

威海产业投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕4595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“24威海产投MTN001A”“24威海产投MTN001B”“25威海产投MTN003A”和“25威海产投MTN003B”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

二〇二六年六月二十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
威海产业投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
24 威海产投 MTN001A/24 威海产投 MTN001B/ 25 威海产投 MTN003A/25 威海产投 MTN003B	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/25

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，区域地位突出。跟踪期内，公司治理结构和内控体系保持稳健；经营方面，公司保持多元化的业务布局，其中热电和水务板块保持区域专营优势，2025 年热电板块收入有所下降，得益于煤炭采购价格回落，毛利亏损有所收窄，热电集团利润仍依赖政府补贴，相关款项到位情况有待关注；股权投资业务保持较大的投资规模，现阶段投资回报水平较低，需关注后续项目退出和收益表现；金融服务业务新增投放规模收缩，小贷、融资租赁业务产生的逾期款项存在损失风险；2025 年，公司莱赛尔纤维销售业务产能提升带动收入规模增长，为公司收入提供一定补充。财务方面，2025 年公司营业总收入同比下降，主业盈利能力较弱，利润稳定性受非经常性损益影响大；资产规模保持增长，资产流动性较弱；有息债务继续增长，债务负担较重；公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱，EBITDA 对利息支出的保障程度较好。综合考虑公司经营及财务风险，以及基于其职能定位可在资产划转、政府补助等方面获得的政府支持，公司综合偿债能力很强。

个体调整：无

外部支持调整：公司作为威海市重要的产业投资和资本运营主体，业务运营过程中可在资产划转、政府补助等方面获得政府支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济财政实力提升，股东和政府支持能力及支持意愿显著增强；资产质量及盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；财务指标显著弱化等。

优势

- **区域经济稳步增长。**2025 年，威海市地区生产总值为 3896.09 亿元，比上年增长 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。
- **热电和水务板块区域专营优势明显。**公司热电板块主要服务范围包括威海市除荣成、乳山、南海新区以外的所有区域，水务板块主要负责环翠区、威海火炬高技术产业开发区、威海经济技术开发区以及威海临港经济技术开发区供水工作和污水污泥的收集和处理，上述业务具有明显的区域专营性。
- **持续获得外部支持。**公司作为威海市重要的产业投资和资本运营主体，在业务运营过程中可在资产划转、政府补助等方面获得政府支持。2025 年，公司其他收益为 9.31 亿元，主要为热电集团亏损及运营补贴以及其他政府补助。

关注

- **主业盈利能力较弱，需关注投资项目后续退出及收益表现。**2025 年，公司经营性利润水平持续处于低位，其他收益对利润贡献高；公司持有股权资产规模较大，现阶段投资回报水平较低，需关注后续投资退出及收益表现。
- **债务规模持续增长，债务负担较重。**2025 年末，公司全部债务较上年底增长 15.93%，有息债务规模维持高位，现金短期债务比为 0.38 倍。
- **类金融服务业务资产质量欠佳。**公司类金融服务业务存在部分款项逾期，形成一定规模不良资产，未计提部分存在回收风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 地方产业投资与运营企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	4
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				a ⁺
个体调整因素: --				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素: 政府支持				+3
模型级别				AA ⁺

个体信用状况变动和外部支持变动说明: 因联合资信于 2026 年 5 月对《外部支持评估方法》和《地方产业投资与运营企业信用评级方法与模型》进行修订, 本次评级适用最新评级方法。

其他说明: 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

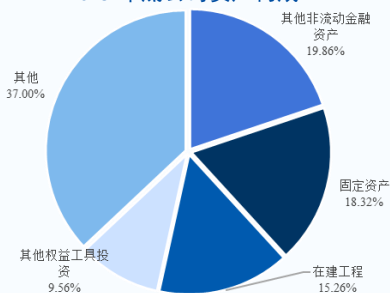
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产 (亿元)	42.51	38.35	50.41	71.17
资产总额 (亿元)	413.01	496.92	524.40	563.46
所有者权益 (亿元)	143.36	212.93	219.44	220.28
短期债务 (亿元)	135.79	150.82	132.80	149.88
长期债务 (亿元)	61.90	65.52	118.01	141.75
全部债务 (亿元)	197.69	216.33	250.81	291.63
营业总收入 (亿元)	54.12	55.85	52.86	15.24
利润总额 (亿元)	1.13	0.91	0.89	-1.67
EBITDA (亿元)	13.00	11.70	13.33	--
经营性净现金流 (亿元)	-7.90	-2.57	2.25	-2.20
总资产报酬率 (%)	1.62	0.99	1.11	--
资产负债率 (%)	65.29	57.15	58.15	60.91
全部债务资本化比率 (%)	57.96	50.40	53.33	56.97
速动比率 (%)	50.85	49.46	70.64	73.22
现金短期债务比 (倍)	0.31	0.25	0.38	0.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.70	2.13	1.98	--

公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额 (亿元)	211.61	223.73	221.60	221.01
所有者权益 (亿元)	106.24	106.46	102.54	95.08
全部债务 (亿元)	82.74	97.44	100.74	105.77
营业总收入 (亿元)	12.17	10.97	10.30	2.49
利润总额 (亿元)	-2.51	0.14	-0.53	-0.74
资产负债率 (%)	49.79	52.41	53.72	56.98
全部债务资本化比率 (%)	43.78	47.79	49.56	52.66
现金短期债务比 (倍)	0.26	0.26	0.33	0.26

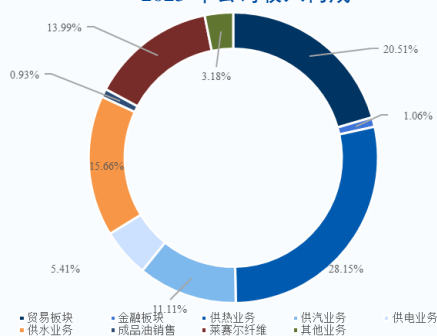
注: 1.2026 年 1—3 月财务数据未经审计; 2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3.其他流动负债和其他应付款中的有息部分已调整至短期债务核算; 4.长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已调整至长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

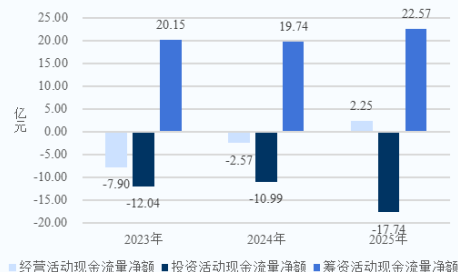
2025 年底公司资产构成



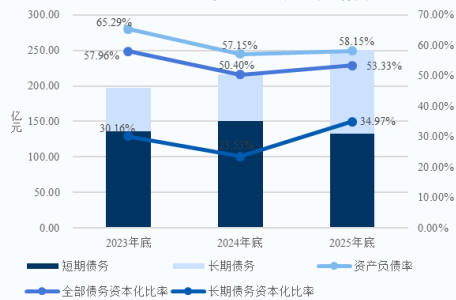
2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



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	特殊条款
24 威海产投 MTN001A	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/03/27	--
24 威海产投 MTN001B	2.50 亿元	2.50 亿元	2029/03/07	--
25 威海产投 MTN003A	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/04/28	--
25 威海产投 MTN003B	5.00 亿元	5.00 亿元	2030/04/28	--

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公开发行债券
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 威海产投 MTN001A/24 威海产投 MTN001B/25 威海产投 MTN003A/25 威海产投 MTN003B	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/26	王喜梅 李思雨	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	阅读全文
25 威海产投 MTN003A/25 威海产投 MTN003B	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/03/31	王喜梅 李思雨	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	阅读全文
24 威海产投 MTN001A/24 威海产投 MTN001B	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/02/19	王喜梅 李林洁	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	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王喜梅 wangxm@lhratings.com

项目组成员：谭心远 tanxy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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 3 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（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 2026 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。

公司是威海市重要的产业投资和资本运营主体，主要业务板块包括热电、水务、贸易、金融服务和投资等领域。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 524.40 亿元，所有者权益 219.44 亿元（含少数股东权益 7.14 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 52.86 亿元，利润总额 0.89 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 563.46 亿元，所有者权益 220.28 亿元（含少数股东权益 10.95 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.24 亿元，利润总额 -1.67 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 2026 年 6 月 4 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按照指定用途使用完毕，跟踪期内正常付息。

图表 1 • 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
24 威海产投 MTN001A	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/03/07	3 年
24 威海产投 MTN001B	2.50 亿元	2.50 亿元	2024/03/07	5 年
25 威海产投 MTN003A	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/04/28	3 年
25 威海产投 MTN003B	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/04/28	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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供需错配”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

地方产业投资与运营企业（以下简称“产投企业”）系由地方政府实际控制，贯彻落实地方政府战略意图，主要承担促进区域产业发展、提供公共产品和服务、保障和改善民生、盘活区域资源、推动产业转型升级等职能的企业。地方产业投资与运营行业（以下简称“产投行业”）关系国计民生和经济发展，在区域民生保障和产业发展方面发挥着重要作用。

2025年，我国宏观经济平稳运行，积极财政政策与适度宽松货币政策协同发力，为产投行业提供了稳定的宏观环境。产投企业承担民生保障与产业投资相关职能，业务布局涵盖公用事业运维、保障性住房建设运营、区域交通运营、水利与能源项目建设运营、城市更新、生态环保、康养服务、产业园区投管、城市资产运营、国有资源特许经营、国有资本运营及产业配套服务等领域。随着地方一揽子化债政策落地、行业监管规则持续完善，产投行业整体运行趋于稳健。2025年，产投企业债务增速边际放缓，但规模仍在扩张，杠杆水平持续上升但整体可控，区域分化显著。现金类资产对短期债务的覆盖偏弱，企业经营性现金流的覆盖能力有限，高度依赖外部筹资来维持资金平衡。受益于宽松的货币环境，综合融资成本稳步下行，但区域差异仍存。

展望2026年，积极财政政策将延续，财政金融协同发力，产投企业再融资环境保持平稳，行业地位稳固，整体信用风险较低，评级展望稳定。作为“十五五”开局之年，行业进入结构调整与转型提质关键阶段，发展机遇与经营风险并存。产投企业需持续聚焦核心主业、合理管控债务规模、提升自身造血能力、完善风险防控体系，加快由规模扩张向质量提升与价值增长转变，保障行业中长期稳健可持续发展。完整版行业分析详见[《地方产业投资与运营行业信用风险分析报告（2026年5月）》](#)。

2 区域环境分析

2025年，威海市经济保持增长，公司外部发展环境良好。

威海市位于山东半岛东端，北、东、南三面濒临黄海，北与辽东半岛相对，东与朝鲜半岛隔海相望，西与烟台市接壤，下辖环翠区、文登区、荣成市和乳山市。根据《2025年威海市国民经济和社会发展统计公报》，2025年全年威海市地区生产总值为3896.09亿元，比上年增长5.8%。其中，第一产业增加值353.10亿元，增长4.3%；第二产业增加值1407.68亿元，增长4.5%；第三产业增加值2135.31亿元，增长6.8%。三次产业结构为9.1：36.1：54.8。

工业运行和服务业发展保持稳健。2025年全年规模以上工业增加值增长7.4%，其中，大中型工业企业增加值增长7.8%，国有控股企业增加值增长36.4%。在行业大类中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长39.9%，电力、热力生产和供应业增长28.8%，通用设备制造业增长13.1%。2025年全年规模以上工业企业营业收入2920.24亿元，增长2.0%；利润总额198.29亿元，增长8.3%。全年规模以上服务业营业收入增长5.8%，其中，科学研究和技术服务业增长27.0%，租赁和商务服务业增长9.6%，居民服务、修理和其他服务业增长8.7%。2025年，威海市全年固定资产投资下降12.5%，三次产业投资构成为2.9:64.8:32.3。

2025年，威海市全年一般公共预算收入257.91亿元，增长3.3%。其中，税收收入172.66亿元，增长2.0%。税收收入占一般公共预算收入比重为66.9%。全市一般公共预算支出485.56亿元，增长1.1%。其中，一般公共服务、社会保障和就业、农林水、城乡社区、教育等重点支出分别增长6.8%、6.1%、3.9%、0.9%和0.7%，基层“三保”等重点支出得到较好保障。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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、产业投资等，跟踪期内业务布局保持多元；热电、水务作为重要的民生保障供应平台，具备区域专营优势。公司本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、股权结构未发生变化。

公司作为威海市重要的产业投资和资本运营主体，业务布局涵盖热电、水务、贸易、金融服务、产业投资等，业务布局较为多元化。其中，公司热电业务服务范围包括威海市除荣成、乳山、南海新区外的所有区域，具备较强的区域专营性；截至 2025 年底，热电集团拥有 28 炉 15 机，装机总容量为 49.1 万千瓦，天然气供热能力约 18.2 兆瓦，总供暖面积约 6816.67 万平方米，供汽户数 155 户。水务板块主要负责环翠区、威海火炬高技术产业开发区、威海经济技术开发区以及威海临港经济技术开发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 2025 年底，公司拥有净水厂 4 座，年供水能力 14600 万吨，污水处理厂 5 座，日污水处理能力 33 万吨。

产业投资方面，公司以有限合伙形式参与多只产业基金投资，截至 2025 年底，公司参与了 22 只产业基金出资，公司实缴规模 23.29 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等。

信用记录方面。根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 6 月 1 日，公司本部无不良及关注类信贷信息记录。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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会，高管人员方面无重大变动。

公司于 2025 年 7 月披露《威海产业投资集团有限公司关于取消监事会并修订公司章程的公告》，公司解散监事会，由审计与风险委员会履行监事会全部职权。2025 年 7 月，姚新勇任公司职工董事。2025 年 10 月，曲波离任公司专职外部董事，郭学德任公司专职外部董事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率有所提升。

公司营业总收入来源包括热电（供热、供电及供汽）、水务（供水）、贸易、产业经营（莱赛尔纤维销售）等领域。其中热电、水务和贸易构成公司主要收入来源，跟踪期内公司收入结构变动不大，2025 年公司实现营业总收入 52.86 亿元，同比下降 5.36%，除莱赛尔纤维板块和其他板块收入同比增长外，其余板块收入同比均有小幅下降。2025 年，公司综合毛利率为 6.98%，同比提升 4.96 个百分点，主要系热电板块（含供热、供汽、供电）毛利亏损收窄及除金融板块外其余板块毛利率均小幅提升所致。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入为 15.24 亿元，同比下降 26.12%，其中贸易业务收入同比下降 70.34%，主要系当期电解铜贸易规模收缩所致；综合毛利率为-9.75%，同比转负，其中热电板块和供水业务毛利亏损同比有所扩大。

图表 2 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易板块	12.09	21.65%	0.16%	10.84	20.51%	0.64%	1.68	11.07%	0.67%
金融板块	0.82	1.46%	100.00%	0.56	1.06%	96.19%	-0.03	-0.22%	109.83%
供热业务	16.17	28.96%	-5.83%	14.88	28.15%	-4.86%	6.56	43.04%	-29.26%

供汽业务	5.88	10.52%	-2.30%	5.87	11.11%	4.36%	1.84	12.07%	28.21%
供电业务	3.82	6.84%	-10.47%	2.86	5.41%	-7.60%	0.71	4.64%	-33.59%
供水业务	9.08	16.26%	13.27%	8.28	15.66%	18.85%	1.12	7.36%	-42.35%
成品油销售	1.32	2.36%	14.34%	0.49	0.93%	18.92%	--	--	--
莱赛尔纤维	5.32	9.53%	5.55%	7.39	13.99%	15.28%	2.90	19.01%	14.66%
其他	1.35	2.42%	5.89%	1.68	3.18%	58.35%	0.46	3.02%	49.35%
合计	55.85	100.00%	2.02%	52.86	100.00%	6.98%	15.24	100.00%	-9.75%

注：自 2025 年 6 月起，公司成品油经营主体调整业务经营模式，主营业务由成品油零售及批发调整为租赁业务，2026 年 1-3 月起相关收入计入其他板块
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司合并口径收入主要来自威海热电集团有限公司（以下简称“热电集团”）供热、供汽和供电业务，威海市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）供水业务以及公司本部的贸易业务，热电业务贡献较大规模净利润。

公司合并口径收入主要来自热电集团供热、供汽和供电业务，水务集团供水业务以及公司本部的贸易业务，热电业务贡献较大规模净利润。2025 年，热电集团实现营业总收入 23.99 亿元，同比下降 9.90%，主要系供热和供电业务收入有所下降，营业毛利率为-2.75%（上年为-6.94%），得益于煤炭采购价格回落当期毛利亏损有所收窄，净利润为 3.53 亿元，同比下降 19.33%，主要系当期其他收益（主要为运营补贴）同比有所减少叠加期间费用规模增加所致。2025 年，水务集团实现营业总收入 8.40 亿元，同比下降 9.52%，主要系工程施工板块受整体市场环境，地产行业不景气以及政府投资意愿不强影响导致收入下降；实现净利润 0.03 亿元，同比扭亏。公司本部收入以贸易业务为主，2025 年营业总收入同比有所下降，净利润小幅亏损。

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2025 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	2024 年净利润
威海热电集团有限公司	供热、供汽、供电	100.00%	261.40	114.93	23.99	3.53	4.37
威海市水务集团有限公司	供水	100.00%	84.82	49.81	8.40	0.03	-0.65
本部	贸易	--	221.60	103.54	10.30	-0.72	0.25
合并口径	--	--	524.40	219.44	52.86	1.33	0.60

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）热电业务

2025 年，公司热电板块收入有所下降，受益于煤炭采购价格同比回落，毛利亏损收窄；热电集团运营过程中依赖政府补贴以弥补经营亏损，但需关注相关补贴实际到位情况。此外，热电集团在建项目投资规模很大，未来面临较大的资本支出压力。

热电集团以煤炭作为主要燃料进行供热发电，截至 2025 年底，热电集团共拥有 28 炉 15 机，装机总容量 49.1 万千瓦，较上年底小幅下降，天然气供热能力约 18.2 兆瓦。其热力生产和供应属于流程式生产，主要产品：蒸汽、电、采暖高温水、采暖低温水。热力生产主要工艺流程为锅炉过热蒸汽在供汽前利用高温高压通过蒸汽管道送往汽轮机做功发电，然后抽出做过功的蒸汽，供给工业生产或生活用。

热电集团供热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。2025 年，公司供热业务收入同比小幅下降，主要系配套费收入有所下降所致。由于供热业务主要面向居民，具有一定公益性质，业务收入无法覆盖成本，公司供热业务持续亏损，2025 年供热业务毛利率为-4.86%，亏损较上年有所收窄，主要系煤炭价格回落所致。

针对热电集团经营业务产生的亏损，依据《威海市供热管理办法》《威海市人民政府办公室关于收取城市基础设施配套费有关问题的通知》等相关文件，威海市财政局向热电集团拨付供热配套费专项用于供热管网的建设以外，威海市财政局对供热业务产生的政策性亏损以扶持资金的形式予以财政补贴。2025 年，热电集团运营相关政府补贴为 8.40 亿元，计入“其他收益”，但需关注相关政府补贴实际拨付进度有所滞后，2025 年热电集团实际收到补贴款 6.95 亿元，截至 2025 年底尚未实际拨付的政府补贴款约为 20.28 亿元。

图表 4 • 供热业务主要指标

项目	2023—2024 年供暖季	2024—2025 年供暖季	2025—2026 年供暖季
总供暖面积（万平方米）	6533.69	6714.83	6816.67
居民供暖面积（万平方米）	4594.46	4782.02	4860.07
非居民供暖面积（万平方米）	1939.23	1932.81	1956.60
居民供暖价格（元/平方米）	25.00	25.00	25.00
非居民供暖价格（元/平方米）	33.90	33.90	33.90

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，根据《关于调整市区生产经营用热汽价格的通知》（威发改发〔2024〕346号），具体标准为：0.7MPa（汽轮机出口表压，下同）热汽每吨240元，1.1MPa热汽每吨258元，1.3MPa热汽每吨260.5元，2.4MPa热汽每吨273.6元，各等级热汽出口表压不得低于上述标准。同时，根据2014年出台的《威海市区煤炭热汽价格联动办法》（威价发〔2014〕84号），对年用汽量较大的用户实行价格优惠。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。2025年，公司供汽业务收入为5.87亿元，同比变动不大，毛利率为4.36%（上年为-2.30%），同比转正。

图表 5 • 供汽业务主要指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
供汽户数（户）	150	168	155
售汽量（万吨）	254.89	255.95	256.51
供汽价格（元/吨）	229.92	229.55	229.27

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

供电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。2025年，供电业务收入同比下降25.12%，毛利率为-7.60%（上年为-10.47%）。

图表 6 • 电力业务主要指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
可控装机容量（万千瓦时）	57.80	53.30	49.10
发电量（亿千瓦时）	15.91	13.98	10.70
售电量（亿千瓦时）	11.67	10.05	7.28
上网电量（亿千瓦时）	11.67	10.05	7.28
发电机组利用小时数（小时）	2753.74	2622.88	2180.11
上网电价（元/千瓦时）（不含税）	367.93	379.30	391.79

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

此外，截至2025年底，热电集团重要在建工程2×66万千瓦热电联产项目，计划总投资为62.45亿元，资金来源为自有资金和银团贷款，项目于2025年11月开工建设，计划于2027年12月竣工投产，截至2025年底已投资11.27亿元。该项目主要建设2台66万千瓦公用超超临界抽汽凝汽式燃煤发电机组，投产后将带动热电集团供热能力大幅提升，但该项目投资规模很大，热电集团未来面临较大的资本支出压力。

（2）水务业务

2025年，水务集团因工程施工业务收入下降导致营业总收入有所下滑，居民和非居民供水收入保持增长，水务板块综合毛利率有所提升。

公司水务业务经营主体为水务集团，主要负责环翠区、威海火炬高技术产业开发区、威海经济技术开发区、威海临港经济技术开发区供水工作、污水的收集和处理工作，向社会提供饮用水的深度开发和销售服务，向社会提供中水的生产和销售服务，负责城市供排水设施工程的规划、设计、建设和管理工作，参与威海市及其它地域供排水资本的运作和经营。2025年，水务板块收入同

比有所下降，主要系工程施工板块受整体市场环境，地产行业不景气以及政府投资意愿不强影响导致收入下降；综合毛利率为18.85%，同比提升5.58个百分点，公司供水和工程施工业务毛利有所提升。

图 7 • 水务板块收入构成及毛利率情况（单位：万元）

产品	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
民用供水	12928.68	-1.68%	11312.77	-0.33%	11595.03	9.75%
非居民用供水	17414.22	23.64%	14940.05	23.24%	15183.48	30.00%
污水污泥处理	16260.00	-123.73%	26900.00	-17.56%	26923.00	-16.83%
工程施工	58429.12	41.23%	37644.13	35.42%	29091.76	49.69%
其他	260.38	100.00%	--	--	--	--
合计	105292.41	7.72%	90796.94	13.27%	82793.26	18.85%

注：2023 年供水收入包括威海市文登区自来水公司 2023 年 1-11 月销售收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，水务集团拥有净水厂 4 座，年供水能力 14600.00 万吨，较上年无变动。2025 年，水务集团售水总量同比有所增长，售水收入同比增长 2.00%。

图 8 • 自来水销售业务情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
净水厂（个）	4	4	4
年供水能力（万吨）	20075.00	14600.00	14600.00
售水总量（万吨）	10652.89	8602.35	8859.32
其中：居民用水（万吨）	4564.43	3743.53	3888.35
非居民用水（万吨）	6088.46	4858.83	4970.97
管网漏损率（%）	10.10%	10.60%	8.80%
售水收入（亿元）	2.85	2.53	2.69

注：2023 年年供水能力含文登区自来水公司供水

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

水价方面，由政府指导定价，根据威海市发改委等部门《关于调整威海市区居民生活用水阶梯级差等有关事项的通知》（威发改发〔2025〕289 号），自 2026 年 1 月 1 日起，威海市供水价格有所调整，调整后的供水价格见下表。

图 9 • 威海市供水价格（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（自来水价格和污水处理费合计）	实现一户一表改造的居民用户	第一阶梯（户年用水量 144 立方米（含）以内的部分）	3.50	3.50
			第二阶梯（户年用水量在 144 立方米至 204 立方米（含）之间的部分）	4.55	5.65
			第三阶梯（户年用水量超过 204 立方米的部分）	5.80	9.95
	未实施一户一表改造的居民用户 城乡低保、特困家庭 执行居民生活用水价格的非居民用户	不实行阶梯水价	3.50	3.50	
		不实行阶梯水价	--	3.50	
		不实行阶梯水价	3.70	3.70	
特种行业用水			10.50	10.50	
非居民用水			4.70	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：联合资信根据公司提供资料整理

工程施工业务主要涉及城市供排水设施的设计、建设和安装，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”。工程施工业务具有一定的

区域竞争优势。2025 年，工程施工业务签约合同金额 3.00 亿元，同比下降 3.62%；2025 年确认工程施工收入为 2.91 亿元，同比下降 22.72%，毛利率 49.69%，保持在较高水平。

公司污水处理业务收入主要来自根据威财交办（2016）21 号文及政府领导批示下发的财政拨款，但拨款到位情况存在一定波动性。同时，水务集团收取的自来水销售收入中含污水处理费（居民用污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 2025 年底，公司拥有 5 个污水处理厂，污水处理能力为 33 万吨/日，较上年底均无较大变动。2025 年，污水处理量为 10046.22 万吨，同比有所增长，确认污水污泥处理收入 2.69 亿元，同比变动不大；毛利率为-16.83%。

（3）贸易业务

2025 年，公司贸易业务收入同比下降，上下游集中度很高，盈利水平低，需关注贸易板块经营情况及款项回收情况。

公司贸易业务经营主体为公司本部、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。贸易业务经营品类涉及电解铜、鱼粉、溶解浆、小麦等品种。2025 年，公司贸易业务收入为 10.84 亿元，同比下降 10.36%，毛利率为 0.64%，较上年小幅增长。

从业务模式来看，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，并通过买卖赚取差价实现盈利。根据贸易品种、客户资质的不同采取不同的结算方式。电解铜业务方面，下游客户需先向公司支付货款，公司再寻找合适的供应商进行货物采购；鱼粉业务方面，公司根据市场需求情况收购全脱、半脱鱼粉，客户付款后交货，公司赚取交易价差。同时，公司在客户筛选、价格波动风险、贸易品种选择等方面加强风险把控。2025 年，公司贸易业务上下游客户集中度很高，主要集中于电解铜的采购和销售，上下游客户中涉及部分民营企业，未来需持续关注业务经营情况及款项回收情况。

图表 10 • 2025 年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
济宁港航发展集团物贸有限公司	电解铜	63094.98	60.91%
东营市广利港园区运营有限公司	电解铜	16065.24	15.51%
滨州市骏马物流有限公司	小麦	7895.08	7.62%
荣成市远华鱼粉有限公司	鱼粉	7129.77	6.88%
厦门隆裕泰贸易有限公司	鱼粉	3796.25	3.66%
合计	--	103582.17	94.59%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 2025 年贸易业务下游客户前五名情况

客户	产品	金额（万元）	占比
温州绿度环保产业发展有限公司	电解铜	30852.31	30.28%
温州领君商贸有限公司	电解铜	25272.64	24.80%
上海枣矿新能源有限公司	电解铜	16067.32	15.77%
滨州中裕食品有限公司	小麦	11976.37	11.75%
瑞安拓霆供应链管理有限公司	电解铜	6979.42	6.85%
合计	--	101888.21	89.46%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）金融服务业务

2025 年，公司金融服务投放规模收缩，业务收入同比下降，无新增逾期贷款；金融服务业务形成的不良资产回收情况有待关注。

公司金融板块业务主要包括担保业务、小贷业务和融资租赁业务，近年来出于风险控制考虑部分金融服务业务逐步收缩，业务收入规模较小。2025 年金融板块收入为 0.56 亿元，同比下降 31.63%，主要系小贷业务收入减少所致。

小额贷款业务主要由子公司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，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，客户集中度一般，行业涉及批发业、水利环境、公共设施管理、制造业、租赁和商务服务业、建筑业等，期限以一年内为主。

2025 年，公司小贷业务发放贷款金额 4.55 亿元，同比有所下降。2025 年，公司实现利息收入 0.31 亿元，同比下降 62.54%，主要系部分业务利率下降所致。截至 2025 年底，公司发放贷款余额 8.44 亿元，较上年底下降 4.63%。公司贷款业务余额中贷款期限在 1 年内（含 1 年）的占 98.41%，1~3 年（含）的占 1.96%。公司对贷款资产按照五级分类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 53.58%、0.00%、4.82%、9.06%和 32.53%，截至 2025 年底，公司小贷业务逾期金额 3.92 亿元，期末已计提贷款损失准备 3.38 亿元。

图表 12·小贷业务经营情况（单位：万元）

业务板块	2023 年	2024 年	2025 年
发放金额	59384.00	46101.60	45473.99
到期金额	57792.00	49690.00	47750.00
收回金额	59897.27	55212.85	49589.78
到期偿还率	103.64%	111.11%	103.85
利息收入	4229.10	8182.02	3064.69

注：到期偿还率=收回金额/到期金额
资料来源：公司提供

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，截至 2025 年底，公司持股 100.00%。齐东担保主要开展银行融资担保业务，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。2024 年 8 月 12 日，公司发布《威海产业投资集团有限公司关于子公司无偿划转的公告》，威海市国资委下发《关于划转威海齐东融资担保有限公司的通知》，公司将持有的齐东担保 100%股权无偿划转至威海市财政局。2025 年 8 月，按照威海市财政局和威海市国资委划转齐东担保的通知，将齐东担保 100%股权划转回公司。齐东担保自 2024 年股权划出后，未新增担保业务，截至 2025 年底，齐东担保期末担保责任余额 28 万元，当期无担保收入，后续有计划继续开展担保业务。

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，注册资本 12.00 亿元，公司直接持股 70%。在市场和项目风险加大的情况下，自 2020 年起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，2025 年收入为 0.25 亿元。截至 2025 年底，公司应收融资租赁款为 3.00 亿元，主要为应收三胞集团有限公司（以下简称“三胞集团”）融资租赁款，列入次级类资产，三胞集团因资金紧张造成债务逾期，正处于债务重组中，截至 2025 年底已计提减值准备 2.10 亿元。

（5）投资业务

公司持有的股权资产规模较大，以政府划入股权为主，2025 年投资收益同比有所下降；公司基金投资规模逐步增长，整体投资回报水平偏低，关注后续项目退出及收益实现情况。

公司成立之初，威海市国资委以多家公司股权作为资本金出资，公司享有上述股权产生的投资收益以及股权分红产生的现金流，现阶段公司持有的股权资产规模较大，所持股权以政府无偿划入为主，主要为非上市企业股权。截至 2025 年底，公司其他权益工具投资、长期股权投资和其他非流动金融资产分别为 50.16 亿元、104.15 亿元和 13.14 亿元，构成公司主要股权类资产，包括威海鸿泰投资控股集团有限公司（以下简称“威海鸿泰”）、山东省港口集团有限公司（以下简称“山东港口集团”）、山东省机场管理集团有限公司（以下简称“山东机场集团”）、华能威海发电有限责任公司（以下简称“华能发电”）等股权。其中，威海鸿泰为威海市重要的基础设施投资建设主体，主要承担文登区基础设施代建和工程施工业务等；2025 年，公司合并口径确认的投资收益为 1.17 亿元，同比下降 63.45%，主要系上年处置股权形成一定规模的投资收益所致，2025 年投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益构成，主要来自华能发电确认的投资收益。2025 年，公司取得投资收益收到的现金为 1.38 亿元，较上年有所下降。

图表 13·截至 2025 年底公司主要直接股权投资项目（单位：亿元）

项目名称	持股比例	期末账面价值	计入科目	持有主体	取得方式
威海鸿泰投资控股集团有限公司	18%	76.61	其他非流动金融资产	热电集团	划转
山东省港口集团有限公司	2.57%	27.71	其他权益工具投资	公司本部	划转
山东省机场管理集团有限公司	9.62%	13.81	其他权益工具投资	公司本部	划转
华能威海发电有限责任公司	40.00%	5.70	长期股权投资	公司本部	划转

山东省金融资产管理股份有限公司	0.62%	4.34	其他非流动金融资产	公司本部	自主投资
山东新北洋信息技术股份有限公司	5.12%	3.20	其他权益工具投资	威海国有资产经营(集团)有限公司	自主投资
威海国际经济技术合作股份有限公司	10%	2.32	其他非流动金融资产	公司本部	划转
山东省投融资担保集团有限公司	4.79%	1.91	其他权益工具投资	公司本部	自主投资
威海水务投资有限责任公司	50.00%	1.75	长期股权投资	水务集团	自主投资
山东文登农村商业银行股份有限公司	9.90%	1.66	长期股权投资	热电集团	自主投资
合计	--	139.01	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料和审计报告整理

基金投资方面，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 2025 年底公司参与投资 22 只产业基金，基金总规模 189.46 亿元，实缴规模 108.76 亿元，公司实缴规模 23.29 亿元。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。截至 2025 年底，公司参投基金通过项目份额转让、二级市场转让等方式累计退出本金 3.27 亿元，实现退出收益 4.90 亿元。2025 年，公司获取基金退出收益 0.24 亿元，现阶段基金投资收益规模有待提高，关注后续项目退出情况。

图表 14 • 截至 2025 年底公司参与投资产业基金情况（单位：亿元）

序号	基金名称	设立时间	基金规模	基金实缴规模	公司认缴	公司实缴	公司角色
1	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
2	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
3	海通齐东（威海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2015/11/25	4.46	4.46	1.49	1.49	LP
4	威海鲁信福威管理咨询合伙企业（有限合伙）	2016/06/29	0.72	0.72	0.35	0.35	LP
5	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）	2017/01/03	2.85	2.85	1.41	1.41	LP+GP
6	威海鲁韵股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2020/02/21	5.00	5.00	0.30	0.30	LP
7	齐鲁中泰定增 2 号私募股权基金	2021/03/10	5.00	5.00	1.50	1.50	LP
8	齐鲁前海（青岛）创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2021/04/22	50.56	43.25	1.00	1.00	LP
9	威海产投方舟创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2022/05/10	5.00	2.14	4.95	2.12	LP
10	中金产投（威海）创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2022/05/25	10.00	4.29	9.87	4.24	LP
11	威海鲲鹏创业投资合伙企业（有限合伙）	2022/11/30	6.05	2.20	6.00	2.15	LP+GP
12	威海绿色低碳投资合伙企业（有限合伙）	2022/12/30	5.05	3.71	1.00	0.73	LP
13	产投（威海）股权投资母基金合伙企业	2023/01/03	20.00	6.13	20.00	6.13	LP+GP
14	威海鲲鹏创业投资合伙企业（有限合伙）	2023/11/17	3.12	2.73	0.00	0.00	LP+GP
15	威海泰威创业投资合伙企业（有限合伙）	2023/11/30	3.00	1.01	0.01	0.01	LP+GP
16	威海高新产投创业投资合伙企业（有限合伙）	2024/03/15	4.00	0.05	0.02	0.00	LP+GP
17	陕西正熙特精股权投资合伙企业（有限合伙）	2022/08/19	6.06	3.20	--	--	LP
18	苏州鲲鹏股权投资合伙企业（有限合伙）	2021/03/08	0.42	0.42	0.00	0.00	GP
19	江苏高投毅达绿色转型产业投资基金（有限合伙）	2023/09/28	25.00	7.20	--	--	LP
20	威海荣威创业投资合伙企业（有限合伙）	2025/04/23	1.00	0.10	0.01	0.00	GP+LP
21	上海中科创星先导创业投资合伙企业（有限合伙）	2025/04/11	26.17	10.27	--	--	LP
22	威海润威创业投资合伙企业（有限合伙）	2025/06/24	2.00	0.03	0.20	0.03	GP+LP
	合计	--	189.46	108.76	49.95	23.29	--

注：产投（威海）股权投资母基金合伙企业作为母基金对上表中部分基金的认缴和出资，不再重复计入公司合计口径的认缴和实缴
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（6）其他业务

公司成品油业务和莱赛尔纤维销售业务为公司收入提供一定补充，2025年莱赛尔业务产能提升带动收入规模同比增长，利润有所减亏。

莱赛尔纤维销售业务系公司2024年新增业务，由2023年底新并表子公司山东鸿泰鼎新材料科技有限公司（以下简称“鸿泰鼎新材料”）负责运营。鸿泰鼎新材料通过采购溶解浆、甲基吗啉等原材料，采用干法粉碎、直接溶解、干喷湿纺的工艺生产莱赛尔纤维并对外销售给纺织企业。上下游结算方面，上游采购商收到公司支付的货款后立即发货，账期较短；对于下游大客户，公司先发货，客户收到货后再付款，账期一般不超过10天，对于下游中小客户，公司收到货款后再发货。具体来看，2025年，鸿泰鼎新材料公司上游采购商中民企居多，下游客户主要为民营纺织类企业和电商企业，下游客户集中度较高，需对业务对手方保持关注。2025年，鸿泰鼎新材料实现营业收入7.39亿元，同比增长38.99%，主要系产能扩大所致。鸿泰鼎新材料营业毛利率为15.28%，同比增加9.73个百分点。2025年，鸿泰鼎新材料利润总额为-0.16亿元（上年为-0.58亿元），同比有所减亏。

成品油方面，公司成品油零售业务主要由子公司威海市大威石油有限公司（以下简称“大威石油公司”）负责运营，下设10座加油站（中心区4座、高区4座、经区2座），主要从事成品油零售业务。2014年至今，通过公开竞标，公司被确定为“威海市、环翠区机关事业单位机动车辆定点加油服务商”。2021年至2025年4月期间，大威石油公司主要与山东壳牌石油有限公司合作，将下属加油站以特许经营并全面委托给壳牌公司进行现场管理与提供配套服务的形式开展合作，采取保底毛利（保底利润+固定费用）的模式确定每年度经营目标，不足部分由壳牌公司补足，超出部分根据超出金额的档次，按照30%~40%的比例分配给大威石油公司；2025年4月底大威石油公司与壳牌公司合作终止，2025年6月起，大威石油公司与山东中惠泽石油有限公司（以下简称“中惠泽公司”）建立合作关系后，将成品油零售资质均转让给中惠泽公司，双方约定由中惠泽公司运用自有品牌对10座加油站开展独立经营，在此合作框架下，大威石油公司主营业务由成品油零售及批发调整为租赁业务。2025年，成品油业务板块实现收入0.49亿元，同比下降62.79%，毛利率为18.92%，同比增加4.58个百分点。

2 未来发展

公司未来发展战略明晰，在风险防控的前提下，不断扩大产业投资，推动金融服务业务创新转型，加快不良资产清收处置，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。

公司将继续围绕“5+2+1”产业投资战略布局，立足本土产业根基与集团发展规划，以资本为纽带，依托基金群和项目群优势，通过创新投资模式、整合外部资源，持续夯实投资主业“内核”，全力实现主业规模壮大、发展质效提升、经营效益新高的核心目标。

公司将不断优化基金结构，全面提升引领产业发展的能力。聚焦深研投资领域和投资方向、参与组建及管理威海产业发展大基金、深化与国内头部投资机构的合作、深化与区市的合作、以及集中资源实施好投资并购战略。同时，公司将以“服务实体、防控风险、提质增效”为导向，充分发挥小贷、担保、供应链三大业务板块协同优势，持续提升金融服务实体效能，全面激活创效动能。在实业经营方面，公司将通过模式创新、服务升级与精细运营等，全面提升盈利能力和市场竞争力，筑牢集团可持续的利润根基。不良资产清收方面，公司将持续推进不良资产清收与盘活，通过分类施策、重点突破与创新协同，集中力量化解存量风险，挖掘沉淀资产价值，将“问题资产”转化为“效益来源”。此外，公司将通过完善制度体系、强化全流程管控、优化动态管理机制、提升全员风控意识与能力等，确保各项业务在合规轨道上稳健运行，为持续健康发展提供坚实保障。

（四）财务方面

公司提供了2025年财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2026年1—3月财务数据未经审计。合并范围方面，2025年，公司新纳入合并范围子公司4家；2026年1—3月合并范围较2025年底新增子公司1家。公司财务数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

2025年末，公司资产规模保持增长，仍以非流动资产为主，主要为股权投资类资产和生产性资产；其他应收款持续增长且集中度较高，回收期较长；期末货币资金受限比例较高；公司资产流动性较弱，资产质量有待提升。

截至2025年底，公司资产规模较上年底增长5.53%，资产结构较上年底变动不大，仍以非流动资产为主，主要为热电和水务板块形成的固定资产、在建工程以及投资业务形成的其他权益工具投资和其他非流动金融资产等。截至2025年底，公司总资产为524.40亿元，非流动资产占73.62%。截至2025年底，公司货币资金为48.46亿元，较上年底增长30.81%，期末受限比例39.23%，

受限比例较高；其他应收款较上年底增长 18.38%至 46.30 亿元，主要系往来款增长所致，期末计提坏账准备 1.62 亿元，其他应收款主要以各类往来款为主，期末前五大占比 82.74%，集中度高，主要系与威海市财政局往来款 26.83 亿元（以热电集团应收补贴款为主）；其他权益工具投资为 50.16 亿元，较上年底变动不大，期末包括对山东港口集团、山东机场集团、山东新北洋信息技术股份有限公司和山东省投融资担保集团有限公司等的股权投资；其他非流动金融资产为 104.15 亿元，较上年底增长 4.43%，期末鸿泰控股股权对应账面价值为 76.61 亿元；2025 年末固定资产（合计）为 96.06 亿元，较上年底变动不大，在建工程（合计）为 80.02 亿元，较上年底增长 10.16%，主要系热电网工程、热电建安工程、水厂工程等项目建设持续投入所致。截至 2025 年底，公司受限资产合计 33.98 亿元，占资产总额的 6.48%，主要为受限的货币资金、固定资产等。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额为 563.46 亿元，较 2025 年底增长 7.45%，其中货币资金较 2025 年底增长 45.79%至 70.65 亿元，主要系融资增加所致；预付款项较上年底有所下降，其他主要资产规模变动不大。

图表 15 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	123.88	24.93%	138.34	26.38%	154.44	27.41%
货币资金	37.05	7.46%	48.46	9.24%	70.65	12.54%
其他应收款（合计）	39.11	7.87%	46.30	8.83%	46.10	8.18%
非流动资产	373.04	75.07%	386.06	73.62%	409.02	72.59%
其他权益工具投资	49.41	9.94%	50.16	9.56%	49.79	8.84%
其他非流动金融资产	99.73	20.07%	104.15	19.86%	104.59	18.56%
固定资产（合计）	96.53	19.43%	96.06	18.32%	98.91	17.55%
在建工程（合计）	72.64	14.62%	80.02	15.26%	84.42	14.98%
资产总计	496.92	100.00%	524.40	100.00%	563.46	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 截至 2025 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	19.01	银承、信用证保证金、定期存款等
固定资产	12.49	抵押
无形资产	2.05	抵押
其他非流动资产	0.42	抵押
合计	33.98	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年末，公司所有者权益规模保持增长，权益结构以实收资本和资本公积为主，稳定性较强。

截至 2025 年底，公司所有者权益 219.44 亿元，较上年底增长 3.06%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.75%，少数股东权益占比为 3.25%。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 13.67%、75.73%、0.13%和 5.66%。所有者权益结构稳定性较强。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 220.28 亿元，较上年底变化不大。

跟踪期内，公司有息债务规模继续增长并维持高位，债务期限结构有所改善，债务负担较重。

截至 2025 年底，公司负债总额为 304.96 亿元，较上年底增长 7.38%，流动负债占比为 56.58%，较上年底减少 13.69 个百分点，负债结构有所改善。截至 2025 年底，公司全部债务为 250.81 亿元，较上年底增长 15.93%，主要系长短期借款和应付债券均有所增长所致。债务结构方面，短期债务占 52.95%，长期债务占 47.05%，结构相对均衡，其中，短期债务 132.80 亿元，较上年底下降 11.95%，主要系一年内到期的非流动负债下降以及短期应付债券减少所致；长期债务 118.01 亿元，较上年底增长 80.12%，主要系长期借款和应付债券增长所致。从债务指标来看，截至 2025 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 58.15%、53.33%和 34.97%，较上年底分别上升 1.00 个百分点、2.94 个百分点和 11.44 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2026 年 3 月底，公司负债总额为 343.18 亿元，较上年底增长 12.53%，公司全部债务为 291.63 亿元，较上年底增长 16.28%，短期债务占 51.39%，长期债务占 48.61%，公司长短期借款和债券融资增加带动长短期债务规模均较上年底增长。从债务指标来看，截至 2026 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 60.91%、56.97%和 39.15%，较上年底

分别上升 2.75 个百分点、3.64 个百分点和 4.18 个百分点。

2025 年，公司营业总收入和利润总额同比均有所下降，政府补贴为利润总额的主要来源，非经常性损益的波动对盈利水平影响较大。

2025 年，公司营业总收入为 52.86 亿元，同比下降 5.36%；营业利润率为 4.25%，较上年增加 3.68 个百分点；2025 年期间费用为 9.73 亿元，同比增长 29.81%，其中财务费用同比增长 4.33%，管理费用和销售费用小幅增长，2025 年期间费用率为 18.41%，同比增加 4.99 个百分点。2025 年，公司投资收益 1.17 亿元，同比下降 63.45%，主要系上年形成一定规模的处置收益；公允价值变动收益为 0.38 亿元，同比转正（上年为-2.09 亿元）；其他收益为 9.31 亿元，主要为热电板块形成的政府运营补贴，同比变动不大；营业外收入为 0.46 亿元，同比下降 43.58%，主要由补偿款和碳排放配额构成。2025 年，公司资产减值损失为 14.54 万元，信用减值损失为-2.29 亿元，主要为坏账损失和贷款减值准备。2025 年，公司利润总额为 0.89 亿元，同比下降 2.46%，利润主要依赖于政府补贴，同时投资收益、公允变动收益、减值损失等非经常性损益对其影响较大。

盈利指标方面，2025 年，公司总资本收益率和总资产报酬率分别为 1.30%和 1.11%，同比分别提高 0.33 个百分点和提高 0.12 个百分点。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.24 亿元，同比下降 26.12%，主要系贸易收入同比减少所致；利润总额为-1.67 亿元，亏损有所扩大。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业总收入	54.12	55.85	52.86
毛利润	-0.82	1.13	3.69
期间费用	9.62	7.50	9.73
其他收益	10.29	9.36	9.31
投资收益	1.48	3.19	1.17
公允价值变动收益	0.39	-2.09	0.38
资产减值损失	-0.37	-0.82	0.00
信用减值损失	0.18	-1.36	-2.29
营业外收入	1.03	0.81	0.46
利润总额	1.13	0.91	0.89
营业利润率	-3.06%	0.57%	4.25%
总资本收益率	1.74%	0.98%	1.30%
总资产报酬率	1.62%	0.99%	1.11%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司经营活动现金流量净额同比净流出转为净流入，对外投资保持较高规模，公司主要通过外部债务融资筹集的资金来满足投资需求，公司经营发展对外部融资存在较强依赖。

2025 年，公司经营活动现金流量净额同比由净流出转为净流入，现金收入比为 95.32%，同比提高 6.13 个百分点，收入实现质量有所提升；公司投资活动现金流缺口有所扩大，随着热电集团对在建项目的持续投入，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长；筹资活动现金流量净额呈持续净流入，公司融资流入加大。随着公司主要业务板块的发展，后续仍存在较高融资需求。

图表 18 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	73.34	67.00	66.34	19.05
经营活动现金流出小计	81.24	69.57	64.09	21.25
经营现金流量净额	-7.90	-2.57	2.25	-2.20
投资活动现金流入小计	10.17	6.40	5.75	2.62
投资活动现金流出小计	22.20	17.39	23.48	20.70
投资活动现金流量净额	-12.04	-10.99	-17.74	-18.08

筹资活动前现金流量净额	-19.94	-13.56	-15.49	-20.27
筹资活动现金流入小计	180.55	184.93	205.35	84.65
筹资活动现金流出小计	160.40	165.19	182.78	38.56
筹资活动现金流量净额	20.15	19.74	22.57	46.09
现金收入比	88.72%	89.19%	95.32%	59.90%
现金及现金等价物净增加额	0.22	6.18	7.08	25.81

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

公司现金类资产对短期债务的覆盖程度弱，存在一定短期偿债压力；EBITDA 对利息支出的保障程度较好。对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

图表 19 • 公司偿债指标

指标	2023 年	2024 年	2025 年
速动比率	50.85%	49.46%	70.64%
现金短期债务比（倍）	0.31	0.25	0.38
EBITDA（亿元）	13.00	11.70	13.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.70	2.13	1.98

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2025 年末，公司速动比率较上年底有所提升；现金短期债务比增加至 0.38 倍；从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，对利息支出的覆盖程度较好。

银行授信方面，截至 2025 年底，公司获得银行授信总额 200.97 亿元，尚未使用额度 55.38 亿元，公司间接融资渠道尚可。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司对外担保金额 27.05 亿元，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。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，公司合并范围内涉及标的金额超过 2000 万元尚未了结的重大诉讼或仲裁两起，主要涉及借贷纠纷和贸易业务纠纷，公司均作为原告，涉诉金额合计约 1.72 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司本部短期债务规模较高，债务偿还依赖再融资，本部收入以贸易为主，利润总额亏损。

从公司本部口径来看，长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产为公司本部资产的主要构成，主要为对子公司和联营公司的投资、投资业务形成的股权和基金份额资产，2025 年末本部资产规模为 221.60 亿元，较上年底变动不大，其中流动资产占 15.14%，非流动资产占 84.86%。公司本部承担一定融资职能，2025 年末有息债务为 100.74 亿元，占合并口径的 40.17%，短期债务占 36.90%，长期债务占 63.10%，期末资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.72%和 49.56%。

公司本部收入主要来源于贸易业务，2025 年为 10.30 亿元，同比变动不大，本部利润总额为-0.53 亿元，同比转亏，当期确认投资收益 0.80 亿元，同比有所下降，包括权益法核算的长期股权投资收益以及股权投资类资产在持有期间的股利收入等。

偿债能力方面，2025 年，公司本部经营活动现金流量净额为-2.05 亿元，取得投资收益收到的现金 1.30 亿元，尚无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 4.06 亿元，公司本部利息费用为 1.93 亿元，本部取得投资收益收到的现金与经营活动现金净流入不能覆盖本部利息支付需要，债务偿还依赖再融资。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无重大负面影响。

环境方面，公司本部主要为投资控股企业，面临的环境问题较少；下属企业供热、供汽、供电、供水等业务板块可能面临一定的环境风险。

社会方面，公司热电和水务板块投资、建设或运营的项目主要为民生保障服务，体现了国企社会责任。

治理方面，公司战略规划清晰，公司法人治理结构较为健全，内部管理制度比较健全。

七、外部支持

1 支持能力

政府支持能力很强。

2025 年，威海市全年一般公共预算收入 257.91 亿元，增长 3.3%。其中，税收收入 172.66 亿元，增长 2.0%。税收收入占一般公共预算收入比重为 66.9%。全市一般公共预算支出 485.56 亿元，增长 1.1%。其中，一般公共服务、社会保障和就业、农林水、城乡社区、教育等重点支出分别增长 6.8%、6.1%、3.9%、0.9%和 0.7%，基层“三保”等重点支出得到较好保障。

2 支持可能性

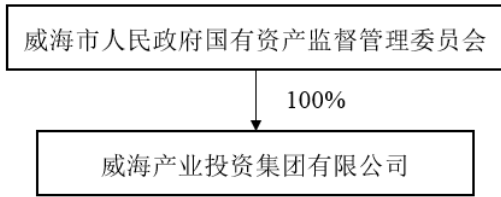
作为威海市重要的产业投资与资本运营主体，公司持续获得有力的外部支持。

公司是威海市国资委下属一级企业，是威海市重要的产业投资与资本运营主体，区域定位重要，下属热电、水务业务板块具有区域专营地位，承担了当地很多的民生类业务，可替代性很弱；近年来公司资产划转、资金注入、政府补助等方面可获得有力的外部支持。2024 年，威海市财政局下达专项资金支出指标 2.20 亿元，用于公司并购威海港集团贷款贴息；此外，2024 年以来，下属子公司热电集团获得鸿泰控股 16%股权的无偿划入，资产和所有者权益规模进一步增加。2025 年，公司其他收益为 9.31 亿元，主要为热电集团亏损及运营补贴以及其他政府补助。

八、跟踪评级结论

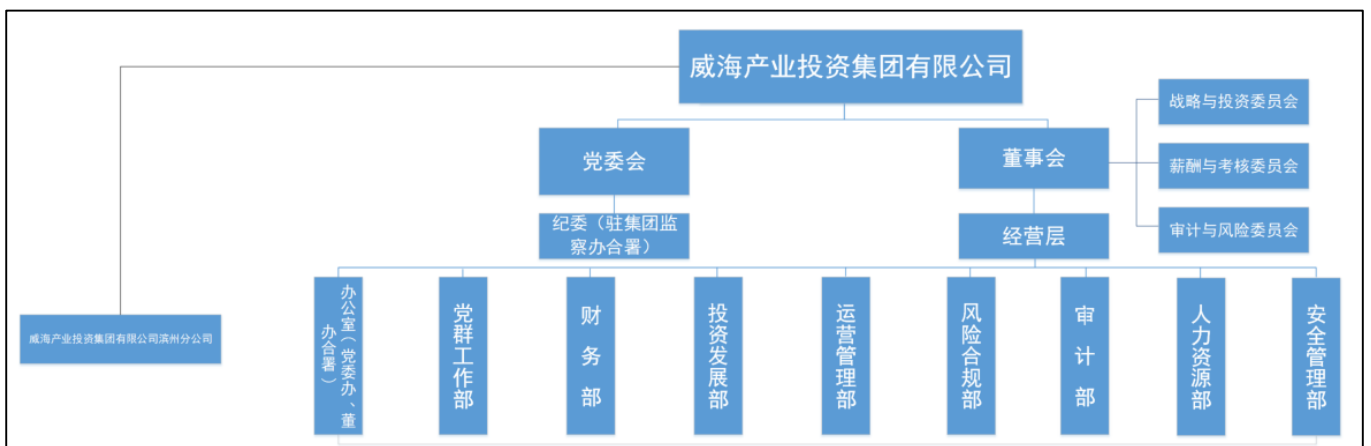
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 威海产投 MTN001A”“24 威海产投 MTN001B”“25 威海产投 MTN003A”和“25 威海产投 MTN003B”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.51	38.35	50.41	71.17
应收账款（亿元）	3.69	3.88	3.82	4.15
其他应收款（合计）（亿元）	31.49	39.11	46.30	46.10
存货（亿元）	24.66	25.19	16.45	19.67
长期股权投资（亿元）	14.60	15.19	13.14	28.51
固定资产（合计）（亿元）	93.97	96.53	96.06	98.91
在建工程（合计）（亿元）	68.61	72.64	80.02	84.42
资产总额（亿元）	413.01	496.92	524.40	563.46
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	12.01	7.32	7.14	10.95
所有者权益（亿元）	143.36	212.93	219.44	220.28
短期债务（亿元）	135.79	150.82	132.80	149.88
长期债务（亿元）	61.90	65.52	118.01	141.75
全部债务（亿元）	197.69	216.33	250.81	291.63
营业总收入（亿元）	54.12	55.85	52.86	15.24
营业成本（亿元）	54.93	54.72	49.17	16.72
其他收益（亿元）	10.29	9.36	9.31	2.47
利润总额（亿元）	1.13	0.91	0.89	-1.67
EBITDA（亿元）	13.00	11.70	13.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	48.01	49.81	50.38	9.13
经营活动现金流入小计（亿元）	73.34	67.00	66.34	19.05
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.90	-2.57	2.25	-2.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.04	-10.99	-17.74	-18.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.15	19.74	22.57	46.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.42	10.47	9.70	--
存货周转次数（次）	2.30	2.20	2.36	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.12	0.10	--
现金收入比（%）	88.72	89.19	95.32	59.90
营业利润率（%）	-3.06	0.57	4.25	-11.62
总资本收益率（%）	1.74	0.98	1.30	--
总资产报酬率（%）	1.62	0.99	1.11	--
长期债务资本化比率（%）	30.16	23.53	34.97	39.15
全部债务资本化比率（%）	57.96	50.40	53.33	56.97
资产负债率（%）	65.29	57.15	58.15	60.91
流动比率（%）	64.22	62.08	80.18	83.91
速动比率（%）	50.85	49.46	70.64	73.22
经营现金流动负债比（%）	-4.28	-1.29	1.30	--
短期债务占比（%）	68.69	69.72	52.95	51.39
现金短期债务比（倍）	0.31	0.25	0.38	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.70	2.13	1.98	--

注：1. 2026 年 1—3 月财务数据未经审计；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的有息部分已调整至短期债务核算；4. 长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.37	16.03	12.37	12.45
应收账款（亿元）	0.18	0.24	1.13	0.77
其他应收款（合计）（亿元）	13.25	15.62	18.91	19.97
存货（亿元）	0.00	0.01	0.42	3.80
长期股权投资（亿元）	104.26	100.35	106.42	100.93
固定资产（合计）（亿元）	0.32	0.30	0.28	0.27
在建工程（合计）（亿元）	13.53	13.53	13.53	13.53
资产总额（亿元）	211.61	223.73	221.60	221.01
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	106.24	106.46	102.54	95.08
短期债务（亿元）	52.32	62.59	37.18	47.68
长期债务（亿元）	30.42	34.85	63.57	58.10
全部债务（亿元）	82.74	97.44	100.74	105.77
营业总收入（亿元）	12.17	10.97	10.30	2.49
营业成本（亿元）	11.85	10.88	9.68	2.41
其他收益（亿元）	0.03	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-2.51	0.14	-0.53	-0.74
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.44	12.31	11.21	3.31
经营活动现金流入小计（亿元）	69.93	77.24	58.02	12.13
经营活动现金流量净额（亿元）	3.60	-1.44	-2.05	-1.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.09	-1.66	-1.25	-0.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.70	10.79	-1.03	3.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	135.25	51.97	15.05	--
存货周转次数（次）	3249.72	1488.95	44.80	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	110.43	112.21	108.87	133.18
营业利润率（%）	2.61	0.78	5.96	2.51
总资本收益率（%）	0.71	1.07	0.59	--
总资产报酬率（%）	0.62	0.95	0.63	--
长期债务资本化比率（%）	22.26	24.66	38.27	37.93
全部债务资本化比率（%）	43.78	47.79	49.56	52.66
资产负债率（%）	49.79	52.41	53.72	56.98
流动比率（%）	38.80	40.51	62.66	58.04
速动比率（%）	38.79	40.49	61.88	52.27
经营现金流流动负债比（%）	5.06	-1.80	-3.84	--
短期债务占比（%）	63.23	64.23	36.90	45.08
现金短期债务比（倍）	0.26	0.26	0.33	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：1.2026 年 1-3 月财务数据未经审计；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的有息部分已调整至短期债务核算；4. 长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已调整至长期债务核算；

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
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%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×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%
偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断