



# 威海蓝创建设投资有限公司 主动评级报告

信用等级: A-<sub>pi</sub> 信用展望: 稳定  
评级时间: 2021年10月29日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	839.70	817.61	852.11	874.70
一般公共预算收入(亿元)	51.69	51.76	45.11	44.20
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	8.11	8.23	10.12	10.72
资产总额(亿元)	274.45	295.17	324.06	331.76
所有者权益(亿元)	114.14	137.53	149.28	150.86
短期债务(亿元)	33.75	28.68	31.07	25.10
全部债务(亿元)	125.56	125.22	140.26	144.51
营业总收入(亿元)	17.62	19.89	20.17	9.06
利润总额(亿元)	2.58	3.27	3.63	1.25
EBITDA(亿元)	3.26	3.97	4.58	-
经营净现金流(亿元)	-10.22	-13.55	-7.11	-13.83
营业毛利率(%)	4.37	5.77	7.58	5.49
EBIT 利润率(%)	16.62	18.05	21.14	-
总资产报酬率(%)	1.16	1.26	1.38	-
资产负债率(%)	58.41	53.41	53.93	54.53
全部债务资本化比率(%)	52.38	47.66	48.44	48.93
流动比率(倍)	3.63	3.86	3.99	4.27
现金类资产/短期债务(倍)	0.24	0.29	0.33	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	38.55	31.55	30.60	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.65	0.56	0.73	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表。

## 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

## 评级结论

威海蓝创建设投资有限公司(以下简称“公司”或“威海蓝创”)成立于 2012 年 4 月, 其控股股东为文登金海建设投资有限公司(持股比例 51.00%), 实际控制人为南海新区管委会。公司是威海市南海新区城市建设项目的投资主体, 主要承担南海新区基础设施建设, 短期内公司主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。公司代建业务历史回款存在一定滞后, 但未来资本支出压力较小, 管网租赁业务能够补充公司盈利能力。整体看, 经营风险较低。财务方面, 公司盈利能力及经营获现能力较弱, 长期偿债指标整体表现一般, 财务风险处于一般水平。威海市文登区经济财政实力较强, 公司区域地位突出, 在政府财力分配过程中较有优势, 公司获得政府历史支持情况较好, 外部支持具有较强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A-<sub>pi</sub>, 信用展望为稳定。

## 评级要素

### ■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

●规模和市场地位: 公司是威海市南海新区城市建设项目的投资主体, 主要承担南海新区基础设施建设, 区域地位突出。

●基础设施建设业务: 公司负责威海南海新区城市基础设施和重大社会项目的建设(包括棚改), 按照规划部署实施项目代建工作, 待项目竣工验收后, 由南海新区财政局按照约定的成本加成比例(一般为 20%)回购, 委托方在项目竣工验收 7 年内付清代建款项, 投资回收周期较长。截至 2020 年 6 月末公司已完工基础设施建设项目已投资 55.20 亿元, 预计回款 61.13 亿元, 累计回款 49.74 亿元, 回款存在一定滞后。同期在建项目计划投资 7.50 亿元, 尚需投资 5.92 亿元, 拟建项目计划投资 19.57 亿元, 为站前片区棚改项目。整体看, 工程项目业务投资回收期较长, 回款存在一定滞后, 未来投资规模较大。

●管网、房屋和海域使用权租赁业务: 威海市政府将供热与雨水管网、海域使用权等资产划入公司, 其中供热管网和雨水管网入账价值分别为 16.59 亿

元和 35.85 亿元，而后公司将相关资产租给威海供热企业、水务公司、威海日报社等企事业单位，租金均能按时收回，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，相关收入及现金流下降。另外，公司与寻山集团签订租赁协议（租期为 2012 年 1 月-2021 年 12 月）将 4,055 公顷养殖用海出租，年租赁收入为 1.54 亿元，需关注海域使用权租赁到期后的续租安排。

●放贷业务：公司通过全资子公司威海蓝创小额贷款有限公司（以下简称“蓝创贷款公司”）从事放贷业务，贷款客户较为分散，主要为公司工程建设业务关联方。公司要求被担保对象提供土地及房产等抵质押物，2019 年末公司存量客 74 户，无逾期情况，整体看公司该业务规模不大，风险可控。

●其他项目业务：公司从事公共运输服务业务和供暖业务，全资子公司威海南海新区公共交通有限公司负责南海新区内公交车和出租车的运营。供暖、供汽设施配套建设业务采取开发商、企事业单位缴费，公司配套施工的经营模式。目前业务规模均较小，风险可控。

●发展战略：根据未来投资计划及历史投资情况综合分析，截至 2021 年 6 月末，公司未来一年投资规模约 23.37 亿元，加之同期到期债务 25.10 亿元，资金需求合计约 48.47 亿元；考虑未来一年可获得的现金流入约 15.43 亿元以及账面现金类资产 10.72 亿元，公司短期有约 22.32 亿元的资金缺口，面临一定的资本支出压力。

●业务委托方实力：公司业务的最最终委托方为文登区政府。2020 年，文登区 GDP 为 474.70 亿元，GDP 增速为 3.00%，自 2019 年起经济增长显著放缓。财政方面，2020 年文登区一般公共预算收入为 44.21 亿元，较上年下滑 2.06%，政府性基金收入为 27.40 亿元，叠加转移性收入后，实现综合财力 219.94 亿元，整体看，文登区经济、财政实力较强。债务负担方面，截至 2020 年末，文登区政府债务余额为 169.88 亿元，债务负担可控。

## ■ 财务风险要素

●资产质量：近年来公司资产规模增长较快，截至 2021 年 6 月末升至 331.76 亿元，主要包括土地使用权及开发成本形成的存货、以往来款为主的其他应收款、货币资金。其中，受公司土地资源储备及建设开发成本不断增加影响，公司存货规模较大，截至 2021 年 6 月末达到 144.07 亿元，占公司总资产的 43.43%。受限资产方面，主要是保证金及抵押的土地使用权。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量较差。

●盈利能力和现金流：公司经营性业务盈利能力较弱，利润主要依赖于政府补助。受公司城市基建项目不断投资影响，公司近三年经营活动净现金流均呈大规模净流出状态，资金平衡主要依靠政府注资、发行债券及金融机构借款等对外筹资活动。考虑到公司自有现金流不足，而公司剩余金融机构授信额度较小无法覆盖其短期资金缺口，未来将面临较大的筹资压力。



●资本结构和偿债指标：截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 54.53% 及 48.93%，债务负担一般。截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.43 倍，短期偿债指标表现较差；2020 年全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数分别为 30.60 倍及 0.73 倍，长期偿债指标表现一般。未来随着项目投资规模扩大，公司偿债指标存在进一步弱化趋势。

●对外担保：截至 2020 年 6 月末，公司对外担保共计 29.21 亿元，占同期公司净资产 21.07%，部分被担保单位为小型民营企业，需关注或有负债风险。

#### ■ 外部支持

公司控股股东为文登金海建设投资有限公司，实际控制人为南海新区管委会。公司在资金注入、财政补贴方面获得了来自南海新区管委会较大力度的支持，外部支持具有较强增信作用。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对威海蓝创建设投资有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。