



威海蓝创建设投资有限公司 2025 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[2025]跟踪 0851 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

2025 年 6 月 23 日

本次跟踪发行人及评级结果	威海蓝创建设投资有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“18 威蓝专项债/PR 威蓝债”	AA
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	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，中诚信国际认为文登区及南海新区区域经济及财政实力保持增长状态，潜在的支持能力较强；威海蓝创建设投资有限公司（以下简称“威海蓝创”或“公司”）在推进南海新区基础设施建设过程中发挥重要作用，区域重要性较强，与文登区及南海新区政府关联性较高。同时，需关注公司短期偿债压力较大、资产流动性较弱、存在一定代偿风险及融资成本持续增长对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，威海蓝创建设投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。</p> <p>可能触发评级下调因素：区域环境恶化；公司地位下降，致使股东及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

- **地方经济实力较强且增长较快。**2024年文登区实现地区生产总值642.83亿元，比上年增长5.3%，较强的区域经济实力为公司提供了良好的外部环境。
- **有力的外部支持。**公司作为南海新区主要的基础设施建设及国有资产运营主体，股东及政府在资金注入及政府补助等方面对公司支持力度较大。

关注

- **短期偿债压力较大。**截至2024年末，公司总债务为122.86亿元，其中短期债务为61.06亿元，同时可用货币资金及银行授信较少，短期偿债压力较大。
- **资产流动性较弱。**公司资产主要以存货及国有企业的应收类款项为主，对公司资金形成较大占用，资产流动性偏弱。
- **存在一定代偿风险。**截至2024年末，公司对外担保余额占同期末净资产的比例为25.78%，其中对民营企业担保余额5.57亿元，考虑到目前宏观经济放缓，中小企业抗风险能力下降，公司或存在一定代偿风险。

项目负责人：唐 韵 ytang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘绍思 shsliau@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

威海蓝创（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	357.28	350.24	374.09
经调整的所有者权益合计（亿元）	163.61	174.22	182.25
负债合计（亿元）	193.67	176.02	191.84
总债务（亿元）	135.32	114.54	122.86
营业总收入（亿元）	20.38	17.31	16.10
经营性业务利润（亿元）	3.02	2.94	3.07
净利润（亿元）	3.23	2.82	2.28
EBITDA（亿元）	5.23	4.95	4.07
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	22.46	20.43	3.15
总资本化比率（%）	45.27	39.67	40.27
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.57	0.62	0.50

注：1、中诚信国际根据威海蓝创提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2023 年度审计报告及经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告整理，其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际将公司计入“长期应付款”和“其他非流动负债”中的有息债务计入“长期债务”核算；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，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

项目	威海蓝创	华安水务	华安国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	威海市文登区	潍坊市安丘市	潍坊市安丘市
GDP（亿元）	642.83	460.74	460.74
一般公共预算收入（亿元）	42.88	31.07	31.07
经调整的所有者权益合计（亿元）	182.25	96.06	142.56
总资本化比率（%）	40.27	34.92	17.03
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.50	1.43	2.07

中诚信国际认为，文登区与安丘市的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，但财务杠杆高于比较组平均水平；且公司 EBITDA 对利息的覆盖能力低于可比组平均水平，整体偿债能力有待提升。同时，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有强或很强的支持意愿。

注：1、华安水务系“安丘市华安水务有限公司”的简称；华安国资系“安丘市华安国有资产经营有限公司”的简称。2、威海蓝创采用 2024 年区域经济和财务数据，华安水务、华安国资均采用 2023 年区域经济和财务数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

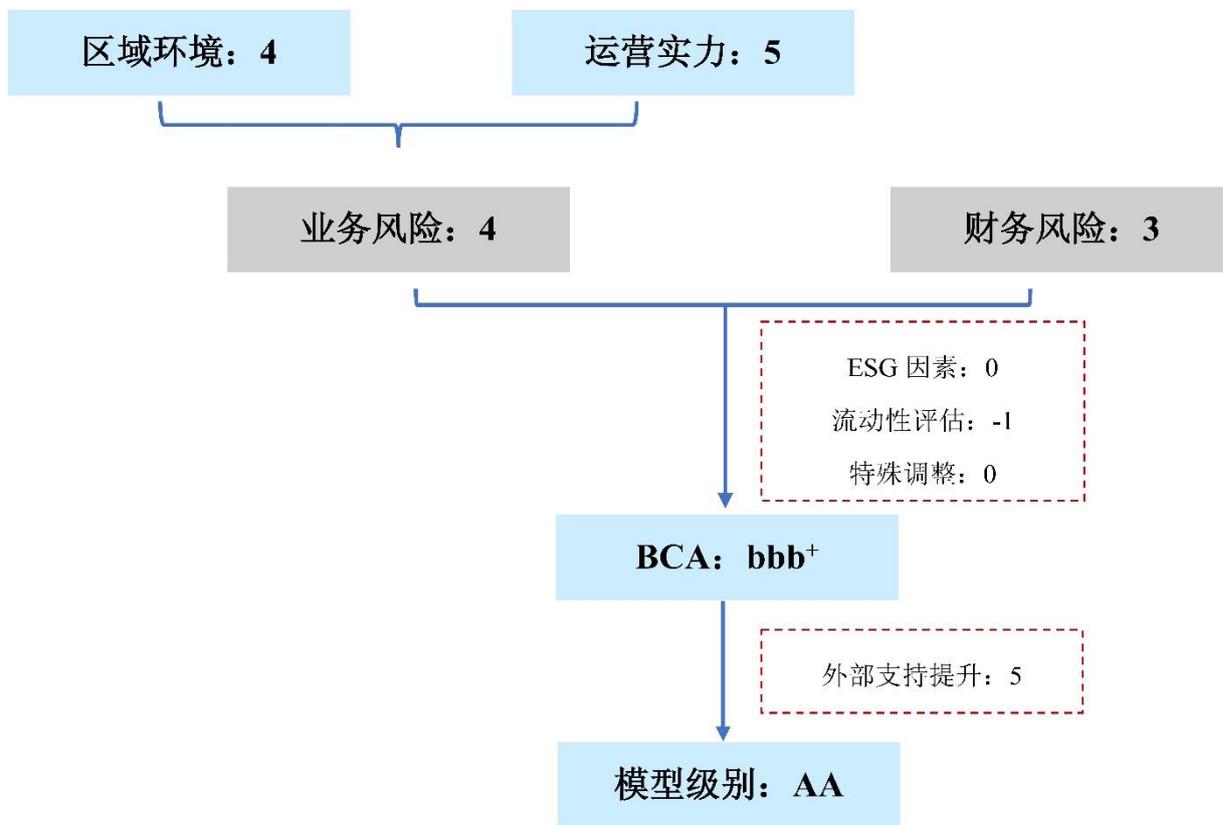
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
18 威蓝专项债 /PR 威蓝债	AA	AA	2024/06/19 至 本报告出具日	10/2	2018/10/11~2025/ 10/11	存续期的第 3 年至第 7 年末分别 偿还本金的 20%

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
威海蓝创	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/19 至本报告出具日

● 评级模型

威海蓝创建设投资有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

调整项: 当期流动性评估对企业基础信用等级下调 1 个子级，其他状况无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为，文登区政府具备较强的支持能力，同时对公司有较强的支持意愿，主要体现在文登区的区域地位，以及较强的经济财政实力；威海蓝创作为文登区重要的基础设施建设开发与国有资本运营主体，成立以来持续获得政府在专项资金拨付、运营补贴、资产注入等方面的大力支持，具备较高的重要性，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。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

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度，中国经济延续去年四季度以来的筑底企稳态势，实际 GDP 同比增长 5.4%，名义 GDP 同比增长 4.59%，名义 GDP 增速依然低于实际增速。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。政策环境方面，2025 年基建行业相关政策预计延续“控增化存”主基调，持续推进存量政策逐步落实，动态调整增量政策适时出台，基建行业债务风险整体仍相对可控；“化债与发展并重”的工作思路下，新的投资空间或可打开，基建企业仍有望在重点投资领域及产业投资方面发力，且需更加关注投资效益。同时应关注，化债走向纵深面临的融资渠道继续收紧，基建债“资产荒”或将持续；基建企业基本面改善之前，仍需警惕非标置换进度及负面舆情演绎趋势；基建企业转型后带来的政企关系变化影响亦需持续关注。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，

报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，

报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/creditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，文登区矿产及旅游资源丰富，具有交通优势，近年来文登区各项经济指标均排在威海市下辖各区县中第二位，2024 年一般公共预算收入继续小幅上升，政府性基金收入亦有所增长，2024 年区域城投融资仍呈净流出，再融资环境一般，潜在的支持能力较强。

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，矿产及旅游资源丰富，文登区陆、海、空立体交通设施完备，交通优势为区域经济发展提供了较为有力的支撑，近年来文登区各项经济指标均排在威海市下辖各区县中第二位。2022 年由于受减税降费政策等影响，文登区一般公共预算收入有所下滑，2023 年以来一般公共预算收入持续小幅上升，财政平衡率亦有所提升；同时，受土地市场行情等影响，2023 年政府性基金收入降幅较大，2024 年政府性基金收入略有回升。再融资环境方面，文登区广义债务率处于全国中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，但近年来非标占比呈增长趋势，且债券市场发行利差呈扩大趋势，2024 年区域城投融资仍呈净流出，发债主体未出现债务违约事件但偶有负面舆情发生，整体再融资环境一般。

表 1：近年来文登区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	509.03	525.30	642.83
GDP 增速（%）	1.5	6.3	5.3
人均 GDP（万元）	9.87	10.42	11.75
固定资产投资增速（%）	-13.70	6.00	5.1
一般公共预算收入（亿元）	40.34	41.29	42.88
政府性基金收入（亿元）	126.40	28.87	47.45
税收收入占比（%）	62.70	60.49	53.70

公共财政平衡率 (%)	54.15	53.93	58.54
直接债务率 (%)	83.41	162.98	145.85

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；

资料来源：文登区财政局，中诚信国际整理

南海新区核心起步区位于山东省威海市文登区南部，是国家战略山东半岛蓝色经济区重点建设的海洋经济新区之一，重点发展高端装备制造、新材料、海洋生物医药、新信息等产业集群。南海新区管委会为市委、市政府的派出机构，但南海新区财政收入支出仍纳入威海市文登区统计范围，与文登区共享金库。

目前，南海新区基础设施建设进入加速期。其中，南海新港一期已达到运营条件，香水河滨河公园、蓝湖休闲区景观、北京交通大学威海校区、山东铝业职业学院、威海南海新区职业培训中心和南海高中已投入使用，香水河大桥、南海客运站、莱荣高铁威海南海站等工程已投入使用。此外，南海新区内已有中硼科技、联合影像、天润曲轴南海产业园、电子信息产业园、半导体产业园、三角轮胎产业园、蓝色创业谷等 50 多个大型项目进驻，形成了蓝色产业蓬勃发展的良好势头。目前，区内 30 余项省市县重点项目快速推进，进一步提升了城市基础设施建设的覆盖水平。

运营实力

中诚信国际认为，作为文登区及南海新区主要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司仍负责南海新区范围内的基础设施建设、供热等职能，同时经营小额贷款和物业管理等业务；公司承担的职能较为稳定，业务模式近年来未发生变化，业务稳定性较强，但基础设施建设板块及自营板块在建及拟建项目均数量有限，可持续性不佳，且自营项目未来的平衡情况值得关注。

表 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务板块	2022			2023			2024		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目	16.94	83.15	8.40	15.54	89.80	8.10	14.53	90.26	6.36
物业管理	0.10	0.50	78.54	-	-	-	-	-	-
小贷业务	0.62	3.03	100.00	0.72	4.14	100.00	0.62	3.87	100.00
餐饮及物业管理	0.02	0.08	-272.59	0.12	0.71	37.70	0.12	0.76	48.80
供暖业务	1.79	8.79	-64.45	0.82	4.74	-210.26	0.79	4.89	-217.21
其他	0.90	4.44	17.31	0.11	0.62	-76.68	0.03	0.21	-361.51
合计	20.38	100.00	5.31	17.31	100.00	1.25	16.09	100.00	-1.41

注：公司其他收入主要系租赁收入，其中 2022~2024 年建筑设备租赁收入分别为 0.86 亿元、0.02 亿元和 0 元，设备租赁收入持续下降，但由于折旧及维护成本较大，使得其他业务亏损持续扩大；公司自 2023 年起将物业管理收入计入餐饮及物业管理收入中。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内，公司仍作为文登区及南海新区重要的基础设施投资建设主体，主要负责南海新区内的基础设施建设工作。公司工程项目分为两种业务模式，跟踪期内未发生变化。其中，第一种模式下，公司与南海新区财政局签订城市基础设施建设协议；第二种模式下，公司与股东方文登金海建设投资有限公司¹（以下简称“金海建设”）或威海新城控股集团有限公司²（以下简称“威海新城控股”）签订委托代建协议。项目建设资金均为自筹，项目建成后委托方按照项目协议约定的加成比例支付公司项目回购款项，两种模式下加成比例分别为 20%

¹ 文登金海系文登区国有资产管理局下属子公司，是威海蓝创第一大股东。

² 威海新城控股系威海南海新区财政审计局全资子公司。

和 10%。从业务开展情况来看，跟踪期内，受到结算进度以及人工和材料成本增加影响，公司工程项目收入及毛利率持续下降。第一种模式下 2024 年无新增已完工项目，前期已完工的蓝创大厦、园区路网二期和南海高级中学项目已全部回款完毕。截至 2024 年末，该模式下暂无在建和拟建项目。同期末，公司第二种业务模式下已完工项目数量较多，跟踪期内新完工项目为美丽乡村项目、国际商务中心、棚户区改造前岛社区和南海新区绿化工程等，已完工项目中 2021 年及以后完工项目存在回款滞后情况，2024 年公司仅收到棚户区改造东浪暖社区及观海三期项目回款 5.74 亿元。公司在建项目已接近尾声，但投资进度放缓，拟建项目尚有一定投资需求，后期仍面临一定资本支出压力。

表 3：截至 2024 年末公司主要已完工委托代建项目情况（亿元）

项目名称	项目建设期	加成比例	总投资	已确认收入	实际到位回款	委托方
蓝创大厦	2012.03-2016.03	20%	3.35	4.01	4.01	南海新区财政局
园区路网二期	2013.03-2016.03	20%	5.61	6.74	6.74	南海新区财政局
南海高级中学	2013.03-2016.03	20%	3.70	4.44	4.44	南海新区财政局
小计	-	-	12.66	15.19	15.19	-
南海新区填方土方工程项目	2015.01-2017.12	17%	3.49	4.07	4.07	金海建设
金花河流域综合整治工程	2014.10-2016.09	-	1.20	1.29	1.29	金海建设
艺术馆	2016.05-2019.09	10%	1.84	2.01	2.01	金海建设
威海南海新区高校联盟科创城	2017.03-2019.12	10%	8.77	9.62	9.62	金海建设
蓝色家园	2015.06-2020.04	10%	6.84	7.47	7.47	金海建设
富康小区	2015.09-2021.12	10%	1.75	1.91	1.91	金海建设
挡潮闸	2015.03-2021.12	10%	2.85	3.11	3.11	金海建设
中铝职业教育园一期工程项目	2017.02-2021.12	10%	8.54	9.32	2.18	金海建设
棚户区改造东浪暖社区及观海三期项目	2020.04-2022.12	10%	15.52	16.94	12.83	金海建设
南海新区棚户区改造项目-紫草泊社区	2017.05-2020.12	10%	10.67	11.65	11.65	金海建设
北京交通大学威海分校项目二期项目	2014.12-2021.12	10%	2.17	2.38	1.66	金海建设
威海南海商务中心	2014.12-2023.12	10%	3.86	4.02	-	金海建设
南海新区前岛片区棚户区改造	2019.09-2023.12	10%	5.92	6.42	-	金海建设
南海新区美丽乡村	2019.07-2023.12	10%	13.42	14.44	5.54	威海新城控股
国际商务中心	2014.12-2023.12	10%	0.15	0.16	-	金海建设
南海新区绿化工程	2024.01-2024.12	10%	4.71	5.03	-	金海建设
威海南海新区新型社区项目	2014.12~2023.12	10%	46.58	51.02	51.02	金海建设
小计	-	-	138.28	150.86	114.36	-
合计	-	-	150.94	166.05	129.55	-

注：南海新区美丽乡村项目、南海新区前岛片区棚户区改造项目（即 2019 年棚户区改造项目）均已经签订代建协议，按代建模式结算。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年末公司主要在建委托代建项目情况（亿元）

项目名称	项目建设期	加成比例	计划总投资	已投资	已确认收入	实际回款	委托方
北京交通大学校区	2014.12~2025.12	10%	27.25	8.99	7.16	6.44	金海建设
威海市消防救援支队训练基地建设项目	2023-2025	10%	2.19	1.91	0	0	金海建设
半导体产业园	2019-2026	10%	7.70	8.13	0	0	金海建设
环海路工程	2017-2026	10%	5.04	5.02	0	0	金海建设
合计	-	-	42.18	24.05	7.16	6.44	-

注：1、上表总投资额为项目立项时批复数据，后续在建设过程中实际投资数额存在一定偏差。2、公司存货的开发成本科目中，除上述项目外，其他基础设施建设项目约 64 个，已投资金额合计约 40.86 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2024 年末公司主要拟建委托代建项目情况（亿元）

项目名称	项目建设期	加成比例	计划总投资	委托方	项目状态
威海南海新区低空产业园基础设施改造提升项目	2024-2026	10%	5.01	金海建设	已立项
威海南海新区电竞产业基地基础设施提升项目	2024-2026	10%	3.69	金海建设	已立项
合计	-	-	8.70	-	-

注：表内建设周期立项时预计建设周期，实际工期存在延迟。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自建自营板块，跟踪期内，公司自营板块业务主体及业务模式均未发生变化，其根据南海新区政府的规划，作为业主方承建南海新区内的产业园、教育园等建设项目，完工后将由公司通过对外出租、出售及自主运营等方式实现资金回流。从业务开展情况来看，跟踪期内，公司主要的自营项目均处于在建状态，已完工项目系新能源汽车配件仓储项目，截至 2024 年末，新能源汽车配件仓储项目可供出租面积为 88,272 平方米，已出租面积为 14,400 平方米，出租率由 2023 年末的 6.46% 上升至 2024 年末的 16.31%，目前承租人为威海博煜新材料科技有限公司、山东德瑞博新能源汽车制造有限公司，租金标准仍为 6.5 元/平方米/月，2024 年实现租金收入 10.90 万元，受到 2023 年末开票收入于 2024 年冲回以及年内出租率波动影响，2024 年租金收入降幅较大；已完工项目出租率及租金收入均较低，需关注后续出租及租金回款情况；跟踪期内，公司在建自营项目投资均已接近尾声，无新增在建项目，需关注未来项目运营情况。

表 6：截至 2024 年末在建公司自营项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	预计总投资	已投资	项目类型	经营方式
华山金岭产业园	2016.06-2022.09	12.98	17.11	标准化厂房、配套商业、停车场	租售并举
城市停车场	2017.08-2022.12	8.63	10.05	配套商业、停车场	租赁
蓝色创业谷	2015.07-2022.06	6.05	8.26	办公楼、配套商业、餐饮	租赁、餐饮
合计	-	27.66	35.42	-	-

注：表内建设周期以及总投资为项目开工时预计建设周期和总投资额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块，公司小额贷款业务仍由子公司威海蓝创小额贷款有限公司（以下简称“蓝创小贷”）负责。蓝创小贷成立于 2015 年 11 月，注册资本及实缴资本均为 5 亿元，放贷对象基本为公司工程建设业务关联方，并要求被担保对象提供土地、房产、设备及股权等作为抵质押物。截至 2024 年末，公司存量客户 70 户，贷款余额 6.84 亿元，规模较上年末略有下降，贷款利率区间为 4.75~15.40%，其中计提坏账准备 0.70 亿元。2024 年，公司实现放贷利息收入 0.62 亿元，收入较上年下降 13.89%。

供暖业务仍由子公司威海蓝创供热有限责任公司（以下简称“蓝创供热”）运营，主要负责南海新区内的居民及企业供暖和配套工程建设，在区域内具有垄断优势，经营较为稳定。2024 年，公司实现供暖及配套工程收入 0.79 亿元，同比下降 3.66%。由于公益性较强，近年来供暖业务亏损严重，2024 年公司该业务收到政府补贴 1.89 亿元。

公司物业管理业务仍由子公司威海蓝创事务管理有限公司负责，运营内容主要是向蓝创大厦和高校联盟科创城内各企业提供餐饮、房屋租赁和会议服务等，2024 年实现餐饮及物业管理收入 0.12 亿元，同比增长 9.09%。

公司建筑设备租赁业务仍由子公司蓝盛建筑科技（威海）有限公司（以下简称“蓝盛建筑”）负责。蓝盛建筑主要从事附着式升降脚手架、铝合金模板、建筑模板、护栏板等建筑设备租赁与

销售业务，自外部采购建筑设备后对外出租实现收入。跟踪期内，主要承租方为河北盛卓建筑设备制造有限公司（以下简称“盛卓建筑”），盛卓建筑亦为蓝盛建筑第二大股东。双方按照项目及不同建筑设备签署租赁合同，根据项目施工进度确认收入。受房地产市场行情影响，公司设备租赁收入规模持续下降，2022~2024 年，公司设备租赁收入分别为 0.86 亿元、0.02 亿元和 0 元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府的持续支持，公司所有者权益有所增长，资本实力中等；但受股东方资金占用影响，公司应收类款项规模较大，削弱了资产的流动性及收益性；跟踪期内随债务规模上升，公司财务杠杆率有所上升，同时公司经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力较弱。

资本实力与结构

公司资产由传统基建业务形成的应收类款项及存货等构成，同时有一定规模的长期股权投资等资产，呈现以流动资产为主的资产结构。2024 年以来随着公司基础设施建设项目持续投入，资产规模整体同比增长 6.81%。公司存货主要由未结算的城市基础设施建设项目以及土地使用权，截至 2024 年末，公司未结算基建项目 88.57 亿元，同比下降 2.17%，由于部分项目建设年限较长，仍需关注后续结算进度；同期末，土地使用权金额为 79.50 亿元，同比增长 4.47%，均已完成土地权证办理，均由公司及下属子公司以招拍挂形式取得，以商住地为主，公司土地未来拟通过对外转让、项目建设和合作开发等方式获取收益。公司应收类款项主要系应收账款及其他应收款，应收账款主要系应收股东方金海建设工程项目款 29.50 亿元和应收威海新城控股工程项目款 9.17 亿元，占比分别为 74.68%和 23.20%；其他应收款主要系应收股东方金海建设往来款 31.11 亿元，占比为 39.24%，股东方金海建设对公司资金占用情况仍较为严重。此外，公司按照账龄及单项对其他应收款计提 2.44 亿元，主要系应收民企款项，上述应收类款项未来收回情况需关注。公司长期股权投资主要系对联营企业投资，其中对威海雅蓝投资开发有限公司³（以下简称“雅蓝投资”）投资金额为 43.99 亿元，主要系公司于 2018 年 4 月 29 日与广州番禺雅居乐房地产开发有限公司签订投资建设协议，以项目地块土地使用权作价出资成立项目公司雅蓝投资，公司认缴 1,520 万元，持股比例为 15.2%，土地使用权评估价值超出认缴注册资本的溢价部分一次性计入雅蓝投资的资本公积；雅蓝投资目前存在较多负面舆情，2024 年雅蓝投资在权益法下确认的投资损益为-498.47 万元，需关注未来投资款回收情况。此外，公司仍有一定规模货币资金，但受限比例仍较高受限比例，为 91.11%，可用货币资金有限。总体来看，公司资产具备一定收益性，但基建项目成本较大，流动性不足，整体资产质量较低。

跟踪期内，公司债务规模有所上升，短期债务占比随着债券融资陆续到期而有所上升，几乎与长期债务占比持平，存在较大短期偿债压力。此外，跟踪期内，公司其他应付款亦有所增长，截至 2024 年末公司其他应付款 53.67 亿元，同比增长 15.12%，主要系对威海城市投资集团有限公司（12.50 亿元）、威海文旅发展集团有限公司（4.65 亿元）等市属国企的往来款。跟踪期内，公司及子公司蓝创供热将南海新区财政审计局拨付的专项资金 3.72 亿元转为资本公积，同时南

³ 雅蓝投资近 1 年存在 8 条限制高消费记录、5 条被执行人记录、9 起终本案件（未履行总金额 1,183.02 万元）、票据持续逾期（逾期金额 3,619.37 万元）。

海新区财政审计局向公司注入财政资金 2.04 亿元计入资本公积，公司资本公积保持增长，带动经调整的所有者权益⁴增长，叠加债务规模上升影响，公司整体财务杠杆水平略有上升。

表 7：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型		金额	1 年以内	1 年以上
银行借款	项目贷、流贷等	37.36	11.85	25.51
债券融资	中期票据、公司债等	60.16	41.71	18.45
应付票据		4.03	4.03	-
其他	信托、租赁、理财直融、债权融资计划、保理等	21.32	3.48	17.84
合计	--	122.86	61.06	61.80

注：数据由于四舍五入存在尾差。

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

公司经营活动净现金流受基础设施建设板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，其他与经营活动有关的现金收支主要系往来款，跟踪期内基础设施建设已完工项目回款计入收到其他与经营活动有关的现金流，使得当年收现比亦大幅下降至 0.08 倍，当期经营活动净现金流亦下降但仍呈净流入状态，公司整体获现能力较差，2024 年对利息的保障能力较弱。公司投资活动主要为自营自建项目等投资支出，仍保持小幅净流出；跟踪期内，公司偿债规模较大，当期筹资活动呈小幅规模净流出状态。2024 年，公司基础设施建设项目确认收入有所下降，使得利润总额随之下降，EBITDA 同比下降，对利息的保障能力亦随之下降，覆盖水平依然较低。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024
货币资金	7.71	4.12	5.31
应收账款	32.22	30.93	39.47
其他应收款	74.66	74.63	79.36
存货	76.11	162.80	168.08
合同资产	91.71	-	-
资产总额	357.28	350.24	374.09
经调整的所有者权益合计	163.61	174.22	182.25
总债务	135.32	114.54	122.86
短期债务占比	54.72	29.08	49.70
资产负债率	54.21	50.26	51.28
总资本化比率	45.27	39.67	40.27
经营活动产生的现金流量净额	22.46	20.43	3.15
投资活动产生的现金流量净额	-1.14	-1.52	-0.72
筹资活动产生的现金流量净额	-21.36	-18.66	-2.44
收现比	0.51	1.10	0.08
EBITDA	5.23	4.95	4.07
EBITDA 利息覆盖倍数	0.57	0.62	0.50
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.46	2.55	0.39

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产占当期末总资产的 14.58%，主要为用于借款及对外担保抵押的土地使用权以及用于承兑汇票保证金、信用证保证金及定期存单质押受限货币资

⁴经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

金，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额占同期末净资产的比例为 25.78%⁵，其中，民企担保余额 5.57 亿元，对民营企业担保主要是对工程施工方在公司对其应付工程款额度内提供的担保，但考虑到民营企业经营风险较大，被担保企业众多，公司仍面临一定代偿风险。截至 2024 年末，公司不存在重大未决诉讼。

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 2025 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。但是，公司存在关注类贷款余额（0.85 亿元）及对外担保余额（1.13 亿元），贷款银行均系山东文登农村商业银行股份有限公司（以下简称“农商银行”），其中对外担保的借款人系威海盛乾新材料有限公司及威海南海新区靖唯土石方工程有限公司。根据农商银行出具的证明文件，其信贷系统自动将借新还旧业务划入关注类，上述借款人均未出现欠款情况。

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，经流动性评估对公司基础信用评估等级下调 1 个子级，并认为 ESG、特殊事项等对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

截至 2024 年末，公司可动用账面货币资金为 0.47 亿元，规模较小，较难为公司日常经营、投资支出及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2024 年末，公司银行授信总额为 65.48 亿元，尚未使用授信额度为 21.39 亿元，备用流动性一般。作为南海新区主要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司可持续获得政府一定规模的资金支持以及区域内企业拆借款。公司目前正在积极拓展银行授信融资渠道，但需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于债务的还本付息以及工程代建、自营项目的建设投入。公司债务到期较为集中，截至 2024 年末，公司未来一年的到期债务约 61.06 亿元，公司到期债务主要依靠往来款拆借及借新还旧滚续。考虑到公司未来能够收到一定规模基础设施建设项目回款，公司流动性仍有一定缺口，未来一年流动性覆盖不足，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任，但对下属子公司的管控有待提升。

环境方面，公司在环境管理、资源管理、可持续发展、排放物管理、环境争议事件管理等方面表现较好，高于行业平均水平。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故

⁵ 公司对外担保具体情况见附三。

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。同时，公司在社会争议事件管理、社会贡献方面也表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司制定了较为健全的治理架构和管理体系，并建立了相应制度。根据公开信息披露，公司子公司中基南海科教城（山东）有限公司存在 1 条被执行人记录，被执行总金额 430.53 万元，系因与同方股份有限公司的工程合同款纠纷；公司子公司威海睿芯通量智能计算有限公司存在 1 条被执行人记录，被执行总金额 424.83 万元，系因与北京中科通量科技有限公司的工程合同款纠纷，需关注上述事项后续进展情况。

外部支持

跟踪期内，文登区是国家发展战略山东半岛蓝色经济区和中韩自贸区地方经济合作示范区的核心区域，矿产资源丰富，且是中国优秀旅游城市。文登区陆、海、空立体交通设施完备，交通优势为区域经济发展提供了较为有力的支撑。南海新区核心起步区位于山东省威海市文登区南部，是国家战略山东半岛蓝色经济区重点建设的海洋经济新区之一。公司维持区域重要性，实际控制人为南海新区管委会，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得专项资金拨付、运营补贴、资产注入等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2024 年公司获得南海新区财政局拨付专项资金和财政资金分别为 3.72 亿元和 2.04 亿元；同期，公司获得政府各项补贴合计 4.91 亿元。综上，跟踪期内文登区政府具备较强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

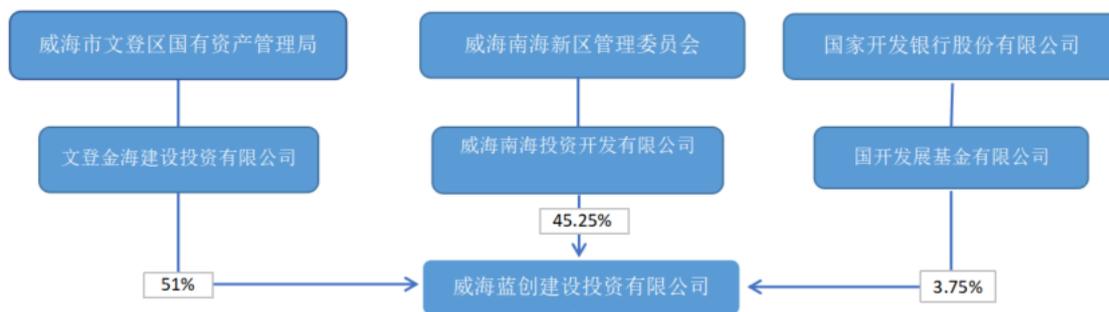
“18 威蓝专项债/PR 威蓝债”募集资金 10 亿元，其中 6.00 亿元用于威海南海新区城市停车场建设项目，4.00 亿元用于补充流动资金，截至目前，均已按用途使用。

威海南海新区城市停车场建设项目预计总投资 89,328 万元，全部为固定资产投资。其中：工程费用 61,956 万元，工程建设其他费用 12,706 万元，预备费 7,466 万元，建设期利息 7,200 万元。项目规划建设 12 处停车场，其中，有 5 处停车场同时有地面停车场及地下停车场。截至 2024 年末，威海南海新区城市停车场建设项目已投资 10.05 亿元，尚需投资预计 0.45 亿元，目前处于外部装修状态，项目预计于 2025 年完工。

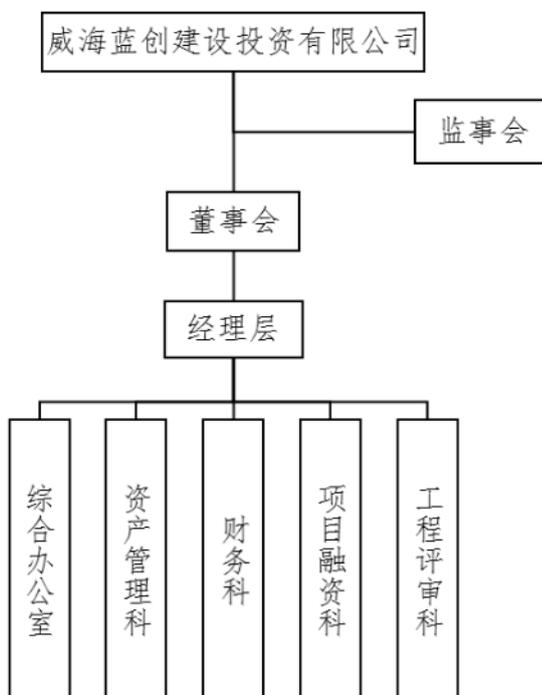
“18 威蓝专项债/PR 威蓝债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位较为稳定，业务稳定性较强，但可持续性不佳，整体业务竞争力较弱；公司整体债务规模上升，且债务到期较为集中，考虑到公司外部支持有力，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持威海蓝创建设投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“18 威蓝专项债/PR 威蓝债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：威海蓝创建设投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）


全称	简称	持股比例	截至 2024 年末			2024 年	
			总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	资产负债率	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
威海创博置业有限公司	创博置业	100.00%	3.27	2.03	37.98%	-	-0.01
威海蓝创事务管理有限公司	蓝创事务	100.00%	0.17	-0.79	564.71%	0.12	-0.04
中安南海（山东）贸易有限公司	中安南海	100.00%	5.82	0.01	99.82%	-	-0.05
中基南海科教城（山东）有限公司	南海科教城	100.00%	28.60	5.14	82.03%	0.008	-0.17
威海蓝创小额贷款有限公司	蓝创小贷	100.00%	8.66	7.68	11.32%	0.62	0.42
威海蓝创供热有限责任公司	蓝创供热	100.00%	23.84	10.08	57.72%	0.79	0.16
威海睿芯通量智能计算有限公司	睿芯通量	100.00%	2.59	-0.004	100.15%	-	-0.005
蓝盛建筑科技（威海）有限公司	蓝盛建筑	51.00%	2.22	1.99	10.36%	-	-0.17
威海蓝鼎新企业管理有限公司	蓝鼎新管理	100.00%	2.46	0.000009	100.00%	-	0.000009
威海华航房地产开发有限公司	威海华航	100.00%	3.34	0.29	91.27%	-	-0.007
威海创博置业有限公司	创博置业	100.00%	3.27	2.03	37.98%	-	-0.01



资料来源：公司提供

附二：威海蓝创建设投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	77,135.58	41,161.34	53,123.10
非受限货币资金	2,250.08	4,741.34	4,723.10
应收账款	322,246.06	309,342.36	394,749.29
其他应收款	746,583.60	746,302.80	793,621.45
存货	761,056.86	1,628,008.21	1,680,762.45
长期投资	541,669.21	540,849.71	543,107.97
在建工程	11,720.10	10,687.82	7,091.65
无形资产	1,661.65	4,838.68	4,710.63
资产总计	3,572,781.29	3,502,355.43	3,740,924.63
其他应付款	473,077.29	466,212.50	536,659.61
短期债务	740,497.04	333,088.01	610,614.76
长期债务	612,744.57	812,272.61	617,975.26
总债务	1,353,241.61	1,145,360.62	1,228,590.02
负债合计	1,936,725.95	1,760,196.16	1,918,423.43
利息支出	91,464.39	80,090.65	81,142.16
经调整的所有者权益合计	1,636,055.34	1,742,159.27	1,822,501.20
营业总收入	203,751.49	173,105.51	160,951.83
经营性业务利润	30,165.81	29,436.79	30,665.26
其他收益	39,409.15	45,452.10	49,054.35
投资收益	1,461.37	-234.51	530.65
营业外收入	700.09	160.37	119.77
净利润	32,320.36	28,196.73	22,840.39
EBIT	48,128.19	44,312.69	34,949.64
EBITDA	52,298.36	49,472.51	40,658.18
销售商品、提供劳务收到的现金	103,018.52	189,911.18	12,575.89
收到其他与经营活动有关的现金	1,331,499.70	517,239.53	329,083.93
购买商品、接受劳务支付的现金	217,779.45	40,174.91	247,513.98
支付其他与经营活动有关的现金	995,883.04	455,163.89	55,667.83
吸收投资收到的现金	34,633.20	74,643.20	
资本支出	14,185.73	15,763.58	8,433.18
经营活动产生的现金流量净额	224,643.61	204,278.60	31,526.69
投资活动产生的现金流量净额	-11,438.55	-15,178.58	-7,160.80
筹资活动产生的现金流量净额	-213,647.27	-186,608.76	-24,384.13
现金及现金等价物净增加额	-442.20	2,491.26	-18.24
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	5.31	1.25	-1.41
期间费用率（%）	9.18	9.76	9.08
应收类款项占比（%）	29.92	30.14	31.77
收现比（X）	0.51	1.10	0.08
资产负债率（%）	54.21	50.26	51.28
总资本化比率（%）	45.27	39.67	40.27
短期债务/总债务（%）	54.72	29.08	49.70
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.46	2.55	0.39
总债务/EBITDA（X）	25.88	23.15	30.22
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.15	0.07
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.57	0.62	0.50

注：1、中诚信国际根据威海蓝创提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2023 年度审计报告及经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告整理，其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际将公司计入“长期应付款”和“其他非流动负债”中的有息债务计入“长期债务”核算；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，特此说明。

附三：威海蓝创建设投资有限公司对外担保明细（截至 2024 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	威海南海投资开发有限公司	国企	177,172.63
2	威海南海新区水务有限公司	国企	80,542.00
3	文登金海建设投资有限公司	国企	64,505.00
4	威海蓝创进出口有限公司	国企	42,424.00
5	威海恒蓝控股集团有限公司	国企	8,000.00
6	威海新领域新型材料科技有限公司	国企	6,000.00
7	山东昆崙电缆有限公司	国企	5,950.00
8	威海盛乾新材料有限公司	国企	5,870.00
9	威海鹏祥建筑工程有限公司	国企	5,600.00
10	威海南海港务有限公司	国企	5,546.55
11	威海南海新区靖唯土石方工程有限公司	民企	5,235.00
12	威海市珺祥市政工程有限公司	民企	4,682.00
13	威海胶特农业生态科技有限公司	国企	4,600.00
14	威海安屯尼智能电子科技有限公司	民企	3,000.00
15	威海南海新能源材料有限公司	国企	3,000.00
16	威海市景翔果蔬专业合作社	民企	2,544.00
17	威海市珺祥土石方工程有限公司	民企	2,433.00
18	文登诚远广告装饰有限公司	民企	1,909.00
19	威海浩翔建筑材料有限公司	民企	1,900.00
20	威海圣海建筑工程有限公司	民企	1,699.00
21	威海瑞升市政工程有限公司	民企	1,586.00
22	山东荣泰建筑工程集团有限公司威海分公司	民企	1,499.00
23	威海鸿荣广告策划有限公司	民企	1,199.00
24	威海南海新区万和建筑工程有限公司	民企	1,086.00
25	威海辉腾土石方工程有限公司	民企	1,066.00
26	威海市三川交通设施有限公司	民企	1,041.00
27	威海德辰贸易有限公司	国企	1,000.00
28	威海南海燃气热电有限公司	国企	1,000.00
29	威海南海碳材料有限公司	国企	1,000.00
30	威海市碧海逸林度假酒店有限公司	国企	1,000.00
31	威海泰跃建筑工程有限公司	民企	999.00
32	山东鸿荣装饰股份有限公司	民企	997.00
33	威海盛跃市政工程有限公司	民企	987.00
34	威海怡海海洋生物科技有限公司	民企	987.00
35	威海市文登区小观卫生院	国企	985.00
36	威海润泰岩土工程有限公司	民企	947.00
37	威海峻铭道路工程部	民企	946.00
38	威海佳威装饰工程有限公司	民企	910.00
39	江苏东晟新诚建设集团有限公司威海分公司	民企	899.00
40	威海市文城建设集团有限公司第一分公司	民企	877.00
41	威海云盟电子商务集团有限公司	民企	839.00
42	威海汇海建筑工程有限公司	民企	817.00
43	威海润丰建筑基础工程有限公司	民企	797.00
44	威海华璐建筑工程有限公司	民企	750.00
45	威海市文登区朋源土石方工程有限公司	民企	750.00

46	威海市丽锦园林工程有限公司	民企	699.00
47	威海市文登区信诺农田管理专业合作社	民企	697.00
48	威海市正峰土石方工程有限公司	民企	696.00
49	威海祥煜建筑工程有限公司	民企	676.00
50	威海恒晖建设工程有限公司	民企	600.00
51	威海家家福建材销售有限公司	民企	579.00
52	威海朋源石化有限公司	民企	550.00
53	威海博洋安装工程有限公司	民企	499.00
54	威海市三和织针有限公司	民企	497.00
55	威海宇睿土石方工程有限公司	民企	437.00
56	文登事万嘉广告有限公司	民企	399.00
57	威海东幸土石方工程有限公司	民企	397.00
58	威海市普阳外墙保温队	民企	397.00
59	威海市源美房屋修缮队	民企	397.00
60	文登市万嘉广告有限公司	民企	397.00
61	威海乐程建筑配套工程服务部	民企	393.00
62	威海浩明市政工程有限公司	民企	349.00
63	威海弘道文化传媒有限公司	民企	344.00
64	威海永利电力工程有限公司	民企	297.00
65	山东圣平新能建设工程有限公司	民企	295.00
66	威海广源门窗有限公司	民企	256.00
67	威海锦星建筑工程有限公司	民企	199.00
68	威海市锦坤建筑工程有限公司	民企	197.00
69	威海新东方家具有限公司	民企	197.00
70	文登市万通市政工程有限公司	民企	197.00
71	山东弘文工程管理咨询有限公司	民企	184.00
72	威海联盛塑业有限公司	民企	168.00
73	威海麦丰建筑工程有限公司	民企	168.00
74	威海亿桐装饰工程有限公司	民企	167.00
75	威海山红市政工程有限公司	民企	143.00
76	威海德润家居有限公司	民企	107.00
77	山东绿山新材料科技有限公司	民企	99.00
78	威海港源建筑安装工程有限公司	民企	99.00
79	威海南方精密仪器设备有限公司	民企	99.00
80	威海昇和道路工程有限公司	民企	99.00
81	威海新东方家居有限公司	民企	99.00
82	威海昱晟智能科技工程有限公司	民企	99.00
83	百瑞则(山东)企业管理咨询有限公司	民企	97.00
84	威海佳明土石方工程有限公司	民企	97.00
--	合计	--	469,942.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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	股权投资+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
	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
现金流	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。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：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、个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn