



威海城市投资集团有限公司 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 1660 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 27 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+/稳定
	“21 威海 01/21 威海债 01”	AAA
本次跟踪债项及评级结果		
	“20 威海 01/20 威海债 01”	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	<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，与政府关联度强。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>可能触发评级上调因素：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>可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	

正面

- **区域经济稳步增长。**近年来威海市经济持续增长，2024年威海市地区生产总值为3,728.62亿元，同比增速5.8%，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：唐 韵 ytang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘绍思 shslu@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）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	365.95	394.64	425.05
经调整的所有者权益合计（亿元） ¹	177.47	181.10	184.01
负债合计（亿元）	188.48	213.53	241.05
总债务（亿元）	167.50	199.04	226.58
营业总收入（亿元）	19.90	29.48	31.40
经营性业务利润（亿元）	4.15	4.88	4.19
净利润（亿元）	3.92	4.09	3.41
EBITDA（亿元）	9.96	10.57	11.34
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-22.84	-11.37	-8.25
总资本化比率（%）	48.55	52.36	55.19
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.25	1.53	1.35

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 2023~2024 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、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，其中“--”表示不适用或数据不可比，均为中诚信国际统计口径。

担保主体财务概况

中证信用（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	146.85	136.50	138.99	143.73
风险准备金（亿元）	5.94	6.04	6.26	6.55
所有者权益（亿元）	97.63	88.70	90.74	91.90
在保余额（亿元）	543.36	501.41	612.22	625.79
增信业务收入（亿元）	7.08	6.77	6.30	1.74
利息净收入及投资收益（亿元）	5.36	3.17	2.91	1.13
净利润（亿元）	7.12	6.90	6.61	1.56
平均资本回报率（%）	7.38	7.40	7.37	--
累计代偿率（%）	0.004	0.003	0.001	0.001
净资产放大倍数（X）	5.57	5.65	6.75	6.81

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 2022 年~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，已审计的财务报告意见类型均为标准无保留意见。其中 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 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；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，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告未加披露，使用“--”表示。

同行业比较（2024 年数据）

项目	威海城投	泰安财金	德州财金
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	山东省-威海市	山东省-泰安市	山东省-德州市
GDP（亿元）	3,728.62	3,323.86	3,886.67
一般公共预算收入（亿元）	249.75	239.24	250.60
经调整的所有者权益合计（亿元）	184.01	495.44	332.06
总资本化比率（%）	55.19	57.37	48.08
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.35	1.42	1.38

中诚信国际认为，威海市与泰安市、德州市的行政地位、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；公司权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力一般，财务杠杆水平在比较组中居于中间水平，EBITDA 利息覆盖能力与可比公司相近。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。

¹ 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 2022~2024 年混合型证券调整均为 0.00 亿元。

注：1、“泰安财金”系“泰安市泰山财金投资集团有限公司”简称；“德州财金”系“德州财金投资控股集团有限公司”的简称；2、威海城投的经济财政及财务数据使用 2024 年年报数据，其余可比公司数据使用 2023 年年报数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

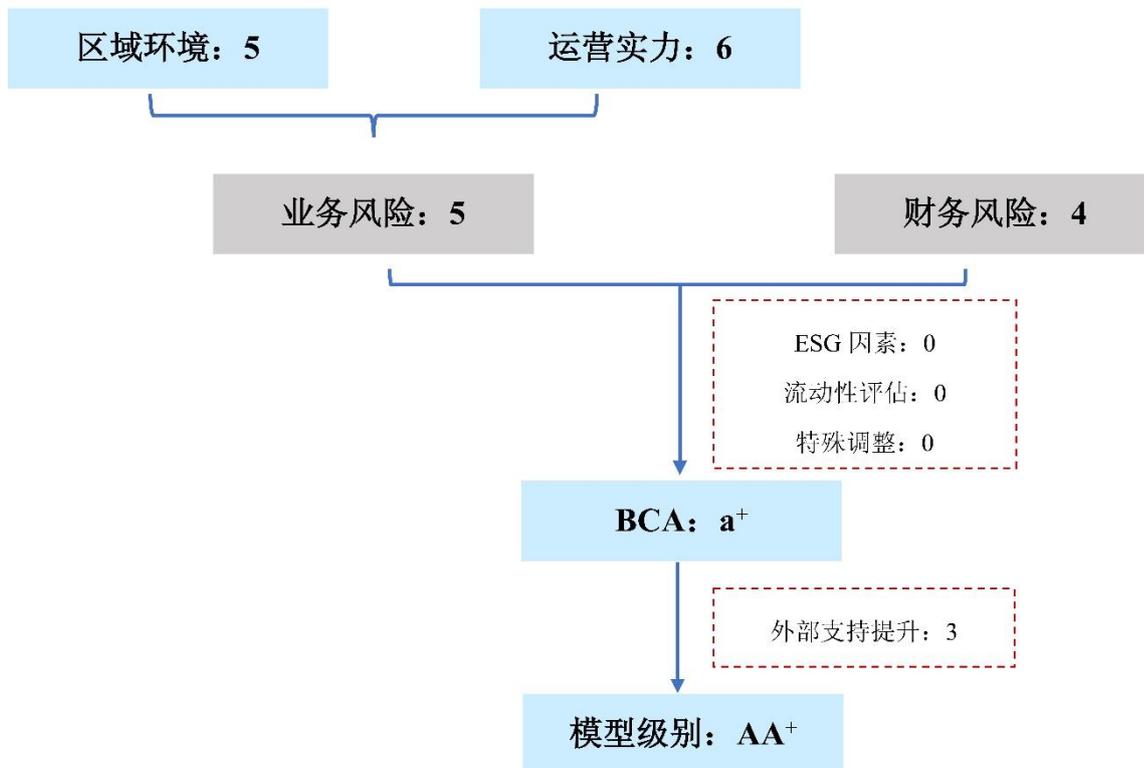
本次跟踪情况

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
20 威海 01/20 威海债 01	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/26 至本报告出具日	2.00/1.20	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	2024/06/26 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/03/03~2028/03/04 (3+4)	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 ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/06/26 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_2025_1)



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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。政策环境方面，2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

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/coreditResearch/detail/11852?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 2024 年末，全市常住人口 291.46 万人，户籍人口城镇化率 73.58%。

近年来威海市经济规模位居山东省中下游水平。2024 年，威海市实现地区生产总值 3,728.62 亿元，按可比价格计算同比增长 5.80%，GDP 水平位居全省第 11；其中，第一产业增加值 347.42 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 1,379.75 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 2,001.45 亿元，增长 5.6%。三次产业结构为 9.3: 37.0: 53.7，产业结构仍以三产为主。2024 年，威海市人均 GDP12.79 万元，居省内第 5 位，经济发展平均水平较好。

表 1：2024 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
山东省	98,566.00	--	9.79	--	7,711.50	-
青岛市	16,719.46	1	16.01	2	1,339.26	1
济南市	13,527.60	2	14.22	4	1,083.05	2
烟台市	10,782.83	3	15.33	3	698.81	3
潍坊市	8,203.21	4	8.80	7	619.60	4
临沂市	6,555.80	5	5.99	14	468.51	6
济宁市	5,867.50	6	7.17	11	496.30	5
淄博市	4,884.08	7	10.53	6	411.44	7
菏泽市	4,802.58	8	5.64	15	329.18	8
东营市	4,307.70	9	19.51	1	302.15	10

德州市	4,047.73	10	7.38	10	263.36	11
威海市	3,728.62	11	12.79	5	249.75	14
泰安市	3,622.10	12	6.85	12	252.70	13
滨州市	3,404.74	13	8.79	9	306.92	9
聊城市	3,167.96	14	5.46	16	257.10	12
日照市	2,556.89	15	8.80	8	204.16	15
枣庄市	2,386.41	16	6.27	13	191.58	16

注：日照市和临沂市人均 GDP 系根据 2024 年 GDP 和 2023 年常住人口测算而来，山东省及其余地市人均 GDP 系根据 2024 年 GDP 和 2024 年常住人口测算而来。

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，近年来威海市一般公共预算收入持续增长，但受整体经济环境影响，税收收入占比持续下降；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波动较大，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，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，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来威海市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	3,408.18	3,513.54	3,728.62
GDP 增速（%）	1.50	5.70	5.80
人均 GDP（万元）	11.68	12.06	12.79
固定资产投资增速（%）	-18.90	4.3	4.4
一般公共预算收入（亿元）	225.16	237.38	249.75
政府性基金收入（亿元）	309.34	189.42	211.09
税收收入占比（%）	71.33	71.25	67.80
公共财政平衡率（%）	56.13	55.16	51.90

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

根据威海市国资委 2024 年 12 月下发的《威海市国资委关于对威海文旅发展集团有限公司进行改制重组的通知》，公司及其子公司威海城投置业有限公司（以下简称“威海城投置业”）拟以货币、部分子公司股权资产、部分土地房产及相关债权债务、部分办公人员一并注入威海文旅发展集团有限公司，截至目前，拟注入资产及股权尚未最终确定，后续相关进展需持续关注。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内威海城投仍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、天然气销售、设计检测和工程等领域，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、自营项目后续盈利情况以及物资贸易业务经营风险。

表 3：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元）

	2022 年			2023 年			2024 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	3.38	16.98%	20.97%	3.90	13.23%	16.04%	3.70	11.79%	17.91%

租赁收入	4.57	22.96%	-0.33%	4.93	16.72%	2.23%	4.79	15.25%	0.28%
开发产品销售收入	5.54	27.84%	40.13%	10.71	36.33%	18.65%	9.39	29.90%	17.25%
物资贸易收入	3.71	18.64%	7.47%	5.94	20.15%	6.38%	6.13	19.52%	0.83%
工程收入	0.94	4.72%	28.60%	0.88	2.99%	40.69%	1.61	5.13%	23.25%
设计检测收入	0.89	4.47%	69.41%	0.39	1.32%	41.39%	0.52	1.66%	56.30%
天然气收入	--	--	--	1.18	4.00%	10.60%	2.45	7.80%	3.26%
其他	0.87	4.37%	69.32%	1.55	5.26%	27.13%	2.81	8.95%	33.41%
合计	19.90	100.00%	23.54%	29.48	100.00%	14.17%	31.40	100.00%	12.85%

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 年以来，受投资和结算节奏的影响，公司代建业务收入规模有所波动；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，工期较立项时有所延长；项目预算总投资 160.00 亿元，截至 2024 年末已投资 68.54 亿元，已确认收入 57.48 亿元，收到回款 50.06 亿元，其中 2024 年回款 0.29 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 2024 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	2014.08-2034.12	12%	160.00	68.54	57.48	50.06

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。

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。2022~2024 年，公司均确认管网租赁收入 2.42 亿元，租金均能按时回收。

海域使用权租赁方面，截至 2024 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。2022~2024 年，公司均确认海域使用权租赁收入 1.54 亿元，租金均能按时收回。

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 平方米的建筑和威海市海滨西路的市民文化中心 64,118.16 平方米的建筑出租给威海日报社，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，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，2024 年该项目确认租金收入 425.99 万元。2024 年公司确认房屋租赁收入 0.82 亿元，租金均能按时收回。

整体来看，近年来公司租赁资产规模变动不大，租赁业务收入相对较为稳定，其中 2024 年部分房产租赁期满后暂未对外出租导致公司租赁收入小幅下降。公司租赁业务成本主要系管网、海域使用权以及房屋等资产的摊销及折旧，租赁资产摊销折旧规模较大致使近年来公司租赁业务始终处于微利状态，2024 年房屋租赁收入下降亦导致当年租赁毛利率进一步下降，租赁业务整体盈利能力较弱。

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自主运营或对外租售方式以实现资金平衡。公司自营项目出售收入均计入开发产品销售收入，近年来受项目结转进度和毛利率差异影响，公司开发产品销售收入和毛利率均存在一定波动。

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、和平路停车场等项目。其中，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，2022~2024 年，公司分别实现餐厨垃圾处理收入及销售粗油脂收入 902.74 万元、641.95 万元以及 421.94 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，2022~2024 年，公司威海游泳馆项目分别获得收入 344.50 万元、623.20 万元以及 731.68 万元，受外部环境影响，2022 年威海游泳馆收入规模相对较低。和平路停车场于

2024 年 9 月完工并转入固定资产核算，实际总投资约为 1.18 亿元，该项目主要通过收取停车费收入实现资金平衡，2024 年实现停车费收入 153.72 万元。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，运营方式为租售并举，截至 2024 年末该项目已实现销售收入 1.59 亿元，去化率约为 96.49%，每年出租收入较小；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 2024 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 111.83 亿元，已确认收入 8.42 亿元，获得回款 9.94 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 14.11 亿元；其中，截至 2024 年末，绿轴住宅销售进度约为 72.67%，实现回款 13.14 亿元，并确认收入 11.08 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 2024 年末，威海遥遥浅海科技湾区项目中部分已完工资产已实现租赁收入 0.18 亿元，尚未收到回款；城投海滨路项目中部分已完工资产已实现销售收入 4.16 亿元，并收到回款 3.15 亿元；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 2024 年末公司在建项目自营情况（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	已回款
威海客运中心（南站）	25.40	2015.01-2018.09	23.07	24.02	出售/出租物业	3.83	4.67
威海客运中心（北站）	24.40	2015.06-2018.10	13.12	14.77	出售/出租物业	0	0
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	2.25	2.84
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	2.34	2.43
未来科技产业园	17.78	2019.10-2021.10	17.20	11.7	出售/出租物业	0	0
康养之都（雅园项目）	35.79	2016.12-2018.12	24.93	12.40	出售	4.74	5.18
逍遥湾国际商务酒店	7.83	2019.03-2022.06	11.17	9.09	自营	0	0
鲸园文体公园地下停车场	1.86	2020.07-2021.12	2.04	1.63	自营	0	0
绿轴住宅	19.39	2020.1-2022.12	16.33	14.75	出售	11.08	13.14
威海市民中心及 5A/5B/6A/6B 商务办公楼	19.32	2021.5-2024.5	20.27	11.84	出售/出租物业	0	0
威海老港区城市更新改造项目	11.49	2021.1-2024.12	18.50	14.50	出售/出租物业	0	0
山东威海栖霞街及周边地区综合整治项目	16.20	2021.9-2024.2	22.5	13.35	出售/出租物业	0	0
威海遥遥浅海科技湾区项目	22.40	2021.4.30-2024.12	11.80	5.7	自营	0.18	0
城投海滨路项目（农商行北侧项目）	12.22	2021.9-2023.1	13.50	7.66	自营	4.16	3.15
合计	--	--	229.44	163.06	--	28.58	31.41

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；3、上表已确认收入数据包含出租和出售收入。

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鼎信发展投资有限公司（原名为威海市交通发展投资有限公司，以下简称“威海鼎信”）和威海城投星瀚能源有限公司（以下简称“星瀚能源”）负责，其中威海鼎信主要贸易产品为钢材，星瀚能源主要贸易产品为沥青和电解铜。2022~2024 年，公司物资贸易收入分别为 3.71 亿元、5.94 亿元以及 6.13 亿元，近年来星瀚能源的贸易业务规模逐年扩大带动公司物资贸易收入规模持续扩大，其中 2024 年星瀚贸易实现物资贸易收入 5.85 亿元，占公司物资贸易收入的比高达 95.43%。而威海鼎信因经营规划调整近年来逐步压缩贸易业务规模，加之威海鼎信开展的钢材贸易业务毛利率较高，星瀚能源的沥青和电解铜业务毛利率偏低，综合导致近年来公司物资贸易业务毛利率持续下降，尤其是 2024 年公司物资贸易业务毛利率较上年大幅下降至 0.83%，处于微利状态，盈利能力有待提升。

威海鼎信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，威海鼎信通过自身信用优势，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，威海鼎信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和电解铜，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，其供应商相对固定，后期星瀚能源将进一步扩大供应商。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沥青客户给予的账期一般为 3~6 个月，对下游电解铜客户给予的账期一般不超过 3 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，且下游客户中民企较多，需关注可能因此带来的经营风险。此外，2024 年威海鼎信主要贸易客户之一民企山东铁迅建设工程有限公司 2025 年被列为失信被执行人和限制高消费，并存在多条被执行记录，截至 2024 年末公司对山东铁迅建设工程有限公司的应收账款已全部收回，且 2025 年以来不再与其开展业务。威海鼎信主要贸易客户中中铁十四局集团有限公司及其分公司和中铁十七局集团第二工程有限公司虽为央企，但均存在多条被执行记录，截至 2024 年末公司对其账款回收均正常。

表 6：2024 年威海鼎信物资贸易业务主要供应商及客户情况（万元、%）

上游供应商	企业性质	当年采购金额	占总采购的比重
山东金辰物资有限公司	民企	611.61	20.87%
西安宁鼎物资有限公司	民企	569.34	19.43%
威海祥鸿顺贸易有限公司	民企	337.36	11.51%
石横特钢集团有限公司	民企	333.06	11.37%
济南利安达物资有限公司	民企	214.68	7.33%
合计	--	2,066.05	70.51%
下游客户	企业性质	销售金额	销售金额占比
山东铁迅建设工程有限公司	民企	1,188.51	25.49%
中铁十四局集团有限公司	国企	1,180.62	25.32%
中铁十四局集团有限公司唐王分公司	国企	1,174.85	25.20%
中铁十四局集团有限公司章丘分公司	国企	204.23	4.38%
中铁十七局集团第二工程有限公司	国企	184.32	3.95%
合计	--	3,932.53	84.35%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：2024 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	企业性质	当年采购金额	占总采购的比重
威海蓝创进出口有限公司	国企	65,922.42	100%
下游客户	企业性质	销售金额	销售金额占比
星杰物产（舟山）有限公司	民企	21,720.92	32.89%
上海五开国际贸易有限公司	民企	7,704.52	11.67%
上海五锐金属集团有限公司	民企	7,057.71	10.69%
苏州归藏供应链管理有限公司	民企	4,779.83	7.24%
内蒙古交通集团厚正供应链管理有限公司	国企	4,475.80	6.78%
合计	--	45,738.78	69.27%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

天然气销售业务，2023 年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，星瀚能源及其子公司鲁凯新能源的天然气业务于 2023 年二季度开始暂停运营。

2024 年开始，公司天然气业务由子公司威海市天然气管网有限公司（以下简称“威海天然气公司”）负责运营，威海天然气公司拥有《燃气经营许可证》，该许可证有效期为 2024 年 3 月 11 日至 2027 年 3 月 10 日。威海天然气公司通过从上游供应商（主要为中国石油化工股份有限公司天然气分公司山东天然气销售中心）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）。威海天然气公司与上下游客户均分别签订采购合同协议，其中对于上游供应商，公司一般先预付采购款，账期一般不超过 5 天，对于下游客户，公司收到客户支付的货款后再供气。销售单价方面，威海天然气公司一般在采购单价的基础上每立方米加收 0.1125 元。截至 2024 年末，威海天然气公司拥有管道长度 6.9 公里，同期末，威海天然气公司主要在建威海市高压天然气管线工程，计划总投资 3.58 亿元，已投资 0.8 亿元，资金来源为自有资金，建设周期为 2023 年 10 月到 2025 年 12 月，该项目主要建设高压天然 6 气管道，完工后将带动威海天然气公司供气能力进一步增长。2024 年威海天然气公司天然气销售量约为 8456.24 万立方米，实现天然气销售收入 2.45 亿元，收入大幅增长，但毛利率较上年有所下降，主要是因为该业务主要下游客户威海港华燃气有限公司（以下简称“港华燃气”）系威海天然气公司的参股股东（持股 12.5%），威海天然气公司对其供气价格低于鲁凯新能源供气价格。

其他业务，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。2022~2024 年，公司工程收入分别为 0.94 亿元、0.88 亿元以及 1.61 亿元，其中 2024 年公司承接市政工程项目增加带动工程收入大幅提升。受工程项目结转及各项目利润率差异影响，公司工程业务毛利率存在一定波动。

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。2022~2024 年，公司设计检测收入分别为 0.89 亿元、0.39 亿元以及 0.52 亿元，2024 年公司设计检测收入有所回升，毛利率亦有所回升。

商砼销售业务由子公司威海城投商砼有限公司（以下简称“城投商砼”）负责运营，城投商砼向上游采购水泥和砂石等原材料后加工制造成混凝土，并对外销售给建筑施工企业，2024 年公司商砼销售收入约为 0.98 亿元，较上年增长约 0.82 亿元，主要是城投商砼向集团外建筑施工企业销售规模扩大，加之商砼销售价格有所提升所致。此外，子公司威海城投物业服务有限公司（以下简称“城投物业”）为公司旗下自营项目提供物业服务，2024 年公司物业服务收入约为 0.78 亿元，较上年增长约 0.38 亿元，随着公司自营项目陆续投入运营，公司物业服务收入规模进一步扩大。

财务风险

中诚信国际认为，近年来随着各业务板块的持续推进，公司资产和权益规模保持增长，债务规模亦持续扩张，财务杠杆水平持续升高，目前尚处于合理水平；但公司短期债务占比较高，公司经营获现能力较弱，EBITDA 对债务利息保障能力持续下降，整体保障能力有待提升。

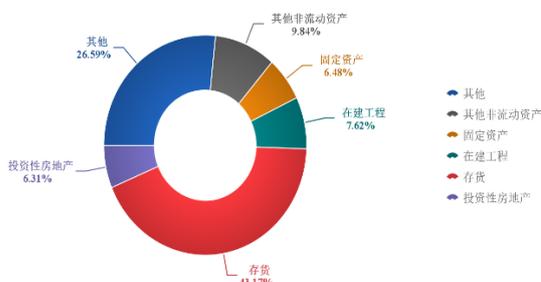
资本实力与结构

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产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，资产和权益规模保持稳步增长态势。

公司目前形成了以委托代建、开发产品销售、物资贸易、租赁以及天然气销售等业务为主，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、投资性房地产、无形资产、在建工程以及其他非流动资产等，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重为 57.18%。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 2024 年末，未受限规模为 18.05 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增长态势，账龄结构多为 2 年以内，截至 2024 年末，公司前五大应收对象除威海建设集团股份有限公司（0.78 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 67.25%。其他应收款主要为借款及往来款等，截至 2024 年末主要系对威海蓝创建设投资有限公司（5.00 亿元）、山东赢昊城乡发展集团有限公司（2.33 亿元）、威海市文登区城市资产经营有限公司（2.30 亿元）、威海市中城国有资产经营有限公司（1.00 亿元）以及威海文旅发展集团有限公司（0.85 亿元）等国有企业的借款及往来款，账龄主要在 3~4 年。长期股权投资主要为对合营及联营企业的投资，主要包括对山东莱荣高速铁路有限公司（以下简称“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。随着自营项目的持续投入以及建成，

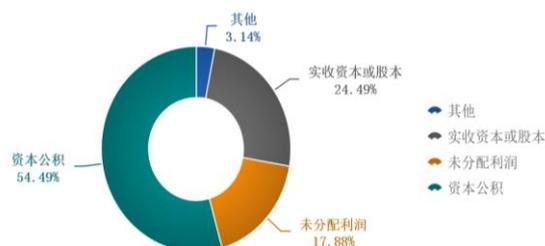
投资性房地产整体呈现增长态势，在建工程波动增长。公司其他非流动资产规模较大，主要系预付的对莱荣高速公司的投资款²，该部分资金来自于政府。总体来看，公司资产以基础设施建设形成的存货、固定资产、投资性房地产、在建工程等为主，海域使用权等经营性资产亦占有一定比重，公司资产流动性一般，收益性尚可，整体资产质量一般。

图 1：截至 2024 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 2024 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，公司实收资本保持稳定，资本公积规模稳中有增，其中 2023 年山东威海农村商业银行股份有限公司 3.744% 股权的无偿划入带动公司资本公积小幅增长。2024 年公司利润持续积累带动公司权益规模持续增长。

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，并带动公司资产负债率和总资本化比率持续升高，不过资产负债率仍低于 60%，总资本化率仍低于 55%，公司财务杠杆尚处于合理水平。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。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；2024 年公司债务结构恢复至以长期债务为主，但短期债务占比仍较高，公司未受限货币资金无法覆盖短期债务，公司仍面临一定的短期偿债压力。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024
资产总额	365.95	394.64	425.05
流动资产占比	53.64	52.95	57.18
经调整的所有者权益	177.47	181.10	184.01
资产负债率	51.50	54.11	56.71
总资本化比率	48.55	52.36	55.19

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 9：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	类型	金额	1 年以内	1 年以上
银行借款	信用/保证/质押借款	68.41	53.60	14.81
债券融资	企业债/中票等	151.27	46.07	105.20

² 根据《山东省铁路建设专项小组办公室关于明确莱荣铁路项目出资金额及出资人代表的函》，威海市承担项目资本金出资 43.61 亿元。公司作为出资人代表履行出资职责，由于项目各股东方的出资额需在项目竣工审计后才能确认为实收资本，为避免项目竣工审计时项目实际投资额小于公司前期已支付的投资款，造成莱荣高铁项目公司出现减资情形。因此，除已支付的 8.60 亿元计入莱荣高速公司资本金外，公司其他投资款支出暂列入其他非流动资产，待项目竣工审计确定实际投资金额后转入长期股权投资核算。

应付票据	银行票据	6.89	6.89	--
合计	--	226.58	106.56	120.01

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

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、贸易以及天然气销售业务的扩张影响，公司收入水平呈现上升态势，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，2023~2024 年公司收现比表现较弱。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，公司收到与支付其他与投资活动有关的现金规模均较大，主要系公司支付和收回对外拆借款和对外投资款及购买赎回定期理财所致。2024 年公司自建自营项目现金投入和对外投资放缓，加之其他与投资活动有关的现金收支净流出规模见效，带动公司投资活动净流出幅度大幅收窄。

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 10：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024
经营活动产生的现金流量净额	-22.84	-11.37	-8.25
投资活动产生的现金流量净额	-30.39	-22.09	-2.32
筹资活动产生的现金流量净额	49.62	24.28	16.33
现金及现金等价物净增加额	-3.61	-9.17	5.77
收现比	1.54	0.59	0.88

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，但覆盖能力持续下降，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 2024 年末，公司可动用账面资金为 18.05 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 196.02 亿元（含投债额度），尚未使用授信额度为 71.43 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）

	2022	2023	2024
总债务	167.50	199.04	226.58
短期债务占比	33.62	53.93	47.03

EBITDA	9.96	10.57	11.34
EBITDA 利息覆盖倍数	2.25	1.53	1.35
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-5.16	-1.64	-0.98

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 2024 年末受限资产为 18.34 亿元，占当期末总资产的 4.31%，主要系受限的货币资金 3.89 亿元、受限的固定资产 3.90 亿元、受限的投资性房地产 6.33 亿元、受限的存货 2.61 亿元及少量受限的无形资产和应收账款，仍存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 37.87 亿元³，占同期末净资产的比例为 20.58%，被担保单位主要系威海市国有企业，或存在一定代偿风险。截至 2024 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。

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，公司本部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 2024 年末，公司短期债务规模 106.58 亿元，2024 年利息支出已达 8.40 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，但政府债务率超出国际 100%警戒线，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。

³ 公司对外担保情况详见附表四。

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。2022~2024 年公司分别收到经营性财政补贴 1.99 亿元、4.05 亿元以及 4.14 亿元，并计入其他收益。

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 2024 年末，未来科技产业园项目处于在建状态，已投资 11.70 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 2024 年末，未来科技产业园项目处于在建状态，已投资 11.70 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”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。

根据中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）提供的《担保函》，本期债券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 2025 年 3 月末，中证信用注册资本为 45.86 亿元，共计 34 名股东，股东中证券公司占比较高，其中第一大股东为国泰海通证券股份有限公司，持股比例为 5.45%，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，2024 年由于中证融担借款类融资担保业务实现较好发展，年末担保业务规模同比增长 22.10%至 612.22 亿元。截至 2025 年 3 月末，中证信用在保余额较上年末进一步增长。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+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 2025 年 3 月末，中证信用总资产为 143.73 亿元，所有者权益为 91.90 亿元；2025 年 1~3 月实现增信业务收入 1.74 亿元，实现净利润 1.56 亿元。

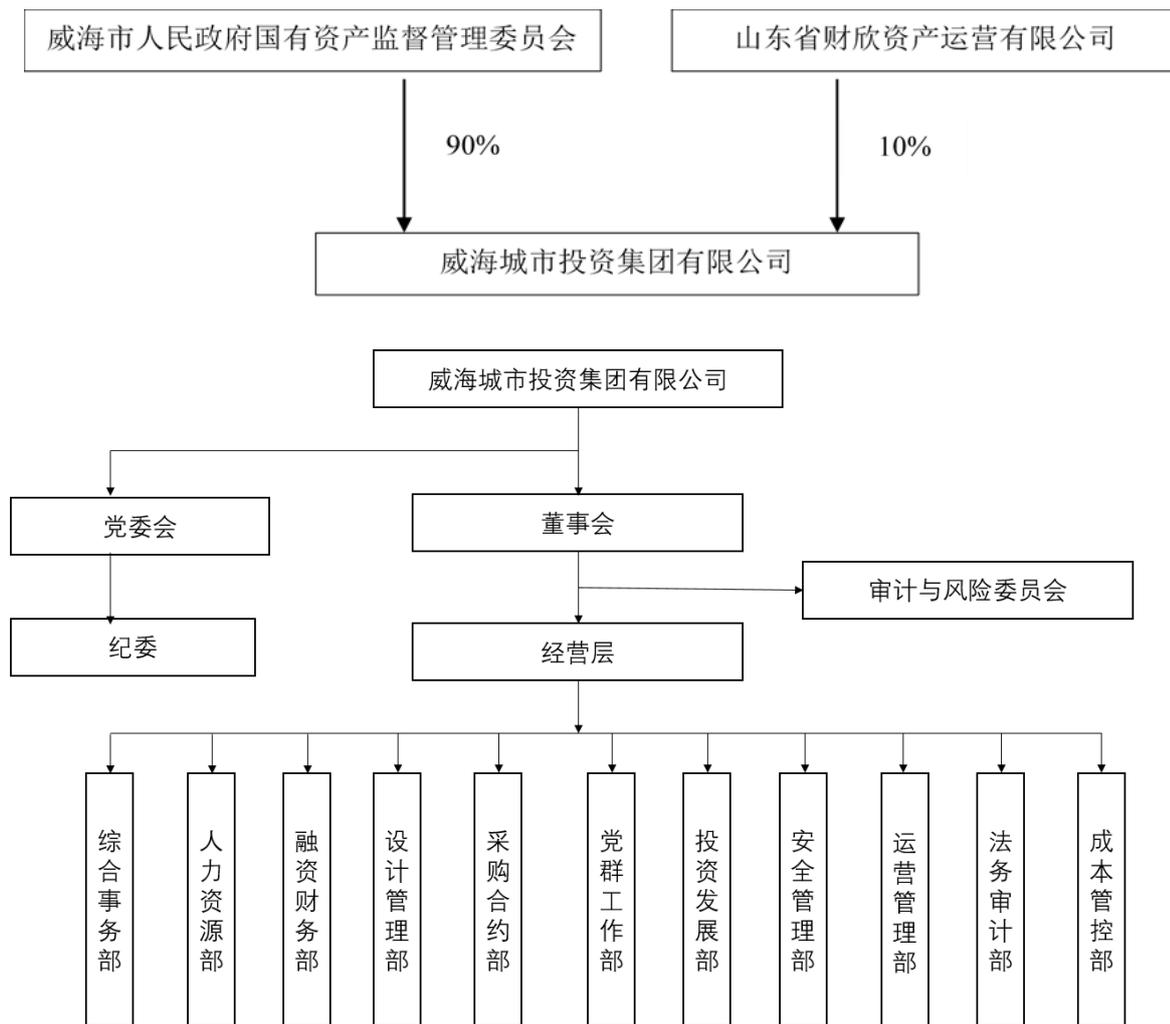
中证信用作为证监会同意设立的服务资本市场的综合信用服务机构，积极推动资本市场风险分担机制和信用风险体系建设，同时及时向中国银保监会和深圳市地方金融监督管理局汇报业务开展情况及开展过程中的相关经验。考虑到中证信用所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际将由此而带来的政府支持因素纳入本次信用评级考虑。

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。中诚信国际认为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能够对本期债券的还本付息起到强有力的保障作用。

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+**，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”的债项信用等级为 **AA+**。

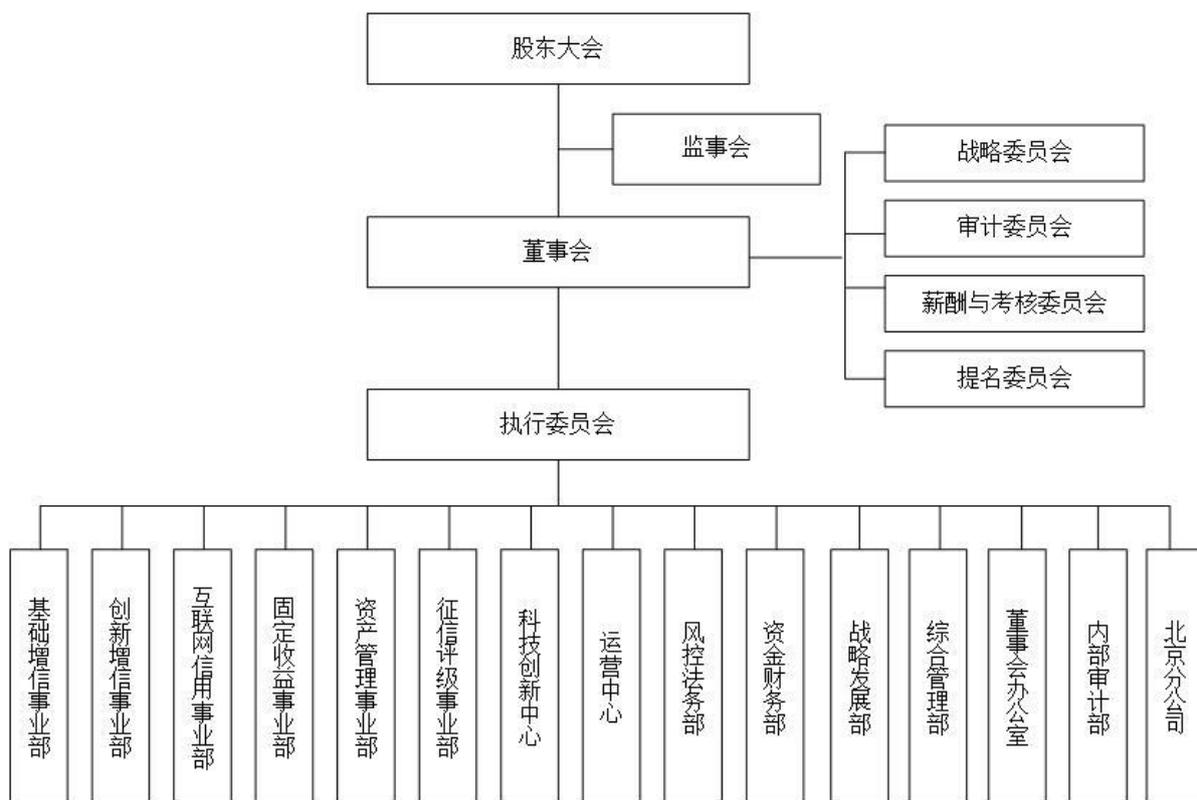
附一：威海城市投资集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2024 年末)



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 2025 年 3 月末）

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
1	国泰海通证券股份有限公司	25000.00	5.45%
2	东吴证券股份有限公司	22500.00	4.91%
3	东方证券股份有限公司	20000.00	4.36%
4	光大证券股份有限公司	20000.00	4.36%
5	广发证券股份有限公司	20000.00	4.36%
6	国投证券股份有限公司	20000.00	4.36%
7	国元证券股份有限公司	20000.00	4.36%
8	中泰证券股份有限公司	20000.00	4.36%
9	中国人保资产管理有限公司	20000.00	4.36%
10	中国人民保险集团股份有限公司	20000.00	4.36%
11	中国太平洋人寿保险股份有限公司	20000.00	4.36%
12	前海金融控股有限公司	20000.00	4.36%
13	佛山市顺德区新碧贸易有限公司	20000.00	4.36%
14	深圳市天图创业投资有限公司	20000.00	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）	20000.00	4.36%
16	深圳市新沵投资企业（有限合伙）	22280.00	4.86%
17	深圳市沵禾投资企业（有限合伙）	16720.00	3.65%
18	嘉兴华懂投资合伙企业（有限合伙）	16000.00	3.49%
19	兴业证券股份有限公司	10000.00	2.18%
20	恒生电子股份有限公司	10000.00	2.18%
21	浙江永强集团股份有限公司	10000.00	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）	8000.00	1.75%
23	深圳市帕拉丁一期企业管理合伙企业（有限合伙）	8000.00	1.75%
24	鸿博股份有限公司	6500.00	1.42%
25	珠海横琴零壹沃土九号投资合伙企业（有限合伙）	6000.00	1.31%
26	国信证券股份有限公司	5000.00	1.09%
27	海城市平海投资合伙企业（有限合伙）	5000.00	1.09%
28	东方财富信息股份有限公司	5000.00	1.09%
29	北京万通新发展集团股份有限公司	5000.00	1.09%
30	广东省普路通供应链管理股份有限公司	5000.00	1.09%
31	深圳市承信管理咨询合伙企业（普通合伙）	4098.00	0.90%
32	深圳金领域全球生物科技合伙企业（有限合伙）	4000.00	0.87%
33	北京康乐安投资管理中心（有限合伙）	3500.00	0.76%
34	深圳市君达瑞投资合伙企业（有限合伙）	1000.00	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)	2022	2023	2024
货币资金	233,408.51	139,547.61	180,525.12
非受限货币资金	175,690.18	83,952.81	141,613.06
应收账款	76,263.96	126,392.94	165,804.19
其他应收款	123,451.67	136,824.82	142,308.77
存货	1,459,249.21	1,604,034.77	1,848,617.30
长期投资	360,047.98	387,998.87	387,272.52
在建工程	325,450.56	359,368.54	326,349.63
无形资产	157,983.62	142,777.40	129,268.85
资产总计	3,659,481.98	3,946,370.19	4,250,518.83
其他应付款	14,109.93	16,713.06	23,570.75
短期债务	563,046.73	1,073,399.35	1,065,678.03
长期债务	1,111,910.03	917,046.69	1,200,162.96
总债务	1,674,956.76	1,990,446.03	2,265,840.99
负债合计	1,884,758.73	2,135,340.74	2,410,459.94
利息支出	44,245.21	69,135.36	83,976.34
经调整的所有者权益合计	1,774,723.25	1,811,029.45	1,840,058.89
营业总收入	199,015.15	294,814.78	313,999.68
经营性业务利润	41,530.03	48,761.13	41,934.27
其他收益	19,993.21	42,343.89	41,406.34
投资收益	2,608.50	3,163.55	-494.94
营业外收入	40.67	221.49	201.65
净利润	39,244.74	40,947.08	34,131.71
EBIT	48,298.76	52,835.61	50,392.09
EBITDA	99,626.34	105,726.54	113,366.47
销售商品、提供劳务收到的现金	306,776.27	173,784.54	276,365.45
收到其他与经营活动有关的现金	56,918.00	61,753.02	74,152.39
购买商品、接受劳务支付的现金	485,849.55	294,562.27	369,334.78
支付其他与经营活动有关的现金	91,119.14	20,132.55	31,479.62
吸收投资收到的现金	750.00	563.74	0.00
资本支出	76,141.20	80,208.40	35,917.92
经营活动产生的现金流量净额	-228,434.68	-113,653.29	-82,513.08
投资活动产生的现金流量净额	-303,902.26	-220,855.57	-23,163.55
筹资活动产生的现金流量净额	496,220.23	242,771.49	163,336.88
现金及现金等价物净增加额	-36,116.70	-91,737.36	57,660.25
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率(%)	23.54	14.17	12.85
期间费用率(%)	9.82	9.05	9.88
应收类款项占比(%)	5.46	6.67	7.25
收现比(X)	1.54	0.59	0.88
资产负债率(%)	51.50	54.11	56.71
总资本化比率(%)	48.55	52.36	55.19
短期债务/总债务(%)	33.62	53.93	47.03
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-5.16	-1.64	-0.98
总债务/EBITDA(X)	16.81	18.83	19.99
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.10	0.11
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.25	1.53	1.35

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 2023~2024 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、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，其中“--”表示不适用或数据不可比，均为中诚信国际统计口径。

附四：威海城市投资集团有限公司对外担保情况（截至 2024 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额（万元）	担保余额（万元）
1	威海产业投资集团有限公司	国有	145,000.00	145,000.00
2	威海桃威铁路有限公司	国有	82,257.00	74,407.00
3	威海热电集团有限公司	国有	57,500.00	47,160.00
4	威海公共交通集团有限公司	国有	47,400.00	36,094.81
5	威海北洋电气集团股份有限公司	国有	23,000.00	21,940.00
6	威海城建集团有限公司	国有	23,000.00	20,552.00
7	威海市地方铁路事业发展中心	国有	11,890.00	4,686.00
8	威海市大威石油有限公司	国有	10,000.00	10,000.00
9	威海鸿泰投资控股集团有限公司	国有	9,000.00	9,000.00
10	威海高技术产业开发区长久金属制品有限责任公司	国有	5,000.00	5,000.00
11	山东新康威电子有限公司	国有	4,900.00	4,850.00
--	合计	--	418,947.00	378,689.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附五：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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产				
货币资金（含存出担保保证金）	4,677.24	2,110.50	1,692.16	2,080.94
交易性金融资产	6,677.51	8,074.40	8,725.04	7,754.48
债权投资	2,473.79	2,586.79	2,514.67	3,487.59
长期股权投资	101.16	149.38	145.51	147.53
资产合计	14,685.11	13,649.68	13,898.69	14,372.55
负债及所有者权益				
短期借款	290.31	320.59	307.10	356.71
应付债券	3,058.46	2,689.74	2,630.49	2,616.18
风险准备金余额	593.74	603.63	626.04	654.65
负债合计	4,922.24	4,779.46	4,824.63	5,182.62
实收资本	4,585.98	4,585.98	4,585.98	4,585.98
资本公积	799.36	770.58	767.13	767.13
一般风险准备	349.66	438.32	538.87	538.87
所有者权益合计	9,762.87	8,870.21	9,074.06	9,189.93
少数股东权益	1,902.76	1,823.80	1,800.49	1,825.83
利润表摘要				
增信业务收入	708.14	677.31	630.31	174.15
提取风险准备金	(116.93)	(13.04)	(42.66)	(28.94)
投资收益	319.65	254.89	274.48	107.80
业务及管理费 ⁴	(676.48)	(692.35)	(687.99)	(137.90)
税金及附加	(9.67)	(9.15)	(10.16)	(4.54)
营业利润	829.39	790.14	760.02	174.00
税前利润	822.57	791.31	757.80	173.79
所得税费用	(110.31)	(101.46)	(96.64)	(18.11)
净利润	712.27	689.84	661.16	155.68
担保组合				
在保余额	54,336.00	50,140.96	61,222.15	62,578.56

⁴ 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。

附六：中证信用增进股份有限公司主要财务指标（合并口径）

	2022	2023	2024	2025.3
盈利能力(%)				
营业费用率	39.94	44.02	43.93	36.13
平均资产回报率	4.94	4.87	4.80	--
平均资本回报率	7.38	7.40	7.37	--
担保项目质量(%)				
年内代偿额（百万元）	1.01	0.00	0.00	0.00
年内代偿率	0.01	0.00	0.00	0.00
累计代偿率	0.004	0.003	0.001	0.001
风险准备金/在保余额	1.09	1.20	1.02	1.05
资本充足性				
净资产（百万元）	9,762.87	8,870.21	9,074.06	9,189.93
净资产放大倍数(X)	5.57	5.65	6.75	6.81
流动性(%)				
高流动性资产/总资产	75.67	70.25	69.79	63.29
高流动性资产/在保余额	20.45	19.12	15.84	14.54

附七：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
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。

附八：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

附九：信用等级的符号及定义

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

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

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

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

信用增进公司等级符号	含义
AAA	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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