

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0086 号

威海市文登区蓝海投资开发有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“21 蓝海 01/21 蓝海 01”、“21 蓝海 02/21 蓝海 02”、“21 蓝海 03/21 蓝海 03”和“22 蓝海债/22 蓝海债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“22 蓝海债/22 蓝海债”信用等级为 AA+，维持“21 蓝海 01/21 蓝海 01”、“21 蓝海 02/21 蓝海 02”和“21 蓝海 03/21 蓝海 03”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2024 年 6 月 12 日至 2025 年 6 月 11 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024 年 6 月 12 日

威海市文登区蓝海投资开发有限公司主体及
相关债项 2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA+/稳定		2024/6/12	AA+/稳定	李英博	聂飞虹	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 蓝海 01/21 蓝海 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	61.5
21 蓝海 02/21 蓝海 02	AAA	AAA		业务运营	100.0%	76.0
21 蓝海 03/21 蓝海 03	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	25.0
22 蓝海债/22 蓝海债	AA+	AA+		债务负担	20.0%	14.0
				债务保障程度	35.0%	19.5
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”						
主体概况			调整因素		无	
威海市文登区蓝海投资开发有限公司作为威海市文登区重要的基础设施建设主体，主要从事文登区范围内的基础设施及安置房建设、工程管理、管网租赁和海域使用权出租等业务。 威海市文登区国有资产服务中心是公司控股股东和实际控制人。			个体信用状况（BCA）		aa-	
			评级模型结果		AA+	
			外部支持调整子级		2	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，威海市经济实力仍很强，其下辖的文登区地区经济有所增长，经济实力仍较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，得到股东及相关各方的有力支持，湖北省融资担保集团有限责任公司对“21 蓝海 01/21 蓝海 01”和“21 蓝海 02/21 蓝海 02”提供的担保具有较强的增信作用，重庆三峡融资担保集团股份有限公司对“21 蓝海 03/21 蓝海 03”提供的担保具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，利润对政府补贴依赖程度很高，盈利能力仍较弱。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“22 蓝海债/22 蓝海债”到期不能偿还的风险很低，“21 蓝海 01/21 蓝海 01”、“21 蓝海 02/21 蓝海 02”和“21 蓝海 03/21 蓝海 03”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

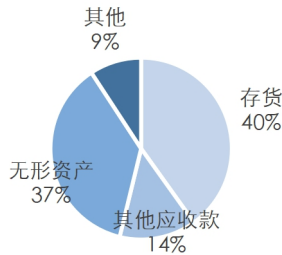
项目	威海市文登区蓝海投资开发有限公司	泰州海陵城市发展集团有限公司	浙江安吉国控建设发展集团有限公司	潮州市南埕区交通投资集团有限公司
地区	威海市文登区	泰州市海陵区	潮州市安吉县	潮州市南埕区
GDP 总量（亿元）	525.31	780.00	615.12	585.03
人均 GDP（元）	104187	-	10252	106369
一般公共预算收入（亿元）	41.29	40.02	65.11	42.13
政府性基金收入（亿元）	28.87	65.35	128.18	53.43
地方政府债务余额（亿元）	234.92	78.26	218.61	146.27
资产总额（亿元）	531.42	621.23	663.24	527.62
所有者权益（亿元）	304.13	218.42	258.67	216.54
营业收入（亿元）	25.53	25.21	16.30	11.77
净利润（亿元）	2.76	2.92	2.54	2.91
资产负债率（%）	42.77	64.84	61.00	58.96

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

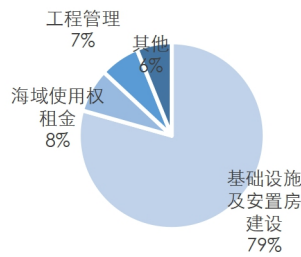
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年)



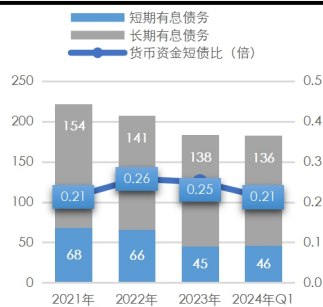
公司营业收入构成 (2023 年)



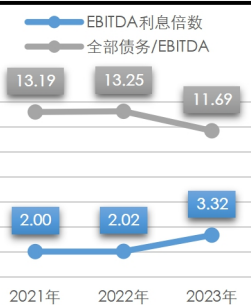
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年	2024Q1
资产总额	555.17	544.62	531.42	530.85
所有者权益	303.80	303.72	304.13	304.54
营业收入	31.11	29.90	25.53	6.29
净利润	3.59	3.15	2.76	0.43
全部债务	221.89	207.18	183.29	182.34
资产负债率	45.28	44.23	42.77	42.63
全部债务资本化比率	42.21	40.55	37.60	37.45

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	威海市文登区		
GDP 总量	539.92	509.03	525.31
GDP 增速	6.50	1.50	6.30
人均 GDP (元)	95765	99459	104187
一般公共预算收入	46.76	40.34	41.29
政府性基金收入	154.42	126.40	28.87
财政自给率	87.26	54.14	53.93

优势

- 跟踪期内, 威海市经济实力仍很强, 其下辖的文登区项目投资对经济拉动增长作用明显, 工业增速由负转正, 地区经济有所增长, 经济实力仍较强;
- 公司继续从事文登区范围内的基础设施及安置房建设业务, 业务仍具有很强的区域专营性;
- 作为文登区重要的基础设施建设主体, 公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持;
- 湖北省融资担保集团有限责任公司对“21 蓝海 01/21 蓝海 01”和“21 蓝海 02/21 蓝海 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用, 重庆三峡融资担保集团股份有限公司对“21 蓝海 03/21 蓝海 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建和拟建的基础设施及安置房项目投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司资产中变现能力较差的存货、其他应收款和无形资产占比较高, 受限的货币资金规模大, 资产流动性仍较弱;
- 公司期间费用对营业收入形成较大的侵蚀, 利润对政府补贴依赖程度很高, 盈利能力仍较弱。

评级展望

预计威海市及文登区经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够得到股东及相关各方的持续有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (22 蓝海债/22 蓝海债)	2023/06/18	李英博 聂飞虹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读全文
AA+/稳定	AA+ (17 文蓝 01)	2017/04/13	刘贵鹏 范明	《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年) 》	-

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 蓝海 01/21 蓝海 01	2023/06/18	6.00	2021/8/18-2028/8/18	连带责任保证	湖北省融资担保集团有限责任公司/AAA/稳定
21 蓝海 02/21 蓝海 02	2023/06/18	6.00	2021/9/24-2028/9/24	连带责任保证	湖北省融资担保集团有限责任公司/AAA/稳定
21 蓝海 03/21 蓝海 03	2023/06/18	6.00	2021/11/26-2028/11/26	连带责任保证	重庆三峡融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定
22 蓝海债/22 蓝海债	2023/06/18	2.00	2022/3/30-2029/3/30	-	-

跟踪评级说明

根据监管相关要求及威海市文登区蓝海投资开发有限公司（以下简称“文登蓝海”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

文登蓝海是经原文登市人民政府批准，由威海市文登区国有资产服务中心¹（以下简称“文登区国资中心”）和威海市宇程建安置业有限责任公司于 2012 年共同出资成立的有限责任公司。跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化。根据威财办发【2023】8 号文，文登区国资中心将持有的公司 18%的股权无偿划转至威海市财政局，工商变更事项于 2023 年 12 月完成。根据威财办发【2023】9 号文，威海市财政局将持有的公司 18%的股权无偿划转至威海市财金投资控股集团有限公司（以下简称“威海财金”）²，工商变更事项于 2024 年 3 月完成。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，文登区国资中心和威海财金分别持有公司 82%、18%的股权，文登区国资中心仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为威海市文登区重要的基础设施建设主体，继续从事文登区范围内的基础设施及安置房建设、工程管理、管网租赁和海域使用权出租等业务。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 7 家，较 2022 年末减少威海泰赫投资有限公司（转为间接控股子公司）、无偿划出威海昆崙山建设开发有限公司和山东省文登整骨康复养生有限公司，新增威海市文登区文毓城市更新发展有限公司。

图表 1 截至 2023 年末公司直接控股子公司情况（单位：万元、%、年）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	取得方式	纳入合并范围时间
威海文毓新动能发展有限公司	文毓新动能	5000	100.00	设立	2017
威海文毓建设有限公司	文毓建设	10000	100.00	划拨	2017
鲁威国际有限公司	鲁威国际	100 ³	100.00	设立	2019
威海文毓土地规划设计服务有限公司	文毓规划	600	100.00	划拨	2019
威海市长会口水库工程建设有限公司	长会口工建	5000	60.80	设立	2021
威海文毓物业服务有限公司	文毓物业	50	100.00	设立	2022
威海市文登区文毓城市更新发展有限公司	文毓城更	10000	100.00	设立	2023

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“21 蓝海 01/21 蓝海 01”、“21 蓝海 02/21 蓝海 02”、“21 蓝海 03/21 蓝海 03”和“22 蓝海债/22 蓝海债”到期利息已按期偿付，暂未到本金兑付日，募集资金均已使用完毕。

¹ 2019 年 2 月，根据《关于调整承担行政职能事业单位的通知》（威文编【2019】1 号），威海市文登区国有资产管理局更名为威海市文登区国有资产服务中心。

² 威海财金成立于 2020 年 9 月，注册资本 10 亿元，唯一股东为威海市财政局。

³ 万美元。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，主要来自基础设施及安置房建设业务，毛利润和综合毛利率同比变动不大

作为文登区重要的基础设施建设主体，公司继续从事文登区内的基础设施及安置房建设、工程管理等业务。2023年，公司营业收入为25.53亿元，同比下降14.63%，主要系工程管理工作收入降幅较大，基础设施及安置房建设业务收入仍为最主要的收入来源；公司毛利润为3.58亿元，综合毛利率略有提升。

2024年1~3月，公司实现营业收入6.29亿元，毛利润0.76亿元，毛利率12.09%。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及安置房建设	22.55	72.47	21.11	70.60	20.26	79.36
工程管理	5.27	16.94	5.46	18.25	1.77	6.94
海域使用权租金	1.93	6.21	1.93	6.47	1.93	7.57
管网租赁	1.07	3.43	1.07	3.57	1.07	4.18
原水销售	0.16	0.51	0.16	0.53	0.16	0.61
其他业务	0.13	0.43	0.18	0.60	0.34	1.34
营业收入	31.11	100.00	29.90	100.00	25.53	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及安置房建设	6.43	28.52	2.77	13.11	2.49	12.29
工程管理	0.30	5.68	0.28	5.06	0.14	7.67
海域使用权租金	0.11	5.64	0.38	19.80	0.40	20.50
管网租赁	0.11	10.34	0.11	10.34	0.11	10.34
原水销售	0.16	100.00	0.16	100.00	0.16	100.00
其他业务	0.10	77.80	0.11	63.21	0.30	86.80
合计	7.21	23.19	3.81	12.73	3.58	14.04

数据来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司的基础设施及安置房建设业务仍具有很强的区域专营性；但在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

公司继续从事文登区内的基础设施及安置房项目建设，业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施及安置房建设业务模式未发生变化，基础设施项目采取代建和自建模式，安置房项目采取自建模式。2023 年，公司确认基础设施及安置房建设收入 20.26 亿元，仍为营业收入的最主要来源，毛利率 12.29%，较上年基本持平。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建的基础设施及安置房项目情况（单位：亿元）

在建项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资
文登区棚户区改造项目	91.39	83.40	7.99
威海市文登区农村人居环境整治（一期）项目	90.90	81.64	9.26
威海市文登区地下综合管廊建设项目	0.80	0.33	0.47
威海市文登区海绵城市市政基础设施建设项目	28.09	27.15	0.94
威海市文登区化工产业园污水处理厂及配套管网工程	1.81	0.62	1.19
昆嵛山林业生态保护（二期）建设工程项目	9.24	7.52	1.72
威海市文登区老旧小区改造项目	15.00	11.56	3.44
威海市文登区农村人居环境提升工程	12.06	12.38	-
合计	249.28	224.61	25.01

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司主要在建项目均为存量项目续建，包括文登区棚户区改造项目、威海市文登区农村人居环境整治（一期）项目等，合计计划总投资 249.28 亿元，尚需投资 25.01 亿元。

其中，威海市文登区农村人居环境整治（一期）项目于2016年6月开工，建设内容包括文登区整个农村地区的基础设施及配套工程，包括道路及管网工程、污染治理工程和河道治理工程等，项目建设周期较长且结算进度较慢，项目投入对公司形成一定的资金占用。

截至2023年末，公司拟建的基础设施及安置房项目为文登城区中心片区城市更新项目，项目于2023年8月立项，建设内容包括市政基础设施改造、老旧小区改造、新建居住及商业用房、公共配套设施等工程，占地约6225亩，建设周期约8年，总投资68.58亿元。整体来看，公司在建及拟建基础设施及安置房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

工程管理

公司继续为文登区其他基础设施建设主体提供工程管理服务，该业务在建及拟建项目较少

跟踪期内，公司继续为文登区其他基础设施建设主体所承担的道路改建、河道治理等基础设施项目提供工程管理服务，业务仍具有很强的区域专营性，该业务模式未发生变化。2023年，公司确认工程管理服务收入1.77亿元，同比降幅较大主要系完工项目较少；毛利率为7.67%。

截至2023年末，公司在建的工程管理项目为威海市文登区城乡综合整治一期项目，由子公司文毓建设进行工程管理，计划总投资8.35亿元，尚需投资3.48亿元；同期末无拟建的工程管理项目。

其他业务

海域使用权出租方面，自2016年起，公司将23宗海域使用权出租给水产养殖公司，通过收取租金获得收益，跟踪期内该业务模式、承租方未发生变化。截至2023年末，承租方为威海盛源水产品养殖有限公司、威海泽鸿海产品养殖有限公司和威海万泽海洋科技有限公司⁴。2023年，公司确认租金收入1.93亿元，毛利率为20.50%。

管网租赁方面，2019年公司与威海市文登区市政工程管理处签订15年期的管网维护管理协议，协议中约定由公司负责维护的管网为公司自建的固定资产，威海市文登区财政局每年末支付公司管网维护费1.12亿元（含税）⁵，公司据此确认收入，将管网的折旧费用确认为成本。2023年，公司确认管网租赁收入1.07亿元，毛利率为10.34%，与上年一致。

原水销售方面，公司委托米山水库管理局对外销售米山水库水资源，并向用水单位收取售水收入，跟踪期内该业务模式未发生变化。2023年，公司实现售水收入0.16亿元，毛利率为100%。

企业管理

截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币5.00亿元；文登区国资中心和威海财金分别持有公司82%、18%的股权，文登区国资中心仍为公司实际控制人。

公司治理结构方面，2023年，公司陆续发布了数次董事、总经理和法定代表人发生变更的公告，相关事项均为正常人事调整或换届选举；公司新设股东会以及董事会人数发生变化。

根据2023年12月《威海市文登区蓝海投资开发有限公司章程》，公司设股东会，由文登区国资中心和威海财金组成，是公司的权力机构。公司设董事会，成员为5人，其中4人由出

⁴ 原名分别为文登市泽头镇养虾场、文登市泽头镇水产养殖一场和威海市泽头镇水产育苗场。

⁵ 根据2020年1月1日的《补充协议》，管网维护费的支付主体由威海市文登区市政工程管理处变更为威海市文登区财政局。

资人委派、1人由公司职工代表大会选举产生。董事每届任期三年，任期届满可连派（连选）连任。董事会设董事长1人，由出资人从董事会成员中指定。公司设监事会，成员为5人，其中3人由出资人委派、2人由公司职工代表大会选举产生。监事每届任期三年，任期届满可连派（连选）连任。监事会设主席1名，由出资人从监事会成员中指定。公司设总经理1名，负责主持生产经营管理工作。

除此之外，公司内部组织架构均无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年及2024年1~3月合并财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换年报审计机构。公司2024年1~3月合并财务报表未经审计。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有7家，较2022年末减少威海泰赫投资有限公司（转为间接控股子公司）、无偿划出威海昆崙山建设开发有限公司和山东省文登整骨康复养生有限公司，新增文毓城更。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额略有下降，资产中变现能力较差的存货、其他应收款和无形资产占比较高，受限的货币资金规模大，资产流动性仍较弱

2023年末及2024年3月末，公司资产总额略有下降，流动资产占比分别为58.43%和58.81%。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。跟踪期内，受项目建设支出、偿还债务等影响公司货币资金持续下降，2023年末受限金额为10.65亿元，占比达97.64%，主要是用于担保的定期存款和保证金。公司预付款项增幅较大，2023年末主要为预付山东省倪氏房地产开发有限公司的购房款项10.50亿元⁶，账龄在1年以内。公司其他收款呈增长趋势，主要为与其他国有企业的往来款，对公司形成一定规模的资金占用。2023年末，公司其他应收款账龄在1年以内的占比约90%；前五大全部为文登区属国有企业，包括威海庆文实业有限公司、威海创文建设工程有限公司、威海顺祥贸易有限公司、威海腾达贸易有限公司和文登市金泰建筑工程有限公司，合计金额49.23亿元，占其他应收款总额的比重为65.49%。

由于公司所从事的文登区基础设施项目建设规模较大，存货是流动资产的最重要组成部分，主要由在建项目投资成本⁷构成，变现能力受文登区政府结算安排影响很大，整体流动性较差。2023年末，公司存货主要为文登区棚户区改造项目和威海市文登区农村人居环境整治（一期）项目等项目的投资成本，当期有所下降系完工结算所致。

⁶ 购买山东省倪氏房地产开发有限公司开发的商住综合体项目万利城。

⁷ 公司用于项目建设的土地使用权已在项目成本里核算。

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	555.17	544.62	531.42	530.85
流动资产	341.60	322.36	310.51	312.20
货币资金	14.52	16.97	11.26	9.74
预付款项	3.70	0.49	10.72	11.01
其他应收款	82.91	67.43	72.88	79.27
存货	234.29	226.85	213.10	208.91
非流动资产	213.56	222.26	220.91	218.65
固定资产	19.98	22.59	21.25	20.92
无形资产	187.94	193.31	196.30	194.30

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产规模略有下降，主要由固定资产和无形资产构成。公司固定资产主要为管网和房屋及建筑物，2023 年末因计提折旧而略有下降。公司无形资产主要为公司拥有的土地使用权、水库水面土地使用权和海域使用权，2023 年公司新购置 11.90 亿元的土地使用权。2023 年末，公司无形资产中土地使用权账面价值为 159.38 亿元，面积合计 955.38 万平方米，除 7 宗出让地（账面价值 6.17 亿元）正在办理权证外，其余 172 宗土地均通过招拍挂方式取得、已缴清土地出让金且办理了土地使用权证，证载用途主要为商住用地；水库水面土地使用权账面价值为 34.56 亿元，面积为 1619.27 万平方米，通过无偿划拨方式取得，已取得相关权证；海域使用权账面价值为 2.36 亿元，共 51 宗，面积合计 9098.02 平方米，通过无偿划拨方式取得，均已取得相关权证且缴纳海域使用金。

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 152.12 亿元，占资产总额和净资产的比率为 28.66% 和 49.95%，主要包括受限的货币资金 8.15 亿元、用于借款抵押的无形资产 136.21 亿元、固定资产 7.56 亿元等资产。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，构成仍以资本公积和未分配利润为主

2023 年末及 2024 年 3 月末，公司所有者权益较 2022 年末基本持平。其中，实收资本为 5.00 亿元，未发生变化；2023 年末资本公积小幅下降，主要系无偿划出 2 家子公司股权减少 2.59 亿元、收到文登区财政局无偿拨入的货币资金增加 0.26 亿元综合影响所致；未分配利润小幅增长，为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 5 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	303.80	303.72	304.13	304.54
实收资本	5.00	5.00	5.00	5.00
资本公积	274.31	271.58	269.26	269.26
未分配利润	21.84	24.66	27.53	27.96

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，受项目建设进度步入尾声及新增融资需求不大等影响，公司债务规模和资产负债

债率持续下降，债务结构进一步优化

2023年末及2024年3月末，公司负债规模小幅下降，与资产总额变动趋势一致，其中非流动负债占比分别为64.75%和64.23%。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2023年末，公司短期借款降幅较大，构成包括保证借款2.85亿元、质押借款1.05亿元和保证+抵押借款3.18亿元，抵质押物分别为土地使用权和定期存单。公司其他应付款主要为公司与文登区其他国有企业和政府单位的往来款，2023年增长主要系与威海市文登区财金资产运营有限公司（以下简称“文登财金”）往来资金，年末主要应付对象为文登财金、威海森威实业有限公司和文登金滩投资管理有限公司（以下简称“文登金滩”）的款项合计22.79亿元。同期末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款13.92亿元、应付债券5.32亿元和长期应付款8.27亿元；其他流动负债主要为公司发行的7.03亿元短期境外债券。

图表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
负债总额	251.37	240.91	227.29	226.31
流动负债	90.95	88.66	80.11	80.95
短期借款	8.50	18.00	7.08	9.48
其他应付款	16.75	16.54	28.59	28.36
一年内到期的非流动负债	51.10	38.46	27.51	26.00
其他流动负债	5.51	7.20	7.06	7.22
非流动负债	160.43	152.24	147.18	145.35
长期借款	62.29	61.07	56.90	55.43
应付债券	68.78	65.48	68.88	68.76
长期应付款	29.32	24.10	21.40	21.17

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。跟踪期内，公司长期借款略有下降，主要用于公司项目建设；2023年末构成以质押借款、抵押借款、保证+抵押借款为主，保证人主要为威海市文登区城市资产经营有限公司（以下简称“文登城资”），抵质押物为土地使用权和应收账款债权。2023年末，公司应付债券明细见下图表（含一年内到期的金额），包括公司发行的企业债券、公司债券、中期票据和理财直融。同期末，公司长期应付款主要包括威海市财金资产运营有限公司统贷统还的棚改专项贷款⁸和融资租赁等借款12.49亿元，以及专项应付款8.91亿元。

图表7 2023年末公司应付债券（含一年内到期的金额）明细（单位：亿元）

债券简称	起息日	债券期限	账面余额
20文蓝02	2020-8-11	2+2+1年	1.02
21蓝海01/21蓝海01	2021-8-18	7年	5.67
21蓝海02/21蓝海02	2021-9-24	7年	5.73
21蓝海03/21蓝海03	2021-11-26	7年	5.53

⁸ 山东省棚改项目统一由山东省财金公司作为主体向国开行和邮储银行贷款，然后再将款项下拨给市级财金公司，市级财金公司再将款项付给各棚改项目主体。

图表 7 2023 年末公司应付债券（含一年内到期的金额）明细（单位：亿元）

债券简称	起息日	债券期限	账面余额
22蓝海债/22蓝海债	2022-3-28	7年	2.04
22鲁文登蓝海ZR001	2022-6-24	3年	3.93
22文蓝01	2022-7-25	2+2+1年	8.13
22文蓝02	2022-8-23	2+2+1年	8.06
23文蓝01	2023-6-13	2+2+1年	6.71
23文蓝02	2023-7-20	2+2+1年	6.11
23威海文登01（理财直融）	2023-8-1	3年	3.07
23威海文登02（理财直融）	2023-8-2	3年	3.59
23文蓝03	2023-9-19	2+2+1年	5.87
23文蓝04	2023-11-1	2+2+1年	4.52
23文登蓝海MTN001	2023-11-22	3年	4.20
合计	-	-	74.20

资料来源：合并财务报表及公开资料，东方金诚整理

2023 年末及 2024 年 3 月末，受项目建设进度步入尾声及新增融资需求不大等影响，公司全部债务规模持续下降，综合融资成本约 6%。同期末，公司短期有息债务占比分别为 24.56% 和 25.17%，较 2022 年末小幅下降，债务结构进一步优化；资产负债率亦小幅下降。

图表 8 公司债务指标及全部债务构成（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	221.89	207.18	183.29	182.34
长期有息债务	153.63	141.15	138.27	136.45
短期有息债务	68.26	66.02	45.02	45.89
资产负债率（%）	45.28	44.23	42.77	42.63

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 118.29 亿元，担保比率为 38.84%（详见附件二）。公司被担保对象全部为文登区内国有企业及事业单位，其中对文登金滩、文登城资、威海市文登区水利建设开发有限公司和威海市文登区交通建设开发有限公司的担保余额分别为 22.92 亿元、22.74 亿元、17.15 亿元和 15.24 亿元，合计在公司对外担保余额中占比为 65.98%。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，期间费用对营业收入形成较大的侵蚀，利润对政府补贴依赖程度很高，盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入同比下降 14.63%，主要系工程管理业务收入下降；营业利润率提升 1.88 个百分点。公司期间费用由管理费用和财务费用构成，对营业收入形成较大的侵蚀，占营业收入的比重有所提升。

公司每年获得的财政补贴规模很高，主要为用于基础设施项目建设的专项资金补贴，利润对政府补贴依赖程度很高。2023 年，公司利润总额中财政补贴占比为 329.33%。从盈利能力指标看，跟踪期内，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水，盈利能力仍较弱。

图表 9 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	31.11	29.90	25.53	6.29
营业利润率（%）	20.10	9.53	11.41	8.75
期间费用	10.68	10.49	10.83	2.39
期间费用/营业收入（%）	34.32	35.08	42.44	37.96
利润总额	3.35	3.27	3.21	0.43
其中：财政补贴	8.98	12.45	10.56	-
净利润	3.59	3.15	2.76	0.43
总资本收益率（%）	1.17	1.04	1.02	-
净资产收益率（%）	1.18	1.04	0.91	-

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

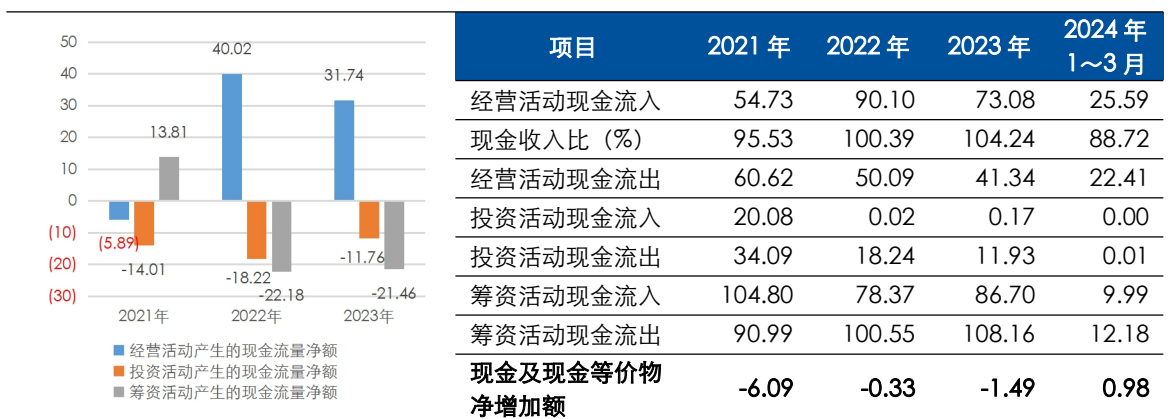
现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流易受波动较大的项目回款及往来款影响；因新增融资需求不大且偿还债务规模增长，筹资活动现金流持续净流出

2023 年，公司经营活动产生的现金流入仍主要是收到的基建业务结算款、工程项目建设款、财政补贴和往来款，主营业务回款能力较强；经营活动现金流出主要为支付的工程款及往来款等形成的现金流出；公司经营活动现金流保持大额净流入，但易受波动较大的项目回款及往来款影响。

同期，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为购置土地所支出的现金，投资活动现金流仍为净流出。公司筹资活动产生的现金流入主要为对外融资所获得的现金，筹资活动现金流出主要用于偿还借款本息；因新增融资需求不大且偿还债务所支付的现金规模持续增长，筹资活动现金流仍保持净流出。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）



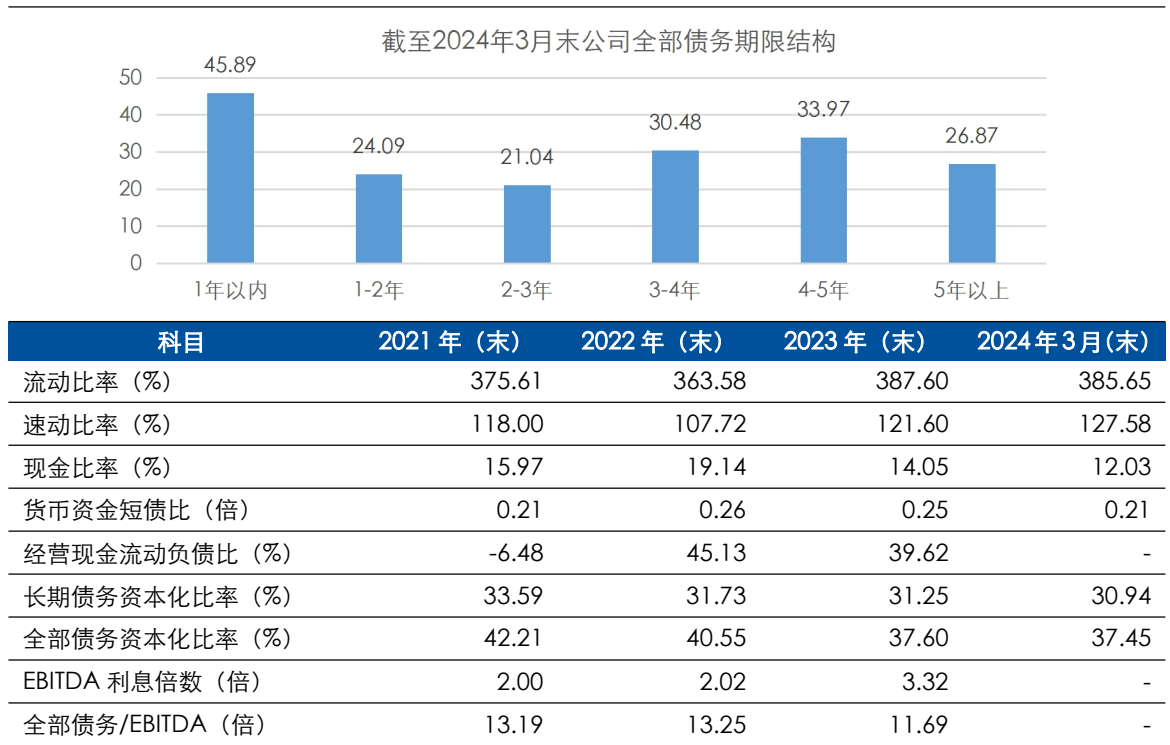
数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了文登区范围内的基础设施建设业务，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力看，2023年末及2024年3月末，公司流动比率和速动比率继续维持较高水平，现金比率较低。公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产的流动性较弱，对流动负债的实际保障能力较弱。同期末，公司非受限货币资金较少，对短期有息债务的覆盖程度很弱。从长期偿债指标来看，公司长期债务资本化比率仍维持在较低水平，EBITDA对全部债务的保障能力一般。

图表 11 公司偿债能力情况



注：全部债务期限结构中债券到期年份按发行期限统计，未按回售年份统计
数据来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

债务期限结构方面，公司到期债务的集中偿付压力不大，债务结构有所改善。偿债计划方面，公司有息债务计划通过经营性业务收入、新增融资及财政补贴等方式偿还。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流为31.74亿元，受波动较大的往来款和项目回款影响，未来缺乏稳定性。备用流动性方面，截至2024年3月末，公司获得各银行授信额度共计123.42亿元，其中尚未使用12.44亿元；公司已注册尚未发行完毕的债券批文主要为17亿元公司债券。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了文登区范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

公司存在1笔被执行记录，2023年11月公司因本案件被执行1.22亿元，未履行金额0.34亿元

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年4月10日，公司本部未结清信贷中有1笔关注类记录、无不良类记录⁹；已结清信贷中有5笔关注类记录、无

⁹ 根据公司提供的山东文登农村商业银行股份有限公司《说明》，因该笔贷款属于借新还旧，信贷系统自动化为关注类贷款，非欠息事项。

不良类记录，上述贷款均系正常还款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时支付本息。

根据公司于 2022 年 2 月、11 月披露的重大诉讼相关公告及公司 2023 年合并财务报表，公司作为被告涉及 1 项重大诉讼，原告孙明胜与被告文登蓝海、文登市金谷房地产开发有限公司等房屋买卖合同纠纷案。2022 年 6 月 16 日，济南高新区法院作出 (2021) 鲁 0191 民初 7661 号《民事判决书》判决：一、公司作为被告，于本判决生效之日起十日内向原告孙明胜支付 12107.24 万元及利息；二、公司作为被告，于本判决生效之日起十日内向原告孙明胜支付保全保险费 12.10 万元；三、驳回原告孙明胜其他诉讼请求。公司因不服上述判决，向济南市中级人民法院（以下简称“济南中院”）提起上诉，济南中院于 2022 年 9 月 19 日作出 (2022) 鲁 01 民终 7279 号判决，驳回公司上诉，维持原判。经一审原告孙明胜申请，济南高新区法院于 2022 年 10 月 24 日作出 (2022) 鲁 0191 执 3507 号执行通知，通知公司履行 (2022) 鲁 0191 民初 7661 号生效判决确定的义务。公司因不服济南高新区法院及济南中院判决，向山东省高级人民法院申请再审。2023 年 10 月 31 日，济南中院经审理作出再审判决，维持该院 (2022) 鲁 01 民终 7279 号民事判决。2023 年 11 月，公司因本案被执行 1.22 亿元。

经查询中国执行信息公开网，公司存在 1 笔被执行记录，立案时间为 2022 年 10 月 21 日，案号为 (2022) 鲁 0191 执 3507 号，执行标的为 1.56 亿元，截至 2023 年 11 月 23 日未履行金额 0.34 亿元。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0% 和 -2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，

经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4% 左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 威海市

威海市位于山东半岛东端，北东南三面濒临黄海，北与辽东半岛相对，东与朝鲜半岛隔海相望，是中国大陆距离日本、韩国最近的城市。威海市海岸线总长 978 公里，约占山东省的 1/3、全国的 1/18。截至 2023 年末，威海市下辖环翠区、文登区、荣成市、乳山市，同时设有 1 个国家级高新技术产业开发区、2 个国家级经济技术开发区和 1 个省级海洋经济新区¹⁰，总面积 5800 平方公里，常住人口 291.36 万人，同比下降 0.42 万人。

战略定位方面，威海市是第一批中国沿海开放城市，亦是经国务院办公厅批准的山东半岛的区域中心城市、重要的海洋产业基地和滨海旅游城市¹¹，上述国家级、省级发展规划的制定有效促进了威海市经济社会发展。

区位优势方面，威海市优势明显，近年来不断推进综合交通运输网建设，陆路、铁路、水路和航空运输便利。高速公路方面，境内 4 条高速公路联通了威海与省内主要地市，2023 年末公路通车里程达 6993.11 公里；铁路方面，威海市拥有地方铁路 137.5 公里、客货运铁路站 10 个，2023 年底莱荣高铁正式通车，威海市在省内率先实现县县通高铁；水路方面，威海港拥有各类码头泊位 93 个，其中万吨级以上泊位 33 个，共开通国际、国内班轮航线 35 条；航空方面，威海大水泊国际机场为 4D 级国际机场，通航城市达到 41 个。

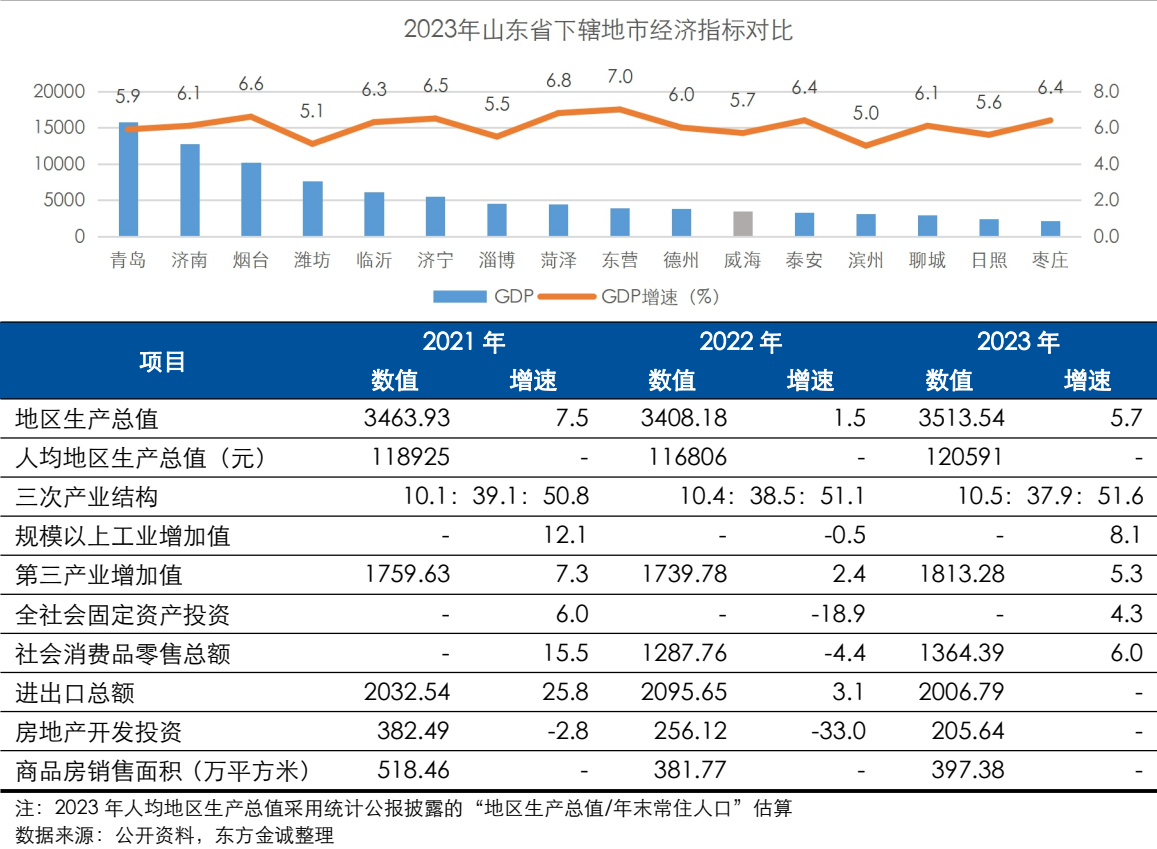
资源禀赋方面，威海市以海洋为主的自然资源丰富，拥有近 1000 千米海岸线，用海达到 39.78 万公顷，居山东省第一。同时，威海市拥有丰富的海洋生物资源和旅游资源，威海市海域

¹⁰ 威海火炬高技术产业开发区、威海经济技术开发区、威海临港经济技术开发区和威海南海新区管委会均为市政府派出机构（《威海市人民政府关于授权三个国家级开发区和威海南海新区管委行使应急管理行政管理职权的决定》威政发【2022】14 号）。

¹¹ 《国务院办公厅关于批准威海市城市总体规划的通知》国办函【2017】42 号。

平均生物量 353 克/平方米，平均生物密度 586 个/平方米，生物资源 779 种；旅游资源包括国际海水浴场、文登金海滩、乳山银滩等 10 余处天然海水浴场。

图表 12 威海市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



跟踪期内，威海市工业运行稳中向好，服务业对经济发展的支撑和拉动作用增强，经济实力仍很强

2023 年，威海市地区经济总量居山东省 16 个地级市的第 11 位，于去年持平，其中第三产业占比持续提升，整体经济实力仍很强。投资方面，2023 年威海市固定资产投资增速显著提升，其中高新技术产业投资增长 64.2%，占全部投资比重的 30.3%。

跟踪期内，威海市工业运行稳中向好，服务业对经济发展的支撑和拉动作用增强。2023 年，威海市规模以上工业增加值恢复增长，其中计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 19.4%，汽车制造业同比增长 15.3%。金融业方面，2023 年末，威海市金融机构本外币存款余额 6594.94 亿元，增长 12.0%；金融机构本外币贷款余额 5345.80 亿元，增长 14.8%；全年保费收入 134.95 亿元，增长 6.7%；泓淋电力、天罡股份成功上市。旅游业方面，威海市旅游资源丰富，截至 2023 年末，威海市拥有刘公岛、华夏城等国家 4A 级及以上景区 14 处，四星级及以上饭店 15 家；全年接待旅游总人数 5906.54 万人次，实现旅游总收入 630.84 亿元，同比增长 69.0%。房地产业方面，2023 年威海市房地产投资端继续下降，其中住宅类占比超八成，销售面积与上年基本持平。

根据威海市 2024 年政府工作报告，2024 年威海市地区生产总值预期 5.5%左右，规模以上

工业增加值增长 7%左右，固定资产投资增长 7%左右，居民人均可支配收入增长 6%左右。

跟踪期内，威海市一般公共预算收入恢复增长，但财政收入受政府性基金收入大幅下降影响而减少，财政实力有所减弱

2023 年，威海市实现一般公共预算收入 237.38 亿元，同比增长 5.4%，增速由负转正。其中，税收收入占比为 71.25%，较上年提升 0.87 个百分点。同期，威海市政府性基金收入大幅下降 44.0%，主要系国有土地使用权出让收入减少约五成；该项收入易受房地产市场景气度和政府出让规划影响，存在一定的不确定性。同期，威海市一般公共预算支出小幅增长，政府性基金支出所有下降，地方财政自给率¹²为 55.16%，同比上升 1.19 个百分点，地方财政自给程度一般。

截至 2023 年末，威海市地方政府债务余额为 1012.08 亿元，其中一般债务余额 307.93 亿元、专项债务余额 704.15 亿元。债务管控方面，威海市政府于 2017 年印发政府性债务管理办法，实施债务规模控制、债券额度分配、预算管理、统计分析、风险监控等日常管理工作，并加强对政府性债务的审计监督，近三年政府债务严格控制在限额范围内。

图表 13 威海市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	669.48	563.54	426.80
一般公共预算收入	266.88	225.21	237.38
其中：税收收入	198.80	158.50	169.14
政府性基金收入	402.60	338.33	189.42
2 上级补助收入	101.69	124.02	123.51
列入一般公共预算的上级补助收入	99.59	121.14	122.15
列入政府性基金的上级补助收入	2.10	2.88	1.36
财政收入（1+2）	771.17	687.56	550.31
1 地方财政支出	786.54	802.19	690.13
一般公共预算支出	343.50	417.35	430.38
政府性基金支出	443.04	384.84	259.75
2 上解上级支出	31.77	29.11	34.19
财政支出（1+2）	818.31	831.30	724.31
地方债务限额	819.44	910.01	1021.06
地方债务余额	794.73	895.30	1012.08
政府负债率（%）	22.94	26.27	28.81
政府债务率（%）	103.06	130.21	183.91

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

数据来源：威海市 2021 年~2022 年财政决算情况、2023 年预算执行情况，东方金诚整理

根据威海市财政预算草案，2024 年威海市一般公共预算收入安排 249.26 亿元，增长 5%；政府性基金收入安排 263.81 亿元，增长 39.3%。

2.文登区

¹² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

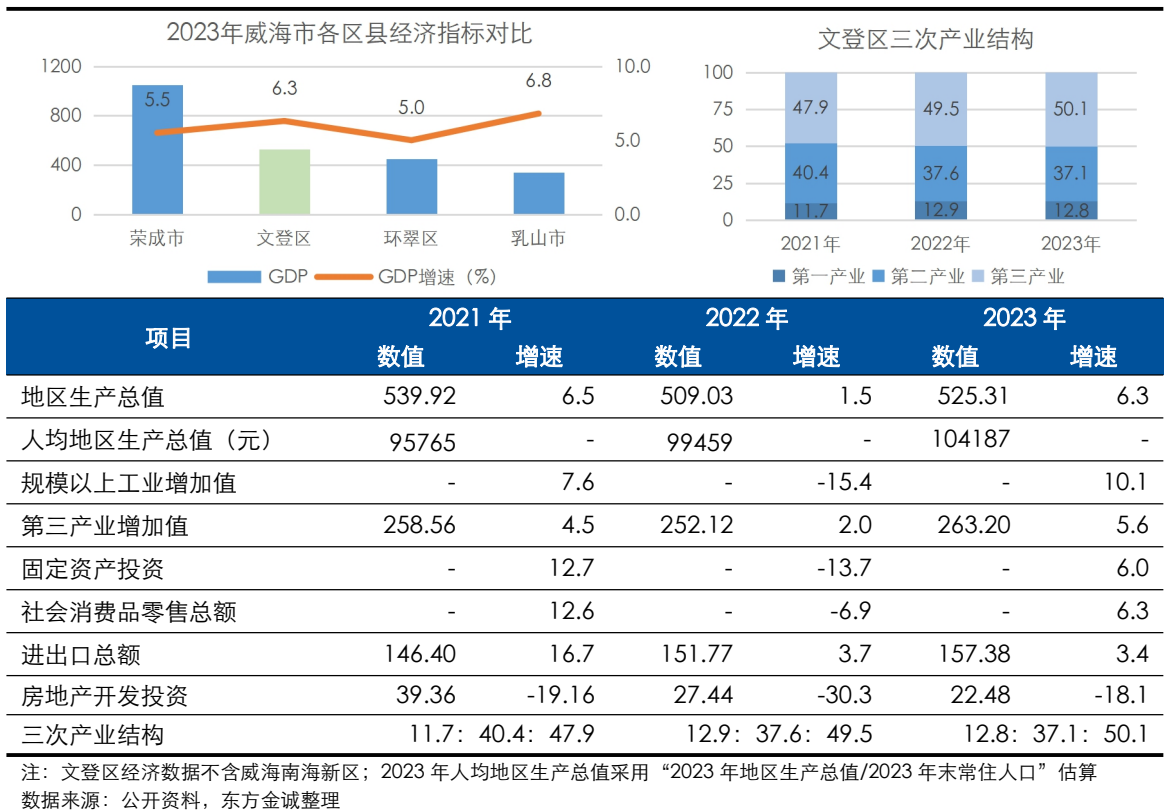
文登区为威海市两个主城区之一，位于山东半岛东端，南临黄海，地处青、烟、威金三角的腹地，东与韩国、日本隔海相望。截至 2023 年末，文登区下辖 12 个镇、3 个街道办事处和 2 处省级开发区（文登经济开发区、威海南海新区），总面积 1364 平方公里，常住人口 50.42 万人，城镇化率 60.47%。

战略定位方面，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，全面落实“南海新区融合一体、经济开发区提质增效、西部智造产业发展服务中心创新发展”整体思路。区位交通方面，文登区陆、海、空立体交通设施完备，青威高速公路、309 国道、济威铁路穿境而过，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；远期规划 30 万吨级的南海新港，一期两个万吨级泊位投入使用。资源禀赋方面，文登区农业特色突出，是全国最大的西洋参产地和特种毛皮动物养殖基地；同时，文登区拥有昆嵛山等 4 座名山、天沐温泉等 5 处高品质天然温泉，区内有 2 家 4A 级景区、5 家 3A 级景区，争创省级海洋旅游新业态发展典型。

跟踪期内，文登区地区经济保持增长，项目投资对经济拉动增长作用明显，工业增速由负转正，新旧动能转换提档升级，经济实力较强

跟踪期内，文登区实现地区生产总值 525.31 亿元，经济增速高于威海市平均水平 0.6 个百分点，第三产业占比持续提升，经济实力较强。项目投资对经济拉动增长作用明显，2023 年文登区固定资产投资增速由负转正，其中第二和第三产业投资占比合计 95.02%，新引进世华光电子光学模组、德斯泰 PVB 膜等过亿元项目 40 个，明远新材料、诚弘制药等 89 个项目投产达效。

图表 14 文登区主要经济指标（单位：亿元、%）



文登区坚定工业强区战略和先进制造业发展方向，聚焦汽车机电、新能源新材料、电子信

息、医药及健康食品四大主导产业，全力构建“领军企业+产业集群+特色园区”的发展格局。2023年，文登区规模以上工业增加值增速由负转正，新旧动能转换提档升级。其中，新一代信息技术产业、高端化工制造产业、高端装备制造产业增加值分别增长8.1%、13.6%和7.0%，111家规上高新技术产业企业实现产值占规上工业总产值比重达56.36%。工业企业收益方面，规模以上工业企业营业收入增长17.3%，比上年同期增长25.2个百分点；利润总额增长109%，比上年同期增长143.6个百分点。项目投产方面，巨元新材料3个延链补链项目全部投产，入选省“十强”产业集群领军企业名单，锂电池新材料产业园获批省新旧动能转换重大产业攻关项目；全省装机规模最大的抽水蓄能电站提前投产发电，大唐分布式光伏一期项目完工，创全省唯一、国家首批农村能源革命试点县；潍柴商用车新能源车型全面下线，天润工业半挂车、危化品专用车悬架生产线投产。

文登区第三产业持续发展，2023年增加值增速有所提升；全年规模以上服务业营业收入增长21.7%，其中，交通运输仓储和邮政业增长50.04%，卫生和社会工作增长25.39%。金融业方面，全区银行业金融机构增加至21家、保险分支机构增至34家，全年保费收入17.61亿元，增长5.95%；小额贷款公司年内涉“三农”和小微企业贷款余额1.33亿元，融资性担保公司在保责任余额13.3亿元。

根据文登区2024年政府工作报告，地区生产总值预期增长5.8%左右，规上工业增加值增长7%左右，固定资产投资、一般公共预算收入稳定增长，社会消费品零售总额增长5%左右。

文登区一般公共预算收入较上年基本持平，政府性基金收入对地方财政的贡献程度减弱，财政实力仍较强

2023年，文登区财政收入受政府性基金规模影响降幅较大。其中，文登区一般公共预算收入较上年基本持平，税收收入占比60.48%，同比下降2.22个百分点，税收稳定性一般。文登区以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场景气度和政府出让规划影响，2023年规模大幅下降，对地方财政的贡献程度减弱。同期，文登区上级补助收入是财政收入的有益补充，以列入一般公共预算的上级补助为主。

支出方面，文登区一般公共预算支出略有增长，政府性基金支出持续大幅下降，2023年文登区地方财政自给率为53.93%，与上年基本持平。

图表 15 文登区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	201.18	166.74	70.16
一般公共预算收入	46.76	40.34	41.29
其中：税收收入	33.52	25.29	24.97
政府性基金收入	154.42	126.40	28.87
2 上级补助收入	19.81	27.09	27.63
列入一般公共预算的上级补助收入	19.16	26.32	26.31
列入政府性基金的上级补助收入	0.65	0.77	1.32
财政收入（1+2）	220.99	193.83	97.78

图表 15 文登区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政支出	222.60	209.71	134.43
一般公共预算支出	53.59	74.50	76.56
政府性基金支出	169.01	135.21	57.87
2 上解上级支出	12.09	8.67	11.02
财政支出 (1+2)	234.69	218.38	145.45
地方政府债务限额	191.27	206.39	235.83
地方政府债务余额	184.16	202.98	234.92
政府负债率 (%)	34.11	39.88	44.72
政府债务率 (%)	83.33	104.72	240.25

注：文登区财政数据含南海新区

数据来源：文登区 2021 年~2022 年财政决算及 2023 年预算执行情况，东方金诚整理

截至 2023 年末，文登区地方政府债务余额为 234.92 亿元，控制在政府债务限额 235.83 亿元范围内，其中一般债务余额 35.23 亿元、专项债务余额 199.70 亿元。债务管控方面，文登区实施全口径债务管理，规范举债行为，实行严格的限额管理和预算管理，对偿还资金来源不明确或未制定融资平衡方案的项目，一律不予申报发行新增债券。

根据文登区财政预算草案，2024 年一般公共预算收入安排 42.94 亿元，政府性基金收入安排 104.16 亿元，恢复增长。

综上所述，东方金诚对威海市、文登区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为威海市文登区重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关方的有力支持

跟踪期内，作为威海市文登区重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关方的有力支持。资金注入方面，2023 年，文登区财政局拨付公司 0.26 亿元货币资金，计入资本公积。财政补贴方面，2023 年，公司收到财政补贴 10.56 亿元，主要为用于基础设施项目建设的专项资金补贴。

考虑到未来公司将继续在文登区基础设施领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对威海市、文登区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

湖北省融资担保集团有限责任公司对“21 蓝海 01/21 蓝海 01”和“21 蓝海 02/21 蓝海 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用

湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保集团”）的前身系成立于 2005 年 2 月的湖北中企投资担保有限公司，初始注册资本 0.71 亿元。湖北省担保集团分别于 2012 年和 2014 年引入中银投资资产管理有限公司和工银瑞信投资管理有限公司两家股东。2016 年，上述两家投资公司将各自持有的湖北省担保集团股权转让给湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）。2019 年，湖北省担保集团获得中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）注资 25.00 亿元。截至 2022 年末，湖北省担保集团实收资本达到 75.00 亿元，联投资本和农发基金分别持股 66.67%和 33.33%，湖北省担保集团实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会。

湖北省担保集团是湖北省规模最大的国有融资担保企业，以贷款担保、项目融资担保、债券担保等融资性担保为主业，兼营保函等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至 2022 年末，湖北省担保集团纳入合并范围的子公司共有 5 家。

截至 2022 年末，湖北省担保集团并表口径资产总额 183.19 亿元，净资产 133.64 亿元，融资担保责任余额 519.79 亿元。2022 年，湖北省担保集团实现营业收入 12.50 亿元，净利润为 7.82 亿元，当期担保代偿率为 0.72%，累计代偿回收率为 39.10%。

东方金诚认为，作为湖北省融资担保体系中核心成员，湖北省担保集团在扶持中小微企业发展以及促进地方经济建设等方面发挥着重要作用，担保业务区域竞争能力很强；2022 年末，湖北省担保集团债券担保余额增至 570.51 亿元，且项目储备较为充足，带动担保业务收入同比增长 17.84%；受益于农发基金入股、良好的内源资本积累以及永续债的发行，湖北省担保集团 2022 年净资产规模增至 133.64 亿元，资本实力处于行业前列，为各项业务拓展以及代偿能力提供了很强支撑；湖北省担保集团是湖北联投资本的核心担保子公司，实控人为湖北省政府，能够获得股东及地方政府在资本补充、业务开展及风险管控等方面的支持。

同时，东方金诚也关注到，湖北省担保集团直接融资担保客户以省内区县级城投公司为主，客户资质一般，行业和客户集中度较高；湖北省担保集团贷款担保客户以中小微企业为主，抗风险能力偏弱，导致当期代偿率有所增加，且回收情况一般；湖北省担保集团部分投资资产中涉及民营房地产企业，且借款人经营压力较大，或将面临一定投资损失。

综上所述，东方金诚评定湖北省担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。湖北省担保集团对“21 蓝海 01/21 蓝海 01”和“21 蓝海 02/21 蓝海 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司对“21 蓝海 03/21 蓝海 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司（以下简称“重庆渝富资产”）于 2006 年发起设立，初始注册资本为 5 亿元。2009 年和 2011 年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）和国开金融有限责任公司。经过多次增资

及未分配利润累积，三峡担保集团资本实力明显增强。2018年，三峡集团将其持有的三峡担保集团所有股份无偿划拨给三峡资本控股有限责任公司，重庆渝富资产将其持有的三峡担保集团所有股份无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“重庆渝富控股”）。截至2022年末，三峡担保集团实收资本为51.00亿元。重庆渝富控股持有三峡担保集团50.00%股权，为控股股东，三峡担保集团实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保集团以融资性担保业务为主业，同时开展履约担保、诉讼保全担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至2022年末，除三峡担保集团总部设有业务部门外，三峡担保集团下设8家分公司，并直接或间接控股8家子公司，分别经营担保业务、小额贷款、资产管理等业务。

截至2022年末，三峡担保集团合并口径资产总额119.83亿元，净资产78.63亿元，融资性担保在保余额达到952.79亿元；年度营业收入15.13亿元。三峡担保集团业务在中西部地区市场依旧具有明显的竞争优势，融资性担保业务主要为债券担保以及借款类担保，非融资性担保主要包括工程履约担保、供货履约担保、电子投标保函等。

东方金诚认为，三峡担保集团在全国展业，其中西部地区竞争优势明显，融资性担保业务增长较快；受益于融资性担保业务规模的增加以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团营业收入增长较快，盈利能力提升；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比为39.56%处于较高水平，具有极强的代偿能力；三峡担保集团实际控制人为重庆市国资委，在区域担保体系中具有重要地位，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保集团提供一定支持。但同时，三峡担保集团融资性担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、四川、湖北、江西等中西部地区，行业及客户集中度较高；受经济下行压力影响，区域部分中小企业经营承压，三峡担保集团新增代偿同比增长较快，委托贷款及小额贷款业务逾期率偏高，信用风险管理压力上升。

综上所述，东方金诚评定三峡担保集团主体信用等级为AAA，评级展望稳定。三峡担保集团对“21 蓝海 03/21 蓝海 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

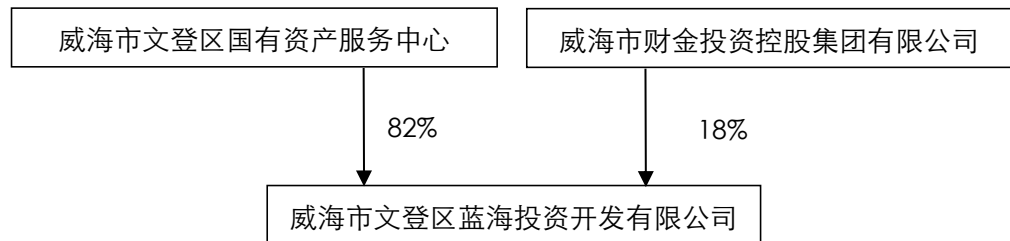
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事文登区范围内的基础设施及安置房建设业务，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建的基础设施及安置房项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较差的存货、其他应收款和无形资产占比较高，受限的货币资金规模大，资产流动性仍较弱；公司期间费用对营业收入形成较大的侵蚀，利润对政府补贴依赖程度很高，盈利能力仍较弱。

跟踪期内，威海市经济实力仍很强，其下辖的文登区项目投资对经济拉动增长作用明显，工业增速由负转正，地区经济有所增长，经济实力仍较强；公司作为文登区重要的基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；湖北省担保集团对“21 蓝海 01/21 蓝海 01”和“21 蓝海 02/21 蓝海 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用，三峡担保集团对“21 蓝海 03/21 蓝海 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

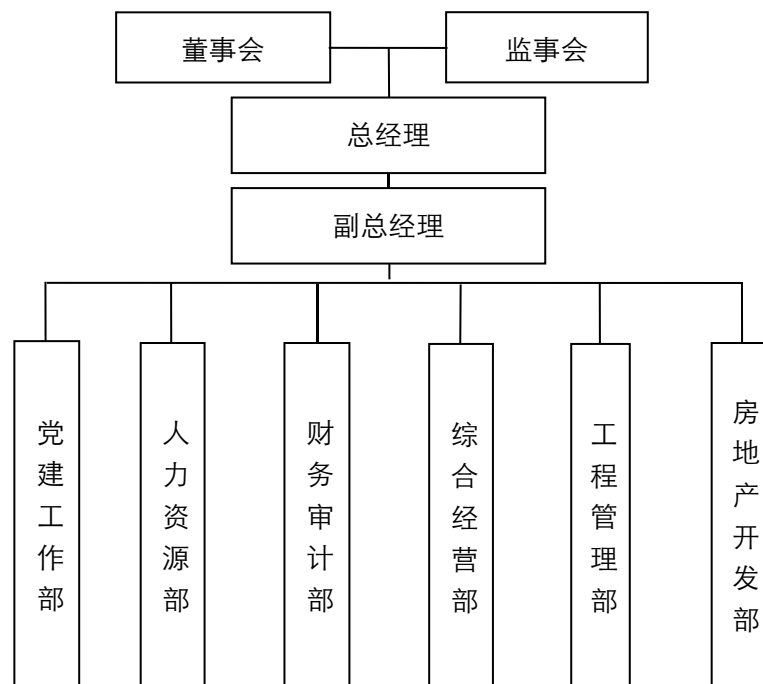
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评定展望为稳定，维持“22 蓝海债/22 蓝海债”信用等级为 AA+，维持“21 蓝海 01/21 蓝海 01”、“21 蓝海 02/21 蓝海 02”和“21 蓝海 03/21 蓝海 03”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保方	企业性质	担保余额
1	文登金滩投资管理有限公司	国企	229247
2	威海市文登区城市资产经营有限公司	国企	227433
3	威海市文登区水利建设开发有限公司	国企	171500
4	威海市文登区交通建设开发有限公司	国企	152388
5	威海鸿泰投资控股集团有限公司	国企	60595
6	威海舜盛建设工程有限公司	国企	35528
7	威海市文登区财金资产运营有限公司	国企	29200
8	威海创文建设工程有限公司	国企	28330
9	威海文德建设开发有限公司	国企	28000
10	威海登峰建设投资有限公司	国企	20000
11	威海康太水务发展有限公司	国企	17125
12	山东文登西洋参产业发展有限公司	国企	16900
13	海南万屹实业有限公司	国企	15152
14	威海市文登技师学院	事业单位	14775
15	威海泰宏实业有限公司	国企	12923
16	威海禹通水务有限公司	国企	10400
17	威海新奕建筑安装工程有限公司	国企	9500
18	威海美伦路桥工程有限公司	国企	9500
19	威海金滩产业发展有限公司	国企	9500
20	威海固威石材有限公司	国企	9500
21	文登市金泰建设工程有限公司	国企	8800
22	文登市水利建筑安装工程公司	国企	7400
23	威海文盛石材有限公司	国企	6390
24	威海安华建筑工程有限公司	国企	5940
25	威海汇昌建设发展有限公司	国企	5444
26	威海市文登区道地参业发展有限公司	国企	5000
27	威海泽鸿海产品养殖有限公司	国企	4500
28	威海成利建筑安装工程有限公司	国企	4470
29	威海万泽海洋科技有限公司	国企	4000
30	威海市丰登农业服务有限公司	国企	4000
31	威海市文登区妇幼保健院	事业单位	3800
32	威海市文登区人民医院	事业单位	2004
33	威海市裕海盐业有限公司	国企	1980
34	威海市文登区米山水库综合服务中心	事业单位	1970
35	威海市高田农业服务有限公司	国企	1970
36	威海龙盛贸易有限公司	国企	1950
37	威海市文登区产品质量检验所	事业单位	1000
38	威海市丰登农业发展有限公司	国企	990
39	威海市昆崙保安服务有限公司	国企	980
40	威海腾达贸易有限公司	国企	950

序号	被担保方	企业性质	担保余额
41	威海顺祥贸易有限公司	国企	950
42	威海凯峰石材有限公司	国企	950
合计		-	1182934

数据来源：公司合并财务报表

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 3 月 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	555.17	544.62	531.42	530.85
其中: 存货	234.29	226.85	213.10	208.91
无形资产	187.94	193.31	196.30	194.30
其他应收款	82.91	67.43	72.88	79.27
负债总额	251.37	240.91	227.29	226.31
其中: 应付债券	68.78	65.48	68.88	68.76
长期借款	62.29	61.07	56.90	55.43
全部债务	221.89	207.18	183.29	182.34
其中: 短期有息债务	68.26	66.02	45.02	45.89
所有者权益	303.80	303.72	304.13	304.54
营业收入	31.11	29.90	25.53	6.29
净利润	3.59	3.15	2.76	0.43
经营活动产生的现金流量净额	-5.89	40.02	31.74	3.18
投资活动产生的现金流量净额	-14.01	-18.22	-11.76	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	13.81	-22.18	-21.46	-2.20
主要财务指标				
营业利润率 (%)	20.10	9.53	11.41	8.75
总资本收益率 (%)	1.17	1.04	1.02	-
净资产收益率 (%)	1.18	1.04	0.91	-
现金收入比 (%)	95.53	100.39	104.24	88.72
资产负债率 (%)	45.28	44.23	42.77	42.63
长期债务资本化比率 (%)	33.59	31.73	31.25	30.94
全部债务资本化比率 (%)	42.21	40.55	37.60	37.45
流动比率 (%)	375.61	363.58	387.60	385.65
速动比率 (%)	118.00	107.72	121.60	127.58
现金比率 (%)	15.97	19.14	14.05	12.03
货币资金短债比 (倍)	0.21	0.26	0.25	0.21
经营现金流流动负债比率 (%)	-6.48	45.13	39.62	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.00	2.02	3.32	-
全部债务/EBITDA (倍)	13.19	13.25	11.69	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。