



# 威海城市投资集团有限公司 2024 年度 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[2024]跟踪 1588 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 日

|               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                     |
|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|
| 本次跟踪发行人及评级结果  | 威海城市投资集团有限公司                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | AA <sup>+</sup> /稳定 |
| 本次跟踪担保主体及评级结果 | 中证信用增进股份有限公司                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | AAA/稳定              |
| 本次跟踪债项及评级结果   | “21 威海 01/21 威海债 01”                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | AAA                 |
|               | “20 威海 01/20 威海债 01”、“21 威海城投 MTN001”、<br>“21 威海城投 MTN002”                                                                                                                                                                                                                                                                                | AA <sup>+</sup>     |
| 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。                                                                                                                                                                                                                                                                            |                     |
| 评级观点          | <p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，“21 威海 01/21 威海债 01”的债项级别充分考虑了中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为威海市的政治经济地位重要，经济持续增长，潜在的支持能力强。威海城市投资集团有限公司（以下简称“威海城投”或“公司”）作为威海市最重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，在推进威海市城市建设和国有资本运营中发挥重要作用，对威海市政府的重要性高，与政府关联度高。中诚信国际肯定了公司地位重要性高，可获得的政府大力支持及业务多元化程度高的优势；同时，也关注公司自营项目收益的不确定性、债务增长较快及资金支出压力大对其经营和整体信用状况造成的影响。</p> |                     |
| 评级展望          | 中诚信国际认为，威海城市投资集团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          | <p><b>可能触发评级上调因素：</b>区域经济实力显著增强；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。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>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。</p>                                                                                                                                                                                   |                     |

## 正 面

- **区域经济稳步增长。**近年来威海市经济持续增长，2023年威海市地区生产总值为3,513.54亿元，同比增速5.7%，稳步增长的区域经济水平为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要性高，可获得的政府大力支持。**公司作为威海市最重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，在推进威海市城市建设和国有资本运营中发挥着重要作用，可得到威海市政府的大力支持。
- **业务多元化程度高。**公司开展基础设施代建及自营、海域使用权租赁及管网租赁等业务，还涉及房屋租赁、物资贸易、设计检测和天然气销售等领域，多元化程度较高，抗风险能力较强。
- **有效的偿债保障措施。**“21威海01/21威海债01”由中证信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了有力的保障作用。

## 关 注

- **自营项目收益情况存在一定不确定性。**公司在建的自营项目较多，建成后将通过出租、出售等多种经营方式覆盖前期投资成本，资金回笼情况受外部市场环境和当地经济发展水平影响较大，需持续关注自营项目盈利能力。
- **面临一定的资金支出压力。**公司承接的代建项目及自建自营项目较多，尚需投资规模较大，公司将面临一定的资本支出压力。
- **债务规模快速增长，未来可能面临一定偿债压力。**持续扩大的项目投资及对外投资需求推升了公司的总债务规模，总资本化比率逐年增长，EBITDA对利息的保障能力有所下降，未来可能面临一定的偿债压力。

项目负责人：宋丹丹 ddsong@ccxi.com.cn

项目组成员：蔡昊松 hscail@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

| 威海城投（合并口径）                   | 2021   | 2022   | 2023   |
|------------------------------|--------|--------|--------|
| 资产总计（亿元）                     | 292.00 | 365.95 | 394.64 |
| 经调整的所有者权益合计（亿元） <sup>1</sup> | 163.93 | 177.47 | 181.10 |
| 负债合计（亿元）                     | 128.08 | 188.48 | 213.53 |
| 总债务（亿元）                      | 110.89 | 167.50 | 199.04 |
| 营业总收入（亿元）                    | 25.17  | 19.90  | 29.48  |
| 经营性业务利润（亿元）                  | 3.84   | 4.15   | 4.88   |
| 净利润（亿元）                      | 2.98   | 3.92   | 4.09   |
| EBITDA（亿元）                   | 8.38   | 9.96   | 10.57  |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元）            | -2.29  | -22.84 | -11.37 |
| 总资本化比率（%）                    | 40.35  | 48.55  | 52.36  |
| EBITDA 利息保障倍数（X）             | 2.19   | 2.25   | 1.53   |

注：1、中诚信国际根据威海城投提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、公司 2023 年审计报告期初数与 2022 年审计报告期末数不一致，系 2023 年公司合并范围扩张，按照相关会计准则，进行了追溯调整所致；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，“--”表示不适用。

## 担保主体财务概况

| 中证信用（合并口径）     | 2021   | 2022   | 2023   |
|----------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元）        | 141.39 | 146.85 | 136.50 |
| 风险准备金（亿元）      | 4.35   | 5.94   | 6.04   |
| 所有者权益（亿元）      | 95.35  | 97.63  | 88.70  |
| 在保余额（亿元）       | 643.05 | 543.36 | 501.41 |
| 增信业务收入（亿元）     | 6.11   | 7.08   | 6.77   |
| 利息净收入及投资收益（亿元） | 7.25   | 5.36   | 3.17   |
| 净利润（亿元）        | 7.32   | 7.12   | 6.90   |
| 平均资本回报率（%）     | 8.53   | 7.38   | 7.40   |
| 累计代偿率（%）       | 0.00   | 0.004  | 0.003  |
| 净资产放大倍数（X）     | 6.74   | 5.57   | 5.65   |

注：1、中诚信国际根据中证信用提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年~2023 年审计报告整理，已审计的财务报告意见类型均为标准无保留意见。其中 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、因中证信用无法提供合并口径累计解保数据，加之近年来担保业务基本由子公司中证信用融资担保有限公司开展，故涉及累计代偿率、累计回收率等相关指标均采用子公司口径数据。

## 同行业比较（2023 年数据）

| 项目               | 威海城投            | 莆田城投            | 龙岩文旅            | 济宁城投            |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 最新主体信用等级         | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 地区               | 山东省-威海市         | 福建省-莆田市         | 福建省-龙岩市         | 山东省-济宁市         |
| GDP（亿元）          | 3,513.54        | 3,116.25        | 3,314.47        | 5,316.90        |
| 一般公共预算收入（亿元）     | 237.38          | 151.05          | 165.46          | 447.66          |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）  | 181.10          | 146.39          | 115.43          | 246.61          |
| 总资本化比率（%）        | 52.36           | 47.60           | 49.25           | 58.42           |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 1.53            | 1.19            | 1.65            | 1.35            |

中诚信国际认为，威海市与莆田市、龙岩市和济宁市的行政地位、经济财政实力相似，区域环境相近；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力一般，EBITDA 利息覆盖能力与财务杠杆水平均在比较组中居于中间水平，财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿。

<sup>1</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整，其中混合型证券调整包括因发行永续债、永续信托等形成的其他权益工具，威海城投 2021~2023 年混合型证券调整均为 0.00 亿元。

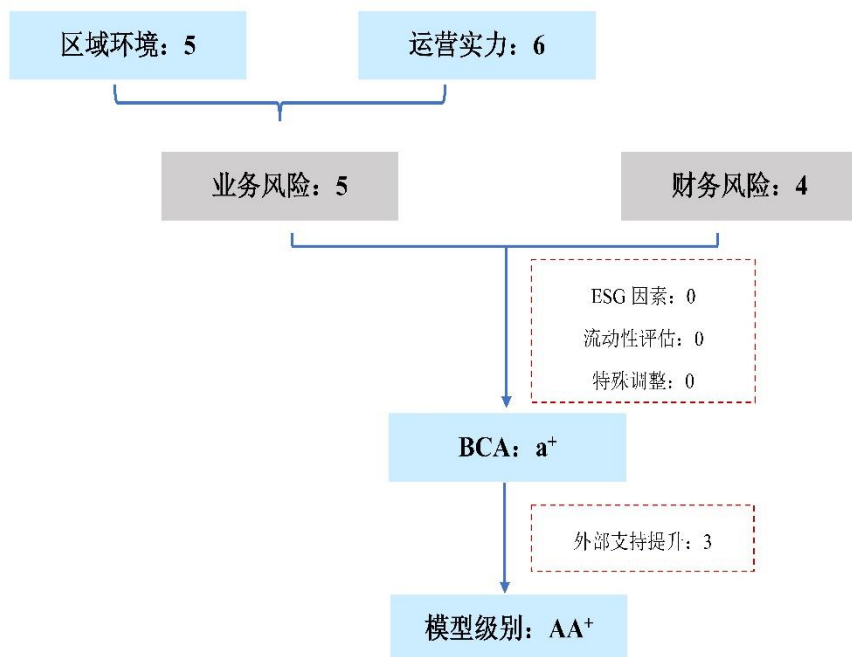
注：1、威海城投的经济财政及财务数据使用 2023 年年报数据，其余可比公司数据使用 2022 年年报数据；2、“莆田城投”系“莆田市城市建设投资开发集团有限公司”简称；“龙岩文旅”系“龙岩文旅汇金发展集团有限公司”的简称；“济宁城投”系“济宁城投控股集团有限公司”简称。  
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

| 债项简称               | 本次债项<br>评级结果        | 上次债项<br>评级结果    | 上次评级有效期             | 发行金额/债项<br>余额（亿元）  | 存续期                            | 特殊条款                        |
|--------------------|---------------------|-----------------|---------------------|--------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 20 威海 01/20 威海债 01 | AA <sup>+</sup>     | AA <sup>+</sup> | 2023/06/25 至本报告出具日  | 2.00/1.60          | 2020/12/28~2027/12/29          | 第 3 年至第 7 年每年末分别兑付债券本金的 20% |
| 21 威海 01/21 威海债 01 | AAA                 | AAA             | 2023/06/25 至本报告出具日  | 10.00/10.00        | 2021/03/03~2028/03/04<br>(3+4) | 票面利率选择权、回售                  |
| 21 威海城投 MTN001     | AA <sup>+</sup>     | AA <sup>+</sup> | 2023/06/25 至本报告出具日  | 18.00/0.70         | 2021/03/09~2026/03/10<br>(3+2) | 票面利率选择权、回售                  |
| 21 威海城投 MTN002     | AA <sup>+</sup>     | AA <sup>+</sup> | 2023/06/25 至本报告出具日  | 11.00/11.00        | 2021/08/12~2026/08/13<br>(3+2) | 票面利率选择权、回售                  |
| 主体简称               | 本次评级结果              |                 | 上次评级结果              | 上次评级有效期            |                                |                             |
| 威海城投               | AA <sup>+</sup> /稳定 |                 | AA <sup>+</sup> /稳定 | 2023/08/11 至本报告出具日 |                                |                             |

## 评级模型

威海城市投资集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注：

**调整项：**当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持：**威海市政府有强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在威海市的区域地位，以及强劲的经济财政实力和增长能力；威海城投是威海市最重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，主要承担全市范围内的基础设施代建、海域使用权租赁及管网租赁等业务，能够持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备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。

**方法论：**中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

威海市位于山东半岛东端，旅游资源丰富，拥有旅游景区（点）80 多处，海岸线约 1,000 公里以及 10 多处天然海水浴场、16 个海湾，168 个大小海岛，8 处优质地下温泉；拥有文物点 490 处，各级文物保护单位 85 处，是我国第一批优秀旅游城市。威海市总面积 5,799.84 平方公里，现辖荣成市、文登区、环翠区和乳山市 2 市 2 区，另设有威海火炬高技术产业开发区、威海经济技术开发区和威海临港经济技术开发区 3 个国家级开发区以及威海南海新区 1 个海洋经济新区。截至 2023 年末，全市常住人口 291.36 万人，户籍人口城镇化率 62.12%。

近年来威海市经济规模位居山东省中下游水平。2023 年，威海市实现地区生产总值 3,513.54 亿元，按可比价格计算同比增长 5.7%，GDP 水平位居全省第 11；2023 年，威海市三次产业结构为 10.5:37.9:51.6，产业结构仍以三产为主；2023 年，威海市人均 GDP 12.06 万元，居省内第 5 位，经济发展平均水平较好。

表 1：2023 年山东省下属地市经济财政概况

| 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        |
| 山东全省       | 92,068.70       | --        | 9.09         | --       | 7,464.70      | --        |
| 青岛市        | 15,760.34       | 1         | 15.24        | 2        | 1,337.80      | 1         |
| 济南市        | 12,757.40       | 2         | 13.52        | 3        | 1,060.80      | 2         |
| 烟台市        | 10,162.46       | 3         | 13.48        | 4        | 673.87        | 3         |
| 潍坊市        | 7,606.00        | 4         | 8.12         | 7        | 608.32        | 4         |
| 临沂市        | 6,105.20        | 5         | 5.55         | 14       | 445.25        | 6         |
| 济宁市        | 5,516.47        | 6         | 6.69         | 11       | 475.01        | 5         |
| 淄博市        | 4,561.79        | 7         | 9.76         | 6        | 395.3         | 7         |
| 菏泽市        | 4,464.49        | 8         | 5.17         | 15       | 316.51        | 8         |
| 东营市        | 3,899.06        | 9         | 17.67        | 1        | 284.63        | 10        |
| 德州市        | 3,805.27        | 10        | 6.87         | 10       | 250.6         | 11        |
| <b>威海市</b> | <b>3,513.54</b> | <b>11</b> | <b>12.06</b> | <b>5</b> | <b>237.38</b> | <b>14</b> |
| 泰安市        | 3,323.86        | 12        | 6.21         | 12       | 239.24        | 13        |
| 滨州市        | 3,118.85        | 13        | 7.99         | 9        | 292.14        | 9         |
| 聊城市        | 2,926.36        | 14        | 4.99         | 16       | 244.62        | 12        |
| 日照市        | 2,390.86        | 15        | 8.05         | 8        | 195.34        | 15        |
| 枣庄市        | 2,156.74        | 16        | 5.66         | 13       | 181.05        | 16        |

注：部分地区的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

持续的经济增长和合理的产业结构给威海市财政水平提供有力支持，受减费退税等因素影响，近年来威海市一般公共预算收入有所波动，且受外部环境因素影响，税收收入占比持续下降，尤其是 2022 年税收收入占比和财政平衡率下滑幅度较大；政府性基金收入是威海市地方政府财力的重要补充，近年来受土地市场行情影响较大，需持续关注其稳定性。再融资环境方面，威海市区域内城投企业融资主要依赖于银行和直融等渠道，存在一定规模的非标融资，部分区域有负面舆情发生，债券市场发行利差相对较高，但同时净融资额仍呈现净流入态势，广义债务率处于全国中下游水平，整体再融资环境一般。

表 2：近年来威海市地方经济财政实力

| 项目           | 2021     | 2022     | 2023     |
|--------------|----------|----------|----------|
| GDP（亿元）      | 3,359.75 | 3,408.18 | 3,513.54 |
| GDP 增速（%）    | 7.4      | 1.5      | 5.7      |
| 人均 GDP（万元）   | 11.89    | 11.68    | 12.06    |
| 固定资产投资增速（%）  | 6.00     | -18.9    | 4.3      |
| 一般公共预算收入（亿元） | 266.88   | 225.16   | 237.38   |
| 政府性基金收入（亿元）  | 402.60   | 309.34   | 189.42   |
| 税收收入占比（%）    | 74.49    | 71.33    | 71.25    |
| 公共财政平衡率（%）   | 77.69    | 56.13    | 55.16    |

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：威海市人民政府、威海市统计局、山东省统计年鉴，中诚信国际整理

## 重大事项

2022 年 9 月，为进一步整合国有平台资产结构，威海市国资委下发《关于进一步优化调整威海城市投资集团有限公司资产结构的通知》威国资发[2022]28 号文件，将威海城市燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）100%股权无偿划转至威海城投，该划转事项于 2023 年 2 月 23 日完成工商变更；同时，该无偿划转增加公司总资产 5.55 亿元，增加净资产 5.55 亿元。

## 运营实力

中诚信国际认为，威海城投作为威海市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要开展基础设施代建及自营、海域使用权租赁及管网租赁等业务，具有很强的业务竞争力；同时，还涉及房屋租赁、物资贸易、设计检测和天然气销售等领域，具有较强的业务稳定性和可持续性；但需关注公司未来的资金支出压力及自营项目后续盈利情况；公司资产主要以基础设施建设形成的存货和固定资产、无形资产等为主，海域使用权、交通客运站等经营性资产占有一定比重，公司资产质量一般。

表 3：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元）

|          | 2021 年 |        |        | 2022 年 |        |        | 2023 年 |        |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|          | 收入     | 占比     | 毛利率    | 收入     | 占比     | 毛利率    | 收入     | 占比     | 毛利率    |
| 代建收入     | 7.81   | 31.03% | 18.98% | 3.38   | 16.98% | 20.97% | 3.90   | 13.23% | 16.04% |
| 租赁收入     | 4.59   | 18.24% | 2.24%  | 4.57   | 22.96% | -0.33% | 4.93   | 16.72% | 2.23%  |
| 开发产品销售收入 | 2.24   | 8.90%  | 32.30% | 5.54   | 27.84% | 40.13% | 10.71  | 36.33% | 18.65% |
| 物资贸易收入   | 7.96   | 31.62% | 4.09%  | 3.71   | 18.64% | 7.47%  | 5.94   | 20.15% | 6.38%  |
| 工程收入     | 0.79   | 3.14%  | 28.42% | 0.94   | 4.72%  | 28.60% | 0.88   | 2.99%  | 40.69% |
| 设计检测收入   | 0.81   | 3.22%  | 67.40% | 0.89   | 4.47%  | 69.41% | 0.39   | 1.32%  | 41.39% |

|       |       |         |        |       |         |        |       |         |        |
|-------|-------|---------|--------|-------|---------|--------|-------|---------|--------|
| 天然气收入 | --    | --      | --     | --    | --      | --     | 1.18  | 4.00%   | 10.60% |
| 其他    | 0.97  | 3.85%   | 54.87% | 0.87  | 4.37%   | 69.32% | 1.55  | 5.26%   | 27.13% |
| 合计    | 25.17 | 100.00% | 15.65% | 19.90 | 100.00% | 23.54% | 29.48 | 100.00% | 14.17% |

注：其他业务主要系商砼、停车服务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**代建板块**，公司主要负责东部滨海新城区域内的基础设施代建业务，建设内容包括房屋拆迁、土地整理及基础设施建设等，由公司本部、子公司威海城投大垚工程管理有限公司（以下简称“城投大垚”）、子公司威海城投置业有限公司（以下简称“威海城投置业”）负责运营。2022 年来，受投资和结算节奏的影响，公司代建业务收入规模相对有所下降；由于公司代建收入中除东部滨海新城区域内的项目收入外还包括子公司承建的部分零星项目，零星项目的毛利率波动较大，带动该板块整体毛利率呈现波动态势。

2011 年，威海市政府提出发展东部滨海新城，定位为以现代服务业为主要功能的城市副中心，总体规划面积 191 平方公里，核心区面积 73 平方公里，启动区面积 22.8 平方公里。东部滨海新城由三大国企负责开发：威海市水利建设投资有限公司，负责建设水库和库区搬迁；威海城投与威海广安城市建设投资有限公司（以下简称“广安城建”）负责土地一级开发、棚改及基建等，逍遥湖以东项目归属威海城投，以西项目归属广安城建。

业务模式方面，2015 年以前，公司主要与威海市人民政府签订《委托代建协议》，由公司负责代建项目的投融资等工作，以自有资金、政府预拨付的项目资金或发行债券等方式筹集项目资金，项目开发建设年度内公司每年末出具成本核算明细，威海市人民政府每年根据项目实际建设情况及相对应的开发成本加计 12% 固定收益向公司支付代建费用，公司以此确认委托代建业务收入。2015 年以后，委托方由威海市人民政府变更为威海经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”），业务模式及结算方式不变。

公司的委托代建项目为东部滨海新城基建工程项目，该项目主要包括东部滨海新城区域内基础设施建设的开发和改造工作。项目于 2014 年开工，根据经开区管委会安排逐年开发建设；项目预算总投资 160.00 亿元，截至 2023 年末已投资 60.99 亿元，已确认收入 53.78 亿元，收到回款 49.77 亿元；项目后续尚需投资规模较大，需关注后续资金支出压力。

表 4：截至 2023 年末公司在建的委托代建项目（亿元）

| 项目名称         | 建设期间            | 加成比例 | 总投资    | 已投资   | 已确认收入 | 已收到款项 |
|--------------|-----------------|------|--------|-------|-------|-------|
| 东部滨海新城基建工程项目 | 2014.08-2024.12 | 12%  | 160.00 | 60.99 | 53.78 | 49.77 |

注：项目总投资及建设期间系立项时预计数据，将根据实际建设情况有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**租赁板块**，公司租赁业务主要包括管网租赁、海域使用权租赁及房屋租赁等，主要由公司本部、威海城投置业、城投大垚等负责运营，租赁收入一般均于每年末全部到账。近年来公司租赁资产规模变动不大，租赁业务收入较为稳定。

管网租赁业务方面，公司用于出租的管网资产主要系威海市政府向公司注入的账面价值为 35.85 亿元的雨水管网，目前公司将其租赁给威海高新水务有限公司，租赁期为 10 年（2019 年 7 月至 2029 年 6 月），期满可以续签，每年含税租金为 2.64 亿元。2021~2023 年，公司均确认管网租赁收入 2.42 亿元。

海域使用权租赁方面，截至 2023 年末，公司拥有的海域使用权共计 6 宗，均为筏式养殖用海，总面积合计 4,055.6 公顷，公司将其全部租赁给寻山集团有限公司，根据租赁协议，海域使用权的租赁期限为 10 年，自 2012 年 1 月至 2021 年 12 月，每年含税租金收入为 1.62 亿元。2021 年末，公司和寻山集团有限公司续租，租赁时间为 2022 年 1 月至 2029 年 10 月，租金标准不变。2021~2023 年，公司均确认海域使用权租赁收入 1.54 亿元。

房屋租赁方面，公司与威海日报社签订房屋租赁合同，将公司名下坐落于威海公园西侧威海国际商品交易中心 33,862.63 平方米的建筑、威海海滨中路国际文化交流中心 33,386.64 平方米的建筑物和威海市海滨西路的市民文化中心 64,118.16 平方米的建筑物出租给威海日报社，租赁期限自 2013 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 30 日，每年含税租金 5,500 万元。上述协议已于 2022 年 12 月 31 日到期，公司将上述资产出租给威海广电传媒集团有限公司并签订租赁合同，租赁期为 10 年，每年含税租金 6,000 万元，较往年有所上涨，租金于每年年底收取。此外，公司还将威海乒羽健身中心等资产对外出租，获取一定租金收入。2021~2023 年，公司分别确认租赁收入 0.63 亿元、0.59 亿元和 0.85 亿元，2022 年房屋租赁收入较上年下降，主要系租金政策性减免所致。

**自营板块**，公司自营项目主要系威海市内的产业园、商住综合体等经营性项目，自营项目建成后将由公司以自主运营或对外租售方式以实现资金平衡。

公司已完工自营项目主要包括威海乒羽健身中心、餐厨垃圾处理、威海游泳馆等项目。其中，威海乒羽健身中心项目总投资 1.59 亿元，于 2016 年完工并转入固定资产核算，建筑面积 2.90 万平方米，可租面积 1.99 万平方米，目前已全部出租，平均租金约每年 201.01 元/平，2023 年该项目确认租金收入 400.00 万元。餐厨垃圾处理项目实际总投资 0.70 亿元，于 2017 年完工后转入固定资产核算，该项目通过餐厨垃圾处理及销售粗油脂实现收益，2021~2023 年，公司分别实现餐厨垃圾处理收入及销售粗油脂收入 246.53 万元、902.74 万元和 641.95 万元。威海游泳馆项目于 2020 年完工，已结算投资 2.65 亿元，由在建工程转入固定资产核算，该项目主要通过出租场馆、销售门票及游泳卡等方式取得收入，2021~2023 年，公司威海游泳馆项目分别获得收入 571.36 万元、344.50 万元和 623.20 万元，受外部环境影响，2022 年威海游泳馆收入规模相对较低。公司已完工对外销售项目包括威海环翠楼西侧停车楼和市民中心建设--绿轴三期项目，其中，威海环翠楼西侧停车楼总投资 2.21 亿元，截止 2023 年末已实现销售收入 1.59 亿元；市民中心建设--绿轴三期项目总投资 3.40 亿元，已全部售完，实现销售收入及回款 4.28 亿元。

在建项目方面，截至 2023 年末，公司在建用于出售/出租物业的项目主要有威海客运中心（南站）、威海客运中心（北站）及绿轴一期、二期等项目，项目预计总投资 149.67 亿元，已投资 98.13 亿元，已确认收入 5.73 亿元，获得回款 7.24 亿元，仍有较大的收入确认空间。公司在建用于出售的项目主要有绿轴住宅项目和康养之都项目，预计总投资 41.26 亿元，尚需投入 14.93 亿元；其中，绿轴住宅销售进度已超 60%，实现回款 11.01 亿元，并确认收入 9.74 亿元；康养之都销售进度超 30%，已实现回款 5.18 亿元，并确认收入 4.74 亿元。公司在建用于自持的项目主要为逍遥湾国际商务酒店、鲸园文体公园地下停车场等，截至 2023 年末，威海远遥浅海科技湾区项目中部分已完工资产已实现租赁收入 0.11 亿元，尚未收到回款；城投海滨路项目已收到定向销售客户支付的预付款项 2.27 亿元，由于项目尚未完工，故未确认收入；其他在建的自持项目均处于建设期，尚未

产生运营收益。

表 5：截至 2023 年末公司在建项目情况（万平方米、亿元）

| 项目名称                      | 建筑面积  | 建设周期              | 计划总投资  | 已投资    | 资金平衡方式  | 已确认收入 | 回款    |
|---------------------------|-------|-------------------|--------|--------|---------|-------|-------|
| 威海客运中心（南站）                | 25.40 | 2015.01-2018.09   | 23.07  | 23.70  | 出售/出租物业 | 3.76  | 4.67  |
| 威海客运中心（北站）                | 24.40 | 2015.06-2018.10   | 13.12  | 13.30  | 出售/出租物业 | --    | --    |
| 市民中心建设--绿轴一期              | 21.04 | 2015.12-2018.12   | 17.25  | 11.84  | 出售/出租物业 | --    | 1.00  |
| 市民中心建设--绿轴二期              | 19.86 | 2016.09-2019.09   | 17.76  | 9.81   | 出售/出租物业 | 1.97  | 1.57  |
| 未来科技产业园                   | 17.78 | 2019.10-2021.10   | 17.20  | 11.60  | 出售/出租物业 | --    | --    |
| 康养之都（雅园项目）                | 35.79 | 2016.12-2018.12   | 24.93  | 12.06  | 出售      | 4.74  | 5.18  |
| 逍遥湾国际商务酒店                 | 7.83  | 2019.03-2022.06   | 11.17  | 8.74   | 自营      | --    | --    |
| 和平路停车场                    | 2.20  | 2019.03-2020.12   | 2.02   | 1.20   | 自营      | --    | --    |
| 鲸园文体公园地下停车场               | 1.86  | 2020.07-2021.12   | 2.04   | 1.63   | 自营      | --    | --    |
| 绿轴住宅                      | 19.39 | 2020.1-2022.12    | 16.33  | 14.27  | 出售      | 9.74  | 11.01 |
| 威海市民中心及 5A/5B/6A/6B 商务办公楼 | 19.32 | 2021.5-2024.5     | 20.27  | 11.01  | 出售/出租物业 | --    | --    |
| 威海老港区城市更新改造项目             | 11.49 | 2021.1-2024.12    | 18.50  | 9.20   | 出售/出租物业 | --    | --    |
| 山东威海栖霞街及周边地区综合整治项目        | 16.20 | 2021.9-2024.2     | 22.50  | 7.67   | 出售/出租物业 | --    | --    |
| 威海远遥浅海科技湾区项目              | 22.40 | 2021.4.30-2024.12 | 11.80  | 5.70   | 自营      | 0.11  | --    |
| 城投海滨路项目（农商行北侧项目）          | 12.22 | 2021.9-2023.1     | 13.50  | 4.50   | 自营      | --    | 2.27  |
| 合计                        | --    | --                | 231.46 | 146.23 | --      | 20.32 | 25.70 |

注：1、上述建设周期为规划建设时间，因规划、拆迁补偿等问题导致建设周期延长；2、上表中部分项目实际已完工，但工程尚未进行决算，故仍记为在建项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**物资贸易板块**，公司物资贸易业务主要由子公司威海交投和威海城投星瀚能源有限公司（以下简称“星瀚能源”）负责，其中威海交投主要贸易产品为钢材，星瀚能源主要贸易产品为沥青。2021~2023 年，公司物资贸易收入分别为 7.96 亿元、3.71 亿元和 5.94 亿元，受外部环境影响，2022 年物资贸易收入有所下降，但毛利率水平相对有所增长。

威海交投主要向建筑施工类以及工贸类企业销售钢材获取收益。从采购端来看，威海交投通过自身信用优势，向钢材厂和贸易商采购，其中，向钢材厂采购为预付采购款的方式，向贸易商采购为先收货后付款的方式；从销售端来看，威海交投根据客户需求定量采购后进行销售，采取先货后款的方式，账期一般为 2~3 个月。

星瀚能源主要通过从上游进口沥青，并销售给国内终端使用客户来开展贸易业务。目前，因星瀚能源成立时间较短，其供应商及客户相对固定，后期星瀚能源将进一步扩大客户群体及供应商。星瀚能源一般按批次签订销售合同，组织采购，通过以销定采的模式，根据客户需求定量采购后进行销售。目前星瀚能源对下游客户给予的账期一般为 3~6 个月。

上下游集中度方面，近年来公司前五大供应商采购额占总采购额的比重及前五大客户销售额占总销售额的比重均较大，需关注可能因此带来的经营风险。

表 6：2023 年威海交投物资贸易业务主要供应商及客户情况（万元、%）

| 上游供应商            | 当年采购金额    | 占总采购的比重 |
|------------------|-----------|---------|
| 石横特钢集团有限公司       | 8,318.17  | 28.71%  |
| 山东钢铁集团永锋临港有限公司   | 2,810.56  | 9.7%    |
| 新疆昆仑钢铁有限公司       | 2,641.59  | 9.12%   |
| 威海祥鸿顺贸易有限公司      | 2,532.38  | 8.74%   |
| 山东金辰物资有限公司       | 1,239.60  | 4.28%   |
| 合计               | 17,542.30 | 60.54%  |
| 下游客户             | 销售金额      | 销售金额占比  |
| 中铁十四局集团有限公司      | 14,053.73 | 42.21%  |
| 中铁十四局集团建筑工程有限公司  | 4,482.06  | 13.46%  |
| 中铁十四局集团有限公司青岛分公司 | 3,435.88  | 10.32%  |
| 中铁十四局集团有限公司商河分公司 | 2,752.89  | 8.27%   |
| 中铁十四局集团有限公司章丘分公司 | 1,764.29  | 5.30%   |
| 合计               | 26,448.85 | 79.56%  |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：2023 年星瀚能源物资贸易业务主要供应商及客户情况（万元、%）

| 上游供应商        | 当年采购金额    | 占总采购的比重 |
|--------------|-----------|---------|
| 威海蓝创进出口有限公司  | 33,229.88 | 100%    |
| 下游客户         | 销售金额      | 销售金额占比  |
| 星杰物产（舟山）有限公司 | 33,308.78 | 100%    |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**其他业务**，公司天然气业务由子公司星瀚能源及其子公司威海鲁凯新能源有限责任公司（以下简称“鲁凯新能源”）负责经营。鲁凯新能源通过从上游客户（主要为威海昆仑天然气有限公司）采购天然气，然后销售给威海当地天然气采购客户（主要为威海港华燃气有限公司、北京燃气集团山东有限公司等），一般通过签订长期协议的方式为下游客户供应天然气资源。2023 年一季度，公司天然气业务实现收入 1.18 亿元。但由于业务整合优化调整等原因，该业务于 2023 年二季度开始暂停运营。

公司工程业务由子公司威海威畅市政工程有限公司、威海市公园园林绿化有限公司、威海市乾元公路工程有限公司负责经营，上述子公司具有市政公用工程施工总承包、建筑工程施工总承包、施工劳务等资质。主要通过招标获取市政建设重点工程项目，包括道路施工、养护、园林绿化等。2021~2023 年，公司工程收入分别为 0.79 亿元、0.94 亿元和 0.88 亿元。

设计检测业务的运营主体主要为子公司威海市公路勘察设计院有限公司和威海谐和路桥检测技术有限公司，子公司具有公路行业（公路）专业甲级、工程勘察专业类（工程测绘）甲级、工程勘察专业类（岩土工程）乙级、测绘丙级资质证书。公司承担威海市内各等级公路、桥梁、隧道、岩土、交通工程、环境工程、市政工程的规划、咨询、勘察、设计等业务，并产生设计检测收入。2021~2023 年，公司设计检测收入分别为 0.81 亿元、0.89 亿元和 0.39 亿元。

此外，公司经营商砼及停车服务等业务，对营业收入和利润形成良好补充，业务多元化水平较高。

## 财务风险

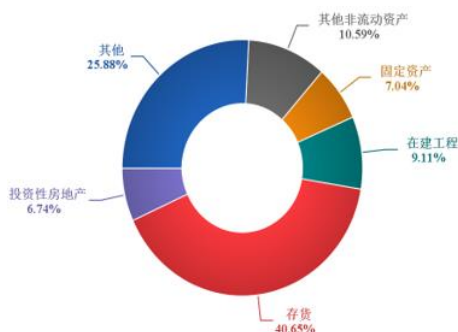
中诚信国际认为，受益于政府的支持及合并范围的拓展，近年来公司所有者权益持续增长，资本实力进一步增强；受业务扩张的影响，公司债务规模及财务杠杆水平持续增加，且目前债务已转变为以短期为主，债务期限结构有待优化；同时，公司经营获现能力一般，但 EBITDA 能够对债务利息形成有效保障。

## 资本实力与结构

作为威海市最重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，公司在推进威海城市建设和国有资本运营中发挥重要作用，近年来匹配政府战略，服务于区域内城市开发建设和实业发展，持续获得政府的项目支持、资产划拨和财政拨款支持，所有者权益不断积累，资产规模保持稳步增长态势，2021~2023 年复合增长率为 16.25%。

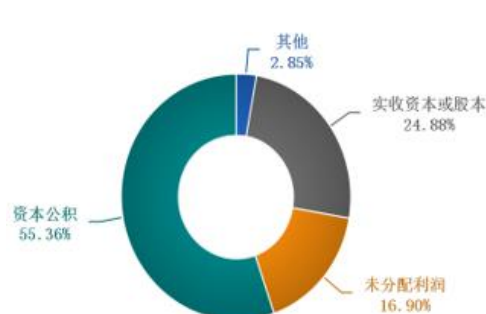
公司目前形成了以委托代建、开发产品销售、物资贸易及租赁等业务为主，工程施工及设计检测等业务为辅的多元化业务布局。资产构成方面主要为货币资金及上述业务形成的应收类款项及存货、长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产、无形资产、投资性房地产和在建工程等，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重为 52.95%。货币资金主要为银行存款，公司保有一定规模的货币资金及等价物用于经营周转及债务偿付，截至 2023 年末，受限规模为 5.56 亿元。随着在建项目的持续投入，公司存货规模呈现增长趋势，存货主要为项目建设产生的开发成本，后续存货的结算情况有待关注；应收账款余额受代建项目结算和回款进度影响呈波动态势，账龄结构多为 1 年以内，截至 2023 年末，公司前五大应收对象除星杰物产（舟山）有限公司（0.75 亿元）外，均为政府及国有平台，前五大应收规模占期末应收款项的 56.08%。其他应收款主要为借款及往来款等，截至 2023 年末主要系对威海蓝创建设投资有限公司、山东赢昊城乡发展集团有限公司、威海产业投资集团有限公司等国有企业的借款，账龄主要在 1~2 年。长期股权投资均为对联营企业的投资，主要包括对莱荣高速公司的股权投资 8.56 亿元和对威海市滨海新城建设投资股份公司的股权投资 5.61 亿元等。其他权益工具投资主要为对山东潍莱高速铁路有限公司、山东铁路投资控股集团有限公司及中建共享 37 号基金等的投资。固定资产主要为房屋建筑物及雨水管网等。无形资产主要为海域使用权和土地使用权，近年来逐年递减主要系折旧摊销所致。投资性房地产和在建工程随着自营项目的持续投入以及建成，整体呈现增长趋势。公司其他非流动资产规模较大，主要系预付的对山东莱荣高速铁路有限公司（以下简称“莱荣高速公司”）的投资款，该部分资金来自于政府，公司无需为此融资；2022 年公司新增对莱荣高速公司投资款 20.80 亿元<sup>2</sup>，导致其他非流动资产增幅较大。上述资产能够对公司收益产生一定贡献，总体来看，公司资产流动性一般，整体资产质量一般。

图 1：截至 2023 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 2023 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

近年来，受益于政府股权划拨和资产划转等方面的支持，公司资本公积稳中有增，2021~2023 年

<sup>2</sup> 主要系高速项目拆迁款项支付，因暂未完成审计评估，暂放在其他非流动资产中，待评估完成后转入长期股权投资。

经调整的所有者权益复合增长率 5.11%，主要系无偿划入威海交投及燃气集团所致；同时，根据威海市国资委下发的关于资产划转的通知（威国资发[2022]22 号），无偿划转项目资产增加资本公积 5.02 亿元。

近年来，随着业务的持续推进，公司总债务规模有所增加，带动负债规模增加明显。总体来看，公司资产负债率和总资本化比率呈现增长趋势，但资产负债率仍低于 55%，总资本化率仍低于 50%。随着项目建设的逐步推进，未来公司投资缺口仍将对外部融资形成一定依赖，公司财务杠杆率水平预计短期易升难降。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

| 项目        | 2021   | 2022   | 2023   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额      | 292.00 | 365.95 | 394.64 |
| 流动资产占比    | 56.98  | 53.64  | 52.95  |
| 经调整的所有者权益 | 163.93 | 177.47 | 181.10 |
| 资产负债率     | 43.86  | 51.50  | 54.11  |
| 总资本化比率    | 40.35  | 48.55  | 52.36  |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

受代建收入下降，同时开发产品销售收入增长及贸易业务的扩张影响，公司收入水平呈现波动上升态势，收现比随着项目回款进度及开发产品预售情况而呈现波动，2023 年收现比表现较弱。公司经营活动净现金流受在建项目的现金收支影响较大，近年来经营活动现金流量呈现净流出状态，且经营活动资金缺口较大，经营活动获现能力整体较弱。

公司自建自营项目的持续投入和持续的对外投资致使其投资活动现金流出规模较大，近三年投资活动现金流呈现净流出状态；其中，支付其他与投资活动有关的现金规模较大，主要系公司支付对外拆借款、对外投资款及购买定期理财所致。

如前所述，公司经营活动和投资活动产生的资金缺口较大，加之债务偿还金额逐年快速增长，加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，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。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

| 项目            | 2021   | 2022   | 2023   |
|---------------|--------|--------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -2.29  | -22.84 | -11.37 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -36.66 | -30.39 | -22.09 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 45.17  | 49.62  | 24.28  |
| 现金及现金等价物净增加额  | 6.22   | -3.61  | -9.17  |
| 收现比           | 1.21   | 1.54   | 0.59   |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着经营业务的持续发展，公司外部债务融资需求不断推升，公司总债务规模不断上升，2021~2023 年末债务的复合增长率约 33.98%。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款存在部分抵质押及担保措施，债务类型及渠道较多元；公司债务结构已由长期债务为主转为短期债务为主，债务结构有待优化。

表 10: 截至 2023 年末公司债务到期分布情况 (亿元)

| 项目   | 类型         | 成本        | 金额     | 1 年以内  | 1~2 年 | 2~3 年 | 3~4 年 | 4~5 年 |
|------|------------|-----------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 银行借款 | 信用/保证/质押借款 | 3.80~5.00 | 72.78  | 68.62  | 2.54  | 1.62  | --    | --    |
| 债券融资 | 企业债/中票等    | 3.04~4.86 | 125.65 | 38.1   | 46.34 | 30.75 | 0.43  | 10.03 |
| 应付票据 | 银行票据       | --        | 0.62   | 0.62   | --    | --    | --    | --    |
| 合计   | --         | --        | 199.04 | 107.34 | 48.88 | 32.37 | 0.43  | 10.03 |

注：小数点差异系尾差导致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，由于债务规模增长较快并保持一定规模，费用化利息支出亦增至一定规模；考虑到利润总额中由政府补助构成的其他收益占比较大，公司 EBITDA 增长趋势存在不确定性。近年来，公司 EBITDA 能对利息支出形成有效覆盖，但 2023 年覆盖能力有所下降，同时经营活动净现金流持续为负，无法对利息支出形成有效保障，整体覆盖能力有待提升。

截至 2023 年末，公司可动用账面资金为 8.40 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 159.62 亿元，尚未使用授信额度为 56.69 亿元，具有一定的备用流动性；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 11: 近年来公司偿债能力指标 (亿元、%、X)

|                | 2021   | 2022   | 2023   |
|----------------|--------|--------|--------|
| 总债务            | 110.89 | 167.50 | 199.04 |
| 短期债务占比         | 34.99  | 33.62  | 53.93  |
| EBITDA         | 8.38   | 9.96   | 10.57  |
| EBITDA 利息覆盖倍数  | 2.19   | 2.25   | 1.53   |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | -0.60  | -5.16  | -1.64  |

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，公司受限资产规模较小，截至 2023 年末受限资产为 8.39 亿元，占当期末总资产的 2.13%，主要系受限的货币资金 5.56 亿元、受限的固定资产 2.20 亿元及少量受限的无形资产，仍存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 40.50 亿元，占同期末净资产的比例为 22.36%，被担保单位主要系威海市国有企业，但担保金额增幅较大，具有一定的或有负债风险。截至 2023 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

表 12: 截至 2023 年末公司对外担保情况 (万元)

| 序号 | 被担保对象                 | 企业性质 | 担保金额  | 担保余额  |
|----|-----------------------|------|-------|-------|
| 1  | 威海产业投资集团有限公司          | 国有   | 15.00 | 14.50 |
| 2  | 威海经济技术开发区国有资产经营集团有限公司 | 国有   | 7.00  | 7.00  |
| 3  | 威海桃威铁路有限公司            | 国有   | 4.85  | 4.75  |
| 4  | 威海公共交通集团有限公司          | 国有   | 4.54  | 3.96  |
| 5  | 威海文旅发展集团有限公司          | 国有   | 3.88  | 3.53  |
| 6  | 威海市地方铁路事业发展中心         | 国有   | 2.29  | 1.49  |

|    |                           |    |       |       |
|----|---------------------------|----|-------|-------|
| 7  | 威海热电集团有限公司                | 国有 | 1.00  | 1.00  |
| 8  | 威海市大威石油有限公司               | 国有 | 1.00  | 1.00  |
| 9  | 威海鸿泰投资控股集团有限公司            | 国有 | 0.90  | 0.90  |
| 10 | 威海高技术产业开发区长久金属制品有限责<br>任公 | 国有 | 0.50  | 0.50  |
| 11 | 威海北洋电气集团股份有限公司            | 国有 | 1.80  | 0.50  |
| 12 | 威海塔山宾馆有限公司                | 国有 | 0.50  | 0.48  |
| 13 | 山东新康威电子有限公司               | 国有 | 0.30  | 0.30  |
| 14 | 威海国有资产经营（集团）有限公司          | 国有 | 0.30  | 0.30  |
| 15 | 威海抱海大酒店有限公司               | 国有 | 0.30  | 0.29  |
| 合计 |                           | -- | 44.16 | 40.50 |

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 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 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

公司保有一定规模的可用货币资金，且备用流动性尚可。同时，公司作为威海市最重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，可持续获得政府的项目支持和财政资金拨付；且公司在债券市场的认可度较好，在手批文较为充足，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍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、维护性资本支出及债务的还本付息。截至 2023 年末，公司短期债务规模 107.34 亿元，2023 年利息支出已达 6.91 亿元。整体来看，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖，但覆盖能力有待提高。

## 外部支持

**中诚信国际认为，威海市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

威海市位于山东半岛东端，海洋资源及旅游资源丰富，产业结构中三产较为突出，为全市经济发展和财政实力增长提供了有力支撑。威海市土地面积和人口在山东省 16 个地级市中位居下游，受限于此，威海市 GDP、地方一般公共预算收入在山东省内亦位居中下游。同时，威海市政府债务余额亦位居全省中下游，政府债务率仍低于国际 100%警戒线；但下属区县有负面舆情发生，且区域内平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注区域整体再融资环境及政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

**同时，威海市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：**

1) 区域重要性强：公司作为威海市最重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，区域地位突出，与其他区属平台的职能定位不同、各自分工明确，资产规模在威海市国资委管理资产中占有

一定比重，区域重要性强。

2) 与政府的关联度高：公司由威海市国资委直接控股，根据政府意图承担国有资产运营、基础设施代建等任务，股权结构、人员管理和业务开展均与市政府具有高度的关联性。

3) 过往支持力度大：公司在获得专营性业务、项目建设专项资金拨付、经营性财政补贴等方面有良好记录，政府给予的项目支持对于公司经营体润的提高具有重要支撑。

**综上，中诚信国际认为，威海市政府强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。**

## 跟踪债券信用分析

“20 威海 01/20 威海债 01”募集资金 2.00 亿元，其中 1.2 亿元用于威海市未来科技产业园项目，0.8 亿元用于补充公司流动资金。截至 2023 年末，未来科技产业园项目处于在建状态，已投资 11.60 亿元；除此之外，募集资金已按约定用途使用完毕。

“21 威海 01/21 威海债 01”发行规模为 10.00 亿元，募集资金 8 亿元用于威海市未来科技产业园区项目，2 亿元用于补充公司流动资金。截至 2023 年末，未来科技产业园项目处于在建状态，已投资 11.60 亿元；除此之外，募集资金已按约定用途使用完毕。“21 威海 01/21 威海债 01”由中证信用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“20 威海 01/20 威海债 01”、“21 威海城投 MTN001”和“21 威海城投 MTN002”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力尚可，目前跟踪债券信用风险很低。

## 偿债保障分析

根据中证信用提供的《担保函》，“21 威海 01/21 威海债 01”由中证信用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中证信用成立于 2015 年 5 月 27 日，经证监会同意，由安信证券股份有限公司、中国人保资产管理有限公司、前海金融控股有限公司、东方财富信息股份有限公司等共计 20 家股东共同出资设立，初始注册资本 33.00 亿元，均为货币出资。成立以来中证信用经历多次增资及股权变更，截至 2023 年末，中证信用注册资本为 45.86 亿元，共计 35 名股东，股东中证券公司占比较高，其中第一大股东为东吴证券股份有限公司，持股比例为 4.91%，中证信用股权结构分散，无控股股东和实际控制人。

中证信用以信用为核心，围绕全信用价值链构建了多元的业务板块，积累了较为丰富的业务经验。担保业务是中证信用核心业务之一，根据担保业务类型的划分，担保品种可分为债券类担保、借款类担保和其他类融资担保，2020 年以来新增担保业务主要由子公司中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）承接，2023 年由于中证信用存量担保业务到期解保规模较大，以及中证融担新增担保业务增速放缓，年末担保业务规模有所下降。从担保组合质量来看，中证信用担

保客户主体评级集中在 AA 级及以上，且 AA<sup>+</sup>级占比较高，代偿余额及应收代偿款极低，担保组合质量较好。此外，中证信用通过下属专业子公司及参股公司开展信用风险管理和信用资产交易管理服务等业务，整体发展形势良好，有利于进一步提升综合竞争力。截至 2023 年末，中证信用总资产为 136.50 亿元，所有者权益为 88.70 亿元；2023 年实现增信业务收入 6.77 亿元，实现净利润 6.90 亿元。

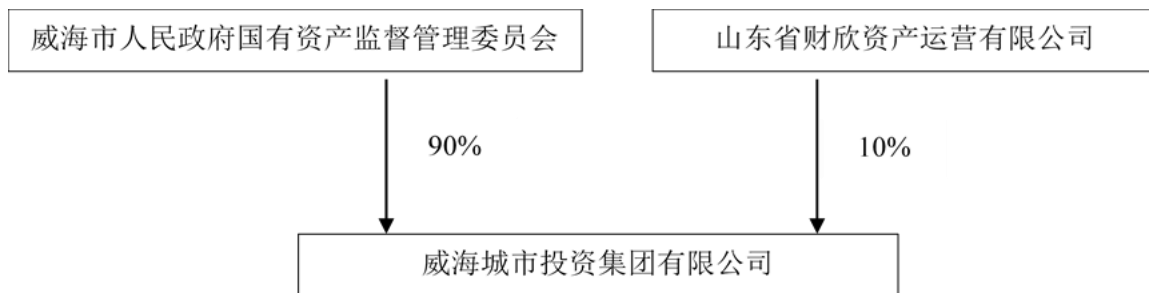
中证信用作为证监会同意设立的服务资本市场的综合信用服务机构，积极推动资本市场风险分担机制和信用风险体系建设，同时及时向中国银保监会和深圳市地方金融监督管理局汇报业务开展情况及开展过程中的相关经验。考虑到中证信用所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际将由此而带来的政府支持因素纳入本次信用评级考虑。

综上所述，中诚信国际维持中证信用增进股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；中证信用提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“21 威海 01/21 威海债 01”的偿还提供了强有力的保障。

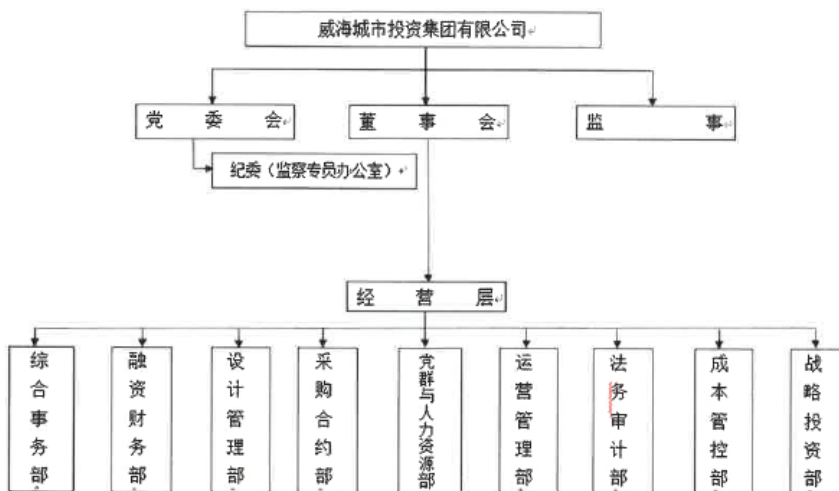
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持威海城市投资集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“21 威海 01/21 威海债 01”的债项信用等级为 **AAA**；维持“20 威海 01/20 威海债 01”、“21 威海城投 MTN001”、“21 威海城投 MTN002”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

# 附一：威海城市投资集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2023 年末)



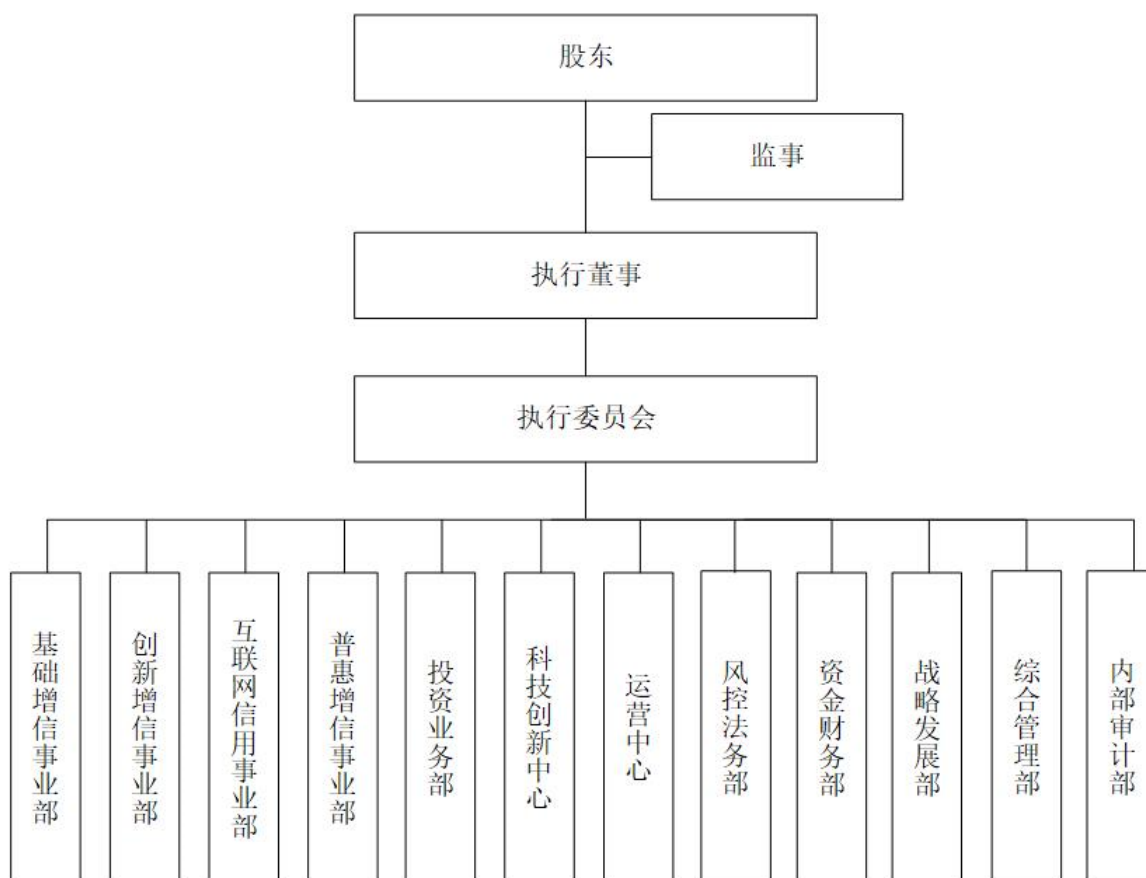
| 序号 | 主要一级子公司          | 持股比例 (%) |
|----|------------------|----------|
| 1  | 威海城投置业有限公司       | 100      |
| 2  | 威海城投资产管理有限公司     | 100      |
| 3  | 威海城投大垚工程管理有限公司   | 100      |
| 4  | 威海城投餐厨垃圾处理有限公司   | 100      |
| 5  | 威海城投商砼有限公司       | 100      |
| 6  | 威海市安通停车服务有限公司    | 100      |
| 7  | 威海城投物业服务有限公司     | 100      |
| 8  | 威海市经济适用房开发有限公司   | 100      |
| 9  | 威海市公园园林绿化有限公司    | 100      |
| 10 | 威海市公路勘察设计院有限公司   | 100      |
| 11 | 威海市乾元公路工程有限公司    | 100      |
| 12 | 威海天然居置业有限公司      | 100      |
| 13 | 威海威畅市政工程有限公司     | 100      |
| 14 | 威海市建筑工程质量检测站有限公司 | 100      |
| 15 | 威海和谐路桥检测技术有限公司   | 100      |
| 16 | 威海桃威铁路建设有限公司     | 100      |
| 17 | 威海市公共资产管理有限公司    | 100      |
| 18 | 威海城投交通工程咨询有限公司   | 100      |
| 19 | 威海市海创投资发展有限公司    | 70       |
| 20 | 瑞游（威海）旅游开发有限公司   | 100      |
| 21 | 山东永延康养发展有限公司     | 51       |
| 22 | 威海城投物资供应有限公司     | 100      |
| 23 | 威海市交通发展投资有限公司    | 100      |
| 24 | 威海城投星瀚能源有限公司     | 70       |
| 25 | 威海城市燃气集团有限公司     | 100      |



资料来源：公司提供

## 附二：中证信用增进股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

| 序号 | 股东名称                        | 持股数（万股）    | 持股比例（%） |
|----|-----------------------------|------------|---------|
| 1  | 东吴证券股份有限公司                  | 22,500.00  | 4.91    |
| 2  | 东方证券股份有限公司                  | 20,000.00  | 4.36    |
| 3  | 光大证券股份有限公司                  | 20,000.00  | 4.36    |
| 4  | 广发证券股份有限公司                  | 20,000.00  | 4.36    |
| 5  | 国泰君安证券股份有限公司                | 20,000.00  | 4.36    |
| 6  | 国投证券股份有限公司                  | 20,000.00  | 4.36    |
| 7  | 国元证券股份有限公司                  | 20,000.00  | 4.36    |
| 8  | 中泰证券股份有限公司                  | 20,000.00  | 4.36    |
| 9  | 中国人保资产管理有限公司                | 20,000.00  | 4.36    |
| 10 | 中国人民保险集团股份有限公司              | 20,000.00  | 4.36    |
| 11 | 中国太平洋人寿保险股份有限公司             | 20,000.00  | 4.36    |
| 12 | 前海金融控股有限公司                  | 20,000.00  | 4.36    |
| 13 | 佛山市顺德区新碧贸易有限公司              | 20,000.00  | 4.36    |
| 14 | 深圳市天图创业投资有限公司               | 20,000.00  | 4.36    |
| 15 | 珠海横琴中科白云中证股权投资合伙企业（有限合伙）    | 20,000.00  | 4.36    |
| 16 | 深圳市新沅投资企业（有限合伙）             | 22,280.00  | 4.86    |
| 17 | 深圳市沅禾投资企业（有限合伙）             | 16,720.00  | 3.65    |
| 18 | 嘉兴华懂投资合伙企业（有限合伙）            | 16,000.00  | 3.49    |
| 19 | 兴业证券股份有限公司                  | 10,000.00  | 2.18    |
| 20 | 恒生电子股份有限公司                  | 10,000.00  | 2.18    |
| 21 | 浙江永强集团股份有限公司                | 10,000.00  | 2.18    |
| 22 | 深圳天图兴鹏大消费产业股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 8,000.00   | 1.75    |
| 23 | 深圳市帕拉丁一期股权投资合伙企业（有限合伙）      | 8,000.00   | 1.75    |
| 24 | 鸿博股份有限公司                    | 6,500.00   | 1.42    |
| 25 | 珠海横琴零壹沃土九号投资合伙企业（有限合伙）      | 6,000.00   | 1.31    |
| 26 | 国信证券股份有限公司                  | 5,000.00   | 1.09    |
| 27 | 海通证券股份有限公司                  | 5,000.00   | 1.09    |
| 28 | 海城市平海投资合伙企业（有限合伙）           | 5,000.00   | 1.09    |
| 29 | 东方财富信息股份有限公司                | 5,000.00   | 1.09    |
| 30 | 北京万通新发展集团股份有限公司             | 5,000.00   | 1.09    |
| 31 | 深圳市普路通供应链管理股份有限公司           | 5,000.00   | 1.09    |
| 32 | 深圳市承信管理咨询合伙企业（普通合伙）         | 4,098.00   | 0.90    |
| 33 | 深圳金领域全球生物科技合伙企业（有限合伙）       | 4,000.00   | 0.87    |
| 34 | 北京康乐安投资管理中心（有限合伙）           | 3,500.00   | 0.76    |
| 35 | 深圳市君达瑞投资合伙企业（有限合伙）          | 1,000.00   | 0.22    |
| 合计 |                             | 458,598.00 | 100.00  |



资料来源：中证信用，中诚信国际整理

### 附三：威海城市投资集团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)           | 2021         | 2022         | 2023         |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金                   | 248,171.68   | 233,408.51   | 139,547.61   |
| 非受限货币资金                | 194,198.71   | 175,690.18   | 83,952.81    |
| 应收账款                   | 107,915.83   | 76,263.96    | 126,392.94   |
| 其他应收款                  | 220,433.72   | 123,451.67   | 136,824.82   |
| 存货                     | 1,006,691.80 | 1,459,249.21 | 1,604,034.77 |
| 长期投资                   | 312,668.23   | 360,047.98   | 387,998.87   |
| 在建工程                   | 285,547.00   | 325,450.56   | 359,368.54   |
| 无形资产                   | 174,715.83   | 157,983.62   | 142,777.40   |
| 资产总计                   | 2,920,022.18 | 3,659,481.98 | 3,946,370.19 |
| 其他应付款                  | 26,416.21    | 14,109.93    | 16,713.06    |
| 短期债务                   | 388,009.93   | 563,046.73   | 1,073,399.35 |
| 长期债务                   | 720,860.37   | 1,111,910.03 | 917,046.69   |
| 总债务                    | 1,108,870.29 | 1,674,956.76 | 1,990,446.03 |
| 负债合计                   | 1,280,769.61 | 1,884,758.73 | 2,135,340.74 |
| 利息支出                   | 38,240.24    | 44,245.21    | 69,135.36    |
| 经调整的所有者权益合计            | 1,639,252.56 | 1,774,723.25 | 1,811,029.45 |
| 营业总收入                  | 251,718.63   | 199,015.15   | 294,814.78   |
| 经营性业务利润                | 38,439.85    | 41,530.03    | 48,761.13    |
| 其他收益                   | 19,059.99    | 19,993.21    | 42,343.89    |
| 投资收益                   | -131.87      | 2,608.50     | 3,163.55     |
| 营业外收入                  | 422.90       | 40.67        | 221.49       |
| 净利润                    | 29,774.61    | 39,244.74    | 40,947.08    |
| EBIT                   | 34,167.83    | 48,298.76    | 52,835.61    |
| EBITDA                 | 83,835.00    | 99,626.34    | 105,726.54   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金         | 304,875.87   | 306,776.27   | 173,784.54   |
| 收到其他与经营活动有关的现金         | 50,527.08    | 56,918.00    | 61,753.02    |
| 购买商品、接受劳务支付的现金         | 290,046.68   | 485,849.55   | 294,562.27   |
| 支付其他与经营活动有关的现金         | 66,835.47    | 91,119.14    | 20,132.55    |
| 吸收投资收到的现金              | 13,956.00    | 750.00       | 563.74       |
| 资本支出                   | 67,321.42    | 76,141.20    | 80,208.40    |
| 经营活动产生的现金流量净额          | -22,871.88   | -228,434.68  | -113,653.29  |
| 投资活动产生的现金流量净额          | -366,629.30  | -303,902.26  | -220,855.57  |
| 筹资活动产生的现金流量净额          | 451,728.11   | 496,220.23   | 242,771.49   |
| 现金及现金等价物净增加额           | 62,226.93    | -36,116.70   | -91,737.36   |
| 财务指标                   | 2021         | 2022         | 2023         |
| 营业毛利率(%)               | 15.65        | 23.54        | 14.17        |
| 期间费用率(%)               | 6.28         | 9.82         | 9.05         |
| 应收类款项占比(%)             | 11.24        | 5.46         | 6.67         |
| 收现比(X)                 | 1.21         | 1.54         | 0.59         |
| 资产负债率(%)               | 43.86        | 51.50        | 54.11        |
| 总资本化比率(%)              | 40.35        | 48.55        | 52.36        |
| 短期债务/总债务(%)            | 34.99        | 33.62        | 53.93        |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | -0.60        | -5.16        | -1.64        |
| 总债务/EBITDA(X)          | 13.23        | 16.81        | 18.83        |
| EBITDA/短期债务(X)         | 0.22         | 0.18         | 0.10         |
| EBITDA 利息保障倍数(X)       | 2.19         | 2.25         | 1.53         |

注：1、中诚信国际根据威海城投提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，“--”表示不适用。

#### 附四：中证信用增进股份有限公司财务数据（合并口径）

| （金额单位：百万元）          | 2021      | 2022      | 2023      |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>资产</b>           |           |           |           |
| 货币资金（含存出担保保证金）      | 2,446.16  | 4,677.24  | 2,110.50  |
| 交易性金融资产             | 5,890.10  | 6,677.51  | 8,074.40  |
| 债权投资                | 5,048.32  | 2,473.79  | 2,586.79  |
| 长期股权投资              | 101.05    | 101.16    | 149.38    |
| 资产合计                | 14,139.19 | 14,685.11 | 13,649.68 |
| <b>负债及所有者权益</b>     |           |           |           |
| 短期借款                | 813.51    | 290.31    | 320.59    |
| 应付债券                | 2,275.63  | 3,058.46  | 2,689.74  |
| 风险准备金余额             | 435.18    | 593.74    | 603.63    |
| 负债合计                | 4,604.52  | 4,922.24  | 4,779.46  |
| 实收资本                | 4,585.98  | 4,585.98  | 4,585.98  |
| 资本公积                | 792.48    | 799.36    | 770.58    |
| 一般风险准备              | 292.22    | 349.66    | 438.32    |
| 所有者权益合计             | 9,534.67  | 9,762.87  | 8,870.21  |
| 少数股东权益              | 1,895.51  | 1,902.76  | 1,823.80  |
| <b>利润表摘要</b>        |           |           |           |
| 增信业务收入              | 610.65    | 708.14    | 677.31    |
| 提取风险准备金             | (124.07)  | (116.93)  | (13.04)   |
| 投资收益                | 457.71    | 319.65    | 254.89    |
| 业务及管理费 <sup>3</sup> | (668.68)  | (676.48)  | (692.35)  |
| 税金及附加               | (8.77)    | (9.67)    | (9.15)    |
| 营业利润                | 876.51    | 829.39    | 790.14    |
| 营业外收支净额             | 0.18      | (6.81)    | 1.16      |
| 税前利润                | 876.68    | 822.57    | 791.31    |
| 所得税费用               | (144.86)  | (110.31)  | (101.46)  |
| 净利润                 | 731.82    | 712.27    | 689.84    |
| <b>担保组合</b>         |           |           |           |
| 在保余额                | 64,305.49 | 54,336.00 | 50,140.96 |

<sup>3</sup> 为保持数据口径的可比性，2022 年业务及管理费包括业务及管理费用和研发费用。

## 附五：中证信用增进股份有限公司主要财务指标（合并口径）

|                  | 2021     | 2022     | 2023     |
|------------------|----------|----------|----------|
| <b>盈利能力(%)</b>   |          |          |          |
| 营业费用率            | 38.75    | 39.89    | 44.02    |
| 平均资产回报率          | 5.66     | 4.94     | 4.87     |
| 平均资本回报率          | 8.53     | 7.38     | 7.40     |
| <b>担保项目质量(%)</b> |          |          |          |
| 年内代偿额（百万元）       | 0.00     | 1.01     | 0.00     |
| 年内代偿率            | 0.00     | 0.01     | 0.00     |
| 累计代偿率            | 0.00     | 0.004    | 0.003    |
| 风险准备金/在保余额       | 0.68     | 1.09     | 1.20     |
| <b>资本充足性</b>     |          |          |          |
| 净资产（百万元）         | 9,534.67 | 9,762.87 | 8,870.21 |
| 净资产放大倍数(X)       | 6.74     | 5.57     | 5.65     |
| <b>流动性(%)</b>    |          |          |          |
| 高流动性资产/总资产       | 57.85    | 75.67    | 70.25    |
| 高流动性资产/在保余额      | 12.72    | 20.45    | 19.12    |

## 附六：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                                                                       |
|      | 资产负债率               | 负债总额/资产总额                                                                             |
|      | 总资本化比率              | 总债务/(总债务+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                                                 |
|      | 应收类款项占比             | (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额                                                     |
| 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-非经常性损益调整项 |
|      | EBIT（息税前盈余）         | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项                                                                |
| 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 利息保障倍数       | EBITDA/利息支出                                                                           |
|      | 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出                                                                    |

注：1、“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；2、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”；3、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。

## 附七：担保方基本财务指标的计算公式

| 指标     |           | 计算公式                                                       |
|--------|-----------|------------------------------------------------------------|
| 盈利能力   | 营业费用      | 销售费用+管理费用                                                  |
|        | 营业费用率     | 业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)                  |
|        | 平均资本回报率   | 净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]                              |
|        | 平均资产回报率   | 净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]                                    |
| 风险抵御能力 | 高流动性资产    | 货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产 |
|        | 经调整的所有者权益 | 所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项                              |
|        | 净资产放大倍数   | 在保余额/净资产                                                   |

## 附八：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(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。

| 信用增进公司等级符号 | 含义                                           |
|------------|----------------------------------------------|
| AAA        | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA         | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| A          | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB        | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| BB         | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。   |
| B          | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。   |
| CCC        | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。     |
| CC         | 受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。              |
| C          | 受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。                         |

注：1、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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



## 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