信用评级公告

联合〔2021〕1006 号

联合资信评估股份有限公司通过对威海产业投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持威海产业投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^{+}，“20 威海产投 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年二月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

威海产业投资集团有限公司
2020 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
20 威海产投 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 威海产投 CP001	10 亿元	10 亿元	2021/08/07

跟踪评级时间：2021 年 2 月 3 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

评级观点

威海产业投资集团有限公司（以下简称“公司”）是由威海市政府独资设立的国有资本运营主体，主要经营供暖、供电汽、贸易、金融服务等业务。跟踪期内，威海市经济发展平稳，公司外部发展环境良好，获得持续有力的外部支持，投资收益对利润形成有力补充。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到威海港集团有限公司（以下简称“威海港集团”）划出影响、债务结构有待优化、小额贷款业务存在逾期等可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来，公司作为威海市重要的国有资本运营平台，将继续在威海市国有资产保值增值和推动区域经济发展中发挥重要作用。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“20 威海产投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020年1—11月，威海市实现地区生产总值2091.5亿元，同比增长1.6%，出口贸易增速快速回升，公司外部发展环境良好。
2. **投资收益对利润形成有力补充。**公司持有华能威海发电有限责任公司等公司的股权，能够带来稳定的投资收益。
3. **有力的外部支持。**2020 年 1—9 月，公司获得政府补贴、项目配套资金等合计 7.07 亿元，持续获得有力的外部支持。

分析师：李明　倪昕
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
网址：www.lhratings.com

关注

1. **威海港集团被划出后，公司盈利规模有所下滑。**威海港集团业务覆盖港口、旅游和贸易等板块，2019年7月被划出后，公司2020年1—9月收入和利润规模均有不同程度下滑。
2. **债务结构有待优化。**截至2020年9月底，公司全部债务159.04亿元，其中短期债务80.17亿元，占50.41%，剔除受限资金后现金短期债务比为0.15倍，现金类资产对短期债务保障能力较弱，短期集中偿债压力较大。
3. **小额贷款业务存在回收风险。**公司小额贷款业务存在逾期现象，相关款项回收情况尚需关注。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
现金类资产（亿元）	28.15	40.07	15.22	32.48
资产总额（亿元）	283.90	321.33	335.93	350.71
所有者权益（亿元）	98.34	98.59	116.05	117.51
短期债务（亿元）	99.71	120.11	83.82	80.17
长期债务（亿元）	58.65	55.43	60.67	78.87
全部债务（亿元）	158.36	175.54	144.49	159.04
营业收入（亿元）	45.70	81.44	87.37	34.62
利润总额（亿元）	4.71	2.38	4.37	0.62
EBITDA（亿元）	11.32	10.48	13.61	--
经营性净现金流（亿元）	-36.15	13.99	1.79	8.28
营业利润率（%）	13.72	7.80	6.06	5.90
净资产收益率（%）	3.85	1.55	3.03	--
资产负债率（%）	65.36	69.32	65.45	66.49
全部债务资本化比率（%）	61.69	64.03	55.46	57.51
流动比率（%）	64.50	77.11	78.79	100.09
经营现金流动负债比（%）	-31.40	9.30	1.39	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.33	0.18	0.41
EBITDA利息倍数（倍）	3.96	2.35	2.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.99	16.74	10.62	--
公司本部				
项　目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额（亿元）	193.16	233.87	210.10	223.35
所有者权益（亿元）	91.08	90.85	102.96	105.22
全部债务（亿元）	90.30	104.23	96.03	95.51
营业收入（亿元）	3.25	51.09	55.87	7.14
利润总额（亿元）	2.79	0.58	1.42	2.20
资产负债率（%）	52.85	61.15	51.00	52.89
全部债务资本化比率（%）	49.79	53.43	48.26	47.58
流动比率（%）	65.28	74.22	63.75	91.64
经营现金流动负债比（%）	-24.09	0.56	12.10	--

注：1. .2020年三季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债和其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算；3. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算；4. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报表

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20威海产投CP001	A-1	AA+	稳定	2020.07.23	张建飞、唐嵩	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）、一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由威海产业投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

威海产业投资集团有限公司
2020年度第一期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于威海产业投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和注册资本均未发生变化。截至2020年9月底，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，威海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“威海市国资委”）为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变动。

截至2020年9月底，公司本部设9个部门，包括办公室、党群工作部、财务部、法律事务与审计部、风险管理部、投资部、资产管理部、人力资源部和贸易部。截至2020年9月底，公司合并口径拥有子公司40家。

截至2019年底，公司合并资产总额335.93亿元，所有者权益116.05亿元（含少数股东权益2.56亿元）。2019年，公司实现营业收入87.37亿元，利润总额4.37亿元。

截至2020年9月底，公司合并资产总额350.71亿元，所有者权益117.51亿元（含少数股东权益2.59亿元）。2020年1－9月，公司实现营业收入34.62亿元，利润总额0.62亿元。

公司注册地址：山东省威海市环翠区鲸园街道海滨北路-53-19号；法定代表人：宋斌。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，本次跟踪评级债券为“20威海产投CP001”，债券余额合计10.00亿元，债券情况详见表1。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
20威海产投CP001	10.00	2020/08/07	1	3.49

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“20威海产投CP001”募集资金用于偿还银行借款，截至2020年9月底，均已按照计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表2　2017－2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2

固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月底，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年底增幅

（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月底 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月底增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月底同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金

融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

五、行业及区域经济环境

1. 大宗商品贸易行业

（1）进出口贸易

根据《中华人民共和国 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，中国货物进出口总额 315505 亿元，比上年增长 3.4%。其中，出口 172342 亿元，增长 5.0%；进口 143162 亿元，增长 1.6%。货物进出口顺差 29180 亿元，比上年增加 5932 亿元。对“一带一路”沿线国家进出口总额 92690 亿元，比上年增长 10.8%。其中，出口 52585 亿元，增长 13.2%；进口 40105 亿元，增长 7.9%。

近几年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，国际需求增速放缓、国内成本上升、人民币汇率波动加剧等因素都将给中国进出口贸易保持平稳较快增长带来严峻挑战。尤其是 2018 年以来中美爆发了有史以来最为激烈的贸易争端，这将对中国的进出口贸易造成巨大冲击，中国整体的贸易环境不容乐观。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模不断扩大，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年增长 8.0%。按经营地统计，城镇消费品零售额 351317 亿元，增长 7.9%；乡村消费品零售额 60332 亿元，增长 9.0%。按消费类型统计，商品零售额 364928 亿元，增长 7.9%；餐饮收入额 46721 亿元，增长 9.4%。

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进作用。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

（3）行业政策

继江苏省、浙江省、吉林省、北京市、天津市等多个省、市、自治区出台相应的管理办法和实施细则之后，对大宗商品市场的整顿行动还在持续，监管力度不断加强。以上海为例，在推动内贸流通体制改革发展综合试点的过程中，通过改革市场准入制度和退出机制，加强商贸流通标准化建设、健全流通关键领域法规规章，推动建立适应内贸流通创新发展、覆盖流通全过程的市场规则体系。加强市场建设方面，部分省市以健全跨境电子商务的监管服务体系或依托当地资源优势的大宗商品电子商务平台为发展重点。总体来看，未来大宗商品行业发展将更加有序规范。

围绕流通升级战略，《国内贸易流通“十三五”发展规划》（以下简称“《规划》”）提出了消费促进、流通现代化、智慧供应链三大行动，积极推进流通创新发展。《规划》全面总结了“十二五”期间内贸流通发展取得的显著成就，分析了“十三五”期间内贸流通发展面临的机遇和挑战，并根据对流通发展趋势的研判，提出了流通升级战略，消费促进、流通现代化、智慧供应链三大行动，9项主要任务和17个重点项目，对于完善内贸流通体制机制，建设法治化营商环境，加快构建现代流通体系，推动从流通大国向流通强国转变具有重要意义。

2. 水务行业分析

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产、供应和污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和

环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

我国人均水资源量匮乏，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，地表水占水资源总量的95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足1000立方米/人，人均水资源量匮乏。

表3　我国人均水资源量匮乏区域分布

（单位：立方米/人）

省份/直辖市	人均水资源量
天　津	112.9
上　海	159.9
北　京	164.2
宁　夏	214.6
河　北	217.7
山　西	328.6
山　东	342.4
河　南	354.6
江　苏	470.6
辽　宁	539.4
陕　西	964.8

注：列示区域为人均水资源量不足1000立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区的用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市供水能力和供水总量逐年增长；城市用水普及率较高。城市供水行业固定资产投资规模稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018年城市用水人口增至5.03亿人，同比增长4.16%。同期，城市供水能力达3.12亿立方米/日，较2017年增长2.42%，仍保持平稳增长。2018年，我国城市供水总量达614.6亿立方米，较2017年增长3.51%。其中居民家庭用水占比最高，为39.3%，生产运营用水占比26.4%，其他为公共服务等方面用水。截至2018年底，我国城市供水管道长度86.51万公里，较2017年增长8.49%；城市用水普及率进一步上升至98.36%。2018年，城市供水行业固定资产投资543.0亿元，较2017年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图1　我国城市供水能力和固定资产投资情况



资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间。

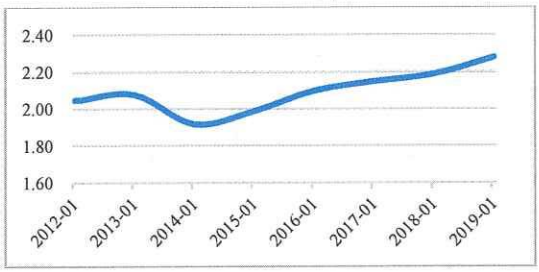
我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、

生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。

2019 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.28 元/立方米，较 2018 年增加 0.09 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图 2　重点城市居民生活用水平均水价变动情况

（单位：元/立方米）



注：选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价，居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等
资料来源：Wind，联合资信整理

2019 年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在 0.2 元/立方米~0.5 元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域水价明显高于其他城市。

表 4　截至 2019 年底全国重点城市居民自来水价格（单位：元/立方米）

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	石家庄	4.28	19	大连	2.30
2	天津	4.00	20	乌鲁木齐	2.25
3	北京	3.64	21	厦门	2.20
4	长春	3.60	22	成都	2.08
5	郑州	3.45	23	南昌	2.03
6	济南	3.20	24	广州	1.98
7	西安	2.85	25	长沙	1.93
8	深圳	2.67	26	上海	1.92
9	青岛	2.50	27	杭州	1.90
10	重庆	2.50	28	贵阳	1.82
11	昆明	2.45	29	合肥	1.78
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.76
13	宁波	2.40	31	兰州	1.75
14	哈尔滨	2.40	32	海口	1.75
15	太原	2.40	33	南京	1.62
16	银川	2.40	34	南宁	1.55
17	福州	2.40	35	拉萨	1.54
18	沈阳	2.35	36	武汉	1.37

注：该表自来水价格为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格；福州市水价为2020年1月新调整水价
资料来源：各城市水务局、中国水网、联合资信整理

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

（3）污水处理行业分析

近年来，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2018 年，全国城市污水排放量 521.1 亿立方米，较 2017 年增长 5.84%。同期，全国城市污水处理能力 1.69 万立方米/日，较 2017 年增长 7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018 年，全国城市污水处理率增至 95.49%，同比增长 0.95 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 802.6 亿元，同比增长 78.04%。2016－2018 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 1743.3 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 387.2 亿元[1]，较

[1] 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未

我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

2019 年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

图 3　近年来我国城市污水处理变动情况



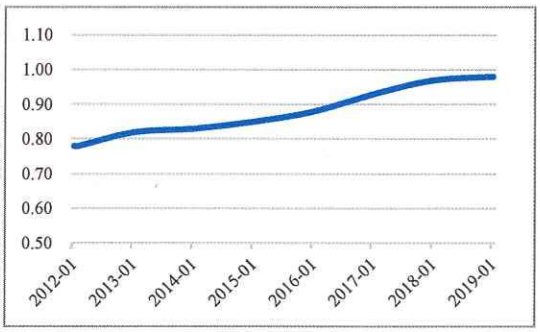
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于 1.00 元/吨，该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于 0.50 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

图 4　重点城市居民生活污水处理均价变动情况

（单位：元/吨）



注：选取样本为 36 个大中城市居民生活污水处理平均价格
资料来源：Wind，联合资信整理

表 5　截至 2019 年底全国重点城市居民污水处理费

（单位：元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	呼和浩特	0.95
14	西宁	0.95	32	沈阳	0.95
15	兰州	0.95	33	深圳	0.90
16	长沙	0.95	34	拉萨	0.80
17	长春	0.95	35	海口	0.80

披露，尚未统计在内

18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费
资料来源：各城市水务局、中国水网

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2019年以来，国家发改委、水利部等在节水和污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到2020年，全国用水总量控制在6700亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018年，我国公共供水管网漏损率达14.62%，较2020年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表 6　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849 号）	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016—2020 年）》（环水体〔2017〕142 号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18 号）	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119 号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建〔2017〕455 号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128 号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
15	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021 年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较

高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的区县城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时增加了水务企业的投资和回款压力。

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期未来我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施 PPP 模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过 PPP 模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

3. 区域经济环境

2020年1－11月，威海市出口贸易增速快速回升，整体经济和财政实力保持增长，公司外部发展环境良好。

2020年1－11月，威海市实现地区生产总值2091.5亿元，同比增长1.6%。其中，第一产业增加值129.53亿元，同比增长1.4%；第二产业增加值836.85亿元，同比增长1.3%；第三产业增加值1125.12亿元，同比增长1.8%。全市规模以上工业增加值同比增长4.4%。全市社会消费品零售总额同比下降3.03%

2020年1－11月，威海市全市全部用电量1203049万千瓦时，同比增长0.7%；完成房地产开发投资357.68亿元，同比增长2.0%；外贸进出口总额1522.10亿元，同比增长18.0%。其中，出口1091.20亿元，增长29.9%，增速较一季度快速回升；进口430.9亿元，下降4.20%。

财政收支方面，根据威海市统计局披露的2020年1－11月财政收支情况，2020年1－11月，威海市实现一般公共预算收入242.59亿元，同比增长0.1%，其中税收收入177.16亿元。同期，威海市一般公共预算支出为302.47亿元，同比下降5.6%。2020年1－11月，威海市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为80.20%。

根据威海市财政局披露的2020年上半年预算执行情况，2020年1－6月，威海市实现政府性基金预算收入136.47亿元，同比增长43.0%。其中国有土地使用权出让收入125.44亿元，同比增长60.8%。

六、基础素质分析

2019年7月，公司实施重大资产重组，业务结构有所调整，但发展方向明确，公司作为威海市重要的国有资本运营主体，将继续在推动区域经济发展中发挥重要作用。跟踪期内，公司继续得到威海市人民政府在财政补助等方面的有力支持。

2019年7月9日，威海市国资委下发《关于优化调整威海市国有资本运营有限公司并更名为威海产业投资集团有限公司的通知》，以2019年7月1日为划转基准日，将其持有的威海热电集团有限公司[以下简称“热电集团”，其吸收合并威海市第二热电集团有限公司（以下简称“第二热电集团”）]、威海市水务集团有限公司[控股合并威海市水利建设投资有限责任公司（以下简称“威海水投”）后，以下简称“水务集团”]和威海盐业公司股权无偿划入公司，同时将原合并范围内子公司威海港集团有限公司（以下简称“威海港集团”）、威海国际机场集团有限公司（以下简称“威海机场”）、威海刘公岛实业发展有限公司（以下简称“刘公岛实业”）等公司及资产无偿划出。资产重组后，公司资产规模有所增长，主营业务发生调整，主要涉及公用事业、贸易、金融服务和投资领域。

主营业务方面，贸易业务主要由公司本部负责，产品以铜精矿为主。金融服务包括担保、小额贷款和融资租赁等业务。其中，担保业务由公司子公司威海齐东融资担保有限公司（以下简称“齐东担保”）负责，小额贷款业务由威海市齐东民间资本管理有限公司（以下简称“齐东资本”）和威海齐东小额贷款有限公司（以下简称“齐东小贷”）运营，融资租赁业务运营主体包括北京中港锦源融资租赁有限公司（以下简称“中港锦源”）和泰和融资租赁有限公司（以下简称“泰和租赁”）。2019年7月，中港锦源作为威海港集团子公司一并划出后，公司融资租赁业务由泰和租赁负责。热电业务由热电集团和第二热电集团负责运营，水务业务由水务集团负责。

跟踪期内，公司继续获得威海市政府在财政补助和贴息等方面的有力支持。2019年，公司收到1.03亿元的政府补助，计入“营业外收入”和“其他收益”科目；威海市财政局拨付公司1.60亿元贴息款用于冲减财务费用。2020年1—9月，公司获得拨款共7.07亿元，包括政府补贴、项目财政配套资金等。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91371000312881812O），截至2021年2月1日，公司本部无已结清或未结清的不良信贷记录，过往信用记录良好。

截至2021年1月25日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是威海市重要的国有资本运营平台，2019年7月实施资产重组后，公司业务涉及公用事业、贸易、金融服务和投资等领域。2020年1－9月，受贸易收入下降影响，公司营业收入同比大幅下降。

2019年7月以前，公司主营业务收入构成主要为港口物流、贸易、金融服务、机场管理和旅游等，实施资产重组后，贸易、热电和水务业务成为公司主要收入来源。

2020年1—9月，公司实现营业收入34.62亿元，同比下降57.69%，主要系贸易收入下降所致。毛利率方面，公司综合毛利率为10.22%，较2019年变动不大。其中热电业务毛利率较上年有所提升，系配套费收入计入该板块所致；水务业务毛利率大幅下降至6.56%，系污水污泥处理所获补贴减少所致。

表7　公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
热电	11.87	13.23	4.82	17.21	48.23	7.50

水务	5.20	5.79	19.91	7.50	21.02	6.56
贸易	60.87	67.83	1.84	9.28	25.99	4.35
融资租赁	1.95	2.17	75.42	0.54	1.50	62.10
利息担保	2.48	2.76	81.43	1.08	3.02	100.00
港口物流*	4.48	4.99	30.76	0.00	0.00	0.00
刘公岛旅游*	0.49	0.55	-1.21	0.00	0.00	0.00
机场管理*	1.04	1.16	0.66	0.00	0.00	0.00
其他业务	1.37	1.53	52.47	0.08	0.23	61.84
合计	**89.73**	**100.00**	**9.26**	**35.68**	**100.00**	**10.22**

注：1. 威海港集团、刘公岛实业和威海机场自2019年7月1日起不再纳入公司合并范围，刘公岛旅游、港口物流和机场管理等业务相关营业收入为2019年上半年数据；2. 热电、水务业务2019年收入为2019年下半年数据；3. 公司营业收入+利息收入=营业总收入
资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

（1）热电业务

跟踪期内，公司热电业务平稳运营，但供暖价格受政策限制较大，业务继续亏损。

2019年7月，威海市国资委将热电集团（吸收合并第二热电集团后）整体划入公司，公司新增热电业务板块。热电集团业务以发电和生产工业蒸汽为主，同时向威海市除荣成、乳山、南海新区外所有区域的居民提供供暖服务，相关业务具有较强的区域垄断性。跟踪期内，公司热电业务模式未发生变化。

电力和供暖是热电业务收入的主要来源。2020年1－9月，热电集团热电业务实现收入17.21亿元；毛利率为7.50%；发电量20.71亿千瓦时，为2019年全年的67.17%。供暖业务主要面向居民，具有一定公益性质，业务收入无法覆盖成本。2020年1－9月，公司供暖业务毛利率继续亏损，毛利率为-17.95%。

表8 热电集团热电业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2019年		2020年1－9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	86504.62	5.77	60049.25	5.72
供暖	88155.70	-25.50	54681.30	-17.95
蒸汽	52827.66	6.16	35819.10	2.14
其他	19143.40	33.72	21564.34	85.87
合计	**246631.39**	**-3.15**	**172113.99**	**7.50**

注：尾差系四舍五入所致；2019年热电业务数据为完整年度数据
资料来源：公司提供

表9 电力业务主要指标

项目	2019年	2020年1－9月
可控装机容量（万千瓦）	69.50	69.50
发电量（亿千万时）	30.83	20.71
售电量（亿千万时）	22.29	16.97
发电机组利用小时数（小时）	4973.00	2980.00
平均发电煤耗（克/千瓦时）	236.49	238.12
上网电价（元/千千瓦时），不含税	388.00	353.82

资料来源：公司提供

公司供暖服务主要面向服务范围内的居民，一般采取预收款的方式进行收费。供暖价格方面，根据威海市物价局、财政局和建设委员会联合发布的《关于对市区集中供热价格加收燃料差价的通知》（威价管发〔2004〕150号），威海市范围内居民住宅用户供暖价格为25.00元/平方米。

表 10　供暖业务主要指标

项目	2019 年	2020 年 1—9 月
供热量（万吉焦）	2366.74	1542.87
供热面积（万平方米）	6196.00	6364.23
居民户数（万户）	48.90	50.40
居民供热价格（元/平方米）	25.00	25.00
非居民户数（万户）	4.51	4.53
非居民供热价格（元/吉焦）	37.76	37.76

资料来源：公司提供

公司蒸汽业务主要服务热电集团管网覆盖区域内的生产企业，供汽价格由政府进行指导，为 162.05 元/吨；结算方面，热电集团根据不同企业资质，约定不同的结算周期，一般不超过 6 个月。

（2）水务业务

跟踪期内，公司水务业务收入主要来自工程建设，仍具有一定的区域竞争优势，新签合同额维持较大规模；其他水务相关业务平稳运营，其中污水处理业务持续亏损。

2019年7月，威海市国资委将水务集团（控股合并威海水投）划转给公司，公司新增水务业务。公司水务业务包括工程建设、自来水销售和污水处理等。其中水务集团主要负责威海市区、文登区的供水，以及市郊区（不含文登区）的污水处理工作，威海水投主要负责威海市水利工程建设等工作。

表 11　水务集团水务业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2019 年		2020 年 1—9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程建设	45860.02	30.42	46339.73	27.56
自来水销售	25057.46	5.23	17558.31	3.62
污水处理	23132.52	-10.61	9883.46	-89.44
其他	1373.48	-21.12	1209.23	28.92
合计	**95423.48**	**13.12**	**74990.73**	**6.56**

资料来源：公司提供

水务业务收入主要来自工程建设、自来水销售和污水处理。其中，工程建设业务占比较大，是水务业务收入及利润的重要来源。2020 年 1—9 月，水务业务实现收入 7.50 亿元，毛利率 6.56%。

①工程建设

公司工程建设业务主要涉及城市供排水设施的设计、建设和安装，一般通过公开招投标获取项目资源，业主方主要为威海市各级政府、市政公司和房地产公司。跟踪期内，工程建设业务模式未发生重大变化。

公司工程建设业务仍具有一定的区域竞争优势，业务毛利率相对较高。2020 年 1—9 月，当期签约合同 485 个，签约金额 3.97 亿元，确认工程建设收入 4.63 亿元，毛利率为 27.56%。

②自来水销售

截至 2020 年 9 月底，公司拥有供水管网 3854 公里，排水管网 1508 公里，净水厂 5 座，日供水能力 45 万立方米。2020 年 1—9 月，供水业务管网漏损率为 13.00%。

表 12　自来水销售业务情况

（单位：万吨、%、亿元）

项目	2019 年	2020 年 1—9 月
日供水能力	45.00	45.00
售水总量（居民）	4450.25	2934.58
售水总量（非居民）	5601.95	3745.77
管网漏损率	8.40	13.00
售水收入	2.51	1.76

资料来源：公司提供

水价方面，跟踪期内公司供水价格未发生变化。2020 年 1—9 月，公司居民及非居民售水总量分别为 2934.58 万吨和 3745.77 万吨，分别为 2019 年全年的 65.94%和 66.87%。同期，公司实现自来水销售业务收入 1.76 亿元，毛利率为 3.62%。

③污水处理

截至 2020 年 9 月底，公司下属污水管网长度 1455 公里，拥有 5 个污水处理厂，日处理能力 28 万吨。

2020 年 1—9 月，公司污水处理量 6403.28 万吨，确认污水处理收入 0.99 亿元，业务毛利率为-89.44%，整体处于亏损状态，毛利率较上年进一步下降系当期财政拨款尚未到位（污水处理费以收到拨款确认收入）所致。

根据威财交办〔2016〕21 号文及政府领导批示，威海市财政局每年拨付水务集团污水泵站管网运行费 2320 万元。同时，水务集团收取的自来水销售收入中含污水处理费（居民用水的污水处理费用标准为 0.95 元/吨），该部分费用上缴财政后，由财政于当年下拨 97%作为水务集团污水处理收入。

（3）贸易业务

跟踪期内，受新冠疫情及威海港集团出表影响，公司贸易业务规模及收入大幅下降，毛利率水平有所提升。

公司贸易业务的经营主体为公司本部、子公司荣成齐东海洋生物科技有限公司（以下简称“荣成科技”）。其中公司本部主要经营铜精矿、煤炭等贸易业务，荣成科技主要经营鱼粉和海产品。跟踪期内，公司贸易业务模式未发生重大变化，但受威海港集团划出影响，贸易规模大幅萎缩。

公司根据市场环境适时调整货品结构，2018 年以来大力扩展铜精矿贸易业务。2020 年 1—9 月，受新冠肺炎疫情及威海港集团出表影响，公司贸易业务规模大幅萎缩，累计确认贸易业务收入 9.28 亿元，综合毛利率 4.35%，毛利率水平较上年全年有所提升。

表13　2020年1－9月公司贸易业务上游供应商前五名情况

（单位：万元）

供应商	产品	金额
东营鲁方金属材料有限公司	粗铜	16108.00
CITIC METAL（HK）LIMITED	铜精矿	14000.25
GLENCORE INTERNATIONALAG（嘉能可）	铜精矿	12890.52
DONG YING LUFANG METALS MATERIAL(HONGKONG)COMPANY LIMITED	粗铜	8900.65
中国石化销售股份有限公司山东威海石油分公司	汽柴油	2992.00
合计		**54891.42**

资料来源：公司提供

表14　2020年1－9月公司贸易业务下游客户前五名情况

（单位：万元）

客户	产品	金额
东营鲁方金属材料有限公司	铜精矿	35442.82
东营市亿德金属制品有限公司	铜精矿	16961.11
东营方圆有色金属有限公司	铜精矿	12353.42
通威实业（西藏）有限公司	鱼粉	4470.61
山东新希望六和集团有限公司	鱼粉	2534.13
合计		**71762.09**

资料来源：公司提供

（4）金融服务业务

跟踪期内，受宏观环境影响，公司担保和小额贷款业务新增多笔逾期，小额贷款业务存在较大规模的逾期贷款，公司金融类业务经营及风险管控情况需保持关注。

①融资租赁

公司融资租赁业务的运营主体是中港锦源和泰和租赁。公司融资租赁业务主要以公用事业为主，节能环保、医疗健康、交通物流等为辅。2019 年 7 月，中港锦源作为威海港集团子公司一并划出，不再纳入公司合并范围，部份融资租赁业务随着中港锦源一起划出，泰和租赁成为公司融资租赁业务运营主体。

2020 年 1—9 月，公司未新增投放。2018 年以来，受宏观政策及行业景气度等影响，公司谨慎运营融资租赁业务，在市场和项目风险较大的情况下，投放金额大幅减少。

表15 融资租赁业务情况

（单位：笔、万元）

指 标	2019年	2020年1—9月
业务数量	8	0
投放金额	105000.00	0.00
应收融资租赁款	189961.56	123204.54

资料来源：公司提供

从风险控制角度来看，公司对租赁资产的监控主要通过五级分类和租金回收率两项指标进行考量。截至2020年9月底，公司应收融资租赁款余额12.32亿元，主要分布在山东、江苏、湖北和天津等省市。其中正常类占76.18%，关注类占23.82%。

②担保和小额贷款业务

公司担保业务由齐东担保承接，被担保人所涉及行业以房地产业、制造业和农林牧渔业为主，同时对个人担保余额也有较大规模。收费方面，公司根据项目风险进行费率调整，收费标准一般为担保金额的1.5%~2.5%。

截至2020年9月底，公司担保责任余额2.79亿元，在保户数18户。2020年前三季度受新冠肺炎疫情影响，部分担保客户贷款逾期，代偿金额合计4340.32万元。公司发生代偿的担保业务均有足额的房地产抵押，2020年9月底公司担保赔偿准备金余额2807.97万元，未到期责任准备金余额586.82万元，一般风险准备金余额621.06万元，准备金覆盖比率为14.48%。

表16 公司担保业务情况（单位：万元、户、%）

项目	2018年	2019年	2020年1—9月
当期担保发生额	75553.20	36930.00	8010.00
当期应解保额	58399.20	59134.00	29887.63
期末担保责任余额	72691.03	49792.03	27914.40
期末在保户数	34	31	18
准备金覆盖比率	4.25	8.00	14.48
当期代偿金额	0.00	0.00	4340.32

注：准备金覆盖比率=（担保赔偿准备+未到期责任准备+一般风险准备）/期末担保责任余额

资料来源：公司提供

公司小额贷款业务主要包括齐东资本的财务性投资业务和全资子公司齐东小贷的小贷业务。

2020年1—9月，上述子公司发放贷款93笔，合计金额13.40亿元，收回贷款7.79亿元，产生利息收入1.07亿元；同期，公司发生10笔逾期，违约率为10.00%，违约率较上年大幅提升系新冠疫情期间部份客户发生经营困难，发生违约所致。截至2020年9月底，公司尚有39954.55万元逾期贷款未追回，针对逾期业务，公司主要采取法律手段进行追偿，通过协商沟通、债务重组、法律诉讼以及处置抵质押物追回逾期贷款，降低逾期业务损失。

表17 公司贷款发放及收回情况

（单位：万元、笔、%）

项目	2019年	2020年1—9月
发放笔数	333	93
发放金额	396583.05	133991.91
到期金额	444648.45	101575.55
收回金额	416074.04	77919.45
利息收入	24113.83	10668.92
到期笔数	299	100
逾期笔数	8	10
违约率	2.68	10.00

注：违约率=逾期笔数/到期笔数

资料来源：公司提供

根据客户类型及所在行业不同，公司发放贷款利率在3.00%~24.00%之间，且一般要求客户提供抵押或担保措施。从客户集中度看，2020年1—9月，公司贷款业务发放涉及59个客户，其中法人客户占67.80%。公司对个人客户发放贷款1.74亿元，对法人客户发放贷款11.66亿元，法人客户发放贷款主要集中在农林牧渔、制造业、建筑业和房地产业等行业，行业集中度相对一般。

截至2020年9月底，针对逾期贷款，公司按照五级分类情况进行划分并相应计提减值，其中正常、关注、次级、可疑和损失类贷款分别占80.40%、5.69%、4.83%、7.94%和1.15%，

期末公司已计提 1.51 亿元贷款损失准备。

（5）其他业务

公司其他业务收入主要包括房地产销售、房屋租赁、工程费、摊位租金、广告费、咨询费、停车场收费及寄存费等收入，2020 年 1—9 月确认其他业务收入 0.08 亿元，毛利率为 61.84%。

（6）股权投资

公司进行股权及产业基金投资，跟踪期内投资收益仍是公司利润的主要来源。未来随着参与投资的产业基金进入回收期，公司投资收益有望进一步显现。部分子公司完成股权工商变更登记后，公司收到的股权分红将对现金流提供有益补充，但上述股权的后续变更事宜尚需关注。

①投资业务

公司成立之初，威海市国资委以 20 家公司股权作为资本金出资，公司享有上述股权按权益法核算产生的投资收益以及股权分红产生的现金流。2020 年 1—9 月，公司获得投资收益 2.82 亿元，主要来自华能威海发电有限责任公司（以下简称“华能威海电厂”）和威海市商业银行股份有限公司（以下简称“威海商行”）。

表 18　公司投资收益情况（单位：亿元）

被投资单位	2019 年投资收益	2020 年 1—9 月投资收益
华能威海电厂	0.78	0.31
威海商行	2.66	2.51
其他	1.85	0.00
合计	**5.29**	**2.82**

资料来源：公司提供

华能威海电厂

华能威海电厂成立于 1993 年 11 月 22 日，业务主要包括发电、管理电厂及电厂的配套服务。截至 2020 年底，华能威海电厂注册资本 18.22 亿元，其中华能国际电力股份有限公司持股 60%，公司持股 40%。

华能威海电厂主要从事火力发电厂的建设和电力生产、销售。华能威海电厂一期项目拥有两台 12.5 万千瓦的机组，已于 2008 年关停；二期项目拥有两台 32 万千瓦的燃煤机组，分别于 1998 年 3 月和 11 月投入商业运行；三期项目拥有两台 68 万千瓦的超临界燃煤发电机组，分别于 2010 年 12 月及 2011 年 1 月投入商业运营。华能威海电厂所发电力全部输送山东电力集团公司。

截至 2019 年底，华能威海电厂资产总额 46.11 亿元，所有者权益 26.82 亿元。2019 年，实现营业收入 30.45 亿元，利润总额 2.61 亿元。

威海商行

威海商行于 1997 年 8 月在威海市原五家城市信用社的基础上成立，成立时注册资本为 1.01 亿元。后经多次增资扩股，截至 2020 年底，该行注册资本 49.71 亿元，威海市财政局持股 18.50%。根据“〔2014〕第 24 号”文件和“威国资办发〔2014〕301 号”文件，威海市政府明确规定将威海市财政局所持威海商行股权注入公司。

截至 2019 年底，威海商行资产总额 2244.77 亿元，所有者权益 182.31 亿元；2019 年实现营业收入 49.38 亿元，利润总额 19.25 亿元。

截至 2020 年 9 月底，由于威海商行、山东威海农村商业银行股份有限公司、山东广电网络有限公司和中国重汽财务有限公司尚未完成股权变更登记，其获取分红款项仍直接由威海市财政局收取，威海市财政局出具文件说明上述股权分红应属公司所有。

②产业基金

经威海市政府同意，公司以有限合伙形式参与投资产业基金，截至 2020 年 12 月底公司共成立 9 支产业基金，总规模 209.96 亿元，公司认缴金额 30.09 亿元。公司作为基金出资人，不履行基金投资管理职责，只履行投资职能，资金来源为自有资金以及财政补贴资金。由于相关基金投资条件较为严格，实际对外投资规模尚小，公司实缴金额 5.79 亿元，实缴规模较

小。公司参股基金主要投向新信息、新医药及医疗器械、新材料及制品、海洋生物、节能环保等领域。

表19 截至2020年12月底公司参与投资产业基金情况（单位：万元）

序号	基金名称	成立时间	基金总规模	公司实缴金额	公司认缴金额
1	威海市中泰齐东投资中心（有限合伙）	2015.05.28	5100	3470	3470
2	山东中泰齐东信息产业发展投资中心（有限合伙）	2015.12.15	20000	10500	10500
3	山东中泰齐东世华节能投资中心（有限合伙）	2015.12.15	20000	7500	7500
4	海通齐东（威海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2015.11.25	67250	22500	22500
5	威海中泰齐东蓝色并购投资中心（有限合伙）	2016.04.07	900000	6835	228000
6	山东省群城建设投资发展基金中心（有限合伙）	2016.05.11	1000000	0	15000
7	威海鲁信福威股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2016.06.29	10000	3500	4900
8	威海市鲲翎服务贸易创新产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2017.01.03	27200	3600	6000
9	威海鲁韵股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2020.02.21	50000	0	3000
合计			**2099550**	**57905**	**300870**

注：山东省群城建设投资发展基金中心（有限合伙）正在办理注销
资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司是威海市投资与资本运营、金融服务的主要承担者，是全市投融资市场化、专业化管理的通道和载体。

公司将继续以投资、资本运营、金融服务三大领域为核心，全力打造股权投资、金融服务、商贸物流、实体经济等业务板块，提升盈利能力和收益水平。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年三季度财务报表未经审计。

截至2020年9月底，公司拥有合并范围内子公司40家。2020年1—9月，公司合并范围内新增1家子公司，注销子公司1家。合并范围内发生变动的子公司规模不大。总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以非流动资产为主，其中可供出售金融资产和长期股权投资占比较高。公司资产流动性及资产质量一般。

截至2020年9月底，公司合并资产总额较上年底增长4.40%。公司资产结构仍以非流动资产为主，较上年底变化不大。

表20 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019年底		2020年9月底	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.01	14.72	32.15	26.63
其他应收款	9.90	9.72	14.89	12.33
存货	30.35	29.78	29.33	24.29
其他流动资产	20.84	20.45	20.99	17.38
流动资产	**101.91**	**30.34**	**120.74**	**34.43**
可供出售金融资产	19.66	8.40	19.96	8.68

长期股权投资	46.61	19.92	49.13	21.36
固定资产	76.96	32.89	74.98	32.60
在建工程	38.92	16.63	42.68	18.56
无形资产	29.34	12.54	27.92	12.14
非流动资产	**234.02**	**69.66**	**229.98**	**65.57**
资产总额	**335.93**	**100.00**	**350.71**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2020年9月底，公司流动资产较上年底增长18.47%，主要系货币资金及其他应收款增长所致。截至2020年9月底，公司货币资金较上年底增长114.27%，主要系其他货币资金增长所致；公司其他应收款较上年底增长50.39%，主要系新增与文登金海建设投资有限公司、威海市里口山市政工程有限公司等公司的往来款增加所致，前五大欠款方合计金额10.05亿元，占其他应收款余额的72.08%，集中度较高；公司存货较上年底下降3.36%；公司其他流动资产较上年底增长0.70%，主要为财务性投资和增值税。

表21　截至2020年9月底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
文登金海建设投资有限公司	4.08	29.26	1年以内
威海市里口山市政工程有限公司	3.27	23.48	1年以内
威海市政府投资引导基金有限公司	2.33	16.72	1年以内
威海市丰源装饰工程设计有限公司	0.24	1.75	1年以内
威海毅恒环境科技有限公司	0.12	0.87	1年以内
合计	**10.05**	**72.08**	--

注：威海市丰源装饰工程设计有限公司为民营企业，其余四大欠款方为地方国有企业

资料来源：公司财务报告

截至2020年9月底，公司非流动资产较上年底下降1.73%。其中，公司可供出售金融资产较上年底增长1.53%；公司长期股权投资较上年底增长5.40%，主要系权益法对威海商行确认投资收益2.51亿元所致；公司固定资产较上年底下降2.57%；公司在建工程较上年底增长9.65%，主要系供热、供电等工程持续投入所致；公司无形资产较上年底下降4.82%，主要系摊销所致，无形资产主要为海域使用权（占49.40%）和土地使用权（占49.84%）等。其中，海域使用权为威海市政府划转的渔业用海[2]；土地使用权主要为热电集团和威海水投的工业、公用设施及水库水面水工建筑用地[3]以及公司本部与其他子公司持有的工业、码头以及商服经营等用地。

截至2020年9月底，公司受限资产账面价值22.84亿元，占资产总额的6.51%。其中受限货币资金20.10亿元，主要为国际信用证保证金、融资性保函保证金、贷款保证金、银行承兑汇票保证金等；固定资产、投资性房地产和其他流动资产中受限资产分别为0.82亿元、0.62亿元和1.29亿元，用于担保业务保证金和抵押借款等。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较强；公司有息债务中短期债务占比较高，债务结构有待优化，整体债务负担较重，存在较大的短期偿债压力。

截至2020年9月底，公司所有者权益117.51亿元，较上年底增长1.26%。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.79%，少数股东权益占比为2.21%。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占25.53%、65.05%

[2] 该5万亩海域使用权评估价值22.28亿元，累计摊销7.69亿元，账面价值14.59亿元，体现在“资本公积”和“无形资产”；2019年7月，根据威海市国资委安排，公司拟将以上海域使用权划出，但由于该海域使用权的接收单位尚未确定，公司账面尚未进行会计处理，仍在公司账面体现

[3] 威海水投的4块土地使用权为划拨取得并根据评估价值入账，尚未缴纳土地出让金

和 5.22%，所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年 9 月底，公司实收资本 30.00 亿元，较上年底未发生变化，主要构成为公司成立时威海市国资委划转的 20 家参股公司的股权；公司资本公积 76.44 亿元，较上年底增长 1.76%。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 233.20 亿元，较上年底增长 6.06%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 51.73%，非流动负债占 48.27%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年 9 月底，公司流动负债 120.63 亿元，较上年底下降 6.74%，主要系其他流动负债及预收款项减少所致。其中公司短期借款 56.64 亿元，较上年底增长 0.68%；公司应付账款 17.65 亿元，较上年底增长 12.99%，主要系应付工程款增长所致；公司预收款项 6.94 亿元，较上年底下降 53.95%，主要系预收工程款及暖气费减少所致；公司其他非流动负债 10.33 亿元，较上年底下降 55.74%，系短期应付债券到期所致。

截至 2020 年 9 月底，公司非流动负债 112.58 亿元，较上年底增长 24.35%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。其中公司长期借款 25.69 亿元，较上年底下降 10.82%；公司应付债券 46.83 亿元，较上年底增长 47.00%，主要系新发“20 威产 01”（发行金额 15.00 亿元，票面利率 3.87%，期限为 3+2 年）所致；公司长期应付款 19.55 亿元，较上年底增长 122.73%，主要系新增 6.40 亿元融资租赁产品所致。

有息债务方面，截至 2020 年 9 月底，公司全部债务较上年底增长 10.07%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 50.41%，长期债务占 49.59%。其中，短期债务较上年底下降 4.36%；长期债务较上年底增长 30.01%，主要系新发债券和非标产品所致。从债务指标来看，截至 2020 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.04 个百分点、2.05 个百分点和 5.83 个百分点。

表 22　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年底	2018年底	2019年底	2020 年 9月底
短期债务	99.71	120.11	83.82	80.17
长期债务	58.65	55.43	60.67	78.87
全部债务	158.36	175.54	144.49	159.04
资产负债率	65.36	69.32	65.45	66.49
全部债务资本化比率	61.69	64.03	55.46	57.51
长期债务资本化比率	37.36	35.99	34.33	40.16

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年 9 月底，公司 2020 年 10－12 月、2021 年、2022 年、2023 年到期的债务规模分别为 16.59 亿元、57.73 亿元、22.01 亿元和 16.15 亿元，其余为 2023 年以后到期。

4. 盈利能力

2020年1－9月，公司营业收入规模同比大幅下降，投资收益对营业利润的贡献仍较大。

2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 34.62 亿元，同比下降 57.69%，主要系贸易收入下降所致；营业成本 32.03 亿元，同比下降 58.32%；营业利润率为 5.90%，较上年同期增加 0.70 个百分点。

2020 年 1－9 月，公司费用总额为 5.70 亿元，同比下降 37.33%，主要系财务费用下降较多所致；从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 5.00%、61.02%和 33.98%，仍以管理费用和财务费用为主。2020 年 1－9 月，公司费用总额占营业收入的比重为 16.46%，较上年同期有所提升，费用控制能力一般。

2020 年 1－9 月，公司实现投资收益 3.15 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益，同比下降 29.24%，主要系投资联营企业实现收益下降所致，投资收益占营业利润的比重为 530.02%，对营业利润影响很大。同期，公司实现利润总额 0.62 亿元，同比下降 61.49%，系业务规模下降、投资收益减少以及新划入热电和

水务盈利能力较弱所致。

5. 现金流分析

公司经营获现能力较强，2020年1－9月，经营活动现金流仍维持净流入；公司投资支出大幅减少，投资活动现金活动呈净流入，筹资活动表现为净流出。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流入同比下降 48.33%，经营活动现金流出同比下降 54.03%，主要系贸易规模下降所致。2020 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入 8.28 亿元；公司现金收入比为 124.09%，收入实现质量较高。

2020 年 1—9 月，公司投资活动现金流入同比下降 58.33%，主要系当期收回投资规模下降所致；投资活动现金流出同比下降 83.66%，主要系投资支出大幅下降所致。2020 年 1—9 月，公司投资活动现金净流入 3.45 亿元。

2020 年 1—9 月，公司筹资活动现金流入同比下降 18.01%，主要系融资规模下降所致；筹资活动现金流出同比下降 14.80%，主要系当期偿债规模下降所致。2020 年 1—9 月，公司筹资活动现金净流出 8.37 亿元。

表 23 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入量	82.50	169.74	137.73	77.45
经营活动现金流出量	118.66	155.74	135.94	69.17
经营活动现金净流量	**-36.15**	**13.99**	**1.79**	**8.28**
现金收入比	117.95	166.73	103.49	124.09
投资活动现金净流量	**-11.25**	**-12.66**	**2.17**	**3.45**
筹资活动现金净流量	**36.26**	**-9.50**	**-10.61**	**-8.37**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债压力一般。考虑到公司持续获得外部有力支持，间接融资渠道较畅通，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年 9 月底，公司流动比率与速动比率分别为 100.09%和 75.78%，较上年底分别提高 21.30 个百分点和 20.45 个百分点；公司现金短期债务比为 0.41 倍，较上年底的 0.18 倍有所提升，剔除受限资金后，现金短期债务比降为 0.15 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度较低。整体看，公司短期偿债能力较弱。截至 2020 年 9 月底，公司的长期债务为 78.87 亿元，公司的长期偿债压力一般。

截至2020年9月底，公司获得银行授信总额133.54亿元，尚未使用额度51.64亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

除融资担保业务外，截至2020年9月底，公司对外担保余额15.05亿元（见附件3），担保比率12.81%，主要为对威海港集团及其子公司、威海市其他国有企业的贷款担保，公司对外担保规模较大，被担保企业运营正常，或有负债风险整体可控。

7. 母公司财务分析

截至 2020 年 9 月底，母公司资产规模有所增长，但有息债务规模变动不大，整体债务负担较重，母公司存在一定的短期偿债压力。

截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 223.35 亿元（占合并口径的 63.69%），较上年底增长 6.31%，主要系流动资产增长所致，主要由长期股权投资、可供出售金融资产、货币资金和其他应收款构成。其中，货币资金 18.97 亿元，较上年底增长 191.96%；其他应收款 27.27 亿元，较上年底变动不大。截至 2020 年 9 月底，母公司非流动资产整体变动不大。

截至 2020 年 9 月底，母公司负债总额 118.14 亿元（占合并口径的 50.66%），较上年底增长 10.26%，主要系非流动负债增长所致。其中流动负债较上年底下降 12.01%，主要系其他流动负债下降所致；非流动负债较上年底增长 46.45%，系应付债券和长期应付款增长所致；母公司资产负债率 52.89%，较上年底增长 1.90 个百分点；全部债务 95.51 亿元，较上年底下降 0.54%；全部债务资本化比率 47.58%，较上年

底下降 0.68 个百分点。

截至 2020 年 9 月底，母公司所有者权益为 105.22 亿元（占合并口径的 89.54%），较上年底增长 2.20%，结构和规模较上年底变动均不大。

2020 年 1—9 月，母公司营业收入 7.14 亿元（占合并口径的 20.62%），利润总额 2.20 亿元，投资收益 4.74 亿元。

现金流方面，2020 年 1—9 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 6.56 亿元、2.37 亿元和-7.59 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至2021年1月底，公司存续债券本金50.00亿元，现金类资产对公司一年内待偿债券本金保障程度一般。

截至2021年1月底，公司存续债券尚需偿还债务规模50.00亿元。其中，一年内待偿还债券本金（考虑投资者回售选择权）为20.00亿元（分别为“20威海产投CP001”及“18威国01”）。截至2019年底，公司现金类资产15.22亿元；2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为137.73亿元、1.79亿元和13.61亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对集中兑付债券金额保障能力具体情况如下表：

表24 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	20.00
未来待偿债券本金峰值	25.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.76
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.51
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.07
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.54

注：剔除受限资金后，现金类资产/一年内到期债券余额=0.44；未来待偿债券本金峰值的预计假设“20威产01”于2023年行权回售情况，峰值年份为2023年

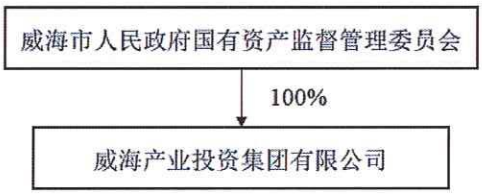
资料来源：联合资信整理

截至2021年1月底，公司现金类资产对公司一年内待偿债券本金保障程度一般，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度尚可，EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障程度尚可。

十一、 结论

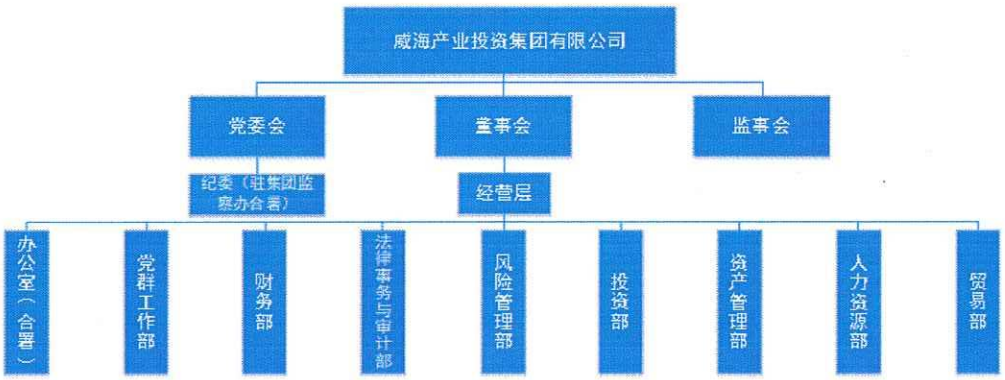
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，维持“20威海产投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 11 月 9 日公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2020 年 9 月底公司合并范围内主要子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）
1	威海齐东投资有限公司	贸易、投资	100.00
2	威海市鲲翎服务贸易创新产业投资基金 合伙企业（有限合伙）	投资	55.63
3	威海老港投资发展有限公司	商务服务业	100.00
4	威海齐东小额贷款有限公司	小额贷款	100.00
5	威海华控电工有限公司	电子行业	100.00
6	荣成市蓝海海洋生物科技有限公司	研究和试验发展	51.00
7	威海市大威石油有限公司	石油加工、炼焦和核燃料加工业	100.00
8	威海齐东融资担保有限公司	融资担保	100.00
9	威海市民卡有限公司	电子产品开发	100.00
10	威海市意谷创新科技研究院有限公司	科学技术研究与服务	100.00
11	泰和融资租赁有限公司	金融业	95.00
12	橡果资本有限公司	投资与投资管理	100.00
13	鲲翎（威海）股权投资管理有限公司	投资与投资管理	51.00
14	威海热电集团有限公司	电力、热力生产和供应业	90.00
15	威海市水务集团有限公司	水的生产和供应	100.00
16	威海盐业公司	批发业	100.00

资料来源：公司提供

附件 3　截至 2020 年 9 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	金融机构	业务类型	担保额度	在担保金额	担保到期日
山东威海港股份有限公司	中国银行	银行授信	20900.00	11000.00	2023/05/27
威海港集团有限公司	国银金租	融资租赁	35000.00	22750.00	2023/12/26
威海公共交通集团有限公司	齐鲁银行	银行授信	3000.00	3000.00	2021/02/26
威海公共交通集团有限公司	威海市商业银行	银行授信	2000.00	2000.00	2021/03/11
威海公共交通集团有限公司	招商银行	银行授信	3000.00	3000.00	2021/08/12
威海公共交通集团有限公司	兴业银行	银行授信	2000.00	800.00	2021/10/21
威海公共交通集团有限公司	威海市商业银行	银行授信	3000.00	2850.00	2020/08/20[4]
威海公共交通集团有限公司	青岛银行	银行授信	5000.00	4880.00	2021/07/30
威海公共交通集团有限公司	烟台银行	银行授信	5500.00	2000.00	2020/10/16
威海公共交通集团有限公司	招银金租	融资租赁	9100.00	6021.52	2024/01/24
威海公共交通集团有限公司	日照银行	银行授信	3000.00	1000.00	2021/06/11
威海水务投资有限责任公司	浦发银行	银行授信	4400.00	4000.00	2021/04/09
威海城建集团有限公司	浦发银行	银行授信	13200.00	2000.00	2021/04/15
威海港集团有限公司	华夏银行	综合授信	30000.00	30000.00	2022/03/01
威海水务投资有限责任公司	工商银行	项目贷款	20000.00	10912.50	2024/11/28
威海水务投资有限责任公司	中国银行	项目贷款	8314.00	2969.70	2022/12/29
威海水务投资有限责任公司	青岛银行	项目贷款	5000.00	4750.00	2028/02/01
威海毅恒环境科技有限公司	农商银行	项目贷款	7000.00	4550.00	2025/03/20
威海市城市开发投资有限公司[5]	光大银行	项目贷款	30000.00	12000.00	2022/02/02
山东省财金发展有限公司	农业银行	项目贷款	20000.00	20000.00	2036/05/23
合计	--	--	**229414.00**	**150483.72**	--

资料来源：公司提供

[4] 该笔贷款已展期至 2023/02/21
[5] 已更名为“威海城市投资集团有限公司”

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.15	40.07	15.22	32.48
资产总额（亿元）	283.90	321.33	335.93	350.71
所有者权益（亿元）	98.34	98.59	116.05	117.51
短期债务（亿元）	99.71	120.11	83.82	80.17
长期债务（亿元）	58.65	55.43	60.67	78.87
全部债务（亿元）	158.36	175.54	144.49	159.04
营业收入（亿元）	45.70	81.44	87.37	34.62
利润总额（亿元）	4.71	2.38	4.37	0.62
EBITDA（亿元）	11.32	10.48	13.61	--
经营性净现金流（亿元）	-36.15	13.99	1.79	8.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.14	12.10	11.90	--
存货周转次数（次）	4.88	4.38	2.98	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.27	0.27	--
现金收入比（%）	117.95	166.73	103.49	124.09
营业利润率（%）	13.72	7.80	6.06	5.90
总资本收益率（%）	2.58	2.15	2.93	--
净资产收益率（%）	3.85	1.55	3.03	--
长期债务资本化比率（%）	37.36	35.99	34.33	40.16
全部债务资本化比率（%）	61.69	64.03	55.46	57.51
资产负债率（%）	65.36	69.32	65.45	66.49
流动比率（%）	64.50	77.11	78.79	100.09
速动比率（%）	55.97	60.96	55.33	75.78
经营现金流动负债比（%）	-31.40	9.30	1.39	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.33	0.18	0.41
全部债务/EBITDA（倍）	13.99	16.74	10.62	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.96	2.35	2.76	--

注：1.2020 年三季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债和其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算；3. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算；4. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.84	9.11	6.50	18.97
资产总额（亿元）	193.16	233.87	210.10	223.35
所有者权益（亿元）	91.08	90.85	102.96	105.22
短期债务（亿元）	62.61	73.44	62.78	47.27
长期债务（亿元）	27.69	30.79	33.26	48.24
全部债务（亿元）	90.30	104.23	96.03	95.51
营业收入（亿元）	3.25	51.09	55.87	7.14
利润总额（亿元）	2.79	0.58	1.42	2.20
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-17.28	0.58	8.03	6.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.65	80.00	32.09	--
存货周转次数（次）	1.21	3.85	4.28	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.24	0.25	--
现金收入比（%）	143.77	145.33	82.35	48.58
营业利润率（%）	1.91	1.39	0.74	4.45
总资本收益率（%）	1.54	0.30	0.73	--
净资产收益率（%）	3.06	0.64	1.40	--
长期债务资本化比率（%）	23.32	25.31	24.42	31.44
全部债务资本化比率（%）	49.79	53.43	48.26	47.58
资产负债率（%）	52.85	61.15	51.00	52.89
流动比率（%）	65.28	74.22	63.75	91.64
速动比率（%）	57.97	53.98	56.23	89.04
经营现金流动负债比（%）	-24.09	0.56	12.10	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.12	0.10	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2020 年三季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；3. 尾差系四舍五入所致；4. “/”代表数据未获得

资料来源：公司财务报表

附件 5　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变