

# 威海蓝创建设投资有限公司

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：刘艳美 [ymliu@ccxi.com.cn](mailto:ymliu@ccxi.com.cn)

项目组成员：周晓春 [xchzhou@ccxi.com.cn](mailto:xchzhou@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

2022 年 6 月 28 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，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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和标准做出的独立判断，不存在因发行人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](http://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。
- 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1855 号

**威海蓝创建设投资有限公司：**

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**，评级展望为稳定；

维持“18 威蓝专项债/PR 威蓝债”的信用等级为 **AA**。

特此通告

**中诚信国际信用评级有限责任公司**

**二零二二年六月二十八日**

**评级观点：**中诚信国际维持威海蓝创建设投资有限公司（以下简称“威海蓝创”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“18 威蓝专项债/PR 威蓝债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了文登区及威海南海新区（以下简称“南海新区”）区域经济持续增长、公司获得有力的政府支持等因素对公司发展的积极影响。同时，中诚信国际也关注到公司短期偿债压力较大且非标债务占比较高、资产流动性较弱以及存在一定代偿风险等因素对公司整体信用状况的影响。

## 概况数据

威海蓝创（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	295.17	324.06	353.49
所有者权益合计（亿元）	137.53	149.28	156.66
总负债（亿元）	157.64	174.78	196.83
总债务（亿元）	125.22	140.26	150.20
营业收入（亿元）	19.89	20.17	18.63
经营性业务利润（亿元）	3.57	4.04	4.03
净利润（亿元）	2.90	3.34	3.05
EBITDA（亿元）	3.97	4.58	4.18
经营活动净现金流（亿元）	-13.55	-7.11	-5.66
收现比(X)	0.77	0.82	0.79
营业毛利率(%)	5.77	7.58	5.62
应收类款项/总资产(%)	25.02	28.92	31.10
资产负债率(%)	53.41	53.93	55.68
总资本化比率(%)	47.66	48.44	48.95
总债务/EBITDA(X)	31.55	30.60	35.93
EBITDA 利息倍数(X)	0.85	0.62	0.52

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年审计报告；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；总债务中包含长期应付款中的带息债务。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

威海蓝创建设投资有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	3.94	8
	收现比(X)*	0.80	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.19	1
	受限资产占总资产*的比重(X)	0.13	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	156.66	8
	总资本化比率(X)	0.49	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果		a	
BCA		a	
支持评级调整		3	
评级模型级别		AA	
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a*)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

## 正面

■ **文登区及威海南海新区区域经济持续增长。**2021 年，文登区实现地区生产总值 539.92 亿元，同比增长 6.5%；南海新区实现地区生产总值 91.55 亿元，同比增长 12%，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。

■ **有力的政府支持。**作为南海新区重要的基础设施及配套建设主体和国有资产运营主体，自成立以来，公司得到了威海南海新区管理委员会（以下简称“南海新区管委会”）在资金、土地和政策等资源配置方面的大力支持。2021 年，公司获得政府补助 4.32 亿元。

## 关注

■ **短期偿债压力较大，且非标债务占比较高。**截至 2021 年末，公司总债务为 150.20 亿元，其中短期债务为 35.21 亿元，短期偿债压力较大；且公司总债务中有 24.65 亿元非标债务，占总债务的比重为 16.41%。

■ **资产流动性较弱。**公司资产主要以存货中的开发成本和土地以及与当地政府及国有企业的应收类款项为主。截至 2021 年末，公司存货和应收类款项分别为 162.27 亿元和 109.92 亿元，占总资产的比重分别为 45.90% 和 31.10%，对公司资金形成较大占用，资产流动性偏弱。

■ **存在一定代偿风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 43.65 亿元，占同期净资产的 27.87%，其中公司对民营企业担保金额合计 3.18 亿元，考虑到目前宏观经济放缓，中小企业抗风险能力下降，公司或存在一定代偿风险。

## 评级展望

中诚信国际认为，威海蓝创建设投资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。**文登区区域经济发展持续向好；公司资本实力显著扩充，盈利能力大幅增长且具有可持续性等。

■ **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等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

**评级历史关键信息**

威海蓝创建设投资有限公司						
主体评级	债项评级		评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	18 威蓝专项债/PR 威蓝债 (AA)		2021/06/28	刘艳美、宋丹丹	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	18 威蓝专项债/PR 威蓝债 (AA)		2018/06/06	高哲理、何川	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 (140000_2018_01)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际原口径

**同行业比较**

同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (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)
威海蓝创建设投资有限公司	353.49	156.66	55.68	18.63	3.05	-5.66
威海经济技术开发区国有资产经营集团有限公司	342.38	150.86	55.94	16.16	2.57	5.03

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 威蓝专项 债/PR 威蓝 债	AA	AA	2021/06/28	10.00	10.00	2018/10/11~ 2025/10/11	存续期的第 3 年至第 7 年末分 别偿还本金的 20%

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“18 威蓝专项债/PR 威蓝债”募集资金 10.00 亿元，其中 6.00 亿元用于威海南海新区城市停车场建设项目，4.00 亿元用于补充流动资金。截至 2021 年末，10 亿元债券资金已按照原定募集资金用途全部使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同

比延续回落。

**宏观风险：**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域内的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并

为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

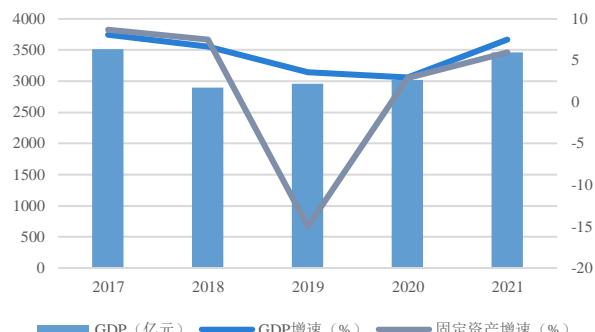
**威海市地处经济水平较高的环山东半岛圈，地理位置优越；经济水平发展较为稳定，财政实力较强，2021年，威海市经济增速有所回升，但受土地出让收入大幅下滑的影响，政府性基金收入同比下降**

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和威海临港经济技术开发区3个国家级开发区。截至2021年末，全市常住人口291.46万人。

近年来，威海市经济保持稳定发展，2021年，威海市地区生产总值（GDP）为3,463.93亿元，按可比价格，同比增长7.7%，2021年经济增速有所回升。2021年，威海市第一产业增加值349.17亿元，增长7.4%；第二产业增加值1,355.13亿元，增长7.7%；第三产业增加值1,759.63亿元，增长7.3%。三次产业结构由2020年的10.0:38.5:51.5调整为10.1:39.1:50.8。2022年1~3月，威海市GDP为788.77亿元，同比增长3.5%。

固定资产投资方面，2021年，全市固定资产投资增长6.0%。2021年，威海市固定资产投资中，第一产业投资增长21.4%，第二产业投资增长15.0%，第三产业投资与上年持平，一、二、三产业投资结构为2.3:40.4:57.3。

图1：2017年~2021年威海市GDP及固定资产投资情况



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，2021年，威海市实现地方一般公共预算收入266.88亿元，同比增长5.7%；其中，税收收入为198.80亿元，税收占比有所下降，但仍为一般公共预算收入的主要来源。政府性基金预算收入方面，同期，威海市政府性基金收入为402.60亿元，主要为国有土地使用权出让收入，对威海市综合财力的支撑作用十分显著，但2021年土地出让收入大幅下滑，导致政府性基金收入同比下降8.1%。2022年1~3月，威海市一般公共预算收入为80.71亿元，同比下降3.4%，其中税收收入为56.57亿元，同比下降7.9%。

财政支出方面，2021年，威海市地方一般公共预算支出为343.31亿元，同比下降2.0%。2021年，威海市政府性基金支出为443.01亿元，主要为国有土地使用权出让收入及对应专项债务收入安排的支出。财政平衡率方面，2021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）为77.74%。2022年1~3月，威海市一般公共预算支出85.36亿元，同比下降14.3%；财政平衡率为94.55%。

表1：近年来威海市财政收支情况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
财政收入：			
一般公共预算收入	249.85	252.39	266.88

其中：税收收入	194.97	189.77	198.80
政府性基金收入	395.06	437.99	402.60
<b>财政支出：</b>			
一般公共预算支出	343.17	350.42	343.31
政府性基金支出	459.33	510.91	443.01
其中：国有土地使用权出让收入	354.57	404.31	371.28
税收收入占比	78.03	75.19	74.49
公共财政平衡率	72.81	72.02	77.74

资料来源：威海市财政局，中诚信国际整理

政府债务方面，2021年威海市地方政府债务限额为819.44亿元，其中政府专项债务限额501.54亿元，政府一般债务限额317.90亿元。债务余额方面，2021年威海市地方政府债务余额为794.73亿元，其中政府一般债务余额309.18亿元，政府专项债务余额485.55亿元。

### 近年来文登区整体经济环境良好，财政实力波动上升，且财政实力对政府性基金收入依赖性较高，需关注土地市场和国家政策对财政收入稳定性的影响

文登区位于胶东半岛东部，隶属于山东威海市，总面积1615平方公里，辖12个镇、3个街道办事处和2处省级开发区。截至2021年末，文登区全区户籍总人口52.06万人。

近年来，文登区的经济实力稳中有升。2021年，文登区实现地区生产总值539.92亿元，同比增长6.5%，其中，第一产业增加值63.08亿元，增长6.4%；第二产业增加值218.28亿元，增长9.0%；第三产业增加值258.56亿元，增长4.5%；三次产业结构调整为11.7:40.4:47.9。同期，文登区全区固定资产投资增长12.69%，比上年提高5.21个百分点。分产业看，第一产业投资增长256.85%，占总投资的比重7.72%；第二产业投资增长20.5%，占总投资的比重41.05%；第三产业投资下降2.44%，占总投资的比重51.23%。

财政实力方面，受宏观经济增速回落的影响，2021年，文登区实现一般公共预算收入46.76亿元，同比增长5.8%；其中，税收收入33.52亿元，增长7.9%。同期，文登区实现政府性基金预算收入

154.42亿元，比上年增长4.1%。文登区土地储备较为丰富，短期内政府性基金收入仍将是文登区财政收入的重要构成，但政府性基金收入易受市场行情影响，存在一定的不稳定性。

**表2：2019年~2021年文登区财政收支情况（亿元）**

项目名称	2019	2020	2021
一般公共预算收入	45.14	44.21	46.76
其中：税收收入	32.50	29.55	33.52
政府性基金收入	144.76	148.26	154.42
一般公共预算支出	57.01	58.54	53.59
政府性基金支出	171.00	179.80	169.01
公共财政平衡率（%）	79.18	75.52	87.26

资料来源：文登区人民政府官网，中诚信国际整理

财政支出方面，2021年，文登区一般公共预算支出为53.59亿元，较上年减少4.95亿元；同期，政府性基金支出为169.01亿元，比上年减少10.79亿元。从财政平衡率来看，同期，文登区财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为87.26%，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖能力一般，且覆盖能力较上年有所上升。

截至2021年末，文登区政府债务余额为184.17亿元，债务率为88.2%，其中：一般债务35.29亿元、专项债务148.88亿元。

### 作为国家战略山东半岛蓝色经济区重点建设的海洋经济新区之一，南海新区区位优势明显，战略地位显著，经济实力不断增强

南海新区核心起步区位于山东省威海市文登区南部，核心起步区规划控制面积160平方公里，规划建设面积90平方公里，是国家战略山东半岛蓝色经济区重点建设的海洋经济新区之一，于2007年3月正式启动实施。南海新区管委会为市委、市政府的派出机构，但是考虑到南海新区财政上尚未独立，南海新区财政收入支出仍纳入威海市文登区统计范围，一定程度上受文登区政府管理影响。

目前，南海新区基础设施建设进入加速期。其中，南海新港一期已达到运营条件，香水河滨河公园、蓝湖休闲区景观、北京交通大学威海校区和南海高中打造基本完成，同时加快推进了香水河大桥、

南海客运站等工程建设。此外，南海新区内已有韩国现代重工、天润曲轴南海产业园、德瑞博新能源汽车、蓝岛新型建材、三角轮胎产业园、蓝色创业谷等 50 多个大型项目进驻，形成了蓝色产业蓬勃发展的良好势头。目前，区内 30 余项重点工程快速推进，进一步提升了城市基础设施建设的覆盖水平。

2021 年，南海新区实现地区生产总值 91.55 亿元，同比增长 12%，其中，第一产业增加值 13.92 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 53.97 亿元，同比增长 18.5%；第三产业增加值 23.66 亿元，同比增长 4.1%。

### 跟踪期内公司产权结构及公司治理情况无变化

截至 2021 年末，公司注册资本为 1.56 亿元，实收资本为 1.56 亿元，公司控股股东为文登金海建设投资有限公司，实际控制人均为威海南海新区管理委员会。跟踪期内，公司治理结构方面无变化。

### 2021 年公司继续推进存量项目建设，跟踪期内新增拟建项目，基建业务后续资本支出压力需关注

作为南海新区重要的基础设施投资建设主体，公司主要负责南海新区内的基础设施建设工作。2021 年，公司实现工程项目收入 16.71 亿元，同比减少 12.54%，减少原因系公司承建项目建设周期长、投资规模大，每年结算工程量差异所致。

公司工程项目分为两种业务模式，跟踪期内公司工程项目业务模式未发生变化。其中，第一种模式下，公司与南海新区财政局签订城市基础设施建设协议。根据协议，现有项目建设资金为自筹，公司按照项目投资总额的 20% 获取投资收益，此外，公司根据项目进度确认收入，项目回款在工程竣工验收并经审计确认投资总额之日起 7 年内付清，暂未回购部分则计入“存货-工程施工”。

跟踪期内，第一种模式下无新增已完工项目，前期已完工的蓝创大厦、园区路网二期和南海高级中学项目已全部回款完毕。同期末，该模式下暂无

在建和拟建项目。

第二种模式下，公司与当地国有企业文登金海建设投资有限公司<sup>1</sup>（以下简称“金海建设”）签订委托代建协议。此模式下建设资金全部为公司自筹，项目建成后委托方按照项目协议约定的加成比例支付公司项目回购款项，加成比例一般为 10%。此模式下收入确认及账务处理方式与第一种模式相同。

截至 2021 年末，公司第二种业务模式下已完工项目主要有南海新区填方土方工程项目、金花河流域综合整治工程、艺术馆和威海南海新区高校联盟科创城等。以上项目完工时总投资 35.28 亿元，已确认收入 38.80 亿元，实际到位回款 24.40 亿元。其中，南海新区填方土方工程项目、金花河流域综合整治工程和艺术馆已确认收入 7.37 亿元，现已全部回款完毕。

第二种模式下公司在建的项目主要系 2018 年棚户区改造项目、威海南海新区新型社区项目和北京交通大学校区。其中，根据《关于公布 2018 年棚户区改造第二批调整项目的通知》（鲁建住字[2018]15 号），2018 年棚户区改造项目已列入 2018 年度山东省城镇保障性安居工程建设任务。该项目设计总投资 5.75 亿元，截至 2021 年末，已累计完成投资 6.55 亿元，暂未确认收入。根据威海市文登区住房和城乡建设局《关于威海南海新区新型社区项目情况的报告》（威文住建发[2015]52 号），威海南海新区新型社区项目计划建设的安置房已经全部纳入 2014 年~2015 年度山东省城镇保障性安居工程建设任务，截至 2021 年末，该项目累计完成投资 64.97 亿元，已确认收入 51.02 亿元，已实现回款 46.77 亿元。北京交通大学校区项目共分二期，一期项目原由南海新区管委进行回购，回购资金由南海新区财政局支付，加成比例为 20%。2016 年，回购方由南海新区管委调整为金海建设，加成比例不变。二期项目委托方为金海建设，加成比例为 10%。截至 2021 年末，项目设计总投资 27.25 亿元，

股东。

<sup>1</sup> 文登金海系文登区国有资产管理局下属子公司，是威海蓝创第一大

已实现投资 8.23 亿元，已确认收入 7.16 亿元，收到回款 4.78 亿元。其中，一期项目已确认收入 4.78 亿元，已回款 4.78 亿元。截至 2021 年末，此模式下公司拟建的委托代建项目为威海市消防救援支

队训练基地建设项目，项目计划总投资 2.19 亿元，委托方为文登金海建设投资有限公司，加成比例为 10%，公司后期面临一定资本支出压力。

**表 3：截至 2021 年末公司主要已完工委托代建项目情况（亿元）**

项目名称	项目建设期	加成比例	总投资	已确认收入	实际到位回款	委托方
蓝创大厦	2012.03~2016.03	20%	3.35	4.01	4.01	政府
园区路网二期	2013.03~2016.03	20%	5.61	6.74	6.74	政府
南海高级中学	2013.03~2016.03	20%	3.70	4.44	4.44	政府
<b>小计</b>	-	-	<b>12.66</b>	<b>15.19</b>	<b>15.19</b>	-
南海新区填方土方工程项目	2015.01~2017.12	17%	3.49	4.07	4.07	国有企业
金花河流域综合整治工程	2014.10~2016.09	-	1.20	1.29	1.29	国有企业
艺术馆	2016.05~2019.09	10%	1.84	2.01	2.01	国有企业
威南海新区高校联盟科创城	2017.03~2019.12	10%	8.77	9.62	9.56	国有企业
蓝色家园	2015.06~2020.04	10%	6.84	7.47	7.47	国有企业
富康小区	2015.09~2021.12	10%	1.75	1.91	0.00	国有企业
挡潮闸	2015.03~2021.12	10%	2.85	3.11	0.00	国有企业
中铝职业教育园一期工程项目	2017.02~2021.12	10%	8.54	9.32	0.00	国有企业
<b>小计</b>	-	-	<b>35.28</b>	<b>38.80</b>	<b>24.40</b>	-
<b>合计</b>	-	-	<b>47.94</b>	<b>53.99</b>	<b>39.59</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 4：截至 2021 年末公司主要在建的委托代建项目情况（亿元）**

项目名称	项目建设期	加成比例	计划总投资	已投资	已确认收入	实际回款	委托方
北京交通大学校区	2014.12~2022.12	-	27.25	8.23	7.16	4.78	国有企业
2018 年棚户区改造项目	2018.06~2022.12	10%	5.75	6.55	0.00	0.00	国有企业
威南海新区新型社区项目	2014.12~2022.12	10%	-	64.97	51.02	46.77	国有企业
<b>合计</b>	-	-	-	<b>79.75</b>	<b>58.18</b>	<b>51.55</b>	-

注：1、上表总投资额为项目立项时批复数据，后续在建设过程中实际投资额存在一定偏差；2、威南海新区新型社区项目总投资中未包含土地成本，故未纳入统计口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司目前在建的自营项目较多，同时完工后的运营状况受南海新区招商引资及城市规划等因素影响较大，项目后续经营情况需关注

自营业务是公司根据南海新区政府的规划，作为业主方承建南海新区内的产业园、教育园等建设项目，完工后将由公司通过对外出租、出售及自主运营等方式实现资金回流。

截至 2021 年末，公司主要的自营项目均处于在建状态，已完工项目系新能源汽车配件仓储项目，该项目总占地面积 24.74 万平方米，建筑面积 12.45 万平方米，建设内容主要包括绿化、仓库、消防水池、门卫室等，并安装供电、供排水、消防等公用设备。该项目实际完工总投资 1.31 亿元，于 2020 年 12 月建设完成并对外出租。截至 2021 年末，新

能源汽车配件仓储项目可供出租面积为 88,272 平方米，已出租面积为 10,800 平方米，出租率为 12.23%。项目招租工作开展时间较短，目前承租人为威海华璐建筑工程有限公司和威海市佳泰汽车内饰材料厂，租金标准为 6.5 元/平方米/月，2021 年实现租金收入 0.01 亿元。

截至 2021 年末，公司在建的自营项目为威南海新区华山金岭产业园项目、威南海新区城市停车场建设项目、威南海新区蓝色创业谷建设项目、威南海新区小观镇美丽乡村建设项目和 2019 年棚户区改造项目 5 个，以上项目计划总投资 46.48 亿元，已实现投资 35.02 亿元，尚需投入 11.46 亿元用于后续建设，将于 2022 年陆续完工，后续运营情况需关注。

**表 5：截至 2021 年末在建公司自营项目情况（亿元）**

项目名称	建设周期	总投资	已投资	项目类型	经营方式
华山金岭产业园	2016.06~2022.09	12.98	11.48	标准化厂房、配套商业、停车场	租售并举
城市停车场	2017.08~2022.12	8.63	8.00	配套商业、停车场	租赁
蓝色创业谷	2015.07~2022.06	6.05	6.52	办公楼、配套商业、餐饮	租赁、餐饮
美丽乡村	2019.07~2022.09	12.57	10.44	配套商业、停车场、门票	旅游服务
2019 年棚户区改造项目	2019.09~2022.09	6.25	5.10	配套商业、商业住宅	出售
<b>合计</b>	-	<b>46.48</b>	<b>35.02</b>	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司其他业务拓宽了收入来源，但收入规模尚小，且供热业务尚处亏损阶段，对公司盈利能力造成拖累

除工程建设外，公司还经营小额贷款、供热、物业管理等多元化业务，但随着 2020 年 7 月子公司的无偿划出，公司不再运营公共运输服务、酒店运营和体育赛事业务。

公司小额贷款业务由子公司威海蓝创小额贷款有限公司（以下简称“蓝创小贷”）负责。蓝创小贷成立于 2015 年 11 月，注册资本 5 亿元，放贷对象基本为公司工程建设业务关联方，并要求被担保对象提供土地、房产、设备及股权等作为抵质押物，业务风险不大。截至 2021 年末，公司存量客户 71 户，贷款余额 6.98 亿元，规模较上年略有增长，贷款利率区间为 4.35%~18.00%，其中计提坏账准备 0.49 亿元。2021 年，公司实现放贷利息收入 0.60 亿元，收入较上年增长 1.43%。

供暖业务由子公司威海蓝创供热有限责任公司（以下简称“蓝创供热”）运营，主要负责南海新区内的居民及企业供暖和配套工程建设，在区域内具有垄断优势，经营较为稳定。2021 年，公司实现供暖及配套工程收入 0.28 亿元，同比增长 8.26%，由于公益性较强，近年来亏损严重，2021 年公司该业务收到政府补贴 1.49 亿元。

公司物业管理业务由子公司威海蓝创事务管理有限公司负责，运营内容主要是向蓝创大厦和蓝色创业谷内各企业提供餐饮、房屋租赁和会议服务等，2021 年实现物业管理收入 0.06 亿元，同比下降 20.19%，主要系 2020 年公司确认了过往年度部分物业管理收入，使得 2020 年收入规模较高所致。

公司房屋租赁业务系 2020 年新增，主要租赁物业系公司固定资产中自有的厂房等房屋建筑物，公司主要租赁资产为蓝创大厦，出租对象主要为威海南海新区管理委员会办公室（以下简称“南海新区管委会”）。根据公司与南海新区管委会签订的《房屋租赁合同》，蓝创大厦的租赁期自 2020 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，租金以建筑面积计算，承租的场地租金为每月每平方米 45 元，楼宇的租金为每月 37.28 万元。2021 年该业务实现租赁收入 0.05 亿元，较上年增加 0.04 亿元，租金均已当收回。

### 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度审计报告。各期财务数据均为当期期末数据，公司各期财务报告按照新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径。

### 跟踪期内，因公司不再运营公共运输服务、酒店运营和体育赛事业务，营业收入有所下降，营业毛利水平亦有所下降，公司期间费用与上年基本持平，对经营利润形成侵蚀，公司盈利能力对政府补贴的依赖仍较大

公司营业收入主要来自于工程项目、小贷业务、供暖业务收入等。2021 年，公司实现营业总收入 18.63 亿元，同比下降 7.62%。分板块来看，工程项目收入仍是营业总收入的主要来源。2021 年，公司实现工程项目收入 16.71 亿元，同比下降 15.24%，占营业总收入的 89.71%。同期，公司物业管理、小贷业务、供暖业务和其他业务分别实现收入 0.06 亿元、0.60 亿元、0.28 亿元和 0.98 亿元，同比分别增

长-20.19%、1.43%、8.26%和6,273.46%。2021年，公司其他业务较2020年大幅增加主要系公司出让一宗土地，取得土地出让收入0.93亿元，该土地出让业务为偶发业务，不具有可持续性。

毛利率方面，2021年公司营业毛利率为5.62%，较2020年下降1.96个百分点，主要系公司不再运营毛利率较高的酒店及餐饮业务和体育赛事业务以及物业管理与供暖业务毛利率有所下降所致。具

体来看，公司工程建设业务由于按成本加成的方式确认收入，因此该板块毛利率较为稳定，2021年毛利率仍为8.40%，较2020年无变化。同期，公司物业管理业务毛利率为-9.14%，较2020年下降35.05个百分点，主要系2021年公司未收到补贴资金，收入确认较少所致。同期，公司供热业务毛利率为-366.57%，较2020年有所下降，主要系供热业务公益性较强所致。同期，公司小贷业务毛利率仍为100.00%，较上年无变化。

**表6：2019~2021年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）**

业务板块	2019		2020		2021	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程项目	18.72	8.63	19.11	8.40	16.71	8.40
公共运输服务	0.18	-82.48	0.06	-156.37	-	-
物业管理	0.05	-4.59	0.07	25.91	0.06	-9.14
小贷业务	0.56	100.00	0.59	100.00	0.60	100.00
酒店及餐饮	0.18	45.54	0.05	21.39	-	-
供暖业务	0.17	-546.89	0.25	-243.49	0.28	-366.57
体育赛事	0.03	-50.28	0.01	49.36	-	-
其他	-	-	0.02	100.00	0.98	5.66
<b>合计</b>	<b>19.89</b>	<b>5.77</b>	<b>20.17</b>	<b>7.58</b>	<b>18.63</b>	<b>5.62</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，公司期间费用规模总体呈现增长趋势，占收入的比例持续增长，公司整体费用控制能力有所减弱。2021年，公司期间费用为1.26亿元，较2020年略微减少0.001亿元，仍以财务费用和管理费用为主。同期，公司财务费用和管理费用分别为0.78亿元和0.48亿元，较2020年末分别减少0.05亿元以及增加0.05亿元，公司财务费用下降主要系融资发生的费用下降所致。2021年，公司期间费用率为6.75%，较上年小幅增加了0.51个百分点。

2021年，公司实现利润总额3.06亿元，较上年减少0.57亿元，主要系公司2021年计提信用减值损失1.24亿元所致，对公司税前利润造成了一定负面影响。同期，公司实现经营性业务利润4.03亿元，较上年减少0.01亿元，主要系公司营业收入下降所致。其中，2021年公司获得政府补助4.32亿元，较上年增加10.84%，公司利润总额对政府补助的依赖性较强。

销售费用	0.00	0.00	-
管理费用	0.52	0.43	0.48
财务费用	0.41	0.83	0.78
期间费用合计	0.93	1.26	1.26
期间费用率(%)	4.68	6.24	6.75
利润总额	3.27	3.63	3.06
经营性业务利润	3.57	4.04	4.03
其中：其他收益	3.44	3.90	4.32

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**随着工程项目的持续推进，公司资金需求增长，跟踪期内公司继续融资，带动资产和负债规模均有所增长；公司资产主要以存货和应收类账款为主，资产流动性较弱**

随着公司经营规模的扩大和项目的持续推进，公司整体资产和负债规模均有所上升。截至2021年末，公司总资产353.49亿元，较2020年末同比增长9.08%。同期，公司总负债为196.83亿元，较上年同比增长12.62%。2021年末，公司所有者权益为156.66亿元，较2020年末增加7.38亿元，同比增长4.95%，新增部分主要系资本公积增加4.33亿元，未分配利润增加3.03亿元。其中，资本公积增

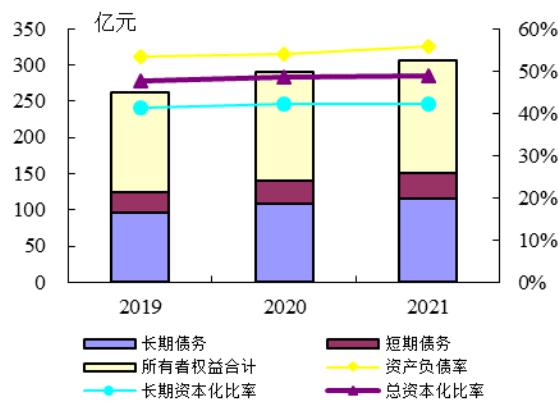
**表7：2019~2021年公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2019	2020	2021
--	------	------	------

加主要系政府 2021 年向威海蓝创及蓝创供热分别拨付专项资金 2.03 亿元和 2.11 亿元所致。

由于负债规模的大幅增长，公司财务杠杆有所上升。2021 年末，公司资产负债率及总资本化比率分别为 55.68% 和 48.95%，较上年同期分别增长了 1.75 个百分点和 0.51 个百分点。

图 2：2019~2021 年公司资本结构情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产主要以流动资产为主，截至 2021 年末，公司流动资产为 282.81 亿元，较上年末增加 27.99 亿元，增幅为 10.98%，主要系存货及其他应收款大幅增加所致，流动资产占资产总额的比例为 80.00%。公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成，截至 2021 年末，以上四项分别占流动资产的 57.38%、31.31%、7.56% 和 2.37%。2021 年末，公司存货 162.27 亿元，较上年末增加 17.92 亿元，主要系随着公司项目投资增加，存货中施工项目账面余额不断增加所致；期末，存货中有工程施工成本为 92.85 亿元，主要系工程代建项目及自营项目的建设成本；土地使用权账面价值为 69.41 亿元，仅一处土地尚未办理土地使用权证，该土地系 2021 年公司通过招拍挂购入，相关权证正在办理中。截至 2021 年末，公司其他应收款为 88.54 亿元，较上年同比增长

17.26%，主要系与威海南海新区内国有企业的拆借款和往来款；其中，应收金海建设的 23.09 亿元拆借款的借款期限为 3~5 年，公司按 8% 的利率每年收取利息，合同约定借款期满金海建设将按时偿还全额借款；应收威海南海投资开发有限公司<sup>2</sup>（以下简称“南海投资”）的 14.28 亿元拆借款的借款期限为 4 年，公司按同期银行贷款基准利率每年收取利息，合同约定借款期满南海投资将按时偿还全额借款。2021 年末，公司应收账款为 21.38 亿元，较上年同比增长 17.37%，应收账款主要系应收股东方文登金海建设投资有限公司的工程项目款 21.37 亿元，占全部应收账款的 99.93%。同期末，公司货币资金为 6.71 亿元，较上年减少 3.41 亿元，其中受限货币资金为 6.44 亿元，系用于银行承兑汇票的保证金，可用货币资金仅 0.27 亿元。总体来看，威海蓝创资产中存货和应收类款项占比较高，可用货币资金较少，资产流动性较弱。

表 8：截至 2021 年末公司前五名其他应收款金额明细（亿元、%）

债务人	账龄	金额
文登金海建设投资有限公司	1~3 年	23.09
威海南海投资开发有限公司	1~2 年	14.28
威海德辰贸易有限公司	1 年以内	9.99
威海蓝创置业有限公司	1~5 年	4.42
威海康润医院有限公司	1 年以内	3.47
<b>合计</b>	-	<b>55.26</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，公司非流动资产规模呈持续增长趋势。截至 2021 年末，非流动资产为 70.68 亿元，较上年增长 1.45 亿元。其中，长期股权投资 54.46 亿元，占非流动资产的 77.05%，较上年增长 0.06 亿元，变化不大。截至 2021 年末，公司长期股权投资主要系对威海雅蓝投资开发有限公司<sup>3</sup>和威海蓝宇体育产业发展有限公司的股权投资 44.12 亿元和 6.66 亿元，占全部长期股权投资的比例分别为 81.00% 和 12.23%。同期末，公司固定资产为 4.54 亿元，较上减少 0.76 亿元，主要系蓝创供热资产划出所致；同

<sup>2</sup> 南海投资系威海南海新区管理委员会下属子公司，是威海蓝创第二大股东。

<sup>3</sup> 威海雅蓝投资开发有限公司主要负责开发雅居乐体育小镇项目，该项目位于威海市南海新区，项目总投资额余额 230 亿元，占地约 3000

亩，公司以土地使用权出资 44.12 亿元，占股 15.20%，计入长期股权投资科目。

期末，公司在建工程为 1.88 亿元，较上年增加 32.98%，主要系在建工程项目投资增加所致。

**表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2019	2020	2021
货币资金	8.22	10.11	6.71
应收账款	15.03	18.22	21.38
其他应收款	58.83	75.51	88.54
存货	150.94	144.35	162.27
长期股权投资	43.43	54.41	54.46
固定资产	5.67	5.30	4.54
在建工程	2.70	1.41	1.88
<b>总资产</b>	<b>295.17</b>	<b>324.06</b>	<b>353.49</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，公司负债中非流动负债占比相对较高，截至 2021 年末，非流动负债为 115.22 亿元，占总负债的比重为 58.54%，较上年同期增长 3.81%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2021 年末，公司长期借款余额为 32.75 亿元，比上年末减少 15.40%，主要系抵、质押等方式取得的银行借款及信托款，利率主要在基准利率~基准利率上浮 3%之间，期限为 2~20 年。长期借款中的信托款主要系与昆仑信托有限责任公司的借款 0.30 亿元，利率为 7.60%，期限为 2 年。随着“21 蓝创 01”和“21 蓝创 02”债券的发行，2021 年末，公司应付债券为 60.64 亿元，较上年增长 16.69%，利率区间为 4.60%~7.70%，期限为 3~7 年。同期末，公司长期应付款为 21.83 亿元，较 2020 年末增加 7.49%，主要系当期新增融资租赁借款所致。2021 年，公司新增一笔对中国金谷国际信托有限责任公司长期应付款 4.00 亿元，目前公司长期应付款主要系向威海市财金资本运营有限公司、中国金谷国际信托有限责任公司等公司的借款。

截至 2021 年末，公司流动负债为 81.62 亿元，占总负债的比重为 41.46%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付票据及短期借款。2021 年末，公司其他应付款为 37.56 亿元，较上年末增加 41.59%，期末主要系与威海城市投资集团有限公司（5.00 亿元）和威海南海售电有限公司（3.30 亿元）等往来款。同期，公司一年内到期的非流动负债、应付票据及短期借款分别为 19.26 亿元、5.85

亿元和 10.09 亿元，较上年分别增长 56.34%、-39.83% 和 11.80%。其中，短期借款主要系向文登农商行、烟台银行、恒丰银行等的借款，利率在 4.05%~10.50% 之间。

跟踪期内，公司债务仍以长期债务为主，但总债务规模增长较快。截至 2021 年末，公司总债务为 150.20 亿元，较上年增长 7.09%，其中，长期债务为 115.00 亿元，短期债务为 35.21 亿元。同期，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.31 倍。

中诚信国际关注到，公司存货及应收类款项占总资产比重较大，计入存货的部分在建项目系自营项目，资金回笼周期较长，加之货币资金中的受限规模较大，整体资产流动性较差。

**公司经营活动净现金流持续为负，EBITDA 对债务本息覆盖能力欠佳，且公司备用流动性较弱，面临较大的短期偿债压力；此外，公司对外担保中存在对民营企业的担保，具有一定代偿风险**

由于公司项目建设投入增长，但政府回款到位情况存在一定滞后性，加之受与政府相关单位的往来款流出影响，公司经营活动净现金流呈持续净流出状态。2021 年，公司经营活动净现金流为 -5.66 亿元，无法对债务本息形成有效覆盖。

获现能力方面，随着利润总额的降低，公司 EBITDA 亦较上年有所减少。2021 年，公司 EBITDA 为 4.18 亿元，较上年减少 0.40 亿元，其中利润总额占比 73.11%。同期，公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 35.93 倍和 0.52 倍，公司 EBITDA 对于债务本金的保障能力和对于利息支出的保障能力均较上年有所下降。

**表 10：近年来公司偿债能力分析（亿元、倍）**

指标	2019	2020	2021
短期债务	28.68	31.07	35.21
长期债务	96.53	109.19	115.00
总债务	125.22	140.26	150.20
货币资金/短期债务	0.29	0.33	0.19
EBITDA/短期债务	0.14	0.15	0.12
经营活动净现金流	-13.55	-7.11	-5.66
经营活动净现金/总债务	-0.11	-0.05	-0.04

经营活动净现金流利息覆盖倍数	-2.90	-0.95	-0.71
EBITDA	3.97	4.58	4.18
总债务/EBITDA	31.55	30.60	35.93
EBITDA 利息倍数	0.85	0.62	0.52

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

债务到期方面，2022 年~2026 年及以后，公司到期债务分别为 35.21 亿元、47.38 亿元、9.52 亿元、22.57 亿元和 35.53 亿元，公司 2022 年和 2023 年到期的债务规模较大，面临较大的短期偿债压力。根据公司短期偿债计划，银行类借款主要将以续贷的方式解决；此外，公司拟新增部分银行贷款用于还款，且公司尚有 30 亿元 PPN 额度未发行。

**表 11：截至 2021 年末公司到期债务情况表（亿元）**

	2022	2023	2024	2025	2026 及以后
到期金额	35.21	47.38	9.52	22.57	35.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年末，威海蓝创共获得银行授信总额 66.17 亿元，已使用额度 53.11 亿元，尚未使用额度 13.06 亿元，备用流动性较弱。

受限资产方面，截至 2021 年末，威海蓝创受限资产账面价值合计 46.91 亿元，占同期总资产的 13.27%，主要系为取得借款所抵押的土地使用权 40.47 亿元及受限的货币资金 6.44 亿元。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额为 43.65 亿元，占同期净资产的 27.87%。其中，对民营企业担保金额合计 3.18 亿元，主要是对工程施工方在公司对其应付工程款额度内提供的担保，但考虑到民营企业经营风险较大，公司仍面临一定代偿风险。

**表 12：截至 2021 年末公司对外担保情况（万元）**

被担保方	企业性质	担保金额
威海蓝创进出口有限公司	国企	172,109.25
威海南海新区水务有限公司	国企	94,219.43
威海南海投资开发有限公司	国企	71,500.00
文登金海建设投资有限公司	国企	46,110.00
威海恒蓝控股集团有限公司	国企	9,000.00
威海盛乾新材料有限公司	国企	5,970.00
威海市景翔果蔬专业合作社	民企	5,650.00
威海南海新区靖唯土石方工程有限公司	民企	5,495.00

威海市珺祥市政工程有限公司	民企	4,000.00
威海市蓝天热力有限公司	民企	3,500.00
威海市普祥市政工程有限公司	民企	1,700.00
威海德辰贸易有限公司	国企	1,000.00
威海观海贸易有限公司	国企	1,000.00
威海南海碳材料有限公司	国企	1,000.00
威海圣海建筑工程有限公司	民企	1,000.00
威海市碧海逸林度假酒店有限公司	国企	1,000.00
威海市璐祥土石方工程有限公司	民企	1,000.00
威海市文城建设集团有限公司南海分公司	民企	1,000.00
威海市文登区朋源土石方工程有限公司	民企	1,000.00
山东鸿荣装饰股份有限公司	民企	995.00
威海市文登区小观卫生院	国企	990.00
威海云盟电子商务集团有限公司	民企	950.00
山东昆嵛电缆有限公司	国企	880.00
威海凤林建设集团有限公司文登分公司	民企	850.00
威海广源门窗有限公司	民企	700.00
威海朋源石化有限公司	民企	700.00
威海市浩明市政工程有限公司	民企	600.00
威海永利电力工程有限公司	民企	600.00
文登市信诺农田管理专业合作社	民企	500.00
威海市山红市政工程有限公司	民企	499.50
威海瑞昇建筑配套工程有限公司	民企	418.00
山东辰阳电子科技有限公司	民企	310.00
威海峻铭道路工程部	民企	300.00
<b>总计</b>	<b>-</b>	<b>436,546.18</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 4 月 20 日，威海蓝创所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，威海蓝创在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**作为南海新区重要的基础设施及配套建设主体，公司在资金注入、财政补贴及政策优惠等方面获得了较大的政府支持**

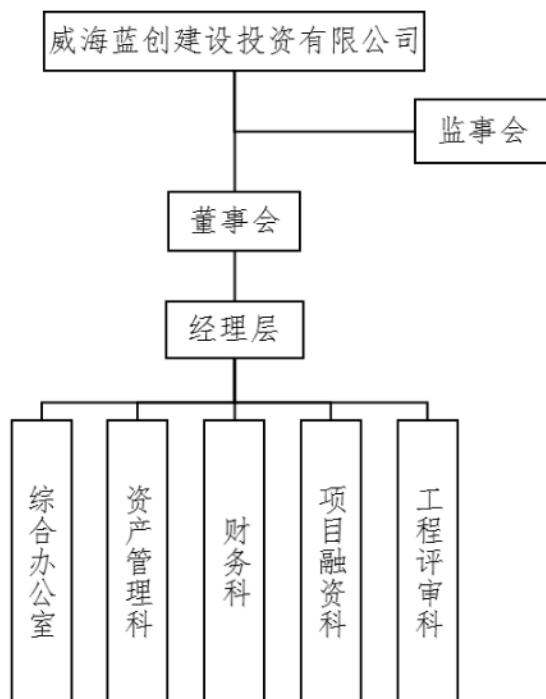
公司作为南海新区重要的基础设施及配套建设主体和授权范围内国有资产最重要的运营主体，南海新区政府对其在基础设施建设、棚户区改造及其配套安置房建设等方面给予了较大的优惠政策。南海新区政府除以现金和划拨优质股权、资产的方式补充公司资本金来支持公司壮大发展外，还给予

一定补贴用于支持其在基础设施建设领域的业务开展。2021年，公司获得政府补助4.32亿元。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持威海蓝创建设投资有限公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；维持“18威蓝专项债/PR威蓝债”的债项信用等级为**AA**。

## 附一：威海蓝创建设投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

## 附二：威海蓝创建设投资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）	2019	2020	2021
货币资金	82,235.30	101,196.36	67,135.28
应收账款	150,316.00	182,198.40	213,837.78
其他应收款	588,307.43	755,057.39	885,390.45
存货	1,509,367.15	1,443,507.15	1,622,697.56
长期投资	438,064.97	547,823.43	559,756.26
在建工程	27,006.42	14,125.93	18,784.24
无形资产	13,038.05	617.03	624.51
总资产	2,951,701.38	3,240,565.07	3,534,936.37
其他应付款	247,100.25	265,279.60	375,609.05
短期债务	286,826.43	310,744.92	352,055.60
长期债务	965,325.68	1,091,819.36	1,149,958.58
总债务	1,252,152.11	1,402,564.28	1,502,014.18
总负债	1,576,361.86	1,747,781.78	1,968,328.73
费用化利息支出	3,151.96	6,333.14	8,654.92
资本化利息支出	43,616.62	68,149.65	71,282.52
实收资本	15,584.36	15,584.36	15,584.36
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,375,339.52	1,492,783.29	1,566,607.65
营业总收入	198,900.62	201,672.59	186,312.19
经营性业务利润	35,699.33	40,411.85	40,327.36
投资收益	-692.03	297.48	2,782.90
净利润	29,049.96	33,429.33	30,500.34
EBIT	35,897.85	42,630.15	39,219.82
EBITDA	39,685.31	45,828.87	41,805.78
销售商品、提供劳务收到的现金	154,101.90	165,438.07	147,686.41
收到其他与经营活动有关的现金	478,604.63	973,280.29	1,104,559.23
购买商品、接受劳务支付的现金	185,683.23	232,938.29	252,573.67
支付其他与经营活动有关的现金	561,468.92	954,148.85	1,044,112.27
吸收投资收到的现金	146,386.00	95,000.00	19,358.20
资本支出	4,483.80	49,846.65	1,388.35
经营活动产生现金净流量	-135,521.21	-71,120.63	-56,621.68
投资活动产生现金净流量	-17,855.18	-79,207.88	-26,417.35
筹资活动产生现金净流量	149,950.32	151,639.56	75,734.96
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	5.77	7.58	5.62
期间费用率(%)	4.68	6.24	6.75
应收类款项/总资产(%)	25.02	28.92	31.10
收现比(X)	0.77	0.82	0.79
总资产收益率(%)	1.26	1.38	1.16
资产负债率(%)	53.41	53.93	55.68
总资本化比率(%)	47.66	48.44	48.95
短期债务/总债务(X)	0.23	0.22	0.23
FFO/总债务(X)	0.03	0.03	0.03
FFO 利息倍数(X)	0.83	0.60	0.61
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-2.90	-0.95	-0.71
总债务/EBITDA(X)	31.55	30.60	35.93
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.15	0.12
货币资金/短期债务(X)	0.29	0.33	0.19
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.85	0.62	0.52

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年审计报告；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；总债务中包含长期应付款中的带息债务。

## 附三：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
盈利能力	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
	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)
	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”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	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。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。