



威海蓝创建设投资有限公司 2023 年度债项跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1992 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果

威海蓝创建设投资有限公司

AA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“18 威蓝专项债/PR 威蓝债”

AA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，中诚信国际认为文登区及南海新区区域经济及财政实力保持增长状态，潜在的支持能力较强；威海蓝创建设投资有限公司（以下简称“威海蓝创”或“公司”）在推进南海新区基础设施建设过程中发挥重要作用，区域重要性较强，与文登区及南海新区政府关联性较高。同时，中诚信国际预计，公司各业务板块稳定发展，资产规模将保持增长，能获得文登区及南海新区政府的持续支持；同时，需关注公司短期偿债压力较大、资产流动性较弱、存在一定代偿风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济及财政实力大幅增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升等。

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。

正 面

- **地方经济实力较强且增长较快。**2022年文登区实现地区生产总值509.03亿元，比上年增长1.5%；2022年前三季度，南海新区实现地区生产总值66.29亿元，增长率为0.1%，较强的区域经济实力为公司提供了良好的外部环境。
- **有力的外部支持。**公司作为南海新区主要的基础设施建设及国有资产运营主体，股东及政府在资金注入及政府补助等方面对公司支持力度较大。

关 注

- **短期偿债压力较大。**截至2022年末，公司总债务为135.32亿元，其中短期债务为74.05亿元，可用货币资金及银行授信较少，短期偿债压力较大。
- **资产流动性较弱。**公司资产主要以存货、合同资产及国有企业的应收类款项为主，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2022年末，公司对外担保余额为43.20亿元，其中对民营企业担保余额2.53亿元，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。

项目负责人：刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn

项目组成员：周晓春 xchzhou@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

威海蓝创（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	324.06	353.49	357.28
经调整的所有者权益合计（亿元）	149.28	156.66	163.61
总负债（亿元）	174.78	196.83	193.67
总债务（亿元）	140.26	150.20	135.32
营业总收入（亿元）	20.17	18.63	20.38
经营性业务利润（亿元）	4.04	4.03	3.02
净利润（亿元）	3.34	3.05	3.23
EBITDA（亿元）	4.54	4.16	5.23
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-7.11	-5.66	22.46
总资本化比率(%)	48.44	48.95	45.27
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.61	0.52	0.57

注：1、中诚信国际根据威海蓝创提供的经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告及 2022 年度审计报告整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将公司计入长期应付款中的有息债务计入长期债务核算。

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)	2022/06/28	刘艳美、周晓春	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA/稳定	18 威蓝专项债/PR 威蓝债 (AA)	2018/06/06	高哲理、何川	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (140000 2018_01)	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	威海蓝创	齐河城投	乳山产投	贾汪城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	威海市文登区	德州市齐河县	威海市乳山市	徐州市贾汪区
GDP（亿元）	509.03	428.2	321.83	433.90
一般公共预算收入（亿元）	40.34	46.10	21.76	24.68
经调整的所有者权益合计（亿元）	163.61	210.69	117.41	101.01
总资本化比率（%）	45.27	48.57	4.78	44.69
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.57	0.83	2.84	0.41

注：1、齐河城投系“齐河县城市经营建设投资有限公司”的简称；乳山产投系“乳山市产业投资发展集团有限公司”的简称；贾汪城投系“徐州市贾汪城市建设投资有限公司”的简称。

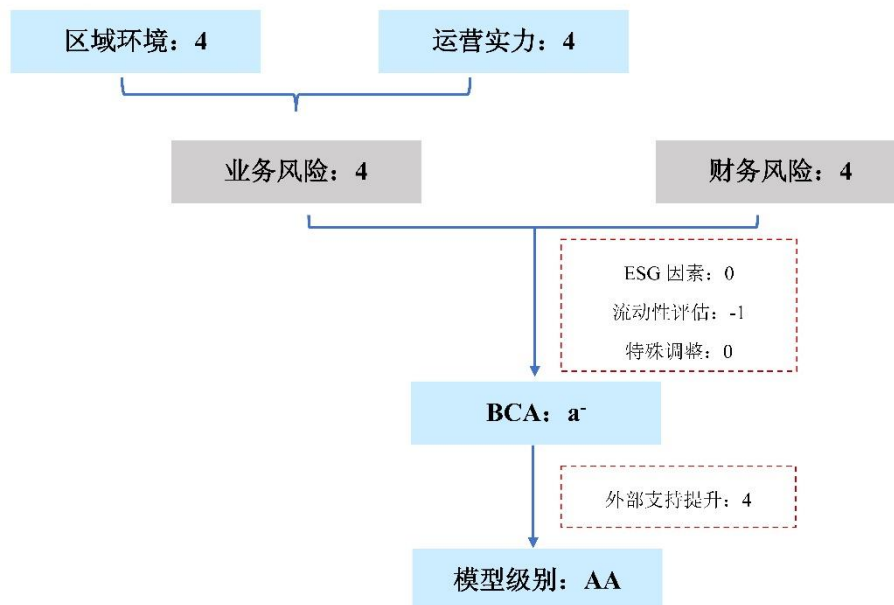
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
18 威蓝专项债 /PR 威蓝债	AA	AA	2022/06/28	10.00	6.00	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%

评级模型

威海蓝创建设投资有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，威海蓝创作为南海新区主要的基础设施建设及国有资产运营主体，承担南海新区基础设施建设、供暖、小额贷款等业务，业务竞争力较弱；公司基础设施建设板块及自营板块均有一定数量的在建及拟建项目，供热业务收入亦在跟踪期内大幅上升，公司业务稳定性和可持续性较强。公司资产中存货、合同资产及应收类款项规模较大，相关资产流动性较弱，公司整体资产质量较差。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，威海蓝创所有者权益有所增长，具备中等的资本实力。跟踪期内，公司债务规模有所下降，财务杠杆比率处于合理水平，EBITDA 无法覆盖利息支出，但经营活动净现金对债务利息形成有效覆盖。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，威海蓝创具有 a- 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险及流动性较为紧张的不利影响。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，文登区政府支持能力较强，对公司支持意愿较强，主要体现在文登区的区域地位，矿产资源及交通优势，经济及财政实力保持增长状态；威海蓝创系南海新区主要的基础设施建设及国有资产运营主体，成立以来持续获得政府在资金注入、财政补贴等方面的大力支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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 2022 年末，10.00 亿元债券资金已按照原定募集资金用途全部使用完毕。

威海南海新区城市停车场建设项目总投资 89,328 万元，全部为固定资产投资。其中：工程费用 61,956 万元，工程建设其他费用 12,706 万元，预备费 7,466 万元，建设期利息 7,200 万元。项目规划建设 12 处停车场，其中，有 5 处停车场同时有地面停车场及地下停车场。截至 2022 年末，威海南海新区城市停车场建设项目已投资 9.42 亿元，尚需投资预计 0.5 亿元，目前处于外部装修状态，项目预计于 2024 年完工。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

文登区位于胶东半岛东部，隶属于山东省威海市，总面积 1,615 平方公里，下辖 12 个镇、3 个街道办事处和 2 个省级开发区。文登区位于山东半岛东端，南临黄海，地处青、烟、威金三角的腹地，东与韩国、日本隔海相望，是国家发展战略山东半岛蓝色经济区和中韩自贸区地方经济合作示范区的核心区域。文登区矿产资源丰富，且是中国优秀旅游城市，拥有“山、海、泉、城”等丰富的旅游资源。截至 2022 年末，文登区全区户籍总人口 51.58 万人，其中城镇人口 25.69 万人，乡村人口 25.89 万人，分别占总人口的 49.8%、50.2%。

文登区陆、海、空立体交通设施完备，高速公路、铁路、城铁较为通达，周边两小时车程内有 5 个国家一类开放港口和 3 个国际机场。交通优势促进了文登区的经济发展，近年来文登区各项经济指标均排在威海市下辖各区县中第二位。2022 年，文登区实现地区生产总值 509.03 亿元，按可比价格计算较上年增长 1.50%，高于环翠区（443.08 亿元）和乳山区（321.83 亿元），但远低于荣成市（1,030.59 亿元）；同年，文登区人均 GDP9.90 万元，居威海市内第二位，仅次于荣成市（14.43 万元）。

表 1：2022 年威海市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
威海市	3,408.18	--	11.69	--	225.16	--
荣成市	1,030.59	1	14.43	1	54.52	1
文登区	509.03	2	9.90	2	40.34	2
环翠区	443.08	3	9.26	3	38.41	3
乳山市	321.83	4	6.05	4	21.76	4

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来，且部分区县的常住人口为第七次普查结果。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长为文登区财政实力形成了有力的支撑，但税收收入不稳定使得文登区一般公共预算收入呈波动态势。整体来看，近几年文登区财政自给度较好，公共财政平衡率呈波动趋势，但

2022 年由于受减税降费政策等影响，文登区公共财政平衡率大幅下降；政府性基金收入是文登区地方政府财力的重要构成，近几年呈稳定增长趋势，但 2022 年以来受土地市场行情等影响下降幅度较大。再融资环境方面，文登区广义债务率处于全国中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，但近年来非标占比呈增长趋势，且债券市场发行利差呈扩大趋势，净融资额有所放缓，发债主体未出现债务违约事件但偶有负面舆情发生，整体再融资环境一般。

表 2：近年来文登区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	474.67	539.92	509.03
GDP 增速（%）	3.2	6.5	1.5
人均 GDP（万元）	9.15	10.37	9.90
固定资产投资增速（%）	7.5	12.69	-13.7
一般公共预算收入（亿元）	44.21	46.76	40.34
政府性基金收入（亿元）	148.26	153.40	126.40
税收收入占比（%）	66.84	71.69	62.70
公共财政平衡率（%）	75.52	87.26	54.15

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：文登区财政局，中诚信国际整理

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，重点发展高端装备制造、新材料、海洋生物医药、新信息等产业集群。南海新区管委会为市委、市政府的派出机构，但南海新区财政收入支出仍纳入威海市文登区统计范围，与文登区共享金库。

2022 年前三季度，南海新区实现地区生产总值 66.29 亿元，同比增长 0.1%。其中第一产业实现增加值 6.77 亿元，同比增长 5%；第二产业实现增加值 40.41 亿元，同比增长-0.6%；第三产业实现增加值 19.11 亿元，同比增长-0.1%。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已打造完成，香水河大桥、南海客运站等工程已投入使用。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。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，威海蓝创的运营实力中等，公司作为文登区及南海新区主要的基础设施建设及国有资产运营主体，具体负责南海新区范围内的基础设施建设、供热等职能，同时经营小额贷款和物业管理等业务，整体业务竞争力较弱；公司承担的职能较为稳定，业务模式近年来未发生变化，基础设施建设板块及自营板块均有一定数量的在建及拟建项目，公司业务稳定性和可持续性较强，但自营项目未来的平衡情况值得关注。

表 3：2020~2022 年及公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务板块	2020			2021			2022		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目	19.11	94.76	8.40	16.71	89.71	8.40	16.94	83.15	8.40

公共运输服务	0.06	0.31	-156.37	-	-	-	-	-	-
物业管理	0.07	0.37	25.91	0.06	0.32	-9.14	0.10	0.50	78.54
小贷业务	0.59	2.94	100.00	0.60	3.23	100.00	0.62	3.03	100.00
酒店及餐饮	0.05	0.25	21.39	-	-	-	0.02	0.08	-272.59
供暖业务	0.25	1.26	-243.49	0.28	1.48	-366.57	1.79	8.79	-64.45
体育赛事	0.01	0.03	49.36	-	-	-	-	-	-
其他	0.02	0.08	100.00	0.98	5.26	5.66	0.90	4.44	17.31
合计	20.17	100.00	7.58	18.63	100.00	5.62	20.38	100.00	5.31

注：1、公司 2021 年其他收入主要系土地出让收入 0.93 亿元，2022 年其他收入主要系建筑设备租赁 0.86 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内，公司基础设施建设板块业务模式未发生变化，目前在建及拟建项目业务对手方均为金海建设，已完工项目回款存在滞后情况，在建项目投资进度已接近尾声，公司拟建项目未来或面临一定资本支出压力。

跟踪期内，公司仍作为文登区及南海新区重要的基础设施投资建设主体，主要负责南海新区内的基础设施建设工作。

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”。第二种模式下，公司与股东方文登金海建设投资有限公司¹（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。

从业务开展情况来看，跟踪期内，公司工程项目收入及毛利率平稳。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。截至 2022 年末，公司第二种业务模式下已完工项目数量较多，跟踪期内新完工项目为棚户区改造东浪暖社区及观海三期项目，已完工项目中 2021 年及以后完工项目存在回款滞后情况。公司在建项目已接近尾声，拟建项目尚有一定投资需求，后期仍面临一定资本支出压力。

表 4：截至 2022 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	南海新区财政局
园区路网二期	2013.03-2016.03	20%	5.61	6.74	6.74	南海新区财政局
南海高级中学	2013.03-2016.03	20%	3.70	4.44	4.44	南海新区财政局
小计	-	-	12.66	15.19	15.19	-
南海新区填方土方工程项目	2015.01-2017.12	17%	3.49	4.07	4.07	金海建设
金花河流域综合整治工程	2014.10-2016.09	-	1.20	1.29	1.29	金海建设
艺术馆	2016.05-2019.09	10%	1.84	2.01	2.01	金海建设
威海南海新区高校联盟科创城	2017.03-2019.12	10%	8.77	9.62	9.62	金海建设

¹ 文登金海系文登区国有资产管理局下属子公司，是威海蓝创第一大股东。

蓝色家园	2015.06-2020.04	10%	6.84	7.47	7.47	金海建设
富康小区	2015.09-2021.12	10%	1.75	1.91	1.19	金海建设
挡潮闸	2015.03-2021.12	10%	2.85	3.11	0.00	金海建设
中铝职业教育园一期工程项目	2017.02-2021.12	10%	8.54	9.32	2.18	金海建设
棚户区改造东浪暖社区及观海三期项目	2020.04-2022.12	10%	15.52	16.94	0.00	金海建设
南海新区棚户区改造项目-紫草泊社区	2017.05-2020.12	10%	10.67	11.65	11.65	金海建设
北京交通大学威海分校项目二期项目	2014.12-2021.12	10%	2.17	2.38	-	金海建设
小计	-	-	63.64	69.77	39.48	-
合计	-	-	76.30	84.96	54.67	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司主要在建委托代建项目情况（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	2014.12~2023.12	-	27.25	8.23	7.16	4.78	金海建设
威海南海新区新型社区项目	2014.12~2023.12	10%	-	46.58	51.02	51.02	金海建设
合计	-	-	-	54.81	58.18	55.80	-

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数额存在一定偏差；2、威海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

表 6：截至 2022 年末公司主要拟建委托代建项目情况（亿元）

项目名称	项目建设期	加成比例	计划总投资	委托方	项目状态
威海市消防救援支队训练基地建设项目	2021-2023	10%	2.19	金海建设	已立项
站前片区棚户区改造项目	2023-2025	10%	15.39	金海建设	已立项
合计	-	-	17.58	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自建自营板块

跟踪期内，公司已完工项目目前出租率较低，对收入贡献很小，主要的自营项目均处于在建状态，项目完工后运营及回款情况需关注。

跟踪期内，公司自营板块业务主体及业务模式均未发生变化。公司自营业务是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。

从业务开展情况来看，跟踪期内，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，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 2022 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%，出租率较低。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，2022 年实现租金收入 0.01 亿元。跟踪期内，公司在建的自营项目为威海南海新区华山金屿产业园项目和威海南海新区小观镇美丽乡村建设项目等 5 个，以上项目投资已接近尾声，未来运营情况需关注。

表 7：截至 2022 年末在建公司自营项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	预计总投资	已投资	项目类型	经营方式
------	------	-------	-----	------	------

华山金岭产业园	2016.06-2022.09	12.98	12.54	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	9.42	配套商业、停车场	租赁
蓝色创业谷	2015.07-2022.06	6.05	7.08	办公楼、配套商业、餐饮	租赁、餐饮
美丽乡村	2019.07-2022.09	12.57	11.69	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
合计	-	46.48	45.83	-	-

注：表内建设周期为项目开工时预计建设周期。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

跟踪期内，公司其他业务仍主要由小贷、供暖、物业管理等业务构成，供暖业务收入因 2022 年确认大额蒸汽收入导致收入较上年大幅增加，但仍处于亏损状态，对政府补贴依赖较大；跟踪期内，公司新增建筑设备租赁业务，对公司整体营业收入形成良好补充。

跟踪期内，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。跟踪期内，2022 年公司新增建筑设备租赁收入。

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 2022 年末，公司存量客户 79 户，贷款余额 6.89 亿元，规模较上年略有下降，贷款利率区间为 4.75~15.40%，其中计提坏账准备 0.53 亿元。2022 年，公司实现放贷利息收入 0.62 亿元，收入较上年增长 2.78%。

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。2022 年，公司实现供暖及配套工程收入 1.79 亿元，同比增长 550.54%，主要系 2022 年公司确认大额蒸汽收入及部分管网建设收入所致。由于公益性较强，近年来供暖业务亏损严重，2022 年公司该业务收到政府补贴 1.22 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，2022 年实现物业管理收入 0.10 亿元，同比上升 73.30%，2022 年收入增加主要系蓝创大厦新增租赁企业，导致服务主体增加所致。

公司建筑设备租赁业务系 2022 年新增业务，由子公司蓝盛建筑科技（威海）有限公司（以下简称“蓝盛建筑”）负责。蓝盛建筑主要从事附着式升降脚手架、铝合金模板、建筑模板、护栏板等建筑设备租赁与销售业务，自外部采购建筑设备后对外出租实现收入。跟踪期内，主要承租方为河北盛卓建筑设备制造有限公司（以下简称“盛卓建筑”），盛卓建筑亦为蓝盛建筑第二大股东。双方按照项目及不同建筑设备签署租赁合同，根据项目施工进度确认收入。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系受益于政府的大力支持，跟踪期内公司所有者权益有所增长，资本实力中等；但受股东方资金占用影响，公司应收类款项规模较大，削弱了资产的流动性及收益性；跟踪期内随债务规模下降，公司财务杠杆率有所降低，同时公司经营获现能力一般，EBITDA 对利息

的保障能力较弱。

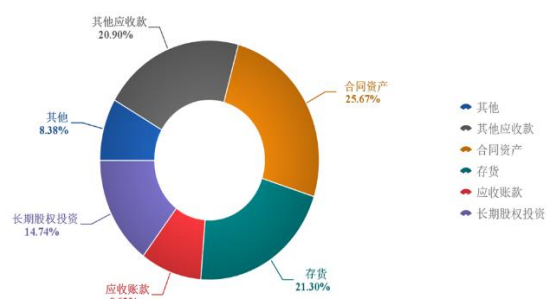
资本实力与结构

随着股东方资金注入、公司项目推进，跟踪期内公司资产规模保持增长，公司资产中应收类款项占比较高，对公司资金形成占用，资产收益性较弱，资产中存货与合同资产规模较大，相关资产流动性较弱，公司整体资产价值较低；跟踪期内公司债务规模有所减少，随着公司项目建设推进及还本付息资金需求，公司预计将通过往来款拆借及借新还旧解决资金缺口，财务杠杆率预计将保持稳定。

作为南海新区主要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司地位重要，近年来受益于股东的支持，公司资本实力有所增强。随着建设类项目的不断推进，资产规模保持快速增长态势，2020~2022 年，公司总资产复合增长率为 5.00%。

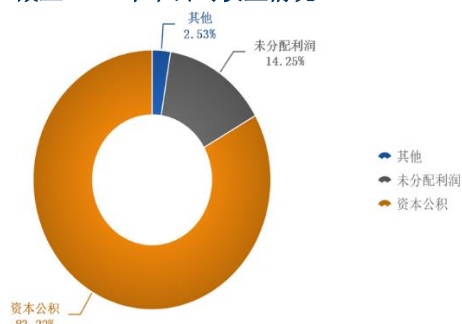
公司资产主要由各业务形成的合同资产、存货、应收类款项和长期股权投资等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重约 80%。公司未来将保持现有的业务布局，资产结构预计将保持稳定。公司合同资产主要系未结算工程项目，均为未完工的城市基础设施建设项目，部分项目建设年限较长，后续结算进度和回款情况需关注。公司因执行新收入准则而导致会计政策变更，合同资产科目系存货科目重分类而来，2022 年期初数及期末数均进行了调整。公司存货主要系土地使用权，截至 2022 年末土地使用权金额为 76.10 亿元，由公司及下属子公司以招拍挂形式取得，以商住地为主，截至 2022 年末存在一处土地未办理权证，系 2022 年招拍挂取得，公司土地未来拟通过对外转让、项目建设和合作开发等方式获取收益。公司应收类款项主要系应收账款及其他应收款，应收账款主要系应收股东方金海建设工程项目款 30.94 亿元，占比为 95.07%，其他应收款主要系应收股东方金海建设往来款 32.08 亿元，占比为 42.96%，股东方金海建设对公司资金占用情况较为严重。此外，公司按照账龄对其他应收款计提 1.67 亿元，应收类款项未来收回情况需关注。公司长期股权投资主要系对联营企业投资，其中对威海雅蓝投资开发有限公司（以下简称“雅蓝投资”）投资金额为 44.07 亿元，主要系公司于 2018 年 4 月 29 日与广州番禺雅居乐房地产开发有限公司签订投资建设协议，以项目地块土地使用权作价出资成立项目公司雅蓝投资，公司认缴 1,520 万元，持股比例为 15.2%，土地使用权评估价值超出认缴注册资本的溢价部分一次性计入雅蓝投资的资本公积。公司货币资金受限比例较高，可用于直接经营周转及债务偿付的货币资金规模较小。总体来看，公司资产流动性及收益性较弱，资产价值有待提高。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于政府的持续支持，公司资本公积保持增长，带动经调整的所有者权益²增长。2022 年，威海南海新区财政与审计局将 2022 年度向公司分配的单位经费指标 2.16 亿元作为对公司的资本金补充计入资本公积；同时将对蓝创供热拨付的供热管道二期工程专项资金款项 1.30 亿元作为对公司的资本金补充计入资本公积，使得公司经调整的所有者权益增长至 136.16 亿元。

公司整体财务杠杆水平较合理，2022 年受益于自有资本实力的增强及总债务规模的下降，公司财务杠杆水平有所下降。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于往来款拆借及外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将保持现有规模，财务杠杆率预计将保持稳定。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	324.06	353.49	357.28
经调整的所有者权益合计	149.28	156.66	163.61
总债务	140.26	150.20	135.32
短期债务占比	22.16	23.44	54.72
资产负债率	53.93	55.68	54.21
总资本化比率	48.44	48.95	45.27

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收现比进一步下降仍低于 1，经营获现能力较为一般，且投资活动存在缺口叠加公司还本付息压力，经营发展对外部融资及往来款项存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

受益于供热业务收入大幅提升及建筑设备租赁收入的实现，公司跟踪期内收入保持增长。公司收入结构中基础设施建设项目收入占比很高，但相关业务回款较慢，收现比较上年有所下降。近年来，公司收现比始终小于 1，且呈逐年递减趋势。

公司经营活动净现金流受基础设施建设板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，其他与经营活动有关的现金收支主要系往来款，跟踪期内呈现净流入状态，带动经营活动净现金流由负转正。整体来看，经营活动获现能力总体表现一般，受往来款的影响较大。

跟踪期内，公司投资活动现金流入主要以取得投资收益收到的现金及处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额为主，但规模较小，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金金额较大，主要是供热业务管网建设支出方面的投资支出较大所致，故跟踪期内公司投资活动现金流持续呈现净流出状态，但净流出规模呈较上年有所减少。根据公司自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流依然将呈现净流出态势。

如前所述，公司投资活动净现金流存在一定缺口，跟踪期内债务规模虽有所下降，但整体债务压力仍较大，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于往来款、银行借款、债券融资和非标借款来弥补资金缺口，融资渠道较广，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过外部债务融资叠加往来款拆借等融资方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口。

²经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，公司无其他调整项。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-7.11	-5.66	22.46
投资活动产生的现金流量净额	-7.92	-2.64	-1.14
筹资活动产生的现金流量净额	15.16	7.57	-21.36
现金及现金等价物净增加额	0.13	-0.73	-0.04
收现比	0.82	0.79	0.51

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模有所下降，但随着一年内到期的应付债券规模大幅增加，短期债务占比超过长期债务占比，面临较大的短债偿还压力；EBITDA 对债务利息覆盖能力不足，跟踪期内经营活动净现金流对利息的保障能力随往来款的大幅增加有所上升。

公司总负债主要系刚性债务以及其他应付款构成，其中刚性债务占总负债的比例约为 70%，其他应付款主要系往来款，跟踪期内占比已达到 88.12%。跟踪期内，公司债务规模有所下降，较上年末减少 9.90%。公司债务以银行借款、发行债券为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；跟踪期内公司短期债务占比上升明显，占比超过长期债务，主要系一年内到期的应付债券大幅上升所致，面临较大的短债压力，债务结构有待优化。

表 10：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型		金额	1 年以内	1 年以上
银行借款	项目贷、流贷等	44.16	14.35	29.82
债券融资	中期票据、公司债等	60.80	42.30	18.50
其他	票据、信托、租赁、理财直融、债权融资计划等	30.35	17.40	12.96
合计	--	135.32	74.05	61.27

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司 EBITDA 主要由利润总额及费用化利息支出构成，其中 2022 年公司财务费用大幅增长，使得当年利润总额大幅下降，利润总额主要依赖于政府补助，公司整体获现能力一般。随着总债务规模的增长，公司利息支出持续增长，跟踪期内公司利息支出增速不及 EBITDA 增速，EBITDA 对利息的保障能力较上年略微有所提升，但仍对利息支出无法保障。此外，受益于 2022 年其他与经营活动有关的现金流入大幅增加，公司经营活动净现金流对利息的保障能力亦有所上升，跟踪期内公司往来款净流入金额为 29.80 亿元，改善了公司的现金流。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	140.26	150.20	135.32
短期债务占比	22.16	23.44	54.72
EBITDA	4.54	4.16	5.23
EBITDA 利息覆盖倍数	0.61	0.52	0.57
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.95	-0.71	2.46

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 64.11 亿元，受限资产占当期末公司总资产的比例为 17.94%，其中受限的货币资金为 7.49 亿元，可用货币资金不足。或有负债方面，

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 43.20 亿元，占同期末净资产的比例为 26.41%，被担保单位中，国企及事业单位担保余额 40.67 亿元，民企担保余额 2.53 亿元，对民营企业担保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。截至 2022 年末，公司及子公司无重大未决诉讼及仲裁事项。

表 12：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

被担保企业	企业性质	担保合同余额
威海南海投资开发有限公司	国企	101,000.00
威海南海新区水务有限公司	国企	95,914.14
威海蓝创进出口有限公司	国企	89,311.71
文登金海建设投资有限公司	国企	53,080.00
威海新城控股集团有限公司	国企	23,594.00
威海恒蓝控股集团有限公司	国企	8,000.00
威海胶特农业生态科技有限公司	国企	7,000.00
威海鹏祥建筑工程有限公司	国企	7,000.00
威海新领域新材料科技有限公司	国企	6,000.00
威海盛乾新材料有限公司	国企	5,950.00
山东昆崙电缆有限公司	国企	5,880.00
威海南海新区靖唯土方工程有限公司	民企	5,435.00
威海市珥祥市政工程有限公司	民企	4,000.00
威海市景翔果蔬专业合作社	民企	2,748.00
威海市璐祥土方工程有限公司	民企	2,639.50
威海德辰贸易有限公司	国企	1,000.00
威海南海碳材料有限公司	国企	1,000.00
威海市碧海逸林度假酒店有限公司	国企	1,000.00
威海佳威装饰工程有限公司	民企	990.00
威海市文登区小观卫生院	事业单位	990.00
文登诚远广告装饰有限公司	民企	990.00
威海华璐建筑工程有限公司	民企	950.00
威海市文登区朋源土方工程有限公司	民企	950.00
威海云盟电子商务集团有限公司	民企	950.00
威海朋源石化有限公司	民企	750.00
威海圣海建筑工程有限公司	民企	700.00
威海恒晖建设工程有限公司	民企	600.00
威海辉腾土方工程有限公司	民企	600.00
威海南海新区万和建筑工程有限公司	民企	600.00
威海市三川交通设施有限公司	民企	500.00
威海市山红市政工程有限公司	民企	430.00
威海瑞昇建筑配套工程有限公司	民企	376.00
威海浩明市政工程有限公司	民企	300.00
威海峻铭道路工程部	民企	300.00
威海祥煜建筑工程有限公司	民企	280.00
威海乐程建筑配套工程服务部	民企	200.00
总计	-	432,008.35

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测³

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

假设

- 2023 年，公司仍作为南海新区主要的基础设施建设及国有资产运营主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 5~10 元，股权类投资规模在 0~1 亿元。
- 公司债务规模将保持稳定，2023 年新增权益类融资 1~3 亿元。

预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	48.95	45.27	42.25~46.69
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.52	0.57	0.53~0.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较为紧张，未来一年流动性覆盖不足，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

截至 2022 年末，公司可动用账面货币资金为 0.23 亿元，规模较小，较难为公司日常经营、投资支出及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 64.60 亿元，尚未使用授信额度为 15.47 亿元，备用流动性一般。作为南海新区主要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司可持续获得政府一定规模的资金支持以及区域内企业拆借款。公司目前正在积极拓展银行授信融资渠道，但需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、对外投资及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于工程代建项目及自营项目，资金需求约 5~10 亿元。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 74.05 亿元，预计 2023 年公司利息支出金额约 8~10 亿元，公司到期债务主要依靠往来款拆借及借新还旧滚续。综上所述，公司流动性有一定缺口，未来一年流动性覆盖不足，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任；公司治理结构尚可，但在内控体系方面有待进一步优化，需关注公司对子公司的管控能力及后续业务整合状况。

环境方面，公司基础设施建设相关业务可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险。截至目前

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到

尚未受到监管处罚，且公司在可持续发展和环境争议事件管理方面表现较好。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，投资者责任表现较好，但公司在社会争议事件管理方面仍有待优化。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。公司存在较大与区域内国有企业的往来款，整体在内部控制体系等方面有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，文登区政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

文登区是国家发展战略山东半岛蓝色经济区和中韩自贸区地方经济合作示范区的核心区域，矿产资源丰富，且是中国优秀旅游城市。文登区陆、海、空立体交通设施完备，交通优势为区域经济发展提供了较为有力的支撑，近三年文登区 GDP、地方一般预算收入整体均有所增长。同时，近年来文登区政府融资规模不断增加，2022 年末政府债务余额达 202.98 亿元，居全市第一位，远高于第二名荣成市（142.90 亿元），政府债务率低于国际 100%警戒标准。但区域内融资平台持有一定规模的债务，存在未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务，需关注政府直接债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，文登区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司系文登区及南海新区重要的基础设施投融资平台之一，主要负责南海新区内城市基础设施建设、供暖等业务，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司实际控制人为南海新区管委会，根据政府意图承担基础设施建设的建设任务，业务经营与政府具有较高的关联性；同时，公司在获得政府补助等方面获得了政府的一定支持。
- 3) 过往支持力度大：近年来南海新区管委会在资产资金注入、政府补贴及业务支持等方面给予公司较大支持，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 14：截至 2022 年末文登区平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
威海市文登区蓝海投资开发有限公司	威海市文登区国有资产服务中心 100%	文登区重要的基础设施建主体，主要负责文登区范围内的基础设施及安置房建设任务	544.62	303.72	44.23	29.90	3.15	67.00
威海市文登区城市资产经营有限公司	威海鸿泰投资控股集团有限公司 100%	主要负责文登城区和威海南海新区部分基础设施建设	362.90	261.92	27.83	28.92	3.29	27.00
文登金滩投资管理有限公司	威海市文登区国有资产服务中心 100%	文登区基础设施建设主体，2019 年 9 月后主要负责文登经济开发区的基础设施建设业务	224.67	124.24	44.70	17.10	2.54	18.60
威海蓝创建设投资有限公司	文登金海建设投资有限公司	南海新区重要的基础设施投资建设主体，主要负责南海新区内的	357.28	163.61	54.21	20.38	3.23	62.23

公司	51%	基础设施建设工作
威海南海投资开发有限公司	威海南海新区管理委员会 100%	南海新区主要的基础设施投融资及国有资产运营主体，主要负责南海新区产业类的基础设施建设以及部分市级项目设施建设

注：该表中的所有者权益未进行调整，债券余额数据截至 2023 年 6 月。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，文登区政府较强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，威海蓝创与齐河城投、乳山产投和贾汪城投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有较强至强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，文登区与齐河县、乳山市、贾汪区的行政地位相当，经济财政实力高于比较组平均水平，区域债务压力和市场融资环境相对接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。同时，威海蓝创系文登区重要的基础设施投融资平台之一，是南海新区主要的基础设施投融资及国有资产运营主体，具有较高的职能重要性，政府对其支持意愿较强。可比公司均为所在区域重要的基础设施建设投融资主体，当地政府对它们有较强至强的支持意愿。

其次，威海蓝创的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为多元化，同时公司也存在基础设施建设项目回款较慢、供暖业务亏损额较大，对政府补助依赖性较强等问题。

然后，威海蓝创的财务风险在同业中处于居中水平。公司资产和权益规模均高于乳山产投和贾汪城投，低于齐河城投，总体资本实力较强；公司总债务规模及财务杠杆较高，需关注公司短期偿债压力；EBITDA 对利息覆盖能力低于比较组平均水平；公司可用银行授信余额高于比较组平均水平，债券融资余额高于其他可比公司，再融资能力需关注。

表 15：2022 年同行业对比表

	威海蓝创	齐河城投	乳山产投	贾汪城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	山东省威海市文登区	山东省德州市齐河县	山东省威海市乳山市	江苏省徐州市贾汪区
GDP（亿元）	509.03	428.2	321.83	433.90
GDP 增速（%）	1.5	5.0	2.10	4.5
人均 GDP（万元）	9.9	7.43	6.05	9.61
一般公共预算收入（亿元）	40.34	46.10	21.76	24.68
公共财政平衡率（%）	54.15	69.82	58.08	61.36
政府债务余额（亿元）	202.98	80.64	109.82	88.88
控股股东及持股比例	金海建设 51%	齐河城投建设集团有限公司 100%	乳山市国有资产服务中心 100%	贾汪区人民政府 92.62%
职能及地位	南海新区主要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责基础设施建设、供暖等业务	齐河县主要的基础设施建设主体，负责基础设施建设、土地开发整理等业务。	乳山市主要的基础设施建设主体	贾汪区重要的安置房建设开发主体，经营范围包括城市基础设施建设、房地产开发经营和市场管理服务。

核心业务及收入占比	工 程 施 工			
	工程项目 83.15%、 供暖业务 8.79%、 小贷业务 3.03%	18.33%、销售收入 18.22%、土地转让 18.75%、房地产销 售 28.50%	工 程 代 建 业 务 100%	代建工程 72.41%、 房地产 20.89%、租 赁 3.93%、物业 1.63%
总资产（亿元）	357.28	468.31	175.40	278.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	163.61	210.69	117.41	101.01
总债务（亿元）	135.32	184.24	5.90	81.61
总资本化比率（%）	45.27	48.57	4.78	44.69
营业总收入（亿元）	20.38	33.03	10.59	7.85
净利润（亿元）	3.23	5.74	0.96	1.34
EBITDA（亿元）	5.23	8.34	1.26	1.52
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.57	0.83	2.84	0.41
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	22.46	7.86	11.20	0.95
可用银行授信余额（亿元）	15.47	24.93	0.00	7.99
债券融资余额（亿元）	62.23	37.00	2.24	44.00

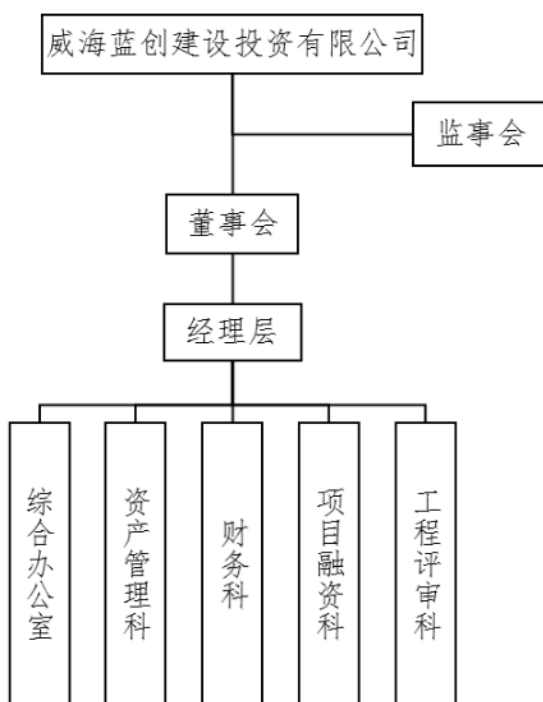
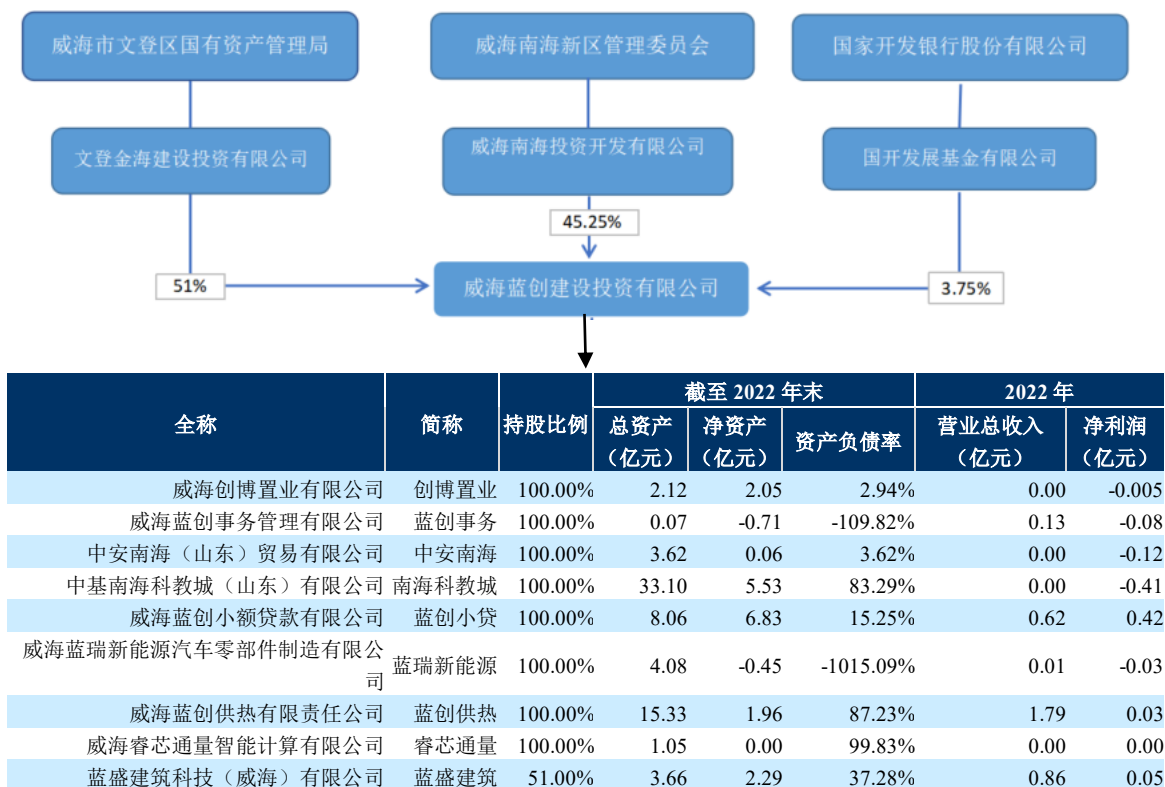
注：债券融资余额系企业预警通截至 2023 年 6 月 22 日的债券余额。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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 2022 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）	2020	2021	2022
货币资金	101,196.36	67,135.28	77,135.58
非受限货币资金	9,996.36	2,692.28	2,250.08
应收账款	182,198.40	213,837.78	322,246.06
其他应收款	755,057.39	885,390.45	746,583.60
存货	1,443,507.15	1,622,697.56	761,056.86
长期投资	547,823.43	559,756.26	541,669.21
在建工程	14,125.93	18,784.24	11,720.10
无形资产	617.03	624.51	1,661.65
总资产	3,240,565.07	3,534,936.37	3,572,781.29
其他应付款	265,279.60	375,609.05	473,077.29
短期债务	310,744.92	352,055.60	740,497.04
长期债务	1,091,819.36	1,149,958.58	612,744.57
总债务	1,402,564.28	1,502,014.18	1,353,241.61
总负债	1,747,781.78	1,968,328.73	1,936,725.95
利息支出	74,482.78	79,937.45	91,464.39
经调整的所有者权益合计	1,492,783.29	1,566,607.65	1,636,055.34
营业总收入	201,672.59	186,312.19	203,751.49
经营性业务利润	40,411.85	40,327.36	30,165.81
其他收益	38,953.12	43,175.52	39,409.15
投资收益	297.48	2,782.90	1,461.37
营业外收入	115.15	2.85	700.09
净利润	33,429.33	30,500.34	32,320.36
EBIT	42,176.14	39,031.49	48,128.19
EBITDA	45,374.86	41,617.44	52,298.36
销售商品、提供劳务收到的现金	165,438.07	147,686.41	103,018.52
收到其他与经营活动有关的现金	973,280.29	1,104,559.23	1,331,499.70
购买商品、接受劳务支付的现金	232,938.29	252,573.67	217,779.45
支付其他与经营活动有关的现金	954,148.85	1,044,112.27	995,883.04
吸收投资收到的现金	95,000.00	19,358.20	34,633.20
资本支出	49,846.65	1,388.35	14,185.73
经营活动产生的现金流量净额	-71,120.63	-56,621.68	224,643.61
投资活动产生的现金流量净额	-79,207.88	-26,417.35	-11,438.55
筹资活动产生的现金流量净额	151,639.56	75,734.96	-213,647.27
现金及现金等价物净增加额	1,311.05	-7,304.07	-442.20
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	7.58	5.62	5.31
期间费用率(%)	6.24	6.75	9.18
应收类款项/总资产(%)	28.92	31.10	29.92
收现比(X)	0.82	0.79	0.51
资产负债率(%)	53.93	55.68	54.21
总资本化比率(%)	48.44	48.95	45.27
短期债务/总债务(%)	22.16	23.44	54.72
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.95	-0.71	2.46
总债务/EBITDA(X)	30.91	36.09	25.88
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.12	0.07
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.61	0.52	0.57

注：1、中诚信国际根据威海蓝创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 2021 年度审计报告及 2022 年度审计报告整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；

2、中诚信国际将公司计入长期应付款中的有息债务计入长期债务核算。

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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	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	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn