和银行表内小微企业贷款提供担保服务，截至 2019 年末，借款类的担保余额为 16.35 亿元。

担保业务期限分布方面，截至 2019 年末，中证信用剩余期限在 1 年以内（含 1 年）的担保余额为 420.43 亿元，占总担保余额的 59.03%，较上年末大幅增长，主要系中证信用近期着力拓展小额分散的短期金融产品担保业务以及早期落地的大额担保项目逐渐临近到期所致，因此在未来一年内，中证

信用或有的代偿压力有所增加，对可能出现的流动性压力需保持关注；剩余期限在 1-3 年（含 3 年）的担保余额为 206.72 亿元，占总担保余额的 29.02%；剩余期限在 3 年以上的担保余额为 85.10 亿元，占总担保余额的 11.95%。

表 14：2017 年~2019 年中证信用担保余额存续期限分布情况（亿元、%）

	2017		2018		2019	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年（含）以内	90.27	18.85	95.11	21.78	420.43	59.03
1-3（含）年	216.13	45.12	195.73	44.81	206.72	29.02
3 年以上	172.60	36.03	144.43	33.07	85.10	11.95
无固定期限	-	-	1.50	0.34	-	-
合计	479.00	100.00	436.77	100.00	712.25	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：中证信用提供，中诚信国际整理

担保项目行业分布方面，中证信用业务主要集中在金融业和公用事业，截至 2019 年末，金融业类项目的担保余额为 398.87 亿元，较上年末大幅增长 232.86%，在总担保业务余额中占比为 56.00%，此类项目涉及的产品类型主要包括久期较短的信托计划及结构化金融产品。同期，公用事业类项目担保余额为 276.89 亿元，较上年末减少 3.82%在总担保业务余额中占比 38.88%，此类项目主要分布于二、三线城市及其开发区，单笔担保业务规模较大。此外，产业类项目担保余额为 36.49 亿元，较上年末增长 25.61，在总担保业务余额中占比 5.12%，此类项目发行主体主要为综合实力排名靠前的房地产、装备制造等产业类企业，主体评级多为 AA+及以上。整体来看，中证信用担保项目行业分布较为集中，存在一定行业集中度风险。

表 15：2017 年~2019 年中证信用担保余额行业分布情况（亿元、%）

	2017		2018		2019	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融业	154.61	32.28	119.83	27.43	398.87	56.00
公用事业	271.29	56.64	287.89	65.91	276.89	38.88
产业	53.10	11.08	29.05	6.65	36.49	5.12
合计	479.00	100.00	436.77	100.00	712.25	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差；

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

中证信用在担保业务稳步开展的同时合理配置投资资产，取得较好收益

在保证资本金安全、满足日常流动性需求的前提下，中证信用本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则开展投资业务。中证信用核心团队具有多年证券投资基金行业投资经验，投资能力及专业素养水平较高。

截至 2019 年末，中证信用投资组合合计 77.09 亿元，较上年末减少 12.09%，在总资产中占比为 77.08%，较上年末下降 13.03 个百分点，主要是委托贷款以及基金等投资规模减少所致。2019 年中证信用实现投资业务收入 5.31 亿元，在营业收入中占比 47.66%。

表 16：2017 年~2019 年末中证信用投资组合结构（亿元、%）

	2017		2018		2019	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基金	42.07	42.23	33.26	37.93	33.34	43.25
债券	8.39	8.42	14.94	17.04	15.08	19.57
资管及信托计划	35.03	35.16	24.46	27.89	20.04	26.01
理财计划	4.98	5.00	1.08	1.23	7.08	9.18
委托贷款	7.00	7.03	7.97	9.09	--	--
国债逆回购	0.78	0.78	5.06	5.77	0.11	0.15
股权投资	1.37	1.38	0.89	1.01	1.40	1.82
国债期货	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.03
合计	99.63	100.00	87.69	100.00	77.09	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差；

资料来源：中证信用提供，中诚信国际整理

基金产品方面，中证信用主要投资品种包括货币市场基金、债券基金、产业类基金、ETF 和量化产品等。债券投资方面，投资标的主要为信用等级为 AAA 的企业债券，截至 2019 年末，中证信用债券投资余额较上年末小幅增长 0.94%；在投资组合中占比较上年末提升 2.53 个百分点。

理财计划方面，投资标的为随时可赎回的银行理财，截至 2019 年末，中证信用理财产品余额为 7.08 亿元，在投资资产中的占比为 9.18%。

资管及信托计划投资方面，中证信用购买产品所属行业相对分散，投向包括产业、个人消费贷款、

不良资产等多个领域，截至 2019 年末，中证信用资管及信托计划投资余额 20.04 亿元，在投资资产中的占比 26.01%。

其他投资方面，截至 2019 年末，中证信用已无存续的委托贷款项目；回购投资合计 0.11 亿元，全部为国债逆回购。此外，中证信用对上市公司股权投资为 0.78 亿元，对非上市公司股权投资为 0.62 亿元，其中对深圳市招商平安资产管理有限责任公司股权投资 0.61 亿元。

中证信用通过下属专业子公司开展信用风险管理和信用资产交易管理服务业务，整体发展形势良好，有利于进一步提升综合竞争力

中证信用基于数据、技术和专家三大资源，打造智能化、动态化的信用风险管理体系，目前已形成包括信用评级、数据及信用内评、数据风控在内的信用风险管理业务板块，此类业务主要由中证信用设立的专业子公司负责运营。

信用评级业务方面，自 2016 年入股鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元资信”）以来，中证信用逐步增持股权，并于 2017 年完成对其的控股，2018 年 11 月，鹏元资信更名为中证鹏元。2019 年 7 月，中证鹏元获得银行间债券市场 A 类信用评级业务的注册，业务范围为银行间债券市场金融机构债券、非金融企业债务融资工具、结构化产品以及境外主体债券等全部类别的信用评级业务，实现境内市场全牌照经营。2019 年中证信用实现评级业务收入 1.75 亿元，同比增长 20.87%。

数据及信用内评业务方面，子公司中证征信经过近几年的发展，在能力和业务方面更加聚焦，产品黏性和客户忠诚度提高，市场拓展成效显著。2019 年以来，中证信用产品不断改进完善，并完成了全国性销售网络的搭建，覆盖客户范围不断拓宽，同时在专业领域获得了较高的认可度。

数据风控业务方面，中证信用在消费金融和小微业务方面同时拓展。消费金融相关业务由子公司中证信用云负责运营，近年来中证信用不断加强行

业风险认知，提升数据风控能力，建立全面数据风控体系，覆盖主体、资产、个人，可识别、监控、预警消金业务中的各类风险，同时通过二次风控、风险共担等机制，在风控水平不断完善的基础上，获得更高项目收益。小微业务方面，中证信用通过线上签约、自动化审批、押品管理等支持服务，对接核心交易数据，实现底层资产上链；另一方面，开发了基础功能完善、全流程线上化的开放式中小微信贷系统，并在集团统一部署和跨部门协作下推进中小微系统整合，助力中台建设。

信用资产交易管理服务业务方面，考虑到在从事担保业务的过程中，可能出现的信用违约或代偿事件，中证信用通过子公司证信资管组建专业不良资产处置团队，培育主动信用风险处置能力。

战略规划及管理

围绕信用价值链进行业务拓展，致力打造领先的信用科技综合服务商

中证信用定位于中国领先的信用科技综合服务商，致力于通过科技驱动打造服务于信用资产全生命周期的基础设施，为客户提供信用风险管理、信用增进、信用资产交易管理服务 etc 全信用价值链服务，降低信用风险管理的成本，提升信用资产流转的效率，化解信用资产投资的风险。经过近五年的战略探索和业务布局，中证信用将进入战略深化和价值提升的发展新阶段。2020 年，中证信用的工作重心主要沿着以下五大战略进行展开：一是业绩增长战略，收入和利润要上新台阶，收入结构不断优化，创新型增信业务的规模进一步扩大；二是强中台战略，实现核心能力平台化，提升风控能力、运营能力、数据能力、技术能力和连接能力；三是品牌战略，展示和宣导科技实力、商业模式及平台资源；四是资源战略，包括科技资源、市场资源整合，重点提升整体科技能力和资源高效运作能力；五是资本战略，抓住资本市场发展机遇期，积极推动相关工作。

目前中证信用业务模式已经基本形成，担保、

投资等传统业务为公司持续发展提供现金流支撑，依托资信评级、数据及信用内评等新业务，中证信用业务发展空间持续提升。未来中证信用仍需积极研判政策及市场变化，在各类业务细分领域进一步落实规划要求。

法人治理结构完善，各项管理制度较为健全，人员整体素质较好

中证信用自成立之初就搭建了较为完善的治理架构并规范运作，按照现代企业法人治理结构的要求，成立了股东大会、董事会和监事会。截至 2019 年末，董事会由 10 人组成，其中非职工代表担任的董事 8 人，由股东大会选举产生，职工代表董事 2 人，由职工大会、职工代表大会或其他民主方式选举产生。董事会设董事长 1 人，由全体董事三分之二以上通过选举产生。监事会成员 18 名，其中股东代表监事 12 名，职工监事 6 名。中证信用实施执行委员会议事制度，由董事会下设的执行委员会，贯彻落实董事会制定的发展战略和经营目标，就日常经营及重大事项进行决策。目前，执行委员会由 5 名人员组成，设主任 1 名，副主任 1 名，由董事会聘任。中证信用高级管理层均由经验丰富的资深专业人士担任，由董事会进行任免和考核。

中证信用目前已建立了符合自身发展的前中后台管理体系。前台部门设置方面，中证信用采用事业部管理模式，设置了征信评级事业部、基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、固定收益事业部、线上产品事业部、投资管理部及资产管理事业部；中后台部门设置方面，中证信用设立了综合管理部、资金财务部、风控法务部、科技创新中心和战略发展部。中证信用设立北京分公司，负责区域的协调联络、业务人员的日常管理等职责。此外，截至 2019 年末，中证信用设立或收购了共 8 家并表子公司，分别在在融资担保、资产管理、股权投资、信用风险管理、信用风险处置、资信评级及信用科技等领域进一步开展业务。

制度建设方面，中证信用自成立以来，各项制

度不断完善和充实，在业务管理、风险管理、财务管理、综合管理等方面建立更为完备、系统的规章制度。中证信用制定了如《信用增进业务评审委员会暂行工作制度》、《信用增进业务管理暂行办法》、《债务重整服务业务管理暂行办法》、《经营性投资业务管理暂行办法》和《经营性投资决策授权操作管理办法》等业务流程管理的相关制度。

截至 2019 年末，中证信用共有员工 684 名，其中硕士研究生学历以上占比为 53%，员工素质较高。

根据业务特性及风险特征建立了较为完善的风险管理体系

中证信用制定了《中证信用增进股份有限公司全面风险管理基本制度》，对经营中所面临的信用风险、市场风险、流动性风险等各类风险进行管控，搭建了较为完善的全面风险管理组织架构。

中证信用董事会对全面风险管理的有效性承担最终责任；经营层对全面风险管理的有效性承担主要责任；各部门、各分公司、各子公司每位员工应全面了解与其岗位职责相关的各类风险，及时识别、评估、应对及报告相关风险，对全面风险管理的有效性承担直接责任。中证信用致力于构筑严密有效的风险管理“三道防线”，通过建立各业务部门、各分公司、各子公司重要一线岗位的双人、双职、双责及岗位分离制衡机制，形成第一道防线；相关职能管理部门对各自职责范围内的合规与风险管理事项进行检查和督导，通过相关部门及相关岗位的相互制衡、监督，形成第二道防线；包括风险管理职能部门、稽核在内的风险监督管理部门对各业务部门及职能部门进行全面的事前、事中、事后的风险监督与管理，形成第三道防线。

中证信用逐步规范相关管理流程，制定了担保、投资、债务重整等业务管理办法以及财务、会计、人力资源等管理制度，各业务条线及职能部门根据对应管理办法和规章制度管理日常经营面临的相关风险。中证信用通过建立风险量化评价指标

体系，监测和报告机制以实现风险的有效识别和管控。在子公司管理方面，中证信用制定了《子公司管理办法》，对子公司的战略规划、人力资源、经营绩效、财务预算、风险管理等事项进行统筹管理。

财务分析

以下关于中证信用财务状况的分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊合伙人）审计的 2017 年、2018 年及 2019 年财务报告，审计意见类型均为标准无保留意见。2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2019 年审计报告期末数。

盈利能力与效率

中证信用投资收益在整体收入中占比较高但已有所下降，担保主业规模稳步增长，其业务收入整体呈现增长趋势，在资本市场持续震荡的环境下，投资收益可能呈现波动

中证信用成立于 2015 年，随着债券市场的规模大幅增长，在城投债、金融债等方面担保业务快速展开，并在消费金融、中小企业金融等创新担保业务领域稳步推进，2019 年中证信用加大消费金融类担保业务开发力度，落地项目规模增加，截至 2019 年末，中证信用在保余额为 712.25 亿元，较 2018 年末增长 63.07%。2019 年中证信用担保业务规模同比大幅上升，但由于担保费率下降，2019 年实现担保业务收入 2.97 亿元，同比减少 7.60%。

其他业务收入方面，2019 年中证信用实现评级业务收入 1.75 亿元，同比增长 20.87%；由于中证信用咨询顾问服务项目数量有所下降，2019 年实现咨询顾问收入 0.45 亿元，同比减少 41.17%；资产管理业务实现收入 0.16 亿元，同比减少 19.30%；同时，2019 年中证信用信用管理业务及数据服务业务，分别实现收入 0.21 亿元和 0.21 亿元，分别同比增长 13.24%和 47.68%；此外，中证信用于 2018 年 11 月 26 日成立子公司中证保理，2019 年实现保

理业务收入 5.10 万元。

风险准备金方面，根据《金融企业财务规则》，2019 年中证信用计提一般风险准备 0.41 亿元，截至 2019 年末，一般风险准备金余额为 1.64 亿元。此外，2019 年计提专项风险准备 0.39 亿元，截至 2019 年末，专项准备金余额为 1.40 亿元。

利息收入方面，中证信用利息收入主要包括委托贷款利息收入、银行存款利息收入及应收债权利息收入等。截至 2019 年末，中证信用委托贷款项目已到期，2019 年实现委托贷款利息收入 0.29 亿元，同比减少 57.90%。此外，当年实现银行存款利息收入 0.08 亿元，其他利息收入金额较小。受上述因素综合影响，2019 年中证信用实现利息收入 0.43 亿元，同比减少 63.07%。

投资收益及公允价值变动损益方面，2019 年，中证信用投资资产主要包括证券投资基金、债券、信托及资管计划、货币基金、银行理财及部分权益类资产。中证信用全年实现投资收益及公允价值变动损益 4.88 亿元，同比增长 14.43%。

利息支出方面，因部分债券到期和回售，中证信用 2019 年债券利息支出 0.83 亿元，同比减少 32.24%。此外，卖出回购金融资产利息支出同比减少 79.12%至 0.05 亿元。受此影响，2019 年中证信用利息支出 1.08 亿元，同比减少 29.83%。

成本费用方面，中证信用制定了基本的预算管理制度，以确保成本得到有效控制。随着业务的不断扩张，在人员工资、业务营销及运营费用等方面投入力度加大，2019 年中证信用发生业务及管理费 5.03 亿元，同比增长 9.31%。此外，中证信用针对金融类投资资产计提信用减值损失 0.05 亿元。受上述因素共同影响，2019 年，中证信用实现净利润 3.74 亿元，同比增长 12.99%；实现综合收益 3.74 亿元，同比增长 12.89%。

表 17：2017 年~2019 年中证信用利润简表（百万元）

	2017	2018	2019
担保业务收入	193.97	321.44	297.00
其他主营业务收入	142.03	276.14	280.19
主营业务收入	336.00	597.58	577.19
投资收益	424.27	492.10	445.59

公允价值变动收益	(0.97)	(65.51)	42.55
利息净收入	(99.03)	(36.85)	(64.54)
提取风险准备金	(13.12)	(88.28)	(38.55)
业务及管理费	(294.73)	(460.39)	(503.27)
税金及附加	(5.89)	(5.36)	(5.54)
信用减值损失	0.00	(39.38)	(4.96)
利润总额	344.11	396.95	446.28
净利润	296.40	331.16	374.17
综合收益	297.87	331.58	374.31
平均资产回报率（%）	3.40	3.18	3.79
平均资本回报率（%）	5.70	5.50	6.06

资料来源：中证信用提供，中诚信国际整理

担保项目质量

宏观经济结构调整以及突发疫情使中证信用担保组合的质量将有所承压，对担保后管理也提出了更高要求

截至 2019 年末，中证信用在保责任余额为 574.18 亿元，担保业务共计提风险准备金 3.04 亿元，较上年末增长 0.79 亿元，风险准备金对在保责任余额的覆盖率为 0.53%，较年初上升 0.02 个百分点。除了计提风险准备金之外，中证信用还通过第三方保证担保、股权质押、应收款项质押、房产土地抵押和存放保证金等多种形式的风险缓释措施来覆盖风险。截至 2019 年末，中证信用为蚂蚁金服发行的消费金融类集合信托计划在保余额为 250.00 亿元，该消费金融类集合信托计划以蚂蚁金服对用户的消费贷款为基础资产，基础资产非常分散，且配备超额现金流覆盖、不合格资产赎回或置换、资产期限控制等风险缓释措施，所以未采用反担保措施或留有一定敞口。此外，还有部分国资公司、股东背景较强的部分项目未采用反担保措施或留有一定敞口，其余项目基本都落实了风险缓释措施，未采用风险缓释措施的项目均经过中证信用充分的尽职调查，符合业务准入标准。

客户集中度方面，中证信用积极寻求多元化的发展方向，围绕消费金融和中小企业金融等创新领域投入大量资源，因此客户集中度有所下降，但仍处于较高水平。主要是由于前十大项目以地方融资平台项目为主，这类项目担保金额较高，但由于多数地方融资平台项目大多有应收账款抵押等风险

缓释机制，反担保措施较为充分，整体风险较为可控。截至 2019 年末，中证信用城市投资建设行业项目在在保余额中占比 38.88%，较上年末减少 24.29%，该行业业务集中度有所下降；最大单一客户在保责任余额占核心资本的比例为 79.26%，最大十家客户在保责任余额占核心资本的比例为 375.36%，分别同比下降 2.29 个和 51.11 个百分点，客户集中度风险有所下降，集中度仍处于较高水平。

从被担保企业主体评级看，截至 2019 年末，中证信用以高信用等级企业为主，AA 及以上企业共计 34 个，项目涉及金额 399.72 亿元，占责任期内在保余额的 56.12%。该类项目资金安全性高，违约风险较小。由于宏观经济结构调整，中证信用担保组合的质量将有所承压，对担保后管理也提出了更高要求。中证信用须不断完善风险管理制度，规范项目准入规则，进一步加强对担保组合的管理，中诚信国际将对其担保组合质量保持持续关注。

代偿情况方面，2019 年中证信用出现一个代偿项目，系为东部路桥信托计划提供差额补足承诺，2019 年 6 月，由于融资方南京东部路桥工程有限公司未按时履行回购义务，中证信用以 5.12 亿元的对价受让了投资人持有的东部路桥信托计划全部份额及对应的收益权。截至 2019 年末，中证信用已完成该笔代偿款的全额回收，代偿余额及应收代偿款均为零。

财务政策与偿债能力

中证信用通过股东增资、利润留存等形式持续补充资本，但随着业务规模的快速扩张，资本补充压力依然存在

中证信用 2015 年 5 月成立时注册资本 33.00 亿元，同年 7 月增资 8.00 亿元，增资后注册资本增至 41.00 亿元。2017 年，中证信用通过两次增资扩股方式增发 4.86 亿股股份，其中增加注册资本人民币 4.86 亿元，增加资本公积人民币 6.76 亿元，截至 2019 年末，中证信用注册资本增至 45.86 亿元。此外中证信用也通过利润留存增加留存收益，截至

2019 年末，未分配利润余额为 4.26 亿元，净资产为 62.72 亿元，核心资本为 63.09 亿元。2019 年，中证信用根据《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度计算融资担保责任余额，截至 2019 年末，中证信用融资担保责任余额为 574.18 亿元，融资担保放大倍数为 9.42 倍，融资担保放大倍数未超过 10 倍，符合监管要求。此外，监管要求融资担保公司净资产与未到期责任准备金、担保赔偿准备金之和不得低于资产总额的 60%，截至 2019 年末，中证信用净资产与未到期责任准备金、担保赔偿准备金之和为 62.38 亿元，与资产总额比例为 62.38%。

表 18：2017 年~2019 年末中证信用资本充足性指标（亿元）

	2017	2018	2019
净资产	59.68	60.80	62.72
核心资本	59.08	61.32	63.09
融资担保放大倍数（X）	--	--	9.42
核心资本放大倍数（X）	8.11	7.12	9.10
净资产放大倍数（X）	8.03	7.18	9.16

注：2019 年末中证信用适用《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度，融资担保核心资本放大倍数和净资产放大倍数均使用融资担保责任余额进行计算。

资料来源：中证信用提供，中诚信国际整理

中证信用整体高流动性资产较为充足，在总资产中占比较高，但未来随着担保业务的进一步增长，高流动性资产对可能产生的代偿支出的覆盖率仍可能有所下降

担保机构的流动性风险主要来源于表内资产和表外或有负债在期限上的错配，流动性压力也通常来源于代偿的集中发生或投资资产流动性的降低。

中证信用在 2019 年 12 月 31 日之前，调整自有资金投资结构，减少 III 级资产投资占比，增加 I 级、II 级资产占比，以满足《融资担保公司资产比例管理办法》中关于融资担保公司自有资金投资比例的规定。截至 2019 年末，母公司 I 级、II 级和 III 级资产投资占比符合上述管理办法的规定。

从中证信用的资产结构来看，截至 2019 年末，货币资金及存放同业款项在总资产中占比 14.95%，

投资资产在总资产中占比 77.08%。投资资产中，基金占比 43.25%，包括流动性较好的现金管理类基金产品、底层资产为不良资产配资和产业投资类基金；资管及信托计划在投资资产中占比为 26.01%；理财产品投资在投资资产中占比为 9.18%；债券投资在投资资产中占比为 19.57%，债券投资主要为信用等级为 AAA 的企业债券。截至 2019 年末，中证信用高流动性资产为 55.23 亿元，高流动性资产占总资产的比例为 55.23%；高流动性资产与在保余额之比为 7.75%。

司债券”的债项信用等级为 **AAA**。

表 19：2017 年~2019 年末中证信用主要流动性指标（%）

	2017	2018	2019
高流动性资产/总资产	30.97	40.73	55.23
高流动性资产/在保余额	7.17	9.07	7.75

资料来源：中证信用提供，中诚信国际整理

外部支持

中证信用作为全国性专业信用服务机构获得政府较大支持

中证信用作为证监会同意设立的服务资本市场的专业化担保机构，积极推动资本市场风险分散分担机制和信用风险体系建设，同时及时向银保监会和深圳市地方金融监督管理局汇报业务开展情况及开展过程中的相关经验。考虑到中证信用所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际将由此而带来的政府支持因素纳入本次信用评级考虑。

中诚信国际认为，中证信用凭借较强的股东背景、良好的经营状况、多元化的业务体系，具备很强的担保实力，业务发展前景广阔。鉴于此，中诚信国际评定中证信用增进股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。表明中证信用未来一段时间的信用状况保持稳定。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定威海城市投资集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“2021 年第一期威海城市投资集团有限公司公

中诚信国际关于 2021 年第一期威海城市投资集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

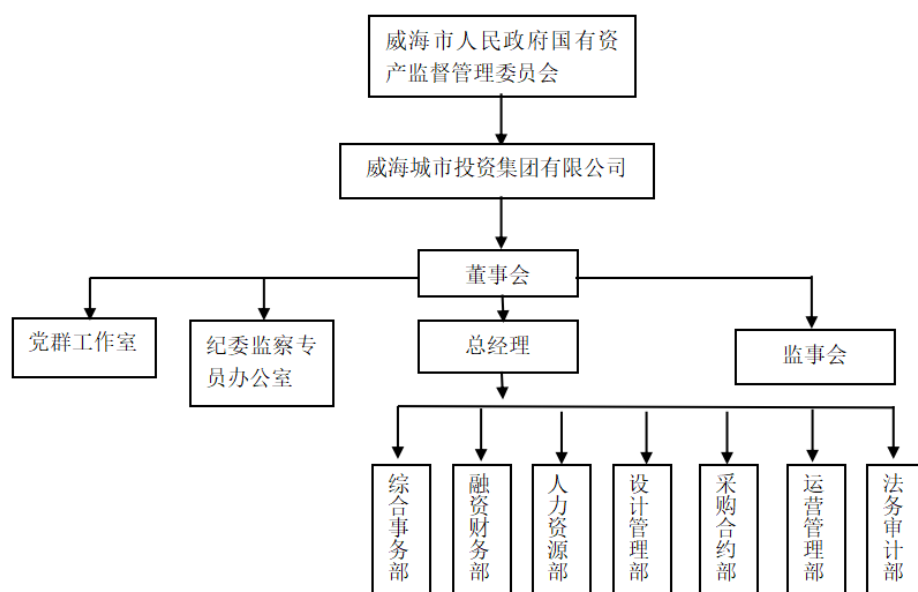
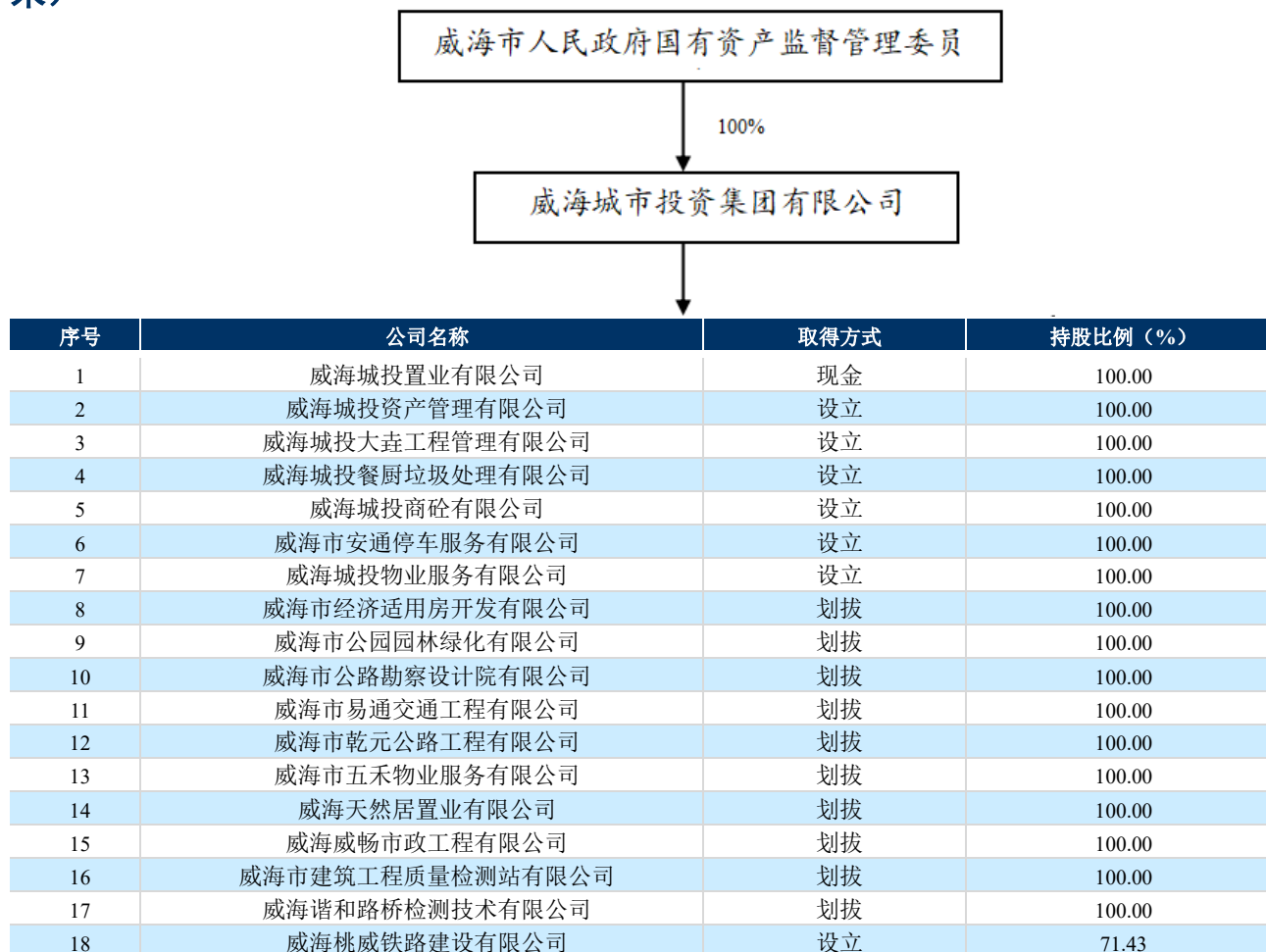
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 2 月 10 日

附一：威海城市投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：中证信用增进股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）

序号	股东名称	持股数	持股比例 (%)
1	东吴证券股份有限公司	22,500.00	4.91
2	安信证券股份有限公司	20,000.00	4.36
3	东方证券股份有限公司	20,000.00	4.36
4	光大证券股份有限公司	20,000.00	4.36
5	广发证券股份有限公司	20,000.00	4.36
6	国泰君安证券股份有限公司	20,000.00	4.36
7	国元证券股份有限公司	20,000.00	4.36
8	中泰证券股份有限公司	20,000.00	4.36
9	中国人保资产管理有限公司	20,000.00	4.36
10	中国人民保险集团股份有限公司	20,000.00	4.36
11	中国太平洋人寿保险股份有限公司	20,000.00	4.36
12	前海金融控股有限公司	20,000.00	4.36
13	佛山市顺德区新碧贸易有限公司	20,000.00	4.36
14	深圳市天图创业投资有限公司	20,000.00	4.36
15	珠海横琴中科白云中证股权投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	4.36
16	深圳市新沅资本投资企业（有限合伙）	20,000.00	4.36
17	深圳市沅禾资本投资企业（有限合伙）	19,000.00	4.14
18	嘉兴华幢投资合伙企业（有限合伙）	16,000.00	3.49
19	兴业证券股份有限公司	10,000.00	2.18
20	恒生电子股份有限公司	10,000.00	2.18
21	浙江永强集团股份有限公司	10,000.00	2.18
22	深圳天图兴鹏大消费产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	8,000.00	1.74
23	深圳市帕拉丁一期股权投资合伙企业（有限合伙）	8,000.00	1.74
24	鸿博股份有限公司	6,500.00	1.42
25	珠海横琴零壹沃土九号投资合伙企业（有限合伙）	6,000.00	1.31
26	国信证券股份有限公司	5,000.00	1.09
27	海通证券股份有限公司	5,000.00	1.09
28	海城市平海投资合伙企业（有限合伙）	5,000.00	1.09
29	东方财富信息股份有限公司	5,000.00	1.09
30	北京万通地产股份有限公司	5,000.00	1.09
31	深圳市普路通供应链管理股份有限公司	5,000.00	1.09
32	深圳市承信管理咨询合伙企业（普通合伙）	4,098.00	0.89
33	深圳金领域全球生物科技合伙企业（有限合伙）	4,000.00	0.87
34	北京康乐安投资管理中心（有限合伙）	3,500.00	0.76
35	深圳市君达瑞投资合伙企业(有限合伙)	1,000.00	0.22
	合计	458,598.00	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：中证信用提供



资料来源：中证信用提供

附三：威海城市投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.6
货币资金	52,037.84	67,454.31	134,969.41	118,461.49
应收账款	2,943.28	12,079.47	9,765.99	34,940.09
其他应收款	48,035.35	73,517.05	67,969.64	52,747.16
存货	415,234.41	594,191.68	749,719.01	791,543.75
长期投资	10,783.20	12,539.88	130,459.90	133,949.90
在建工程	14,808.76	14,317.64	20,470.64	56,081.37
无形资产	228,765.69	212,715.02	198,743.61	190,427.32
总资产	1,524,396.54	1,813,078.37	1,854,561.23	1,903,285.61
其他应付款	37,984.11	22,487.01	16,409.34	34,506.48
短期债务	51,585.00	27,664.97	35,085.00	73,305.00
长期债务	213,642.54	442,062.03	441,840.58	449,442.60
总债务	265,227.54	469,727.00	476,925.58	522,747.60
总负债	387,800.99	630,978.58	623,987.51	667,078.57
费用化利息支出	13,806.79	1,195.33	1,496.32	-
资本化利息支出	997.94	18,993.02	28,619.11	-
实收资本	46,300.00	53,746.00	167,989.88	167,989.88
少数股东权益	1,516.85	1,611.52	-0.56	-10.71
所有者权益合计	1,136,595.55	1,182,099.79	1,230,573.72	1,236,207.04
营业总收入	150,172.79	182,945.01	175,462.37	35,090.76
经营性业务利润	29,897.93	33,266.05	39,439.34	4,860.88
投资收益	4,566.81	1,261.18	-290.01	7.00
净利润	31,273.46	31,274.81	34,325.26	5,338.07
EBIT	45,344.47	32,734.99	35,981.20	-
EBITDA	102,263.11	90,499.90	89,121.23	-
销售商品、提供劳务收到的现金	185,284.15	125,333.53	165,641.62	6,853.77
收到其他与经营活动有关的现金	37,243.94	71,151.54	145,309.42	35,590.88
购买商品、接受劳务支付的现金	148,975.61	153,943.62	267,722.52	25,083.18
支付其他与经营活动有关的现金	13,517.50	25,060.17	22,725.26	13,605.79
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	10,889.16	4,218.84	5,741.80	28,049.31
经营活动产生现金净流量	43,704.76	-2,393.24	4,949.03	-5,166.91
投资活动产生现金净流量	52,729.06	-86,283.66	82,640.84	-41,539.31
筹资活动产生现金净流量	-89,252.16	92,902.38	-23,139.78	32,878.29
财务指标	2017	2018	2019	2020.6
营业毛利率(%)	2.55	8.08	7.52	14.30
期间费用率(%)	5.16	4.81	4.69	10.92
应收类款项/总资产(%)	3.34	4.72	4.19	4.61
收现比(%)	1.23	0.69	0.94	0.20
总资产收益率(%)	3.00	1.96	1.96	0.58*
资产负债率(%)	25.44	34.80	33.65	35.05
总资本化比率(%)	18.92	28.44	27.93	29.72
短期债务/总债务(%)	19.45	5.89	7.36	14.02
FFO/总债务(X)	0.37	0.20	0.19	-
FFO 利息倍数(X)	6.58	4.57	3.01	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.95	-0.12	0.16	-
总债务/EBITDA(X)	2.59	5.19	5.35	-
EBITDA/短期债务(X)	1.98	3.27	2.54	-
货币资金/短期债务(X)	1.01	2.44	3.85	1.62
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	6.91	4.48	2.96	-

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；2、中诚信国际根据 2017 年~2019 年连审审计报告及未经审计的 2020 年半年度财务报告整理；3、“其他应收款”数据为剔除“应收利息”及“应收股利”后的数据；4、带“*”的指标已经过年化处理。

附四：中证信用增进股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2017	2018	2019
资产			
货币资金	201.31	182.28	1,495.56
存出担保保证金	11.06	19.93	51.42
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,562.68	--	--
可供出售金融资产	6,150.48	--	--
持有至到期投资	470.99	--	--
长期股权投资	9.97	49.14	102.88
交易性金融资产	--	5,335.79	5,954.12
债权投资	--	2,924.87	1,740.86
买入返售金融资产	77.80	506.34	11.20
资产合计	11,090.93	9,730.83	10,000.45
负债及所有者权益			
风险准备金余额	94.02	224.47	303.93
实收资本	4,585.98	4,585.98	4,585.98
所有者权益合计	5,968.39	6,079.55	6,271.58
利润表摘要			
担保业务收入	193.97	321.44	297.00
提取风险准备	(13.12)	(88.28)	(38.55)
利息净收入	(99.03)	(36.85)	(64.54)
投资收益	424.27	492.10	445.59
业务及管理费用	(294.73)	(460.39)	(503.27)
税金及附加	(5.89)	(5.36)	(5.54)
税前利润	344.11	396.95	446.28
净利润	296.40	331.16	374.17
担保组合			
在保余额	47,900.40	43,676.90	71,225.04
在保责任余额	47,900.40	43,676.90	57,418.00

财务指标	2017	2018	2019
年增长率 (%)			
总资产	74.25	(12.26)	2.77
风险准备金余额	187.27	138.75	35.40
所有者权益	34.56	1.86	3.16
担保业务收入	33.10	65.72	(7.60)
业务及管理费用	88.78	56.21	9.31
税前利润	27.38	15.36	12.43
净利润	35.03	11.73	12.99
在保余额	125.74	(8.82)	63.07
盈利能力 (%)			
平均资产回报率	3.40	3.18	3.79
平均资本回报率	5.70	5.50	6.06
担保项目质量 (%)			
累计代偿率	--	--	1.84
累计回收率	--	--	100.00
风险准备金余额/在保责任余额	0.20	0.51	0.53
最大单一客户在保余额/核心资本	84.63	81.54	79.26
最大十家客户在保余额/核心资本	454.44	426.46	375.36
资本充足性			
净资产 (亿元)	59.68	60.80	62.72
核心资本 (亿元)	59.08	61.32	63.09
融资担保放大倍数	--	--	9.42
核心资本放大倍数 (X)	8.11	7.12	9.10
净资产放大倍数 (X)	8.03	7.18	9.16
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	30.97	40.73	55.23
高流动性资产/在保余额	7.17	9.07	7.75

注：2019 年末公司适用《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度，融资担保核心资本放大倍数和净资产放大倍数均使用融资担保责任余额进行计算。

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+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
	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)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：担保方基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	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]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	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+其他调整项
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

附七：信用等级的符号及定义

主体等级符号	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。

信用增进公司等级符号	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，有较高违约风险。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他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，违约风险极高。
CC	受评公司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	受评公司不能履行代偿义务及偿还其他债务。

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。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。