

信用评级公告

联合〔2023〕4604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⁺，维持“22威海产投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十六日

威海产业投资集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
威海产业投资集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 威海产投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 威海产投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2027/6/1

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：公司作为威海市重要的产业投资和资本运营主体，在热电和水务方面具有区域专营优势，持续获得有力的外部支持。			+2	
评级结果			AA ⁺	

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”）作为威海市重要的产业投资和资本运营主体，在热电和水务方面具有区域专营优势，持续获得有力的外部支持。2022 年，公司仍主要围绕热电、水务及产业投资板块发展，同时继续收缩贸易和类金融服务，资产总额及营业收入保持增长，但受经营性利润下降以及公允价值变动收益减少等因素影响，公司利润总额同比下滑。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到非经常性损益对公司盈利影响较大；公司债务负担较重且期限趋向短期，存在一定短期偿债压力；类金融服务业务资产质量欠佳以及存在或有负债风险等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

未来，公司将以产业投资为主体，逐步改善资产质量，提升盈利规模，促进威海市国有资产保值增值，在区域经济产业发展中发挥重要作用。

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“22 威海产投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 1. 热电和水务板块区域专营优势明显。**公司热电板块负责威海市除荣成、乳山、南海新区外区域的居民供暖服务；水务板块负责威海市区、文登区供水工作和威海市区污水的收集和处理，跟踪期内上述业务继续保持显著的区域专营优势。
- 2. 持续获得外部支持。**2022 年，公司业务运营过程中在政府补贴、配套费、项目配套资金等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 1. 主业盈利能力较弱，2022 年利润总额及盈利指标弱化。**2022 年，公司经营性利润和公允价值变动收益同比下降，导致公司利润总额同比下降 75.53%，非经常性损益对利润影响大，本部持续亏损。
- 2. 债务负担较重，短期债务占比高，债务期限结构有待优化。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务为 180.29 亿元，短期

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
控股股东	威海市人民政府国有资产监督管理委员会	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	镇江市人民政府国有资产监督管理委员会	景德镇市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率(%)	-23.52	7.69	-3.83	-3.01
资产总额(亿元)	377.94	405.46	547.99	1106.45
所有者权益(亿元)	135.83	175.25	268.87	388.42
营业总收入(亿元)	51.39	122.52	114.00	228.98
营业利润率(%)	-5.67	20.16	10.17	11.52
利润总额(亿元)	1.82	11.23	6.40	4.74
资产负债率(%)	64.06	56.78	50.93	64.89
全部债务资本化率(%)	55.13	41.02	45.29	61.02
全部债务/EBITDA(倍)	12.75	6.11	14.82	20.17
EBITDA 利息倍数(倍)	2.25	4.73	1.69	1.34

注: 公司 1 深圳市特发集团有限公司, 公司 2 为镇江国有投资控股集团有限公司, 公司 3 为景德镇市国资运营投资控股集团有限公司

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

分析师: 王喜梅 张梦苏

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

债务占 76.82%, 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.52% 和 57.07%, 现金短期债务比为 0.34 倍, 存在一定短期偿债压力。

3. 公司类金融服务业务资产质量欠佳。公司类金融服务业务部分款项出现逾期等, 形成一定规模不良资产, 存在回收风险。
4. 对外担保规模较大, 存在或有负债风险。截至 2023 年 3 月底, 除担保业务外, 公司对外担保余额 13.55 亿元, 担保比率 9.99%, 主要为对威海市其他国有企业的担保, 对外担保规模较大, 存在一定或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.19	40.52	40.06	47.72
资产总额(亿元)	352.98	374.65	377.94	382.19
所有者权益(亿元)	127.80	138.91	135.83	135.61
短期债务(亿元)	78.01	111.31	125.11	138.49
长期债务(亿元)	78.70	47.46	41.80	41.80
全部债务(亿元)	156.72	158.77	166.90	180.29
营业总收入(亿元)	52.86	47.81	51.39	16.84
利润总额(亿元)	2.33	7.44	1.82	-1.87
EBITDA(亿元)	17.47	18.09	13.09	--
经营性净现金流(亿元)	29.92	10.63	-2.47	-8.83
营业利润率(%)	8.06	-3.07	-5.67	-1.76
净资产收益率(%)	1.69	3.47	0.44	--
资产负债率(%)	63.79	62.92	64.06	64.52
全部债务资本化比率(%)	55.08	53.34	55.13	57.07
流动比率(%)	87.27	66.17	59.69	60.97
经营现金流动负债比(%)	25.11	6.93	-1.39	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.36	0.32	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	2.62	3.17	2.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.97	8.77	12.75	--

公司本部(母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	230.38	231.80	215.40	217.10
所有者权益(亿元)	114.48	115.77	108.79	107.73
全部债务(亿元)	94.82	85.68	90.24	87.95
营业收入(亿元)	7.71	6.97	3.81	0.38
利润总额(亿元)	5.61	-1.95	-4.00	-1.10
资产负债率(%)	50.31	50.06	49.49	50.38
全部债务资本化比率(%)	45.30	42.53	45.34	44.95
流动比率(%)	82.57	42.29	38.70	40.50
经营现金流动负债比(%)	35.40	10.46	-1.97	--

注: 1. 2023 年一季度财务数据未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 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; 4. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项名称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 威海产投 MTM001	AA+	AA+	稳定	2022/05/17	王喜梅 杨晓丽	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型 V3.202204	阅读原文

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号

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受威海产业投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

威海产业投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于威海产业投资集团有限公司（以下简称“威海产投”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身为威海市国有资本运营有限公司（以下简称“威海国运”），是威海市政府于 2014 年批准设立的国有独资公司。根据《威海市人民政府专题会议纪要》（〔2014〕第 24 号），威海市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“威海市国资委”）以其持有的华能威海发电有限责任公司（以下简称“华能威海电厂”）等 20 户企业共计 23.37 亿股股权出资组建威海国运，注册资本 30.00 亿元。2019 年 7 月，根据《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》，公司将威海港集团有限公司等 6 家子公司无偿划出，无偿划入威海热电集团有限公司（以下简称“热电集团”）等 5 家子公司，并更为现名。2021 年 2 月，公司发布了《威海产业投资集团有限公司关于计划进一步调整优化资产结构的公告》，以 2020 年 12 月 31 日为划转基准日，将公司持有的威海市商业银行股份有限公司（以下简称“威海商行”）等 4 家公司国有股权划出。同时，威海市国资委以 2020 年 12 月 31 日为划转基准日，将其持有的山东省港口集团有限公司¹（以下简称“省港口集团”）的 2.572% 国有股权和山东省机场管理集团有限公司（以下简称“省机场集团”）的 9.62% 国有股

权划入公司。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，威海市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司主业经营范围无重大变化。

截至 2022 年底，公司本部内设办公室、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九个部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 377.94 亿元，所有者权益 135.83 亿元（含少数股东权益 5.99 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 51.39 亿元，利润总额 1.82 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 382.19 亿元，所有者权益 135.61 亿元（含少数股东权益 6.01 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.84 亿元，利润总额 -1.87 亿元。

公司注册地址：山东省威海市经济技术开发区皇冠街道青岛中路 140 号 A 座；法定代表人：张宗涛。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评公募存续债券如下表所示，募集资金均已按照计划使用完毕，跟踪期内正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 威海产投 MTN001	10.00	10.00	2022/06/01	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部

¹ 省港口集团于 2019 年 8 月成立，通过国有股权无偿划转方式整合了山东省内四大港口企业，包括山东港口日照港集团有限公司、山东港口烟台港集团有限公司、山东港口渤海湾港集团有限公司

和山东港口青岛港集团有限公司（即威海港集团）。截至 2021 年 10 月底，省港口集团实收资本 100.00 亿元，公司持股 2.572%。

署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

1. 电力行业分析

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发

电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。[完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》。](#)

2. 水务行业分析

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。由于涉及国计民生，行业公益性和区域垄断性特点突出。我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。供水方面，2021 年，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，城市用水普及率达到 99.38%，城市供水行业固定资产投资规模持续提升，城市供水行业处于平稳发展状态；在国家水价改革的政策支持下，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，但水价区域差异化明显。污水处理方面，近年来我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国污水处理行业处于发展期。

近几年水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，推进水费改革提升水务行业盈利空间。我国水务行业目前呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将成为实力较强的水务企业拓展业务及异地扩张的机会，预期竞争格局仍将保持基本稳定。[完整版行业分析详见《2023 年水务行业分析》。](#)

3. 区域经济及政府财力

2022 年，威海市经济运行总体平稳，公司外部发展环境良好。

2022 年，威海市全年地区生产总值 3408.18

亿元，按可比价格计算，比上年增长1.5%。其中，第一产业增加值354.75亿元，第二产业增加值1313.65亿元，第三产业增加值1739.78亿元。三次产业结构为10.4：38.5：51.1。

2022年，规模以上工业增加值下降0.5%，其中，大中型工业企业增加值增长2.2%，装备制造业增加值增长21.1%。在行业大类中，计算机、通信和其他电子设备制造业增长50.3%，专用设备制造业增长47.0%。全年规模以上工业企业营业收入2806.47亿元，营业收入利润率8.05%。产销衔接良好，产品销售率98.26%。

2022年，威海市固定资产投资下降18.9%，其中，高技术产业投资增长1.5%，占全部投资的比重19.8%。全年房地产开发投资256.12亿元。从房屋建设用途看，住宅投资213.47亿元，占全部房地产开发投资的83.3%；商业营业用房投资20.06亿元，占全部房地产开发投资的7.8%。全年商品房施工面积2842.07万平方米，商品房竣工面积158.89万平方米，商品房销售面积381.77万平方米，其中，住宅销售面积324.08万平方米，占全部销售面积的84.9%。

2022年，威海市全市一般公共预算收入225.21亿元，其中，税收收入158.50亿元，税收占一般公共预算收入同口径比重73.7%。全市一般公共预算支出417.35亿元，增长21.5%。其中，城乡社区支出增长88.7%，社会保障和就业支出增长39.9%，卫生健康支出增长37.9%，住房保障支出增长23.2%，基层“三保”等重点支出得到较好保障。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，威海市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为威海市重要的产业投资和资本运营主体，主业布局涵盖热电、水务、贸易、金融服务、股权及产业基金投资等，产业布局较为多元化；其中热电、水务作为重要的民生保障

供应平台，区域专营优势明显。

公司热电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，具有较强的区域专营性。截至2022年底，热电集团装机总容量为578兆瓦，天然气及空气源热泵供热能力近70兆瓦，担负着除荣成、乳山、南海新区外全区域的企事业单位生产用汽和居民生活采暖的热力供应。

水务板块主要负责威海市区、文登区供水工作和市区污水的收集和处理工作，并向社会提供饮用水的深度开发和销售服务、中水的生产和销售服务；同时负责城市供排水设施工程的规划、设计、建设和管理工作，参与市及其它地域供排水资本的运作和经营。截至2022年底，公司拥有净水厂6座，日供水能力55万方，污水处理厂5座，日污水处理能力31万吨。

此外，公司以有限合伙形式参与多支产业基金投资，截至2022年底，公司参与了12支产业基金出资，实缴规模11.41亿元；同时公司直接股权投资项目包括华能威海电厂、省机场集团及省港口集团，截至2022年底，上述股权账面价值合计约48.91亿元。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913710003128818120），截至2023年6月1日，公司本部无关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年6月3日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、主要管理制度及高级管理人员方面未发生重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，热电板块收入增长带动公司营业总收入同比小幅增长，贸易和金融服务业务有所收缩；受煤炭价格高企，热电板块亏损扩大，公司毛利率持续为负。

公司业务范围主要涉及公用事业（热电和水务）、贸易、金融服务和投资等领域。其中热电、水务和贸易构成公司主要收入来源，利润主要来自投资板块。2022年，公司实现营业总收入51.39亿元，同比增长7.49%，主要系热电板块收入增长所致。2022年，除热电板块收入同比增长外，其余业务收入均有不同幅度下降，其中热电板块收入29.95亿元，同比增长19.20%，占营业

收入的58.29%，较上年增加5.73个百分点；水务板块营业收入10.55亿元，同比下降5.96%；贸易板块营业收入7.93亿元，同比下降18.68%，公司贸易业务规模进一步收缩。公司融资租赁和利息担保业务收入规模较小，2022年分别为0.03亿元和0.83亿元，同比均有下滑，主要系业务规模收缩所致。

从毛利率看，2022年，公司综合毛利率为-4.15%，同比进一步下降，主要系热电板块受煤炭价格高位震荡，成本价格倒挂导致毛利率为负所致。

2023年1—3月，公司营业总收入为16.84亿元，同比下降11.97%，主要系贸易规模进一步收缩所致；综合毛利率为-0.50%，同比增加1.58个百分点。

表 2 2021—2023 年 1-3 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
热电板块	25.13	52.56	-14.56	29.95	58.29	-18.38	13.76	81.69	-1.92
水务板块	11.22	23.47	11.25	10.55	20.54	15.75	1.71	10.17	-7.10
贸易板块	9.75	20.39	2.85	7.93	15.43	2.90	0.77	4.54	4.69
融资租赁	0.22	0.45	100.00	0.03	0.06	100.00	0.00	0.05	100.00
利息担保	1.00	2.10	100.00	0.83	1.62	100.00	0.10	0.57	100.00
其他业务	0.49	1.02	54.29	2.09	4.07	29.48	0.50	2.98	31.85
合计	47.81	100.00	-1.32	51.39	100.00	-4.15	16.84	100.00	-0.50

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 热电业务

公司热电业务具有显著的区域专营优势，2022年，热电板块收入规模保持增长，但煤炭价格高企导致当期毛利亏损进一步扩大；同期，热电集团获得经营补助11.53亿元，有效弥补亏损。

公司热电业务运营主体为热电集团（公司持股100.00%）。截至2022年底，热电集团资产总额124.26亿元，所有者权益合计27.55亿元，2022年营业收入29.95亿元，利润总额2.00亿元，同比增长4.42%。热电集团以煤炭作为主要燃料进行供热发电，截至2022年底，热电集团拥有9炉7机（威海市区），4炉2机（初村厂区），20炉12机（其他厂区），装机总容量为578兆瓦，天然气及空气源热泵供热能力近70兆瓦。

表 3 2020—2022 年公司热电业务构成情况

科目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额（万元）	毛利率（%）	金额（万元）	毛利率（%）	金额（万元）	毛利率（%）
电力	82101.28	7.85	65452.02	-24.95	52058.26	-43.95
供暖	89681.20	-21.15	95515.32	-43.59	101951.79	-65.19
蒸汽	48816.20	3.58	57446.16	-12.71	61015.81	-14.78
其他	31864.22	94.25	32875.17	87.26	84520.89	51.25
合计	252462.90	7.63	251288.67	-14.56	299546.76	-18.38

注：其他收入中含配套费收入，2020年为27841.08万元，2021年为26799.22万元，2022年为45007.72万元

资料来源：公司提供

热电集团电力业务主要向国网山东省电力公司威海供电公司售电，售电价格由国家电网统一规定，售电收入一般按月结算。2022年，热电集团电力业务收入为5.21亿元，同比有所下降，系当期煤炭价格过高，热电集团减少售电量所致；2022年，电力业务毛利率为-43.95%，煤炭采购成本上涨导致毛利润亏损进一步扩大。

表 4 电力业务主要指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
可控装机容量（万千瓦时）	69.50	57.80	57.80
发电量（亿千瓦时）	28.17	22.06	18.53
上网电量（亿千瓦时）	22.97	17.26	14.00
发电机组利用小时数（小时）	4053.73	3816.26	3206.80
上网电价（元/千瓦时）（不含税）	357.49	379.27	371.82

资料来源：公司提供

供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，其中2022年供汽价格为229.60元/吨，定价因煤炭价格上涨有所上调。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。2022年，公司供汽业务收入为6.10亿元，同比有所增长，同期毛利率为-14.78%，毛利率转负主要系煤炭价格上涨所致。

表 5 供汽业务主要指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
供汽户数（户）	370.00	318.00	175.00
供汽量（万吨）	293.54	307.57	265.75
供汽价格（元/吨）	166.32	192.17	229.60

资料来源：公司提供

热电集团供暖服务主要面向服务范围内的居民，采取预收款的方式进行收费。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元/平方米。2021年11月10日，威海市发改委、威海市财政局、威海市住房和城乡建设局印发《关于调整市区非居民住宅集中供热价格的通知》，将非居民住宅供热收费

调整为33.9元/平方米。2022年，公司供暖业务收入为10.20亿元，同比实现增长。由于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，公司供暖业务持续亏损，2022年，公司供暖业务毛利率为-65.19%，亏损进一步扩大，主要系当期煤炭价格大幅上涨所致。

针对热电集团经营业务产生的亏损，威海市财政向热电集团拨付供热配套费专项用于供热管网的建设，计入“递延收益”科目，2022年，热电集团确认配套费收入4.50亿元。同时，热电集团2022年获得经营补助11.53亿元，计入“其他收益”。

表 6 供暖业务主要指标

项目	2019-2020 年 供暖季	2020-2021 年 供暖季	2021-2022 年 供暖季
总供暖面积（万平方米）	5708.14	6023.62	6106.75
其中：居民供暖面积（万平方米）	4188.44	4316.42	4481.64
非居民供暖面积（万平方米）	1519.70	1707.20	1625.11
居民供暖价格（元/平方米）	25.00	25.00	25.00
非居民供热价格（元/平方米）	25.00	33.9/25	33.9/25

资料来源：公司提供

（2）水务业务

公司水务业务具有较强的区域专营性，2022年，水务集团自来水销售和污水处理业务收入保持增长，工程建设新签合同金额有所减少，收入规模同比下降。

公司水务业务经营主体为威海市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”，公司持股100%），收入主要来自工程建设、自来水销售和污水处理。截至2022年底，水务集团资产总额82.93亿元，所有者权益合计43.67亿元，2022年营业收入10.55亿元，利润总额0.30亿元。（上年为-0.31亿元）。

从收入构成看，工程建设业务占比较大，是水务集团收入及利润的重要来源。2022年，水务集团实现收入10.55亿元，同比下降5.96%，主要系工程建设收入下降所致；同期，水务集团毛利率为15.75%，同比增加4.50个百分点。

表 7 2020—2022 年水务集团收入构成及毛利率情况

科目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额（万元）	毛利率（%）	金额（万元）	毛利率（%）	金额（万元）	毛利率（%）
工程建设	51457.52	31.96	71439.61	32.95	58235.63	37.56
自来水销售	27321.12	15.39	25153.69	3.53	28116.79	9.28
污水处理	13205.77	-107.05	12820.00	-106.06	15878.00	-60.22
其他	59260.40	2.57	2822.50	63.64	3312.52	51.51
合计	151244.81	5.31	112235.81	11.25	105542.95	15.75

资料来源：公司提供

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。水务集团一般通过公开招投标获取项目资源，各级政府或市政公司在签订合同时预付至少 20%的款项，其余资金将根据工程进度进行支付，工程验收合格后工程款支付完毕；对于房地产公司，根据情况不同，允许一定的账期，一般最长不超过 6 个月；项目在建设过程中发生的成本计入“工程施工”，每月月末根据工程确认决算书确认收入结转成本。此外，对于涉及城市供排水主要管道的建设由水务集团自建，建设资金主要来自于财政拨款或政府专项债，建设完成后计入水务集团“固定资产”。

公司工程建设业务具有一定的区域竞争优势，业务毛利率相对较高。2022 年，工程建设业务签约合同数量为 601 个，签约金额 6.46 亿元，同比下降 14.11%，确认工程建设收入 5.82 亿元，同比下降 18.48%。2022 年，工程施工业务毛利率为 37.56%，同比有所上升。

自来水销售

截至 2022 年底，公司拥有净水厂 6 个，较上年新增 1 个，日供水能力 55 万方，供水能力有所提升。2022 年，公司售水总量同比增长 2.23%，当期售水收入同比增长 11.51%。

表 8 公司自来水销售业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
净水厂（个）	5	5	6
日供水能力（万吨）	45	50	55
年供水能力（万吨）	16425.00	18250.00	20075.00
售水总量（万吨）	9297.42	9919.12	10140.55
其中：居民用水（万吨）	3965.64	4162.64	4469.07
非居民用水（万吨）	5331.78	5756.49	5671.48
官网漏损率（%）	11.30	9.40	9.00
售水收入	2.73	2.52	2.81

资料来源：公司提供

水价方面，由政府指导定价，根据威海市发改委《关于调整威海市区供水价格的通知》（〔2019〕238 号），自 2019 年 8 月 25 日起，威海市区供水价格全面调升，调整后的供水价格见下表。

表 9 威海市区供水价格（单位：元/立方米）

项目				调整前	调整后
市区公共供水	居民生活用水（含污水处理费）	实现一户一表改造的居民用户	第一阶梯（户年用水量 144m³（含）以内的部分）	3.05	3.50
			第二阶梯（户年用水量在 144m³ 至 204m³（含）之间的部分）	4.00	4.55
			第三阶梯（户年用水量超过 204m³ 的部分）	6.45	7.80
		未实施一户一表改造的居民用户	不实行阶梯水价	--	3.50
		执行居民生活用水价格的非居民用户	不实行阶梯水价	3.25	3.70
	特种行业用水			6.80	10.50

	非居民用水	3.90	4.70
中水	调整后以现行价格每立方米 1.40 元为基准价格，企业可在上浮 20%、下浮不限的范围内自主确定具体销售价格		

注：供水价格包含污水处理费用，该费用为政府性收费项目，由水务集团代缴

资料来源：公司提供

污水处理

公司污水处理费主要来自财政拨款。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，由财政于当年根据污水处理情况下拨一定费用作为水务集团污水处理收入。

截至 2022 年底，公司拥有 5 个污水处理厂，污水处理能力为 31 万吨/日；2022 年，公司污水处理量 8953.89 万吨，当期确认污水处理收入 1.59 亿元，毛利率-60.22%，同比减亏。

（3）贸易业务

2022 年，公司进一步收缩贸易业务，收入规模同比下降，整体盈利水平低，上下游客户集中度很高。

公司贸易业务经营主体为公司本部、威海市大威石油有限公司（以下简称“大威石油”）、威海齐东投资有限公司（以下简称“齐东投资”）和威海产投供应链服务有限公司（以下简称“产投供应链”）等。其中，公司本部主要经营铜精矿、粗铜、煤炭、锌锭和纸制品等品种，大威石油主要经营成品油品种，齐东投资主要经营润滑油品种，产投供应链主要经营煤炭、锌锭、润滑油、PTA 等品种。近年来，公司战略收缩铜精矿、海产品贸易业务，公司贸易规模逐步减少。2022 年，公司贸易业务收入为 7.93 亿元，同比下降 18.68%；同期毛利率为 2.90%，盈利水平低。

公司自营贸易业务通过买卖赚取差价实现盈利。公司根据市场情况及下游销售预期计划，与上、下游客户签订购销合同。公司根据贸易品种、客户资质的不同采取不同的结算方式，其中煤炭业务上游客户一般为国有企业或国内优质的民营企业，下游客户为华能集团、华电集团等五大电力的下属电厂，威海产投直接向电厂供应煤炭，电厂验收后，公司向上游客户付款，下

游电厂回款账期一般为 60-90 天，公司赚取固定的交易价差，不承担价格波动风险。锌锭业务为国内锌锭现货交割业务，上游客户为国内贸易商，下游客户是山东能源集团全资子公司。金属现货交割均选在上海期货交易所指定交割仓库进行，下游客户回款账期一般为 60 天。成品油业务由公司子公司威海市大威石油有限公司负责，公司自中国石化、海科石化等采购成品油，通过分布在威海市区的 11 个加油站销售。PTA 业务回款期限不超过 60 天，与上下游客户均以电汇方式进行结算，下游需支付 10%保证金。

表 10 2022 年公司贸易业务上游供应商前五名情况

供应商	产品	金额（万元）	占比（%）
上海芳秀金属材料有限公司	锌锭	21628.88	28.13
广州乐意能源有限公司	PTA	20439.38	26.58
新泰市联泰物资有限公司	煤炭	10836.64	14.09
浙江国大能源有限公司	煤炭	5904.79	7.68
新丝路能源控股集团有限公司	润滑油	6542.00	8.51
合计	--	65351.69	84.98

资料来源：公司提供

表 11 2022 年公司贸易业务下游客户前五名情况

供应商	产品	金额（万元）	占比（%）
山东地矿物资发展有限公司	锌锭、PTA	42548.79	59.86
葫芦岛海盛石油化工有限公司	润滑油	11049.46	15.55
上海枣矿新能源有限公司	煤炭	9525.92	13.40
浙江浙商琨润有限公司	煤炭	5962.23	8.39
国家能源费县发电有限公司	烟煤	1368.16	1.92
合计	--	70454.56	99.13

资料来源：公司提供

从集中度来看，公司贸易业务上下游客户集中度很高，主要集中于锌锭、PTA 的采购和销售。

(4) 金融服务业务

2022 年，公司继续收缩金融服务业务，新增投放规模减少，相应收入同比下降。

融资租赁

公司融资租赁业务的运营主体为威海泰和租赁服务有限公司（以下简称“泰和租赁”）。泰和租赁成立于 2017 年 3 月，原注册资本 20.00 亿元，2022 年 12 月注册资本下降至 12.00 亿元，公司持股 70%。在市场和项目风险加大的情况下，自 2020 年起，公司不再新增融资租赁业务投放，主要开展存量资产的清收工作，融资租赁资产规模逐年下降。截至 2022 年底，公司应收融资租赁款余额下降至 3.81 亿元，存续项目两笔，2022 年回收率为 21.24%。

担保和小额贷款业务

公司担保业务主要经营主体为威海齐东融资担保有限公司（以下简称“齐东担保”），注册资本 5.00 亿元，公司持股 100.00%。齐东担保的业务主要是银行融资担保，客户主要为当地中小企业和个人客户，行业涉及制造业、采矿、农林牧渔和批发零售等。担保业务收费方面，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%。

2022 年，公司担保业务当期担保发生额收缩，期末担保责任余额持续下降。截至 2022 年底，公司担保责任余额 0.12 亿元，在保户数 17 户，2022 年无新增担保代偿。2022 年末担保赔偿准备金余额 1047.22 万元，未到期责任准备金余额 29.25 万元，一般风险准备金余额 732.84 万元，准备金覆盖比率为 157.18%。

表 12 公司担保业务开展情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当期担保发生额（亿元）	1.44	0.59	0.04
当期应解保额（亿元）	4.38	1.71	0.40
期末担保责任余额（亿元）	1.60	0.48	0.12
期末在保户数（户）	50	30	17
准备金覆盖比率（%）	24.61	36.82	157.18
当期代偿金额（亿元）	0.44	--	--
期末代偿余额（亿元）	0.44	0.39	0.39

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由威海齐东企业服务有限公司（原名威海齐东民间资本管理有限公司，以下简称“齐东企业服务”）、威海齐东小额贷款有限公司（以下简称“齐东小贷”）及威海市环翠区信元小额贷款有限公司（以下简称“信元小贷”）负责经营。其中齐东企业服务注册资本已降至 1 亿元，已不再开展新的债权投资业务；齐东小贷和信元小贷注册资本仍分别为 5 亿元和 1 亿元。公司小额贷款业务主要以赚取利差为盈利来源，分为过桥贷款和经营贷款，客户主要包括当地个人客户及中小企业，且以企业为主，有一定的客户集中度，行业主要集中于制造业、水利环境和公共设施管理、建筑业等，期限以一年内为主。

2022 年，公司小贷业务发放贷款 65 笔，发放贷款规模 5.96 亿元，同比均明显下降，公司继续压缩小贷业务规模。2022 年，公司实现利息收入 0.83 亿元。截至 2022 年底，公司发放贷款余额 9.82 亿元，较上年底下降 40.62%。

表 13 公司贷款发放及回收情况
(单位：亿元、笔)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
发放笔数	128	110	65
发放金额	18.92	19.74	5.96
到期金额	21.84	22.76	12.27
收回金额	21.59	23.98	12.67
期末余额	19.51	16.53	9.82
利息收入	1.23	1.00	0.83
逾期金额	0.24	--	--

注：违约率=逾期笔数/到期笔数

资料来源：公司提供

从客户集中度看，截至 2022 年底，公司前五大客户贷款余额合计 2.93 亿元，占比 29.85%，集中度尚可。

截至 2022 年底，公司贷款业务余额中贷款期限在 1 年内的占 68.17%，1~3 年（含）的占 31.83%。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 59.27%、0.00%、12.44%、12.52%和 15.77%。截至 2022 年底，公司逾期贷款 4.78 亿元，针对逾期业务，公司主要通过

协商、仲裁和诉讼，并执行抵质押物等追偿方式，公司针对贷款业务已计提 2.57 亿元减值准备。

（5）股权投资

公司开展股权及产业基金投资，2022 年，公司继续参与新设基金投资，投资收益受威海电厂业绩下滑同比下降。

公司定位为威海市政府下属以产业投资为主业的投融资平台，重点开展股权直投及产业基金投资业务。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。2022 年，公司投资收益为-1.51 亿元，同比下降 31.47%，主要系权益法核算的华能威海电厂当期确认投资收益-2.95 亿元所致。

表 14 截至 2022 年底公司主要直接股权投资项目

项目名称	期末账面价值（亿元）
山东省港口集团有限公司	27.71
山东省机场管理集团有限公司	13.81

表 15 截至 2022 年底公司参与投资产业基金情况（单位：亿元）

基金名称	设立时间	基金规模	基金实缴	公司认缴	公司实缴	公司角色（LP/GP）
山东未来产业科技成果转化基金合伙企业（有限合伙）	2015.12.15	2.00	2.00	1.07	1.07	LP+GP
山东中泰齐东世华节能投资中心（有限合伙）	2015.12.15	2.00	2.00	0.77	0.77	LP+GP
海通齐东（威海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2015.11.25	5.12	5.12	1.71	1.71	LP
威海鲁信福威管理咨询合伙企业（有限合伙）	2016.6.29	0.72	0.72	0.35	0.35	LP
威海市鲲鹏服务贸易创新产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2017.1.3	2.85	2.85	1.42	1.42	LP+GP
威海鲁韵股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2020.2.21	5.00	5.00	0.30	0.30	LP
齐鲁前海（青岛）创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2021.4.22	50.56	20.22	1.00	0.40	LP
齐鲁中泰定增 2 号私募股权基金	2021.3.15	5.00	5.00	1.50	1.50	LP
威海产投方舟创业投资进合伙企业（有限合伙）	2022.5.10	5.00	0.82	4.95	0.80	LP
中金产投（威海）创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2022.5.25	10.00	1.11	9.87	1.09	LP
威海鲲鹏创业投资合伙企业（有限合伙）	2022/11/30	2.05	2.05	2	2	LP+GP
威海绿色低碳投资合伙企业（有限合伙）	2022/12/30	5.05	0	1	0	LP
合计	--	95.35	46.89	25.94	11.41	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

在建项目

截至 2023 年 3 月底，公司重点在建工程包括

北京圆心科技有限公司	10.95
华能威海发电有限责任公司	7.39
山东省金融资产管理股份有限公司	4.11
山东新北洋信息技术股份有限公司	2.83
TingTing Group	2.39
威海水务投资有限责任公司	1.54
山东文登农村商业银行股份有限公司	1.57
山东省投融资担保集团有限公司	1.00
合计	73.30

资料来源：公司提供

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 2022 年底公司参与投资 12 支产业基金，总规模 95.35 亿元，实缴规模 46.89 亿元，公司实缴规模 11.41 亿元。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。2022 年，参股基金部分项目退出，实现退出收益 2.16 亿元。

集中供热管网改扩建工程、泊于水库、净水厂及配套工程等项目，预计总投资 68.65 亿元，截至 2023 年 3 月底已完成投资 62.64 亿元，尚需投资 6.00 亿元。2023 年 4-12 月、2024 年和 2025 年，公

司在建项目预计投资规模分别为4.01亿元、3.90亿元和3.80亿元，同时考虑公司将继续增加股权

投资规模，未来存在一定资本支出需求。

表16 截至2023年3月底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	未来投资计划		
			2023年4-12月	2024年	2025年
集中供热管网改扩建工程	25.01	24.77	2.00	2.00	2.00
泊于水库工程	18.95	19.47	--	--	--
净水厂及配套工程（崂山净水厂、龙山净水厂、柳林净水厂改扩建、深度净化及管网配套工程）	3.88	3.68	0.21	--	--
给排水管道工程	6.30	1.20	1.50	1.50	1.50
海洋工程	14.50	13.53	0.30	0.40	0.30
合计	68.65	62.64	4.01	3.90	3.80

资料来源：公司提供

公司未来发展战略明晰，在风险防控的前提下，围绕现有主业逐步提升资产质量及盈利水平，保障公司持续稳健发展。

公司继续按照“5+2+1”总体战略布局规划，坚持以风险防控为前提，以提高盈利能力为中心，以助推威海产业发展为落脚点，深化改革，优化完善体制机制，全力推进产业投资实现“七个转变”，不断调整优化产业金融业务，继续加大不良清收和处置力度，全面提升盈利水平。同时，公司将进一步优化体制机制，加强内控体系建设，完善企业治理体系，实现公司高质量发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司2023年1—3月财务数据未经审计。

2022年，公司新纳入合并范围子公司1家，为威海鲲鹏创业投资合伙企业（有限合伙），减

少子公司1家；2023年一季度较2022年无变动。财务数据可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额377.94亿元，所有者权益135.83亿元（含少数股东权益5.99亿元）；2022年，公司实现营业总收入51.39亿元，利润总额1.82亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额382.19亿元，所有者权益135.61亿元（含少数股东权益6.01亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入16.84亿元，利润总额-1.87亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，仍以非流动资产为主，流动资产中货币资金受限比例高，非流动资产中股权投资、固定资产和在建工程占比高，部分应收类款项集中度较高且账龄偏长。整体看，资产质量一般，资产流动性较弱。

截至2022年底，公司合并资产总额377.94亿元，较上年底增长0.88%。其中，流动资产占28.05%，非流动资产占71.95%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表17 2021—2023年3月末公司资产主要构成

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	101.54	27.10	106.02	28.05	110.45	28.90
货币资金	39.75	10.61	38.50	10.19	46.48	12.16
其他应收款（合	14.60	3.90	24.56	6.50	25.64	6.71

计)						
存货	26.89	7.18	23.16	6.13	20.89	5.47
非流动资产	273.11	72.90	271.92	71.95	271.74	71.10
其他权益工具投资	48.99	13.08	47.48	12.56	48.08	12.58
其他非流动金融资产	28.64	7.64	32.52	8.61	32.52	8.51
长期股权投资	17.13	4.57	14.25	5.24	13.96	5.14
固定资产（合计）	81.35	21.71	83.42	30.68	82.29	30.28
在建工程（合计）	62.85	16.78	62.49	22.98	62.99	23.18
无形资产	14.44	3.85	15.79	5.81	15.74	5.79
资产总额	374.65	100.00	377.94	100.00	382.19	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产106.02亿元，较上年底增长4.41%，主要系其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占36.31%）、预付款项（占8.85%）、其他应收款（合计）（占23.16%）和存货（占21.84%）构成。

截至2022年底，公司货币资金为38.50亿元，较上年底下降3.15%。货币资金中有22.53亿元受限资金，受限比例为58.53%，主要为银承、信用证保证金等，受限比例高。

截至2022年底，公司其他应收款22.36亿元，较上年底增长110.93%，主要系往来款增长所致。期末其他应收款账面余额主要包括往来款23.33亿元、押金0.15亿元等。按欠款方归集的期末余额前五名其他应收款余额合计19.98亿元，占84.51%，集中度高，均为往来款，部分往来款账龄较长，需关注后续回收情况，2022年末累计计提坏账准备1.28亿元。

截至2022年底，公司存货23.16亿元，较上年底下降13.88%，主要系库存商品、原材料下降所致。存货主要由开发成本13.56亿元、合同履约成本4.08亿元和原材料5.08亿元构成，累计计提跌价准备0.11亿元。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产271.92亿元，较上年底下降0.43%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占17.46%）、其他非流动金融资产（占11.96%）、固定资产（占30.66%）和在建工程（占22.83%）构成。

截至2022年底，公司债权投资3.30亿元，较上年底增长1000.00%，主要系新增4户企业债权所致。

截至2022年底，公司长期股权投资14.25亿元，较上年底下降16.78%，主要系对联营企业投资权益法下确认投资收益为负所致。截至2022年底，公司长期股权投资主要包括华能威海电厂7.39亿元、威海水务投资有限公司1.54亿元和山东文登农村商业银行股份有限公司1.57亿元。

截至2022年底，公司其他权益工具投资47.48亿元，较上年底下降3.09%，主要包括省机场集团13.81亿元，省港口集团27.71亿元，山东新北洋信息技术股份有限公司2.78亿元、中泰证券股份有限公司0.81亿元、山东省投融资担保集团有限公司1.00亿元等。

截至2022年底，公司其他非流动金融资产32.52亿元，较上年底增长13.55%，主要系对外投资增长所致。

截至2022年底，公司固定资产83.38亿元，较上年底增长3.22%，主要系在建工程转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物32.61亿元、机器设备20.19亿元和管网29.68亿元构成，累计计提折旧60.15亿元。

截至2022年底，公司在建工程62.09亿元，较上年底变化不大，主要包括热电网工程15.30亿元、热电建安工程8.71亿元、水厂工程1.80亿元、泊于水库工程19.42亿元、海洋牧场13.53亿元等。

截至2022年底，公司无形资产15.79亿元，较上年底增长9.38%，主要系新增购置土地使用权所致。公司无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销3.59亿元，计提减值准备55.81万元。

截至2022年底，公司其他非流动资产5.45亿元，较上年底下降42.30%，主要系财务性投资减少所致。

截至2022年底，公司所有权或使用权受限制的资产账面价值合计34.90亿元，占资产总额的9.23%，其中货币资金受限规模较大。

表 18 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	22.53	银承、信用证保证金等
无形资产	0.05	抵押
固定资产	2.53	抵押
在建工程	8.11	抵押
其他权益工具投资	1.34	质押
其他非流动资产	0.33	存出保证金
合计	34.90	--

资料来源：公司审计报告报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额382.19亿元，较2022年底增长1.12%。其中，流动资产占28.90%，非流动资产占71.10%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅下降，所有者权益中以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定性较强。

截至2022年底，公司所有者权益135.83亿元，较上年底下降2.22%。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.59%，少数股东权益占比为4.41%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占22.09%、64.60%、-0.13%和6.76%。

截至2023年3月底，公司所有者权益135.61亿元，较上年底下降0.16%。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.57%，少数股东权益占比为4.43%。所有者权益结构较2022年底变动不大。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，短期债务占比上升，债务负担较重，期限结构有待优化。

截至2022年底，公司负债总额242.12亿元，较上年底增长2.70%。其中，流动负债占73.36%，非流动负债占26.64%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2022年底，公司流动负债177.63亿元，较上年底增长15.76%，主要系应付票据、合同负债和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占37.99%）、应付票据（占8.57%）、应付账款（占8.69%）、一年内到期的非流动负债（占14.82%）、合同负债（占13.11%）和其他流动负债（占8.52%）构成。

截至2022年底，公司短期借款67.48亿元，较上年底增长1.23%，主要由保证借款（30.50亿元）和抵质押借款（28.31亿元）构成。

截至2022年底，公司应付票据15.22亿元，较上年底增长61.49%，主要系热电和水务板块业务增加应付票据所致。

截至2022年底，公司应付账款15.44亿元，较上年底下降4.70%；期末应付账款主要包括应付货款、工程款、应付暂估款等。

截至2022年底，公司合同负债23.29亿元，较上年底增长78.94%，主要系新增配套费所致。期末合同负债主要包括配套费10.86亿元、暖气费6.99亿元、工程款3.67亿元、水费1.01亿元等。

截至2022年底，公司其他应付款12.07亿元，较上年底下降7.55%，主要由往来款构成。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债26.32亿元，较上年底下降12.23%，主要系1年内到期的长期借款、1年内到期的应付款债券减少所致。

截至2022年底，公司其他流动负债15.14亿元，较上年底增长496.20%，主要系2022年新增发行“22威产D1”（5亿元）和“22威海产投SCP001”（9亿元）所致。

截至2022年底，公司非流动负债64.49亿元，较上年底下降21.63%，主要系长期借款和应付债券下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占18.16%）、应付债券（占28.03%）、长期应付款（占18.58%）和专项应付款（占21.08%）构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 11.71 亿元，较上年底下降 24.31%，应付债券 18.08 亿元，较上年底下降 29.80%。

截至 2022 年底，公司长期应付款 11.98 亿元，较上年底增长 92.34%，主要系新增应付融资租赁款所致。公司专项应付款 13.60 亿元，较上年底增长 29.62%，主要系新增各类财政专项拨款所致。

截至 2022 年底，公司递延收益 4.13 亿元，较上年底下降 78.72%，主要系热电集团变更对配套费的会计政策，将暖气配套费的收入处理方式由分期摊销变更为配套费对应配套工程完工时一次性确认收入，自 2022 年 1 月 1 日起执行，调整后相应配套费计入合同负债。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 166.90 亿元，较上年底增长 5.12%，主要系新增发行短期应付债券及融资租赁款增加所致。短期债务 125.11 亿元，较上年底增长 12.39%，短期债务占 74.96%，较上年底增加 4.85 个百分点，长期债务 41.80 亿元，较上年底下降 11.93%。从债务指标来看，截至 2022 年底，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分别为 64.06%、55.13%和 23.53%，较上年底分别提高 1.14 个百分点、提高 1.80 个百分点和下降 1.93 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 180.29 亿元，较上年底增长 8.02%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 76.82%，长期债务占 23.18%，以短期债务为主，其中，短期债务 138.49 亿元，较上年底增长 10.70%，主要系短期借款及应付短期融资券增长所致。从债务指标来看，截至 2023 年 3 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分别为 64.52%、57.07%和 23.56%，较上年底分别提高 0.46 个百分点、提高 1.94 个百分点和提高 0.03 个百分点。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比有所增长，受热电板块原材料成本高企，加之公允价值变动

收益大幅下降综合影响，公司利润总额同比下滑明显，政府补贴收益为利润总额重要支撑。总体看，非经常性损益对公司利润总额影响大，存在一定波动性，公司整体盈利水平低。

2022 年，公司营业总收入为 51.39 亿元，同比增长 7.49%，主要系热电板块收入增长所致；同期，营业成本为 53.52 亿元，同比增长 10.49%。2022 年，公司营业利润率为 -5.67%，受热电板块煤炭价格高企，营业利润率亏损进一步扩大。

期间费用方面，2022 年，公司费用总额为 9.18 亿元，同比增长 44.87%，主要系管理费用和财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 3.73%、51.28%和 44.99%。其中，管理费用为 4.71 亿元，同比增长 36.74%，主要系职工薪酬、折旧摊销费等增长所致；财务费用为 4.13 亿元，同比增长 59.60%，主要系利息支出增加以及形成的汇兑损益所致。2022 年，公司期间费用率为 17.85%，同比提高 4.61 个百分点。

2022 年，公司实现投资收益 -1.51 亿元，同比下降 31.47%，权益法核算的长期股权投资收益亏损扩大所致，投资收益占营业利润比重为 -78.68%，对营业利润影响较大；公允价值变动收益 1.50 亿元，同比下降 84.73%；其他收益 12.02 亿元，同比增长 43.68%，主要系收到的政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为 625.01%，对营业利润影响较大。

2022 年，公司利润总额为 1.82 亿元，同比下降 75.53%，主要系经营性利润及公允价值变动收益下降所致。公司非经常性损益对利润影响较大，存在一定波动性。

盈利指标方面，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.80%和 0.44%，同比分别下降 1.29 个百分点和下降 3.03 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.84 亿元，同比下降 11.97%；实现利润总额 -1.87 亿元，同比下降 40.88%。

5. 现金流

跟踪期内，受销售规模波动及往来款变动等因素影响，公司经营性现金流同比转为净流

出,收入实现质量下降;投资活动现金流保持一定净流出规模;公司对外筹资活动增加,筹资性现金流同比转为净流入,存在较大外部融资需求。

表 19 公司现金流量情况 (单位:亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	111.17	99.20	28.12
经营活动现金流出小计	100.54	101.66	36.94
经营现金流量净额	10.63	-2.47	-8.83
投资活动现金流入小计	21.58	27.57	1.32
投资活动现金流出小计	22.00	33.13	1.74
投资活动现金流量净额	-0.42	-5.56	-0.42
筹资活动前现金流量净额	10.21	-8.03	-9.25
筹资活动现金流入小计	88.04	133.75	47.81
筹资活动现金流出小计	92.12	129.80	30.37
筹资活动现金流量净额	-4.08	3.95	17.44
现金收入比 (%)	108.75	89.62	57.57

资料来源:公司财务报告

从经营活动来看,2022 年,公司经营活动现金流入 99.20 亿元,同比下降 10.77%;经营活动现金流出 101.66 亿元,同比增长 1.12%。2022 年,公司经营活动现金净流出 2.47 亿元,同比转为净流出。2022 年,公司现金收入比为 89.62%,同比下降 19.14 个百分点,收入实现质量一般。

从投资活动来看,2022 年,公司投资活动现金流入 27.57 亿元,同比增长 27.76%;投资活动现金流出 33.13 亿元,同比增长 50.59%,主要系定期存款及理财投资现金流增长及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金进一步增长所致。2022 年,公司投资活动现金净流出 5.56 亿元,净流出规模增加。

从筹资活动来看,2022 年,公司筹资活动现金流入 133.75 亿元,同比增长 51.91%,主要系发行债券、融资租赁款、票据贴现款收到的现金增长所致;筹资活动现金流出 129.80 亿元,同比增长 40.89%,主要系偿债支出增长及分配股利、利润或偿付利息等支付的现金增长所致。2022 年,公司筹资活动现金净流入 3.95 亿元,同比净流出转为净流入。

2023 年 1—3 月,公司经营活动现金流量净额-8.83 亿元,投资活动现金流量净额为-0.42 亿元,筹资活动现金流量净额为 17.44 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内,公司主要偿债指标表现弱化,现金类资产对短期债务的覆盖能力较弱,面临一定短期偿债压力,EBITDA 对利息支出具备覆盖能力;公司间接融资渠道较为畅通。

表 20 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	66.17	59.69	60.97
	速动比率 (%)	48.65	46.65	49.44
	经营现金/流动负债 (%)	6.93	-1.39	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.10	-0.02	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.36	0.32	0.34
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	18.09	13.09	--
	全部债务/EBITDA (倍)	8.77	12.75	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.07	-0.01	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.17	2.25	--
	经营现金/利息支出 (倍)	1.86	-0.42	--

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看,截至2022年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的66.17%和48.65%下降至59.69%和下降至46.65%。经营现金流动负债比率为-1.39%,同比下降8.32个百分点。截至2022年底,公司现金短期债务比由上年底的0.36倍下降至0.32倍。

2022年,公司EBITDA为13.09亿元,同比下降27.65%,公司EBITDA利息倍数由上年的3.17倍下降至2.25倍,全部债务/EBITDA由上年的8.77倍提高至12.75倍。

截至2023年3月底,除担保业务外,公司对外担保金额13.55亿元,担保比率9.99%,主要为对威海公共交通集团有限公司、威海水务投资有限责任公司、威海市其他国有企业的贷款担保。公司对外担保规模较大,存在一定或有负债风险。

银行授信方面,截至2023年3月底,公司获得银行授信总额132.25亿元,尚未使用额度40.46亿元,公司间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产主要包括货币资金、往来款、对子公司及外部股权投资,本部货币资金受限

比重很高，资产流动性欠佳；受财务费用上升、投资收益亏损扩大等因素影响，本部持续亏损；本部债务负担较重。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 215.40 亿元，较上年底下降 7.07%。其中，流动资产 36.02 亿元（占 16.72%），非流动资产 179.38 亿元（占 83.28%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 54.72%）、其他应收款（合计）（占 45.13%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 24.81%）、长期股权投资（占 56.57%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 19.71 亿元（受限 15.64 亿元）。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 106.61 亿元，较上年底下降 8.12%。其中，流动负债 93.08 亿元（占 87.31%），非流动负债 13.53 亿元（占 12.69%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 38.68%）、其他应付款（合计）（占 21.10%）、一年内到期的非流动负债（占 21.36%）、其他流动负债（占 15.04%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 73.85%）和长期应付款（合计）（占 17.15%）构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 90.24 亿元。其中，短期债务占 83.48%，长期债务占 16.52%，存在短期偿付压力；本部全部债务资本化比率 45.34%，公司本部债务负担较重。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 108.79 亿元，较上年底下降 6.03%。在所有者权益中，实收资本为 30.00 亿元（占 27.58%）、资本公积合计 75.85 亿元（占 69.72%）、未分配利润合计-0.23 亿元（占-0.21%）、盈余公积合计 2.63 亿元（占 2.42%）。

2022 年，公司本部营业收入为 3.81 亿元，主要来自贸易业务，利润总额为-4.00 亿元，亏损进一步扩大，其中本部投资收益为-2.07 亿元，主要系华能威海电厂确认投资收益-2.95 亿元所致。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-1.84 亿元，投资活动现金流净额 8.23 亿元，筹资活动现金流净额-3.91 亿元。

十、外部支持

公司作为威海市重要的产业投资与资本运营主体，跟踪期内持续获得有力的外部支持。

1. 支持能力

2022 年，威海市经济持续发展，全年地区生产总值 3408.18 亿元，按可比价格计算，比上年增长 1.5%。其中，第一产业增加值 354.75 亿元，第二产业增加值 1313.65 亿元，第三产业增加值 1739.78 亿元。三次产业结构为 10.4:38.5:51.1。总体看，威海市区域经济发展平稳。

2. 支持可能性

公司是威海市重要的产业投资与资本运营主体，在热电、水务业务板块具有区域专营地位。威海市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司在政府补助方面获得有力的外部支持。2022 年，公司其他收益为 12.02 亿元，主要为各类政府补助；水务集团收到净水厂及给排水管网建设资金 5.62 亿元（计入专项应付款）；同时，2022 年，威海市财政局支付公司并购威海港集团贷款贴息 1.1 亿元，冲减财务费用。

十一、结论

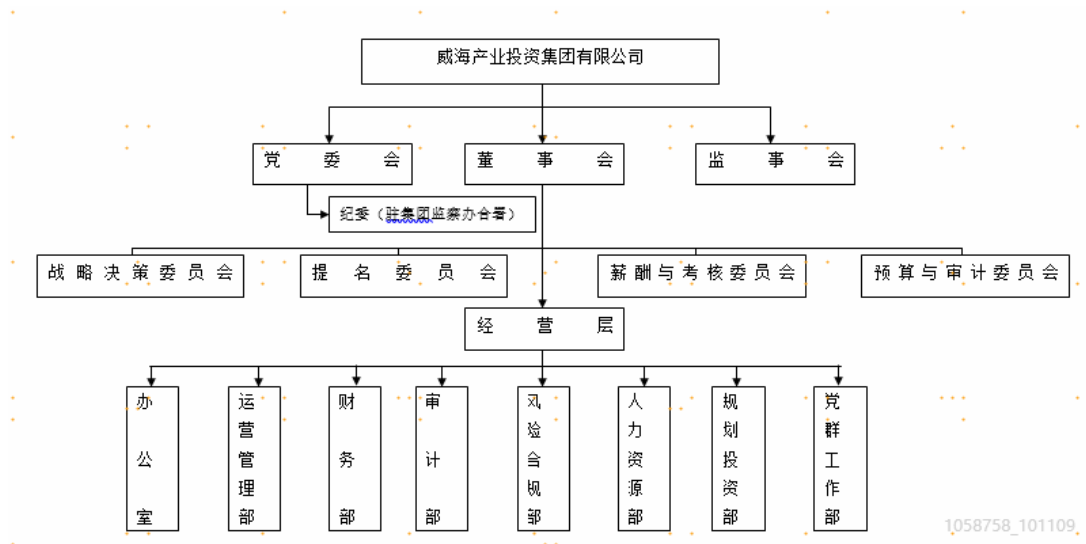
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 威海产投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.19	40.52	40.06	47.72
资产总额（亿元）	352.98	374.65	377.94	382.19
所有者权益（亿元）	127.80	138.91	135.83	135.61
短期债务（亿元）	78.01	111.31	125.11	138.49
长期债务（亿元）	78.70	47.46	41.80	41.80
全部债务（亿元）	156.72	158.77	166.90	180.29
营业收入（亿元）	52.86	47.81	51.39	16.84
利润总额（亿元）	2.33	7.44	1.82	-1.87
EBITDA（亿元）	17.47	18.09	13.09	--
经营性净现金流（亿元）	29.92	10.63	-2.47	-8.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.94	8.94	13.68	--
存货周转次数（次）	1.74	1.88	2.14	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.13	0.14	--
现金收入比（%）	126.57	108.75	89.62	57.57
营业利润率（%）	8.06	-3.07	-5.67	-1.76
总资本收益率（%）	2.61	3.09	1.80	--
净资产收益率（%）	1.69	3.47	0.44	--
长期债务资本化比率（%）	38.11	25.46	23.53	23.56
全部债务资本化比率（%）	55.08	53.34	55.13	57.07
资产负债率（%）	63.79	62.92	64.06	64.52
流动比率（%）	87.27	66.17	59.69	60.97
速动比率（%）	66.53	48.65	46.65	49.44
经营现金流动负债比（%）	25.11	6.93	-1.39	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.36	0.32	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	2.62	3.17	2.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.97	8.77	12.75	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 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；4. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.54	18.57	19.71	22.94
资产总额（亿元）	230.38	231.80	215.40	217.10
所有者权益（亿元）	114.48	115.77	108.79	107.73
短期债务（亿元）	46.55	70.73	75.33	75.88
长期债务（亿元）	48.27	14.96	14.91	12.07
全部债务（亿元）	94.82	85.68	90.24	87.95
营业收入（亿元）	7.71	6.97	3.81	0.38
利润总额（亿元）	5.61	-1.95	-4.00	-1.10
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	22.37	10.13	-1.84	4.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.05	2.47	10.23	--
存货周转次数（次）	2.09	4.52	7.26	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	68.95	61.80	112.74	110.70
营业利润率（%）	4.30	1.18	4.87	2.68
总资本收益率（%）	2.70	-1.10	-2.07	--
净资产收益率（%）	4.94	-1.92	-3.79	--
长期债务资本化比率（%）	29.66	11.44	12.05	10.07
全部债务资本化比率（%）	45.30	42.53	45.34	44.95
资产负债率（%）	50.31	50.06	49.49	50.38
流动比率（%）	82.57	42.29	38.70	40.50
速动比率（%）	79.33	41.26	38.70	40.49
经营现金流动负债比（%）	35.40	10.46	-1.97	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.26	0.26	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 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；4. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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