

文登金滩投资管理有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4732号

联合资信评估股份有限公司通过对文登金滩投资管理有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持文登金滩投资管理有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 文金滩 01/22 金滩 01”和“22 文金滩 02/22 金滩 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受文登金滩投资管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



文登金滩投资管理有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
文登金滩投资管理有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/20
担保方-中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
担保方-重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 文金滩 01/22 金滩 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 文金滩 02/22 金滩 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，文登金滩投资管理有限公司（以下简称“公司”）仍是文登区重要的基础设施建设主体，主要承担文登经济开发区的基础设施建设任务。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，四大主导产业持续发展，2023 年，文登区经济总量和一般公共预算收入均同比增长。跟踪期内，公司实际控制人变化，董事会构成、总经理及监事长发生变化，主要管理制度连续，管理运作正常。公司业务仍以基础设施建设和租赁业务为主，已完工基础设施建设项目回款情况较好，在建基础设施代建及自营项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力，自营项目建成后运营情况有待关注，租赁收入保持稳定，但无法覆盖管网折旧成本，该业务毛利率持续为负。跟踪期内，公司财务数据整体变动不大，资产仍以往来款、拍挂获得的土地使用权、基础设施建设项目投入和应收类款项为主，资产质量仍一般，盈利能力尚可。公司债务负担较轻，债务期限结构及融资渠道有待优化。公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现强，间接融资渠道亟待拓宽，存在一定的或有负债风险。

“22 文金滩 01/22 金滩 01”“22 文金滩 02/22 金滩 02”均设置了本金分期偿还条款，可缓解债券集中偿付压力。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）为“22 文金滩 01/22 金滩 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“22 文金滩 02/22 金滩 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；上述增信措施的设置显著提升了债券本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产划拨和政府补助等方面继续获得较大力度的外部支持。

评级展望

未来，随着文登区经济实力的稳步提升以及公司基础设施建设项目的推进，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：获得大量优质资产注入、资金支持明显；公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅下降；发生重大资产变化，核心资产被划出；政府、股东支持意愿大幅减弱；融资渠道受阻，融资能力大幅下降。

优势

■ **文登区区域经济持续发展。**威海市是国务院批复确定的山东半岛的区域中心城市，经济总量持续增长，七大产业集群持续发展。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，2023 年，文登区经济总量和一般公共预算收入均同比增长，分别为 525.3 亿元和 41.29 亿元。

■ **继续获得外部支持。**公司是文登区重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司在资产划拨和政府补助等方面继续获得较大力度的外部支持。

■ **增信措施。**中投担保为“22 文金滩 01/22 金滩 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，三峡担保为“22 文金滩 02/22 金滩 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上述担保显著提升了债券本息偿付的安全性。

关注

- **较大的资金支出压力。**公司在建基础设施建设代建及自营项目尚需投资规模较大，资金来源主要为公司自有资金和外部融资，面临较大的资金支出压力。
- **资金占用较大。**公司资产中以通过招拍挂获得的土地使用权、在建基础设施建设项目投入为主的存货以及应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用。
- **短期偿付压力较大，债务期限结构及融资渠道有待优化。**截至 2023 年末，公司债务中债券融资占比较高，短期债务占比为 33.30%，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.03 倍，公司短期偿付压力较大，债务期限结构及融资渠道有待优化。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	7.49	11.40	6.19
资产总额（亿元）	184.94	224.67	219.75
所有者权益（亿元）	121.14	124.24	124.84
短期债务（亿元）	22.51	30.87	19.72
长期债务（亿元）	33.48	40.27	39.49
全部债务（亿元）	55.98	71.15	59.20
营业总收入（亿元）	16.68	17.10	14.92
利润总额（亿元）	2.31	2.65	2.32
EBITDA（亿元）	8.30	8.73	8.67
经营性净现金流（亿元）	-4.63	-20.21	7.19
营业利润率（%）	8.26	5.03	2.96
净资产收益率（%）	1.82	2.04	1.85
资产负债率（%）	34.50	44.70	43.19
全部债务资本化比率（%）	31.61	36.41	32.17
流动比率（%）	542.76	384.65	482.19
经营现金流动负债比（%）	-15.87	-38.60	17.36
现金短期债务比（倍）	0.33	0.37	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	2.84	2.47
全部债务/EBITDA（倍）	6.75	8.15	6.82

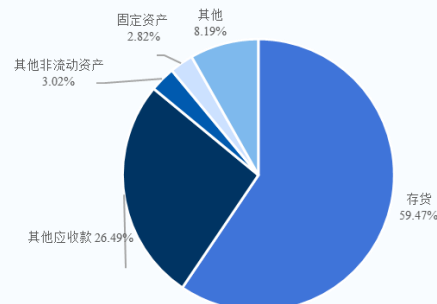
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	179.34	211.07	208.17
所有者权益（亿元）	120.83	124.14	126.92
全部债务（亿元）	52.22	61.84	54.13
营业总收入（亿元）	6.52	12.13	14.15
利润总额（亿元）	1.41	2.75	2.78
资产负债率（%）	32.63	41.18	39.03
全部债务资本化比率（%）	30.18	33.25	29.90
流动比率（%）	556.16	439.00	576.97
经营现金流动负债比（%）	-29.61	-39.00	28.49

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

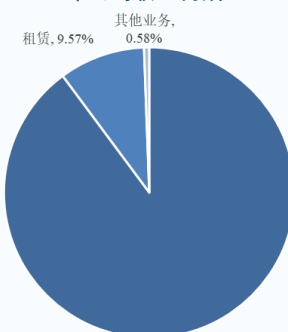
2. 本报告已将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

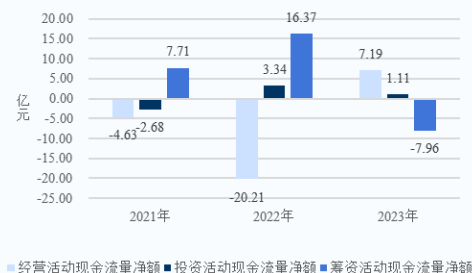
2023 年末公司资产构成



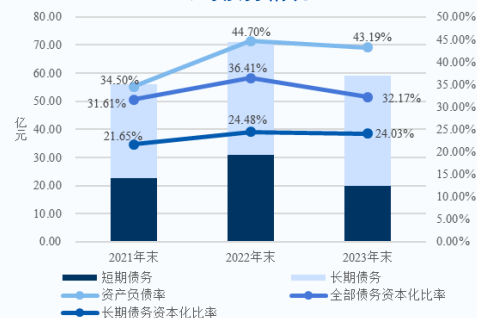
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 文金滩 01/22 金滩 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2029/06/17	债券提前偿还
22 文金滩 02/22 金滩 02	5.60 亿元	5.60 亿元	2029/07/22	债券提前偿还

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 文金滩 02/22 金滩 02/ 22 文金滩 01/22 金滩 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/14	黄旭明 倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 文金滩 02/22 金滩 02	AAA/稳定	AA/稳定	2022/06/17	黄旭明 倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
22 文金滩 01/22 金滩 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/05/25	黄旭明 倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：崔竞元 cuijy@lhratings.com

项目组成员：王昀千 wangyq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于文登金滩投资管理有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和控股股东无变化，2024 年 5 月公司发布公告，公司实际控制人变更为威海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“威海市国资委”）。截至 2024 年 5 月末，公司注册资本和实收资本仍为 8500.00 万元，威海鸿泰投资控股集团有限公司（以下简称“威海鸿泰”）为公司唯一股东，威海市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍是文登区重要的基础设施建设主体，主要承担文登经济开发区的基础设施建设任务。截至 2023 年末，公司本部内设财审部、法务部和产业投资部等职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司 4 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 219.75 亿元，所有者权益 124.84 亿元。2023 年，公司实现营业总收入 14.92 亿元，利润总额 2.32 亿元。

公司注册地址：山东省威海市文登经济开发区广州路 46 号；法定代表人：孙永卫。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

“22 文金滩 01/22 金滩 01”“22 文金滩 02/22 金滩 02”均设置了本金分期偿还条款，可缓解债券集中偿付压力。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）为“22 文金滩 01/22 金滩 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“22 文金滩 02/22 金滩 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上述担保显著提升了债券本息偿付的安全性。“22 文金滩 01/22 金滩 01”“22 文金滩 02/22 金滩 02”募集资金均用于威海市文登区海洋休闲食品产业园区一期建设项目（以下简称“产业园一期项目”）建设和补充流动资金。截至 2023 年末，产业园一期项目建设进度已完成约 73%，尚未产生收入。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 文金滩 01/22 金滩 01	8.00	8.00	2022/06/17	7 年
22 文金滩 02/22 金滩 02	5.60	5.60	2022/07/22	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

威海市是国务院批复确定的山东半岛的区域中心城市，经济总量持续增长，七大产业集群持续发展。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，四大主导产业持续发展，2023 年，文登区经济总量和一般公共预算收入同比均有所增长，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力一般，区域债务负担很重。

（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，西与烟台市接壤。东西最大横距 135 千米，南北最大纵距 81 千米，土地总面积为 5822.52 平方千米，其中环翠区、文登区面积为 1747 平方千米，海岸线长 968 千米，约占全国的十八分之一。威海市辖环翠区、文登区、荣成市和乳山市、3 个国家级开发区（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），1 个省级开发区（威海南海经济开发区）。威海市是国务院批复确定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。截至 2023 年末，威海市常住人口 291.36 万人，常住人口城镇化率为 72.68%。

交通方面，威海市境内有高速公路 4 条，分别为 G18 荣乌高速、G1813 威青高速、S11 烟海高速、S16 荣潍高速；全市港口统称为威海港，由威海湾港区、南海港区、石岛港区、乳山口港区、龙眼湾港区等组成，拥有各类码头泊位 92 个，其中万吨级以上泊位 34 个，共开通国际、国内班轮航线 35 条；威海国际机场（威海大水泊国际机场）位于文登区大水泊镇，距市区 40 千米，设计标准为 4D 级；拥有桃威铁路、青荣城际铁路，莱荣高铁，客货运铁路站 11 个。威海市七大产业集群持续发展，包括新一代信息技术、新医药与医疗器械、先进装备与智能制造、碳纤维等复合材料、海洋生物与健康食品产业、时尚与休闲运动产品、康养旅游，同时威海市优化发展现代服务业、加快发展数字经济、着力优化产业生态。

图表 2 • 威海市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	3463.93	3408.18	3513.54
GDP 增速（%）	7.5	1.5	5.7
固定资产投资增速（%）	6.0	-18.9	4.3
三产结构	10.1:39.1:50.8	10.4:38.5:51.1	10.5:37.9:51.6
人均 GDP（万元）	/	/	12.06

注：2023 年人均 GDP 系通过 GDP/常住人口计算得出
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据威海市政府公开信息，2023 年，威海市经济总量同比继续保持增长，增速大幅提升，产业结构方面三产比重有所增加，全年固定资产投资同比上升，其中，高技术产业投资增长 64.2%，占全部投资的比重 30.3%，全年房地产开发投资 205.64 亿元。威海市高质量建设国家创新型城市，2023 年，在国家创新型城市创新能力指数排名位居第 34 位，综合科技创新水平指数居全省第 3 位。高新技术产业产值占规模以上工业产值比重达 72.65%，列全省第 1 位；高新技术产业固定资产投资占工业固定资产投资比重达 66.9%，列全省第 2 位。

图表 3 • 威海市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	266.88	225.21	237.38
一般公共预算收入增速（%）	5.7	-15.6	5.4
税收收入（亿元）	198.80	158.50	169.14
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	74.49	70.38	71.25
一般公共预算支出（亿元）	343.50	417.35	430.38
财政自给率（%）	77.69	53.96	55.16
政府性基金收入（亿元）	402.60	338.33	189.42
地方政府债务余额（亿元）	794.73	895.30	1012.08

注：2022 年一般公共预算增速为按照财政部剔除留抵退税政策因素计算，同口径下降 8.9%，财政自给率=（一般公共预算收入/一般公共预算支出）*100.00%
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据威海市政府公开信息，2023 年，威海市一般公共预算收入和支出均同比增长，收入质量尚可，财政自给率同比有所增长，自给能力一般。2023 年，受土地市场行情影响，威海市政府性基金预算收入同比大幅下降。截至 2023 年末，威海市政府债务余额 1012.08 亿元，其中专项债务余额 704.15 亿元，一般债务余额 307.93 亿元。

（2）文登区

文登区隶属山东省威海市，位于山东半岛东部，西阻于昆嵛山，与烟台市牟平区和乳山市相接，北连威海市环翠区，东邻荣成市，南濒黄海，全区总面积 1364 平方千米，大陆海岸线长约 169 千米。文登区下辖 11 个镇、3 个街道办事处、717 个村（居）和 2 处开发区（文登经济开发区、威海南海新区）。截至 2023 年末，文登区常住人口 50.42 万人，常住人口城镇化率为 60.47%。

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。得益于地处青、烟、威金三角的腹地，东与韩国、日本隔海相望的区位优势，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。威海国际机场就坐落于文登，1 小时可抵达北京、上海及韩国首尔等地。文登区以新能源新材料、汽车机电、医药及健康食品、电子信息为四大主导产业，推进四大优势产业向高端化、规模化、智能化、绿色化转型，同时提升区域内产业链供应链现代化水平。

图表 4 • 文登区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	539.92	509.03	525.3
GDP 增速（%）	6.5	1.5	6.3
固定资产投资增速（%）	12.69	-13.7	6
三产结构	11.7:40.4:47.9	12.9:37.6:49.5	12.8:37.1:50.1
人均 GDP（万元）	/	/	10.42

注：2023 年人均 GDP 系通过 GDP/常住人口计算得出
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据文登区政府公开信息，2023 年，文登区经济总量同比继续保持增长，增速大幅提升。同期，文登区经济总量在威海市排名第 3 位。产业结构方面，文登区产业结构呈现“三二一”发展格局，且 2023 年三产比重有所增加。2023 年，文登区全年固定资产投资同比上升 6%，产业结构优化，龙头企业扩容和中小企业提质同步推进，16 个市级企业冲击新目标重点项目库项目累计完成投资 11.12 亿元，完成年度计划 110.53%，全区 111 家规模以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%。

图表 5 • 文登区主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	46.76	40.34	41.29
一般公共预算收入增速（%）	5.8	-13.7	2.4
税收收入（亿元）	33.52	25.29	24.97
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	71.69	62.69	60.47
一般公共预算支出（亿元）	53.59	74.50	76.56
财政自给率（%）	87.26	54.15	53.93
政府性基金收入（亿元）	154.42	126.40	28.87
地方政府债务余额（亿元）	184.16	202.98	234.92

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据文登区政府公开信息，2023 年，文登区一般公共预算收入和支出均同比小幅增长，收入质量一般。财政自给率同比略有下降，自给能力一般。2023 年，受土地市场行情影响，文登区政府性基金预算收入同比大幅下降。截至 2023 年末，文登区政府债务余额 234.92 亿元，其中专项债务余额 35.23 亿元，一般债务余额 199.70¹亿元，区域债务负担很重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司实际控制人变更为威海市国资委。公司定位未发生变动，仍是文登区重要的基础设施建设主体，主要承担文登经济开发区的基础设施建设任务。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码为 913710816619822592），截至 2024 年 5 月 21 日，公司本部未结清信贷信息中无关注类和不良类贷款记录，已结清信贷信息中无不良类贷款记录，有 5 笔关注类贷款记录，均已于 2013 年及以前结清。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

2023 年 8 月，公司股东威海鸿泰免去连黎泉公司董事长、法定代表人、董事职务，委派孙永卫为公司董事长、法定代表人、董事。2023 年 9 月，公司股东威海鸿泰决定聘任丛利军、李自森、黄周章、李强为公司董事，免去姜丽波监事长职务，同意委派王敬芳为公司监事长。本次人员变动后，公司董事会成员为孙永卫、刘勇、孙新波、丛利军、李自森、黄周章、李强，公司监事长变更为王敬芳。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

孙永卫先生，1975 年 2 月生，研究生学历；曾任山东省威海市文登区金山党工委书记、威海市文登区化工产业园发展中心主任、文登经济开发区党工委委员；自 2023 年 8 月起任公司党支部书记、董事长、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入和综合毛利率均有所下降。

¹ 合计数不等系四舍五入所致。

公司主要负责文登经济开发区的基础设施建设业务。2023 年，受项目建设结算进度影响，公司营业总收入同比下降 12.71%；租赁业务收入保持稳定。同期，受代建项目成本加成比例较低及租赁和其他业务亏损影响，公司综合毛利率有所下降。

图表 6 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
项目建设	15.62	91.34	6.96	13.41	89.84	4.89
租赁	1.43	8.36	-3.31	1.43	9.57	-3.31
其他	0.05	0.30	14.06	0.09	0.58	-20.00
合计	17.10	100.00	6.12	14.92	100.00	3.96

注：其他业务为餐饮、物业和污水处理等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）项目建设业务

公司已完工基础设施建设项目回款情况较好，在建基础设施建设代建及自营项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力，自营项目建成后运营情况有待关注。

公司按照文登区城市基础设施建设总体规划或文登区政府指示确定拟建项目及概算，与威海市文登区财政局（以下简称“文登区财政局”）或文登区国有企业签订项目建设协议。公司作为承建单位负责项目融资和建设，每年按照工程进度确认工程建设收入，项目完工后委托方根据协议支付价款，协议价款一般为项目建设成本加成一定比例的管理费用。

公司实现的项目建设收入主要来自基础设施代建项目。截至 2023 年末，公司主要已完工基础设施代建项目累计已投资 48.70 亿元，累计确认收入 51.72 亿元，累计回款 52.77 亿元（含税），回款情况良好。

截至 2023 年末，公司主要在建基础设施代建项目计划总投资 105.41 亿元，未来尚需投资 36.04 亿元。

图表 7 • 截至 2023 年末公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
杜营河景观一期项目	4.20	2.53
威海市文登区母猪河中下游综合治理一期	10.92	7.89
文登区文化商务区基础设施改造提升项目	12.77	8.95
文登区红色文化旅游基础设施改造提升项目	13.79	13.26
威海市文登区西部城区地下管网改建项目	6.68	3.58
威海市文登区经济开发区美丽乡村一期项目	11.29	4.59
威海市文登区经济开发区美丽乡村二期项目	11.91	4.83
威海市文登区农村道路改造提升工程一期项目	11.29	10.07
威海市文登区农村道路改建工程	9.58	9.08
威海市文登区美丽乡村连片示范区建设项目（一期）	12.98	4.59
合计	105.41	69.37

资料来源：公司提供

此外，公司有部分自营项目，资金主要来源于公司自有资金、外部融资及政府专项债等，项目完工后公司通过自主经营实现收入。截至 2023 年末，公司主要在建自营项目计划总投资 27.79 亿元（其中 2.70 亿元来自政府专项债），未来尚需投资 13.66 亿元，预期收入实现方式为管网管理费、厂房出租和园区建设出售等，尚未实现收入。截至 2023 年末，公司拟建自营类项目计划总投资 1.20 亿元。

图表 8 • 截至 2023 年末公司主要在建自营类项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	收益实现方式
文登金滩投资管理有限公司敷设供热管网项目	5.20	2.02	委托威海世洁新能源供热有限公司使用及维护管理，收取使用费
文登经济开发区电子信息产业园项目	2.38	1.63	厂房出租

威海市文登区海洋休闲食品产业园一期建设项目	14.41	8.39	园区建设出售
威海绿谷新材产业园建设项目	5.80	2.09	厂房出租
合计	27.79	14.13	--

资料来源：公司提供

图表 9 • 截至 2023 年末公司主要拟建自营类项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	项目资金来源	收益实现方式
文登经济开发区公共停车场建设项目	1.20	自筹及政府专项债	停车位收费和充电桩收费

资料来源：公司提供

（2）租赁业务

公司租赁收入来自供水管网对外出租，收入保持稳定，但无法覆盖管网折旧成本，该项业务毛利率持续为负。

根据公司与威海市文登区自来水公司（以下简称“自来水公司”）签订的《威海南海新区供水管网租赁协议》，公司租赁资产主要为南海新区海景路与万家寨路交汇处至龙海路铺设给水管、龙海路至里岛路铺设污水管、金花河南环海路至圣海路铺设雨水管，年租金 1.50 亿元²，每年第一个月内一次性支付，租赁期限 10 年。公司持有的供水管网账面原值为 19.72 亿元，累计计提折旧 14.38 亿元，2023 年计提折旧 1.91 亿元。整体看，公司租赁收入来自供水管网对外出租，收入保持稳定，但无法覆盖管网折旧成本，该项业务毛利率持续为负。

2 未来发展

未来，公司将继续完成政府下发的各项工作任务，承担文登区内部分基础设施建设任务。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2023 年，公司合并范围无变化，截至 2023 年末，公司合并范围内拥有 4 家一级子公司。整体看，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅下降，资产中以通过招拍挂获得的土地使用权、在建基础设施建设项目投入为主的存货以及应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用，整体的资产流动性较弱，资产质量一般。

图表 10 • 公司主要资产情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	201.37	89.63	199.89	90.96
货币资金	6.55	2.91	6.19	2.82
其他应收款	45.12	20.08	58.22	26.49
存货	144.47	64.30	130.70	59.47
非流动资产	23.30	10.37	19.86	9.04
固定资产	7.42	3.30	6.19	2.82
资产总额	224.67	100.00	219.75	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末下降 2.19%，资产结构较上年末变化不大。

截至 2023 年末，公司货币资金较上年末下降 5.49%，货币资金中有 5.65 亿元因用做担保的保证金和定期存款而使用受限，受限比例为 91.32%；其他应收款主要由往来款（占 99.05%）构成，较上年末增长 29.03%，主要系应收文登区财政局的往来款增长所致，其他应收款前五名欠款方均为政府部门或国有企业，应收金额合计占比为 44.68%；账龄主要为 1 年以内（占 41.51%）、1~2 年（占 25.98%）和 2~3

² 与收入部分不同系收入部分扣税所致。

年（占 23.05%），累计计提坏账准备 1.18 万元；存货主要为合同履约成本（74.65 亿元，主要为基础设施项目投入）和待开发土地（54.16 亿元，主要为通过招拍挂获得土地使用权）等，较上年末下降 9.53%，主要系项目结转所致；固定资产主要由供水管网构成，较上年末下降 16.50%，主要系折旧所致。

图表 11 • 截至 2023 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

债务人名称	账面余额	占其他应收款总额比例（%）
文登区财政局	6.61	11.36
威海龙盛贸易有限公司	6.37	10.95
威海创文建设工程有限公司	4.88	8.39
威海盛鑫建筑工程有限公司	4.16	7.15
威海文盛石材有限公司	3.97	6.83
合计	25.98	44.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较高。

图表 12 • 截至 2023 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	5.65	2.57%	质押、保证金
存货	42.96	19.55%	抵押
投资性房地产	0.92	0.42%	抵押
其他流动资产	0.38	0.17%	质押
合计	49.91	22.71%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2023 年，公司所有者权益规模变动不大，权益稳定性较强。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末变化不大。其中，资本公积和未分配利润分别占 76.46%和 22.39%，权益结构稳定性较强。

截至 2023 年末，公司实收资本较上年末无变动；资本公积较上年末下降 1.76%，主要系无偿划出汤泊温泉项目资产减少资本公积 1.80 亿元所致，同期公司获得 10 套房屋的注入，增加资本公积 0.10 亿元。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	0.85	0.68	0.85	0.68
资本公积	97.16	78.20	95.46	76.46
未分配利润	25.64	20.64	27.95	22.39
所有者权益合计	124.24	100.00	124.84	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

（2）负债

公司债务规模有所下降，整体债务负担较轻，但债券融资占比较高，短期债务占比较高，债务期限结构及融资渠道有待优化。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

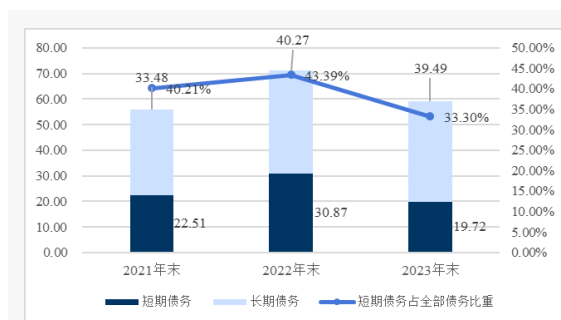
项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	52.35	52.13	41.45	43.68
短期借款	10.56	10.52	7.10	7.48
其他应付款	17.86	17.78	16.75	17.65
一年内到期的非流动负债	18.18	18.11	11.60	12.22
非流动负债	48.07	47.87	53.46	56.32
长期借款	25.65	25.54	23.38	24.63
应付债券	12.69	12.63	15.16	15.97
长期应付款	9.74	9.70	14.92	15.72
负债总额	100.43	100.00	94.91	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末下降 5.49%，公司经营性负债主要体现为同区域国有企业往来款形成的其他应付款和由项目建设专项资金构成的专项应付款。

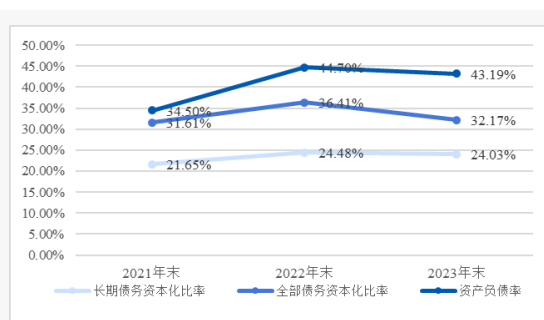
截至 2023 年末，公司全部债务 59.20 亿元，较上年末下降 16.79%。债务结构方面，短期债务占 33.30%，长期债务占 66.70%，以长期债务为主；融资渠道主要为银行借款（占 62.30%）、债券（占 30.94%）和融资租赁（5.04%）；从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有下降；从到期债务分别情况看，2024—2026 年，公司到期债务规模分别为 19.72 亿元、13.34 亿元和 11.79 亿元。公司整体债务负担较轻，但债券融资占比较高，短期债务占比较高，债务期限结构及融资渠道有待优化。

图表 15 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据财务数据整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据财务数据整理

图表 17 • 截至 2024 年 5 月 16 日公司存续债券情况

债券简称	债券类别	发行日期	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模 (亿元)	余额 (亿元)	下一行权日	到期日期
22 文金滩 01/22 金滩 01	一般企业债	2022-07-19	7	3.85	8.00	8.00	2025-06-17	2029-06-17
22 文金滩 02/22 金滩 02	一般企业债	2022-06-16	7	5.45	5.60	5.60	2025-07-22	2029-07-22
23 文登 01	私募债	2023-09-18	3	6.80	5.00	5.00	--	2026-09-18

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所下降，公司政府补助对利润总额贡献程度高，公司盈利能力尚可。

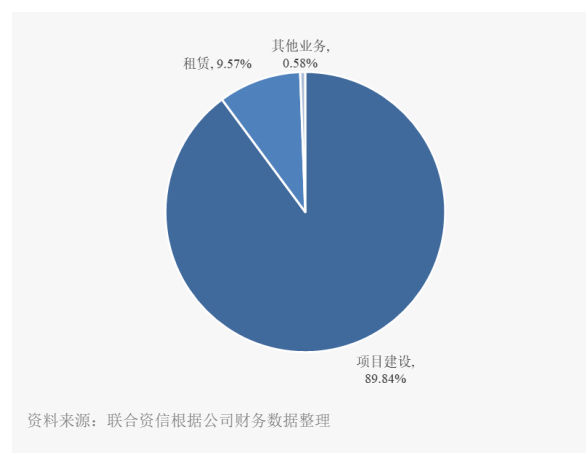
2023 年，公司营业总收入同比下降 12.71%，营业利润率同比下降，费用控制能力有待加强。公司其他收益主要为收到的政府补助，公司政府补助对利润总额贡献程度高。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	17.10	14.92
营业成本	16.05	14.33
期间费用	4.76	5.18
其他收益	6.60	7.15
投资收益	-0.05	-0.14
利润总额	2.65	2.32
营业利润率（%）	5.03	2.96
总资本收益率（%）	2.36	2.57
净资产收益率（%）	2.04	1.85

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成



4 现金流

2023 年，受往来款净流入及业务回款大于支出综合影响，公司经营活动现金转为净流入，收入实现质量有所下降；投资活动现金继续净流入，随着公司在建项目的推进以及有息债务逐步到期，公司仍存在较大的筹资需求。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	52.12	47.22
经营活动现金流出小计	72.32	40.02
经营活动现金流量净额	-20.21	7.19
投资活动现金流入小计	3.80	2.38
投资活动现金流出小计	0.46	1.27
投资活动现金流量净额	3.34	1.11
筹资活动现金流入小计	47.83	26.10
筹资活动现金流出小计	31.46	34.06
筹资活动现金流量净额	16.37	-7.96
现金收入比（%）	100.91	93.40

资料来源：联合资信根据财务数据整理

公司经营活动现金流主要为业务经营的现金收支、购买土地使用权支出、往来款收支和收到的政府补助。2023 年，公司经营活动现金流入量同比下降 9.41%，主要系业务回款减少所致；经营活动现金流出量同比下降 44.66%，主要系基础设施建设投入减少所致。同年，受往来款净流入及业务回款大于支出综合影响，公司经营活动现金由净流出转为净流入。2023 年，公司现金收入比有所下降，但收入实现质量仍较高。

公司投资活动现金流入及流出主要为回收和支付的定期存款。2023 年，公司投资活动现金继续净流入。

公司筹资活动现金主要为新增借款、发行债券和新增融资租赁款形成的现金流入及偿还到期债务形成的现金流出。2023 年，公司筹资活动现金流入量同比下降，筹资活动现金流出量同比小幅增长，2023 年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现强，间接融资渠道亟待拓宽，存在一定的或有负债风险。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	384.65	482.19
	速动比率（%）	108.69	166.91
	现金类资产/短期债务（倍）	0.37	0.31
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.73	8.67
	全部债务/EBITDA（倍）	8.15	6.82
	EBITDA/利息支出（倍）	2.84	2.47

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动资产对流动负债的保障程度高，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.03 倍，公司现金类资产对短期债务保障程度很低，整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，全部债务/EBITDA 指标表现强，公司 EBITDA 对利息支出的保障能力强，公司长期偿债指标表现强。

截至 2024 年 6 月 8 日，公司共计获得银行授信额度 50.62 亿元，尚未使用 1.38 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2023 年末，公司对外担保 68.64 亿元，担保比率 54.98%，被担保对象主要为文登区国有企业，其中被担保企业威海华坦供应链管理有限公司为文登区民营企业³，担保余额 0.26 亿元。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼仲裁方面，截至 2024 年 6 月 20 日，公司无涉案金额高于 500.00 万元的重大未决诉讼和仲裁。

6 公司本部财务分析

公司资产、负债、所有者权益、收入和利润均主要集中在公司本部，公司本部财务表现与合并口径差异不大。公司本部对下属子公司管控能力强。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。2023 年，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，无工资发放拖欠情况。供应商方面，公司与施工单位未发生合同争议和违约情况，上下游合同履行能力强。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司是文登区重要的基础设施建设主体，在资产划拨和政府补助等方面继续获得较大力度的外部支持。

公司是文登区重要的基础设施建设主体，文登区作为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，2023 年经济总量和一般公共预算收入同比均有所增长，财政实力较强，截至 2023 年末，文登区地方政府债务余额为 234.92 亿元，地方政府债务限额为 235.83 亿元。整体看，文登区综合实力较强。

2023 年，公司获得 10 套房产划入，增加资本公积 969.87 万元，获得政府补助 7.15 亿元。公司在资产划拨和政府补助方面继续获得政府支持。

³ 公司持威海华坦供应链管理有限公司为文登区民营企业 20% 股权。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、担保情况

“22 文金滩 01/22 金滩 01”由中投担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详情请见[《中国投融资担保股份有限公司 2024 年跟踪评级报告》](#)），增信措施的设置显著提升了“22 文金滩 01/22 金滩 01”本息偿付的安全性。

“22 文金滩 02/22 金滩 02”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。三峡担保是经国家发改委批准组建的大型国有担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。截至 2022 年末，三峡担保注册资本及实收资本均为 51.00 亿元，其中重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司分别持有三峡担保 50.00%、33.33%和 16.67%的股权，渝富控股为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）全资子公司，三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保主营业务为债券担保，借款类担保和非融资性担保。三峡担保资本实力很强，截至 2022 年末，三峡担保所有者权益 78.63 亿元，行业排名靠前。近年来，三峡担保坚持“政策性目标、市场化运作”的原则，业务范围覆盖全国。同时，依托股东的支持，三峡担保在重庆市具有很强的区域竞争优势；截至 2022 年末，三峡担保期末担保余额为 952.79 亿元，在全国同行业中位居前列。三峡担保与多家政策性银行、国有银行、股份制商业银行和地方性商业银行建立了合作关系，截至 2022 年末，前十大银行授信总额 404.96 亿元，其中已使用授信 142.50 亿元，融资渠道畅通。

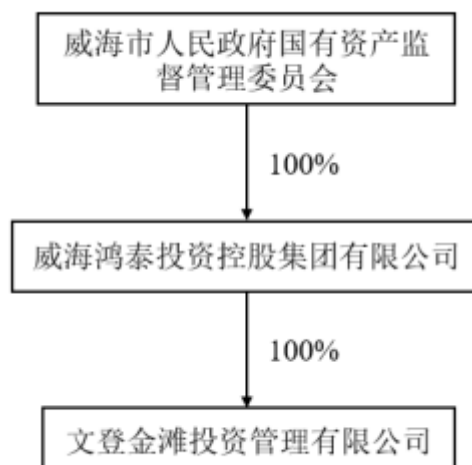
2022 年，三峡担保当期代偿额 6.70 亿元，同比增长 13.86%，当期担保代偿率增长至 1.26%，累计担保代偿率为 1.34%，处于较低水平。截至 2022 年末，三峡担保净资本覆盖率为 51.72%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度一般。截至 2022 年末，三峡担保合并口径资产总额 119.83 亿元，所有者权益 78.63 亿元。2022 年，三峡担保合并口径实现营业收入 15.13 亿元，其中已赚担保费收入 11.34 亿元，实现净利润 4.49 亿元。

经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，增信措施的设置显著提升了“22 文金滩 02/22 金滩 02”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

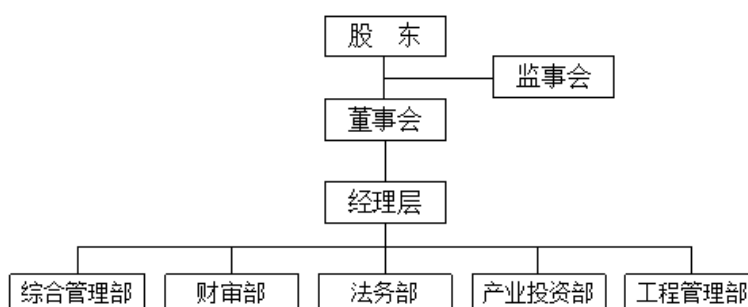
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 文金滩 01/22 金滩 01”“22 文金滩 02/22 金滩 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 5 月末）



资料来源：公开资料

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2023 年末）

子公司名称	直接持股比例 (%)
威海金滩产业发展有限公司	100.00
威海金滩公用事业投资发展有限公司	100.00
海南万屹实业有限公司	100.00
威海金滩园区运营管理有限公司	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.49	11.40	6.19
应收账款（亿元）	0.00	0.01	0.47
其他应收款（亿元）	52.22	45.12	58.22
存货（亿元）	98.17	144.47	130.70
长期股权投资（亿元）	0.38	0.54	0.40
固定资产（亿元）	9.33	7.42	6.19
在建工程（亿元）	1.10	1.06	0.43
资产总额（亿元）	184.94	224.67	219.75
实收资本（亿元）	0.85	0.85	0.85
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	121.14	124.24	124.84
短期债务（亿元）	22.51	30.87	19.72
长期债务（亿元）	33.48	40.27	39.49
全部债务（亿元）	55.98	71.15	59.20
营业总收入（亿元）	16.68	17.10	14.92
营业成本（亿元）	15.09	16.05	14.33
其他收益（亿元）	4.25	6.60	7.15
利润总额（亿元）	2.31	2.65	2.32
EBITDA（亿元）	8.30	8.73	8.67
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.87	17.25	13.94
经营活动现金流入小计（亿元）	53.17	52.12	47.22
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.63	-20.21	7.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.68	3.34	1.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.71	16.37	-7.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5046.12	7.03	5.60
存货周转次数（次）	0.19	0.13	0.10
总资产周转次数（次）	0.10	0.08	0.07
现金收入比（%）	107.10	100.91	93.40
营业利润率（%）	8.26	5.03	2.96
总资本收益率（%）	2.52	2.36	2.57
净资产收益率（%）	1.82	2.04	1.85
长期债务资本化比率（%）	21.65	24.48	24.03
全部债务资本化比率（%）	31.61	36.41	32.17
资产负债率（%）	34.50	44.70	43.19
流动比率（%）	542.76	384.65	482.19
速动比率（%）	206.03	108.69	166.91
经营现金流动负债比（%）	-15.87	-38.60	17.36
现金短期债务比（倍）	0.33	0.37	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	2.84	2.47
全部债务/EBITDA（倍）	6.75	8.15	6.82

注：公司合并口径将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.69	4.17	5.66
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.03
其他应收款（亿元）	59.51	55.56	60.51
存货（亿元）	81.18	120.18	111.98
长期股权投资（亿元）	10.95	10.95	10.95
固定资产（亿元）	9.17	7.26	5.35
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	179.34	211.07	208.17
实收资本（亿元）	0.85	0.85	0.85
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	120.83	124.14	126.92
短期债务（亿元）	20.89	22.28	16.80
长期债务（亿元）	31.33	39.57	37.33
全部债务（亿元）	52.22	61.84	54.13
营业总收入（亿元）	6.52	12.13	14.15
营业成本（亿元）	6.19	11.36	13.65
其他收益（亿元）	4.25	6.60	7.15
利润总额（亿元）	1.41	2.75	2.78
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.63	12.05	13.51
经营活动现金流入小计（亿元）	41.89	73.83	50.45
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.70	-16.01	8.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.12	-0.0005	-0.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	16.38	15.50	-8.22
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	1032.29
存货周转次数（次）	0.10	0.11	0.12
总资产周转次数（次）	0.04	0.06	0.07
现金收入比（%）	101.63	99.38	95.45
营业利润率（%）	2.43	5.45	2.90
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.17	2.21	2.19
长期债务资本化比率（%）	20.59	24.17	22.73
全部债务资本化比率（%）	30.18	33.25	29.90
资产负债率（%）	32.63	41.18	39.03
流动比率（%）	556.16	439.00	576.97
速动比率（%）	243.96	146.16	220.75
经营现金流动负债比（%）	-29.61	-39.00	28.49
现金短期债务比（倍）	0.18	0.19	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部口径将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；2. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，“/”表示数据未获取；3. 部分财务指标无意义，以“*”表示

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{(1/(n-1))} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持