

信用等级公告

联合[2018] 2112 号

联合资信评估有限公司通过对威海市国有资本运营有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持威海市国有资本运营有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“17 威海国资 MTN001”、“17 威海国资 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十七日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

威海市国有资本运营有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁺

上次主体长期信用等级: AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 威海国资 MTN001	5.00	2022/7/20	AA ⁺	AA ⁺
17 威海国资 MTN002	10.00	2022/11/28	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	40.61	56.53	28.15	33.48
资产总额(亿元)	213.55	263.79	283.90	308.23
所有者权益(亿元)	77.87	90.17	98.34	99.18
短期债务(亿元)	55.49	79.63	98.79	102.37
长期债务(亿元)	62.07	66.62	59.32	58.95
全部债务(亿元)	117.56	146.25	158.11	161.33
营业收入(亿元)	31.83	48.72	46.20	10.66
利润总额(亿元)	4.49	5.56	4.71	1.34
EBITDA(亿元)	11.17	14.30	8.48	--
经营性净现金流(亿元)	-44.58	12.72	-36.15	11.63
营业利润率(%)	12.05	14.90	14.66	18.11
净资产收益率(%)	5.23	4.97	3.85	--
资产负债率(%)	63.54	65.82	65.36	67.82
全部债务资本化比率(%)	60.16	61.86	61.65	61.93
流动比率(%)	104.61	90.58	64.50	64.92
经营现金流动负债比(%)	-65.24	13.31	-31.40	--
全部债务	10.52	10.23	18.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	2.89	3.89	--

注: 1. 公司 2018 年 1-3 月财务数据未经审计;

2. 其他流动负债纳入短期债务核算, 长期应付款纳入长期债务核算。

分析师

杨明奇 顾喆彬

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

评级观点

威海市国有资本运营有限公司(以下简称“公司”)是由威海市政府独资设立的国有资产运营平台, 代表威海市政府进行资产管理、股权投资和金融服务, 并依托政府资源开展经营性业务。跟踪期内, 威海市经济总量和一般预算收入继续保持增长, 为公司业务发展创造了良好的外部条件; 威海市政府继续以政府补贴的形式对公司给予支持; 公司业务继续保持稳定发展, 资产和所有者权益均同比增长; 公司继续获得较为稳定的投资收益。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司短期债务规模大以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来, 随着威海市经济水平的持续增长, 公司下辖各业务板块经营状况有望趋好, 投资收益有望持续, 公司综合竞争实力有望进一步提升。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⁺, “17 威海国资 MTN001”和“17 威海国资 MTN002”的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内, 威海市经济发展势头良好, 为公司经营发展提供了良好的外部环境。
2. 公司代表政府进行国有资产管理, 提供金融服务, 并依托政府资源开展经营性业务, 继续对威海市国有资产保持较强的控制能力。
3. 威海市政府通过财政补贴形式对公司给予持续支持。
4. 公司持有威海市商业银行股份有限公司和华能威海发电有限责任公司股份, 为公司带来稳定的投资收益。

关注

1. 截至目前, 公司下属 4 家子公司股权工商变

更登记（或备案）尚未完成，联合资信将持续关注该事项进展。

2. 公司自身盈利能力仍较弱，利润总额对投资收益依赖度较强。
3. 公司债务规模继续上升，短期偿债压力较大，公司整体债务负担较重。
4. 公司金融服务客户涉及行业景气度低，近年来，融资租赁业务快速发展，融资租赁业务和借贷业务存在逾期事项，联合资信将持续关注公司相关款项回收情况。
5. 公司对外担保比率较高，被担保企业涉及造船行业且经营亏损，存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由威海市国有资本运营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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。

威海市国有资本运营有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于威海市国有资本运营有限公司（以下简称“公司”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司实际控制人仍为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”）。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，经营范围变更为“授权范围内的国有资产管理；对国家法律法规政策允许的行业进行投资；股权投资；实业投资项目；实业投资咨询服务；水产品、鱼粉、海带、燃料油（闪点 $>60^{\circ}\text{C}$ ）、建材、金属及金属制品、机械设备、I和II医疗器械、体育器材、黄金、农副产品、煤炭及煤制品的批发、零售；道路沥青、天然沥青、改性沥青、橡胶制品、金属矿和非金属矿（稀土除外）、纸、纸制品及纸浆、淀粉的销售；国内贸易；备案范围内的货物和技术进出口；设计、制作、代理、发布广告业务；广告牌安装；柜台展览展示服务；电子显示屏的制作与安装；企业形象策划；组织国有企业党建培训、讲座；组织培训服务；房屋租赁。（依法禁止的项目除外，依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”。

截至 2018 年 3 月底，公司本部内设综合管理部、财务部、投资部（资产管理部合署）、风险合规部、贸易部、运营管理部、审计部 7 个职能部门，拥有 19 家二级子公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 283.90 亿元，所有者权益 98.34 亿元（含少数股东权益 3.57 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 46.20

亿元，利润总额 4.71 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 308.23 亿元，所有者权益 99.18 亿元（含少数股东权益 3.77 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.66 亿元，利润总额 1.34 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：杨文勇。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具日，联合资信所评“17威海国资 MTN001”和“17威海国资 MTN002”债券余额合计 15.00 亿元；“17威海国资”已于 2018 年 7 月 20 日支付利息。“17威海国资 MTN002”尚未到首个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
17 威海国资 MTN001	5.00	2017/7/20	5 年
17 威海国资 MTN002	10.00	2017/11/28	5 年
合计	15.00	--	--

资料来源：联合资信整理

截至跟踪评级日，上述两期债券募集资金均已按照既定用途全部使用。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；

全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要

是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占

比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 港口行业

随着全球经济的回暖，2017年我国港口基本面大幅改善，吞吐量增速明显加快，全国规模以上港口货物吞吐量126.44亿吨，同比增长6.4%，增幅明显高于上年同期3.20个百分点；其中沿海规模以上港口货物吞吐量86.25万吨，同比增长6.4%。同时，受益于外贸需求的增长，全国集装箱吞吐量增幅较上年明显上升；2017年我国集装箱吞吐量总计23680万TEU，同比增长8.3%；沿海港口集装箱吞吐量20985万TUE，同比增长7.7%，吞吐量增幅均明显高于上年同期水平。

2017年，美国和欧元区PMI指数延续了上升趋势，欧美地区失业率持续下降，区域经济回暖明显，欧美地区PMI指数变动趋势基本与中国集装箱吞吐量增幅保持一致。同时，受我国南方产业结构偏向于外向型和贸易型以及集运航线迁移影响，南方港口吞吐量明显高于北方港口，集装箱吞吐量呈现“南强北弱”的区域特征；如宁波-舟山港、上海港和厦门港集装箱吞吐量增幅均在8%以上，而北方主要集装箱港口增幅不超过4%。

自2016年下半年以来，中国宏观经济增长带动下游需求复苏，火电产量回升带动煤炭需求旺盛，北方煤炭下水港吞吐量整体上升。同时，受环保政策影响禁运公路煤炭，煤炭运输量大幅回流铁路，各煤炭下水港吞吐量分化明显。其中，大秦铁路作为“西煤东运”传统主线，2017年煤炭运量大幅增长，秦皇岛港、唐山港、曹妃甸港受益明显；受黄骅港吞吐能力趋近饱和影响，神黄铁路运量增速低于上年，但仍保持高位；天津港汽车调运煤炭运量占比高，2017年煤炭吞吐量整体下降。

2017年，中国铁矿石进口量10.75亿吨，同比增长5.01%，增幅低于2016年同期的7.49%。

2017年上半年，受钢铁价格持续上升影响，高炉开工率较高，钢铁企业主要以去库存为主，但铁矿石采购较为谨慎，叠加进口量增加因素，全国港口铁矿石库存量节节攀升，6月底超过1.40亿吨高位；随后钢企盈利水平好转，铁矿石采购量回升，港口库存下降，企业库存可用天数回升；四季度受环保压力影响，钢企采购量下降，港口库存量回升。随着错峰限产等政策的出台，北方铁矿石港口存在较大去库存压力，短期内港口铁矿石吞吐量增幅将有所放缓。

2017年4月新的海运联盟正式生效，对部分航线进行了相应的调整，为港口企业带来一定的机遇和挑战。根据三大联盟每周港口挂靠次数计算，五大中国港口（上海港、宁波港、盐田港、香港港和青岛港）挂靠频次最高。集运行业船舶大型化将利好大型枢纽港口吞吐量增长。预计2018年，随着海运行业进一步回暖，新海运联盟挂靠港口以及船公司合作港口将迎来良好的发展机遇，同时这也将对其他港口经营造成一定竞争压力。

根据《全国海洋经济发展“十三五”规划》，交通运输部鼓励各地进行港口资源整合，旨在缓解港口间资源浪费，提高港口运营效率。自2017年起，区域港口整合规模化启动，港口竞争格局逐渐由“一市一港”逐渐向“一省一港”转化。根据各省（直辖市）发布的港口资源整合以及港口企业重组方案，辽宁、江苏、浙江、广西、海南5省份基本将省内港口企业整合归一；河北、山东、福建成立了省级港口平台，将部分资质相对较弱港口企业进行了整合管理，原先较为强势的市级港口企业保留；上海和天津两个直辖市的港口资源整合突出与周边港口协同、错位发展，并强调其区域枢纽地位，在资源分配上仍处有利位置。

截至目前，河北、广西、浙江、江苏、福建、辽宁、山东等省份已经在港口资源整合方面取得了实质性进展，相继成立了省级港口经营管理平台。结合目前各省推出的整合方案，

预计港口资源整合方式将多元发展，跨区域、跨行业的整合将逐渐增多，港口整合之后，内部的改革和运营机制重构将赋予港口新的发展动能。联合资信将持续关注港口资源整合对行业竞争格局带来的影响。

2. 贸易行业

（1）进出口贸易

海关统计数据显示，受全球经济复苏和大宗商品贸易回暖影响，2017年全国货物进出口总额277923亿元，比上年增长14.2%。其中，出口153321亿元，增长10.8%；进口124602亿元，增长18.7%。货物进出口差额（出口减进口）28718亿元，比上年减少4734亿元。总体看，2017年进出口规模有所回升，但外贸发展仍然存在一些困难。

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制约。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，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，中国经济规模保持不断扩大的态势，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，2017年，社会消费品零售总额366262亿元，比上年增长10.2%。按经营地统计，城镇消费品零售额314290亿元，增长10.0%；乡村消费品零售额51972亿元，增长11.8%。按消费类型统计，商品零售额326618亿元，增长10.2%；餐饮收入额39644亿元，增长10.7%。

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。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. 旅游行业

旅游业的发展以整个国民经济发展水平为基础并受其制约，其对外部经济、政治、社会和自然等条件具有较强的依赖性，属于典型性的敏感型行业。

国内旅游现状

近十年，随着国民经济健康快速的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。

2015~2017年，中国国内游客分别为41.20亿人次、44.4亿人次和50.01亿人次，同比分别增长14.13%、11.20%和12.80%，中国国内旅游业增速持续增长，国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现一定的惯性。

国际旅游现状

国际旅游包含了入境旅游和出境旅游两大市场。中国人文历史悠久，拥有众多的名声古迹等良好的旅游环境，加上2008年北京奥运会、2010年广州亚运会和上海世博会的成功举办扩大了中国在世界上的影响范围，中国入境旅游市场近十年得到快速发展；同时，由于国内旅游业在某种程度上已满足不了部分居民的旅游需求，境外旅游成为了中国旅游业的有益补充。

入境游方面，金融危机深层次影响还在延续，周边国家放松签证政策带来更大竞争。2015年，全国入境游客1.33亿人次，同比增长3.91%；2016年，全国入境游客1.38亿人次，同比增长3.50%；2017年，全国入境游客1.39亿人次，同比增长0.80%。中国入境游正处于长时间高速发展滞后逐渐复归常态化的趋势。

出境旅游方面，在国内经济持续增长的形势下，受益于人民币汇率的升值以及周边国家和地区入境旅游竞争力的提升，近年来出境旅游继续保持高速增长趋势。2015~2017年，中国出境旅游总人数分别为1.28亿人次、1.35亿人次和1.31亿人次，分别同比增长9.67%和5.70%，下降2.96%。受此影响，中国旅游服务的贸易顺差不断扩大，中国旅游研究院研究显示，2017年中国国际旅游收入1234亿美元，而居民出境花费1152.90亿美元，旅游服务贸易顺差较大。

从政策环境来看，《中华人民共和国旅游法》的正式施行和中央及地方政府近年来推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的相对平稳健康发展，从而增强中国旅游行业的竞争力。

4. 区域经济环境

公司是威海市国有资产运营平台，公司围绕国有资产保值增值、扶持地方企业、支持区域经济发展等目标开展股权投资、资产管理以及金融服务等业务。公司业务发展受威海市经济发展状况影响较大。

根据《2017年威海市国民经济和社会发展统计公报》，2017年威海市地区生产总值3480.10亿元，按可比价格计算，比上年增长8.1%。三次产业结构调整为6.8:45.4:47.8，第三产业为威海市主导产业。

截至2017年底，威海市规模以上工业企业1860家。全年规模以上工业增加值增长8.1%。其中，股份制企业增加值增长6.9%；外商及港澳台商投资企业增加值增长12.0%；轻工业增加值增长9.6%，重工业增加值增长6.7%，轻工业生产快于重工业2.9个百分点。在37个行业大类中，有27个行业实现增长，增幅较高的行业是：医药制造业增长8.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长9.4%。大中型工业企业增加值增长8.0%。

从对外贸易看，2017年威海市对外贸易进出口总额1404.91亿元，增长17.8%。其中，出口855.71亿元，同比增长8.9%；进口549.20亿元，增长35.2%。从企业性质看，内资企业进出口909.92亿元，增长27.0%，占威海市进出口总额的64.8%；外商投资企业进出口494.98亿元，增长7.1%，占威海市进出口总额的35.2%。从贸易方式看，一般贸易进出口862.56亿元，增长24.0%，占威海市进出口总额的61.4%；加工贸易进出口500.46亿元，增长9.4%，占威海市进出口总额的35.6%；其他贸易进出口41.89亿元，增长62.8%，占全市的3.0%。

从交通运输看，威海市交通发达，运输便利，集港口、铁路、公路运输于一身，是重要的海陆交通枢纽。威海港是中国沿海地区性重要港口，是山东省对韩贸易的重要口岸，是集装箱运输喂给港。截至2017年底，威海市公路通车里程7064.46公里（含农村公路、国省道）。全年铁路（不含城际铁路，下同）、公路、海运共完成客运量3592.03万人次，增长6.8%；货运量9877.68万吨，增长12.3%。全年铁路、公路、海运共完成客运周转量36.23亿人公里，增长3.3%。其中，铁路3.08亿人公里，增长3.9%；公路29.31亿人公里，增长4.2%；海运3.84亿人公里，下降3.5%。2017年铁路、公路、海运完成货运周转量411.15亿吨公里，增长7.8%，其中，铁路0.60亿吨公里，增长3.8%；公路165.83亿吨公里，增长9.7%；海运244.72亿吨公里，增长6.5%。全年港口货物吞吐量7806.46万吨，增长3.3%；集装箱吞吐量100.10万标箱，下降5.9%；港口发送旅客163.29万人，下降4.6%。

2017年威海市一般公共预算收入273.08亿元，同比增长9.5%。其中，税收收入216.62亿元，同比增长9.5%。威海市一般公共预算支出359.56亿元，增长6.2%。

总体看，威海市国民经济保持平稳发展形势，财政实力进一步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司作为威海市国有资产运营平台，代表政府进行国有资产管理，提供金融服务，依托政府资源开展经营性业务，对威海市国有资产具有很强的控制能力。

公司自身盈利能力偏弱，威海市政府每年给予公司一定的财政补贴资金，以支持公司发展。2017年，公司获得1.01亿元的政府补助，计入“营业外收入”及“其他收益”科目。

根据企业信用报告（自主查询版）（机构信用代码G10371001004893802），截至2018年7月11日，公司本部无未结清及已结清不良贷款，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、管理制度、组织结构、人员结构等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

作为政府国有资产运营平台，公司围绕国有资产保值增值、扶持地方企业、支持区域经济发展等目标开展股权投资、资产管理以及金融服务等业务。目前，公司收入来源包括旅游、港口运营、贸易、金融服务等。跟踪期内，公司营业收入结构未发生较大变化。

2017年，公司实现营业总收入46.20亿元，同比下降5.17%，综合毛利率为16.04%。其中刘公岛旅游业务毛利率波动幅度较大，主要由于门票优惠力度调整所致；港口及物流业务毛利率有所下降，主要由于煤炭业务量下降所致；贸易业务毛利率小幅上升。

2018年1~3月，公司实现营业总收入10.66亿元，为2017年全年的23.08%。同期，公司毛利率为19.18%，较2017年全年增长3.14个百分点

表2 2016~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入构成和毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2016年			2017年			2018年1~3月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
刘公岛旅游	11173.00	2.29	2.03	11961.45	2.59	14.04	1014.27	0.95	-65.90
港口物流	106325.79	21.83	26.63	109982.98	23.81	18.50	25382.98	23.81	21.27
贸易	313358.90	64.32	4.33	259288.89	56.12	5.30	54680.23	51.29	3.55
机场管理	5156.05	1.06	-17.84	15285.61	3.31	3.20	3915.67	3.67	-13.86
融资租赁	18149.22	3.73	42.18	36062.88	7.81	48.26	10021.12	9.40	71.96
房地产	4984.52	1.02	16.14	5285.85	1.14	20.73	--	--	--
利息担保	15982.91	3.28	100.00	18087.71	3.92	99.70	7831.41	7.35	100.00
其他业务	12025.62	2.47	53.38	6033.77	1.31	22.00	3770.69	3.54	-19.22
合计	487156.01	100.00	15.54	461989.13	100.00	16.04	106616.38	100.00	19.18

资料来源:公司提供

注:公司各业务板块营业收入2017年起重新分类。

2. 业务经营分析

(1) 旅游业务

刘公岛旅游业务是公司传统业务之一,由公司全资子公司威海刘公岛实业发展有限公司(以下简称“刘公岛实业”)运营。

门票收入是刘公岛实业的主要收入来源,2016~2017年,刘公岛风景区入岛游览人次分别为130万人次和137万人次,呈增长态势;2018年1~3月入岛游览人次为5.9万人次。2017年,公司刘公岛旅游收入为1.20亿元,同比小幅增长7.06%,当年毛利率同比明显增长主要由于优惠力度下降所致。

表3 刘公岛景区运营指标

项目	2016年	2017年	2018年1~3月
接待人次(万人次)	130.00	137.00	5.90
门票收入(万元)	10173.80	12900.00	536.00
平均价格(元/人次)	78.26	94.16	90.85

资料来源:公司提供

注:2016年度刘公岛举行“休闲爱健康,爱来刘公岛”全年优惠活动,针对持有威海市民卡的威海市民门票采取较大的优惠政策,因而2016年平均门票价格较往年有所下降。公司不定时对持有威海市民卡的市民给予相应优惠。

(2) 港口运营

公司港口运营收入全部来自威海港集团。截至2018年3月底,威海港集团有生产性泊位18个,其中万吨以上泊位6个,港口实际年通过能力1000万吨(其中集装箱通过能力为70万标准箱)。

目前,威海港集团港口运营业务主要包括

散杂货、件杂货、油品的船岸装卸业务以及国内国际船舶代理、货运代理、集装箱代理等。2016~2017年分别实现吞吐量4339.5万吨和4467.5万吨。同期,公司实现港口服务收入分别为7.53亿元和8.53亿元。

表4 跟踪期内威海港集团吞吐量

(单位:万吨、万标准箱、万辆、万吨)

类别	2016年	2017年	2018年1~3月
港口吞吐量	4339.5	4467.5	974.7
集装箱	71.4	73.3	17.9
滚装	12.5	13.7	2.6
散杂货	995.6	816.1	171.1

资料来源:公司提供

从货源构成看,煤炭和铝矾土是威海港集团散杂货吞吐量主要的货种。2017年,威海港集团实现煤炭吞吐量432.10万吨,占全部吞吐量的52.95%。公司煤炭吞吐量在2017年下降主要由于受朝鲜煤进口量下降影响。威海港集团铝矾土吞吐量主要来自向潍坊地区和滨州地区的转水业务,2017年实现223.20万吨吞吐规模,占散杂货吞吐量的27.35%。

从集装箱业务看,受国际宏观经济形式缓步回升影响,2016~2017年,公司集装箱吞吐量分别为71.40万标准箱和73.30万标准箱,呈稳步增长趋势。

2018年1~3月,威海港集团完成吞吐量974.7万吨。主要散杂货种仍为煤炭和铝矾土等;2018年1~3月,威海港集团完成集装箱吞吐量17.9万标准箱。

表5 威海港集团主要散杂货吞吐量情况(单位:万吨、%)

货物种类	2016年		2017年		2018年1~3月	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
煤炭	613.20	61.59	432.10	52.95	101.90	59.56
铝矾土	254.30	25.54	223.20	27.35	45.50	26.59
钢材	14.90	1.50	16.90	2.07	2.90	1.69
石油	26.70	2.68	17.10	2.10	4.90	2.86
其他	86.50	8.69	126.80	15.53	15.90	9.30
合计	995.60	100.00	816.10	100.00	171.10	100.00

资料来源:公司提供

注:其他货物种类中包括金属矿石、粮食、水泥等。

(3) 贸易业务

公司贸易业务主要包括公司本部经营的海产品、鱼粉和威海港集团下属子公司经营的钢材、煤炭、燃料油、电解铜等贸易产品。公司贸易业务主要以自营为主,通过买卖赚取差价实现盈利。

2017年,公司确认贸易收入25.93亿元,同比下降17.25%,主要由于受行业形势影响,电解铜、电解镍等有色金属的贸易业务规模下降所致。2017年,公司逐步开展国际贸易业务,贸易产品增加了煤炭和成品油等品种。2018年1~3月,公司累计确认贸易业务收入5.47亿元,毛利率为3.55%。

公司本部鱼粉销售

自公司2014年9月成立后,充分利用威海市海洋自然资源的优势,逐步开展鱼粉贸易业务。2017年,公司鱼粉销售量为4.49万吨,同比下降1.54%;实现营业收入4.87亿元,同比增长36.13%。

威海港集团贸易

威海港贸易业务以钢材和煤炭为主,主要客户为新绛县恒通贸易有限公司、华能威海电厂等。2017年钢材、煤炭和电解镍仍为威海港主要贸易商品。

总体看,跟踪期内,受国内外宏观贸易环境影响,公司贸易业务收入下降。

表6 2017年公司贸易业务上游供应商前五名情况(单位:亿元、%)

供应商	产品	金额	占比
山西方略保税物流中心有限公司	钢材、电解镍	83266.11	33.91
唐山市中天煤炭运销有限公司	煤炭	21298.11	8.67

公司			
Transamine Trading S.A.	铜精矿	16231.74	6.61
Louis Dreyfus Company Metals Suisse SA.(LDC)	铜精矿	14985.64	6.10
江苏华电金震昱能源有限公司	煤炭	14948.35	6.09
合计	--	150729.95	61.39

资料来源:公司提供

表7 2017年公司贸易业务下游客户前五名情况(单位:亿元、%)

供应商	产品	金额	占比
新绛县恒通贸易有限公司	钢材	69340.19	26.74
华能威海发电有限责任公司	煤炭	33788.93	13.03
华电煤业集团运销有限公司山东分公司	煤炭	8851.94	3.41
文登热电厂	煤炭	6960.07	2.68
华能济南黄台发电有限公司	煤炭	6547.24	2.53
合计	--	125488.37	48.40

资料来源:公司提供

(4) 物流业务

物流服务主要是指威海港港口业务相关的服务,包括运输、堆存、装卸搬倒及其他服务。在港口内,威海港拥有各种运输设备80余台、专用大型修理车间1个。同时公司拥有威海市规模最大、服务功能最完善的国有大型物流园区,园区具备成熟完善的第三方物流综合服务功能,智能化仓储服务可高效满足客户需求。公司建有15万平方米立体国标五星级仓库,配备专业的理货平台和电子监控系统,实现对货物的全方位实时监控,RFID智能仓储信息系统实现对货物的“零差错”管理。

2017年,公司港口物流业务实现收入11.00亿元,同比增长3.44%。2018年1~3月该板块业务实现收入2.54亿元。

(5) 金融服务业务

融资租赁

公司融资租赁业务由北京中港锦源融资租赁有限公司（以下简称“中港锦源公司”）和泰和融资租赁有限公司负责运营（以下简称“泰和融资租赁”）。泰和融资租赁成立于2017年3月，注册资本20.00亿元，公司直接及间接持股比例为100%，业务规模自成立以来稳步提升。

为了拓展优质客户，控制项目风险，公司在授信审批控制，财务核算控制以及资产管理控制等方面制定了详细的相关业务规章制度以有效开展风险控制。

表8 融资租赁业务情况

(单位: 笔、万元)

指标	2016年	2017年	2018年 1-3月
业务数量	19	23	4
投放金额	176200.00	362400.00	65450.00
租赁资产余额	239749.33	547709.35	553217.50

资料来源: 公司提供

随着公司融资租赁业务规模扩大，2017年公司该板块业务实现收入3.61亿元，同比增长98.70%。从融资租赁风险控制角度看，截至2018年3月底，融资租赁资产余额中，账龄在1年以内的占15.30%、1~3年的占82.34%、3~5年的占2.36%。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大指标来进行考量。截至2017年底，公司应收融资租赁款余额中正常类占比100.00%；截至2018年3月底，公司应收融资租赁款余额为55.32亿元。其中正常类占100.00%。

担保和委托贷款业务

2017年，公司担保和委托贷款业务共形成收入1.81亿元，同比增长13.17%。公司担保业务主要由威海齐东融资担保有限公司承担，2017年，公司担保业务完成业务总金额4.36亿元，实现担保收入1.81亿元。从行业分布看，公司担保业务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。截至2018年3月底，公司在保余额5.60亿元。

表9 公司担保业务情况表

(单位: 万元、户数、%)

项目	2016年	2017年	2018年 1-3月
当年担保发生额	56602.80	43625.20	5040.80
当年应解保额	50162.80	41873.00	5290.00
期末担保责任余额	58513.00	56248.20	55994.63
期末在保户数	39	61	65
准备金覆盖率	2.14	3.73	3.75

资料来源: 公司提供

公司利息收入主要来自于威海市齐东民间资本管理有限公司的财务性投资业务和威海齐东小额贷款有限公司（以下简称“齐东小贷”）的小贷业务。2017年，公司累计发放贷款639笔，共发放贷款及垫款820401.22万元，收回778397.50万元。2017年，公司该板块业务共发生8笔逾期情况。2018年1~3月，累计发放贷款153笔，共发放贷款及垫款530397.00万元，收回489220.00万元；利息收入7730.70万元；发生3笔逾期情况。截至2018年3月底，公司逾期贷款合计3笔，违约率为2.26%。

从客户集中度看，2018年1~3月，公司贷款业务涉及76个客户，其中个人客户17个、法人客户59个。公司针对个人客户发放贷款5.32亿元，针对法人客户发放贷款47.72亿元。

(6) 房地产业务

2017年，公司确认房地产收入0.53亿元，同比增长6.5%。房地产收入来自威海港集团子公司威海港新房地产开发有限公司的房地产收入，该公司拥有三级房地产开发资质，自2014年起不再开发房地产项目，目前所确认房地产收入来自之前楼盘项目的销售收入。2018年1~3月，公司房地产业务未实现收入。

(7) 其他业务

公司其他业务收入主要包括房屋租赁、工程费、摊位租金、广告费、咨询费、停车场收费、寄存费及机场管理等收入，2016~2017年以及2018年1~3月分别确认其他业务收入1.72亿元、0.60亿元和0.38亿元。

3. 股权投资

作为威海市政府国有资产运营平台，代表威海市政府进行股权投资是公司的重要职责。

(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。2016~2017 年，公司分别获得投资收益 5.28 亿元和 5.23 亿元。公司投资收益主要来自对华能威海电厂和威海商行的投资。

表 10 公司主要长期股权投资情况 (单位: 亿元、%)

被投资单位	2017 年底			2017 年投资收益
	注册资本	持股比例	出资金额	
华能威海电厂	18.22	40.00	7.29	1.30
威海商行	41.71	17.67	7.37	2.69

资料来源: 公司提供

截至 2017 年底，华能威海电厂资产总额 52.98 亿元，净资产 27.54 亿元；2017 年，实现营业收入 34.21 亿元，利润总额 3.24 亿元。

2017 年，公司从华能威海电厂分别获取分红 1.83 亿元。

截至 2017 年底，威海商行资产总额 1977.95 亿元，所有者权益 106.80 亿元；2017 年实现营业收入 36.42 亿元，利润总额 19.50 亿元。2016~2017 年，公司从威海商行分别获取分红 1.47 亿元和 1.11 亿元。由于华能威海电厂、威海商行、威海农商行和山东广电截至 2017 年底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

公司经威海市政府同意，以有限合伙形式参与投资产业基金，截至 2018 年 3 月底公司共成立 9 支产业基金，总规模 240.73 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。公司所投资产业基金尚未进入回报期，截至 2018 年 3 月底投资收益尚未显现。

表 11 截至 2018 年 3 月底公司参与投资产业基金情况 (单位: 亿元)

序号	基金名称	成立时间	基金总规模	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	1.00	0.704
2	山东中泰齐东信息产业发展投资中心 (有限合伙)	2015.12.15	2.00	1.065
3	山东中泰齐东世华节能投资中心 (有限合伙)	2015.12.15	2.00	0.765
4	海通齐东 (威海) 股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	2015.11.25	6.725	2.25
5	山东黄河三角洲城镇化投资基金合伙企业 (有限合伙)	2015.12.11	65.00	5.00
6	山东省群城市建设投资发展基金中心 (有限合伙)	2016.04.07	100.00	1.50
7	威海中泰齐东蓝色并购投资中心 (有限合伙)	2016.05.11	90.00	22.80
8	威海鲁信福威股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	2016.06.29	2.00	0.56
9	威海市融昌齐东服务贸易创新发展基金合伙企业 (有限合伙)	2017.01.03	2.00	0.60
合计			270.725	35.244

资料来源: 公司提供

总体看，股权投资是公司作为国有资产运营平台的重要体现，投资收益是公司利润的主要来源。未来随着宏观经济回暖，公司参与投资的产业基金进入回收期后，投资收益有望进一步显现。华能威海电厂等公司完成股权工商变更登记后，公司收到的股权分红将对公司现金流提供有益补充。

4. 在建项目

截至 2018 年 3 月底，公司重点在建工程包括威海港新港区二突堤工程、中韩自贸区国际集装箱多式联运综合服务中心等项目，预计总投资 41.73 亿元。截至 2018 年 3 月底，已累计完成投资 7.42 亿元，未来仍需 34.31 亿元的资金投入。

目前，威海港新港区二突堤工程因港口吞吐量 and 设施尚未饱和，可以满足公司未来几年的经营需求而被政府暂停。在建工程

2018~2020 年 在建工程预计投资规模分别为 3.12 亿元、0.50 亿元和 0.50 亿元。

表12 截至2018年3月底公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	未来投资计划		
			2018年4-12月	2019年	2020年
威海港新港区二突堤工程	293000.00	19736.44	--	--	--
威海港客滚区防波堤工程	16762.74	13021.07	3741.67	--	--
中韩自贸区国际集装箱多式联运综合服务中心	58889.00	7029.85	3800.00	5000.00	5000.00
威海机场四期设备	24500.00	25014.63	--	--	--
停机坪及附属设施扩建工程	24135.00	500.00	23635.00	--	--
合计	417286.74	65301.99	31176.67	5000.00	5000.00

资料来源：公司提供

注：1. 威海港新港区二突堤工程项目位于威海港新港区西部杨家湾内，主要施工建设二突堤北端规划 1080m 岸线（即#17~#20 泊位）和突堤东侧 1330m 岸线（#15~#16 泊位以及#21~#22 泊位）及其配套工程，项目总体投资大，施工周期长，受宏观经济形势影响，进出口贸易增速回落，威海港港口实际吞吐量需求低于预估，现有泊位可满足需求，且相关立项手续正在办理，经威海港决策已暂停项目施工。
2. 威海机场四期设备机场工程已经完工，正在办理决算验收工作。

整体看，公司在建项目投资进度受宏观经济发展水平和公司经营状况影响明显。未来，暂停项目重启后，公司可能面临较大资金支出压力，同时项目投资概算受政策变化、物价上涨等因素影响，可能发生变化。

5. 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，是以国有资本管理为主要业态的非金融类公司。

根据公司“十三五”规划，“十三五”期间，公司将以投资、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、市民卡、商贸物流、实体经济五大业务板块，努力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 2017 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年 1~3 月财

务报表未经审计。

截至 2018 年 3 月底，公司有合并范围内子公司 19 家。2017 年公司合并报表范围新增泰和融资租赁有限公司等 6 家子公司，减少威海齐东海通冷链物流股份有限公司 1 家子公司。公司合并报表范围变化较大，但基于公司整体较大的经营规模，合并报表范围变化对公司报表可比性影响较小。2018 年 1~3 月公司财务报表合并范围未发生变化。

截至 2017 年底，公司资产总额 283.90 亿元，所有者权益 98.34 亿元（含少数股东权益 3.57 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 46.20 亿元，利润总额 4.71 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 308.23 亿元，所有者权益 99.18 亿元（含少数股东权益 3.77 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.66 亿元，利润总额 1.34 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 283.90 亿元，同比增长 7.62%。其中流动资产占 26.16%，非流动资产占 73.84%；公司资产仍以非流动资产为主

表 13 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	86.54	32.81	74.27	26.16	89.27	28.96
货币资金	52.20	19.79	27.35	9.64	32.65	10.59
预付款项	2.39	0.91	7.57	2.67	10.10	3.28
存货	6.08	2.30	9.82	3.46	9.00	2.92
其他流动资产	8.98	3.40	13.07	4.60	17.36	5.63
非流动资产	177.25	67.19	209.63	73.84	218.96	71.04
可供出售金融资产	20.81	7.89	23.99	8.45	25.59	8.30
长期应收款	23.97	9.09	50.42	17.76	50.76	16.47
长期股权投资	35.82	13.58	42.15	14.85	43.30	14.05
固定资产	31.66	12.00	31.45	11.08	31.07	10.08
无形资产	28.85	10.94	26.29	9.26	25.85	8.39
其他非流动资产	6.75	2.56	10.89	3.83	12.52	4.06
资产总额	263.79	100.00	283.90	100.00	308.23	100.00

资料来源: 根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017 年底, 公司货币资金 27.35 亿元, 同比下降 47.59%, 主要由于投资支出较大且子公司威海港集团偿还银行承兑汇票所致。公司货币资金主要以银行存款 (占 48.43%) 和其他货币资金 (占 51.43%) 为主。其他货币资金主要包括定期存单、银行承兑汇票保证金及信用证保证金, 其中使用权受限的货币资金总额为 4.00 亿元, 公司货币资金中受限货币资金规模一般。

2017 年底, 公司应收账款 4.27 亿元, 主要为应收威海港港口服务费以及贸易业务未结算的货款等。2017 年底, 公司应收账款金额前五名合计 0.43 亿元, 占应收账款比重为 8.97%, 集中度较低。公司共计计提应收账款坏账准备 0.46 亿元。总体看, 公司应收账款分散, 款项实际回收风险一般。

表 14 2017 年底公司应收账款前五名情况

(单位: 亿元)

应收账款	金额	占比
三角轮胎股份有限公司	0.14	3.00
浦林成山 (山东) 轮胎有限公司	0.09	1.87
湛江嘉泰贸易有限公司	0.08	1.72

佛山大北农汇林水产科技有限公司	0.06	1.21
天津航空有限责任公司	0.06	1.17
合计	0.43	8.97

资料来源: 审计报告

2017 年底, 公司预付款项为 7.57 亿元, 同比增长 216.60%, 主要系公司预付山西方略保税物流中心有限公司、江苏华电金震昱能源有限公司等大宗商品货款及预付中航威海船厂货款所致。

2017 年底, 公司其他应收款 5.78 亿元, 同比增长 51.80%, 主要系应收代理货款增加所致。公司其他应收款主要以代垫款、保证金为主。2017 年底, 公司其他应收款金额前五名合计 4.65 亿元, 占全部其他应收款 69.32%。总体看, 公司其他应收款项集中度尚可, 应收款单位以进出口贸易公司为主, 款项回收存在一定不确定性。公司按账龄分析法计提坏账准备 0.88 亿元。

表 15 2017 年底公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元)

应收款单位	金额	占比	账龄
荣成市英陆平行进口汽车有限公司	2.82	42.04	1 年以内
中华人民共和国海关	0.74	11.01	1 年以

			内
杭州卓天投资管理有限公司	0.51	7.66	1年以内
北京迈达珉科学仪器有限公司	0.38	5.63	2~3年
青岛上瑞华汽车销售有限公司	0.20	2.98	1年以内
合计	4.65	69.32	--

资料来源：公司提供

2017年底，公司存货账面价值9.82亿元，同比增长61.58%，主要来自贸易业务和子公司齐东海通冷链物流开展海产品的加工业务产生的库存商品、在产品、煤炭、燃料油等。

公司其他流动资产主要由委托贷款构成。2017年底，公司其他流动资产13.07亿元，同比增长45.50%。

非流动资产

2017年底，公司非流动资产209.63亿元，同比增长18.27%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、长期应收款、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。

2017年底，公司可供出售金融资产23.99亿元，同比增长15.28%，主要系公司对山东鲁信福威股权投资基金合伙企业（有限合伙）增加投资所致。公司可供出售金融资产主要为对山东铁路建设投资有限公司、山东省金融资产管理股份有限公司等24家公司的股权投资。

2017年底，公司长期应收款50.42亿元，同比增长110.30%。公司长期应收款主要为威海港集团子公司中港锦源融资租赁有限公司从事融资租赁业务款项。

2017年底，公司长期股权投资42.15亿元，同比增长17.69%，主要由于公司对华能威海电厂、威海市商业银行在权益法下确认投资收益所致。公司长期股权投资主要为公司收到威海市国资委划入的相关股权，主要包括华能威海发电有限责任公司和威海市商业银行股份有限公司等。

2017年底，公司在建工程7.31亿元，同比下降29.63%，主要由于机场工程转入固定资产所致。公司在建工程主要涉及威海港新港区二突堤工程、威海港航道扩建与国际航运服务

中心工程等。

2017年底，公司固定资产账面价值31.45亿元，同比下降0.67%。公司固定资产主要以房屋及建筑物、机器设备和运输工具为主。2017年底，公司固定资产累计折旧9.82亿元。

2017年底，公司无形资产26.29亿元，同比下降8.88%，主要由于累计摊销所致。公司无形资产主要为海域使用权（占比69.12%）和土地使用权¹（占比28.15%）等。

2017年底，公司其他非流动资产10.89亿元，同比增长61.32%，主要由于委托贷款，预付固定资产、无形资产、投资性房地产等购置款，预付投资类款项增加所致。

2018年3月底，公司资产总额308.23亿元，较2017年底增长8.57%。其中，公司流动资产89.27亿元，较2017年底增长20.20%，主要由于货币资金减少所致。公司非流动资产218.96亿元，较2017年底增长4.45%，主要由于持有到期投资增长所致。

总体看，受公司股权投资增加和营业规模扩大影响，公司资产规模明显上升，资产结构以非流动资产为主。公司资产中可供出售金融资产和长期股权投资占比较高，能够为公司带来较为稳定的投资收益。公司整体资产质量良好。

3. 负债与所有者权益

所有者权益

2017年底，公司所有者权益98.34亿元，同比增长9.05%，主要由于资本公积增加所致，所有者权益主要由实收资本（占30.51%）、资本公积（占58.05%）、未分配利润（占5.93%）构成。

2017年底，公司实收资本30.00亿元，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。

¹ 威海港集团老港区用地，土地性质已变更为商业用地，并于2015年5月无偿划拨给威海国运；其位于威海市中心，地理位置优越，有较好的投资价值，目前该地块为韩国服装城和威海港集团办公楼，其未来用途尚在规划中。

2017年底，公司资本公积为57.09亿元，同比增长15.17%，主要由于公司收到无偿划拨资产0.99亿元，被投资单位权益变动增加6.53亿元。

2018年3月底，公司所有者权益99.18亿元，较2017年底增长0.86%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。

整体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性较高。

负债

2017年底，公司负债合计185.56亿元，同比增长6.88%。其中流动负债占62.05%，非流动负债占37.95%。公司负债仍以流动负债为主。

2017年底，公司流动负债合计115.14亿元，同比增长20.52%，主要由短期借款（占50.14%）、一年内到期的非流动负债（占16.36%）和其他流动负债（占17.52%）构成。

2017年底，公司短期借款57.74亿元，同比增长52.56%。公司短期借款中保证借款占77.25%、质押借款占10.28%、信用借款占9.53%。

2017年底，公司应付票据2.05亿元，同比下降94.50%。公司应付票据包括银行承兑汇票（占比70.73%）和商业承兑汇票（占比29.27%）。

2017年底，公司应付账款6.74亿元，同比增长52.98%，主要由于贸易业务应付货款增加所致。公司应付账款主要为货款和工程款。

2017年底，公司其他应付款4.63亿元，同比下降46.18%，主要系保证金减少所致。公司其他应付款主要为往来款和押金保证金。其中，其他应付款前五名单位占比42.73%，集中度一般。

2017年底，公司其他流动负债20.17亿元，主要为公司应付的短期债券。

2017年底，公司非流动负债70.42亿元，同比下降9.81%，主要由长期借款（占28.48%）、应付债券（占35.21%）、长期应付款（占20.55%）

构成。

2017年底，公司长期借款20.06亿元，同比增长22.33%。其中信用借款占14.46%、抵押借款占17.45%、保证借款占68.09%。

2017年底，公司应付债券24.79亿元，同比下降0.28%，较2016年变动不大，主要为公司发行的中期票据等债务融资工具。

2017年底，公司长期应付款14.47亿元，同比下降42.96%，主要由资产证券化款项和租赁款构成，已纳入有息债务核算。

2018年3月底，公司负债总额209.05亿元，较2017年底增长12.66%。其中流动负债和非流动负债分别占65.78%和34.22%，公司非流动负债占比较2017年底有所下降。

表16 截至2018年3月底公司其他应付款前五名情况
(单位: 亿元、%)

应收款单位	金额	占比	账龄
威海庆文实业有限公司	4.00	37.37	1年以内
山东省金融资产管理股份有限公司	2.00	18.63	1年以内
威海市广播电视台	0.50	4.66	1年以内
东营鲁方金属材料有限公司	0.16	1.46	1年以内
青岛聚力宏源实业有限公司	0.15	1.40	1年以内
合计	6.81	63.41	--

资料来源: 审计报告

2018年3月底，公司流动负债137.51亿元，较2017年底增加22.36亿元，主要由于预收款项和短期借款的增加所致。公司非流动负债71.54亿元，较2017年底增加1.13亿元，主要来自递延收益的增加。

表17 公司有息债务构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年3月
短期债务	79.63	98.79	102.37
长期债务	66.62	59.32	58.95
全部债务	146.25	158.11	161.33
资产负债率	65.82	65.36	67.82
全部债务资本化比率	61.86	61.65	61.93
长期债务资本化比率	42.49	37.62	37.28

资料来源: 根据公司审计报告和财务报表整理

从有息债务看,2017年底,公司全部债务158.11亿元。其中短期债务和长期债务分别占62.48%和37.52%。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65.36%、61.65%和37.62%。2018年3月底,公司全部债务161.33亿元,较2017年底增长2.04%,短期债务和长期债务分别占63.46%和36.54%,短期债务占比仍较大,债务结构有待改善;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67.82%、61.93%和37.28%,公司整体债务规模继续上升。

总体看,公司负债水平较高,有息债务中短期债务规模大,债务结构有待进一步改善,整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2017年公司实现营业收入46.20亿元,同比下降5.17%,主要由于贸易收入下降所致;2017年公司营业成本38.79亿元,较上年下降5.73%。

表18 2016~2017年公司盈利情况

(单位:万元)

项目	2016年	2017年
营业收入	48.72	46.20
营业利润	3.05	3.81
投资收益	5.28	5.23
其他收益	--	0.82
营业外收入	2.66	1.01
利润总额	5.56	4.71
营业利润率	14.90	14.66
总资本收益率	3.97	1.47
净资产收益率	4.97	3.85

资料来源:公司审计报告

2017年,公司期间费用合计7.11亿元,同比下降21.81%,主要由于财务费用大幅下降所致。2017年,公司财务费用同比大幅下降,主要是因为根据2017年财政部印发的《企业会计准则16号-政府补助》,将原计入营业外收入的财政贴息冲抵当年的财务费用,因而营业

外收入及财务费用同时大幅下降。2017年,公司期间费用以管理费用(4.62亿元)和财务费用(1.79亿元)为主。公司期间费用占营业收入的比重为15.38%。公司期间费用对利润侵蚀较为明显,对期间费用的控制能力有待加强。

2017年,公司投资收益为5.23亿元。公司投资收益主要来自对华能威海发电公司和对威海市商业银行股份有限公司的投资。2017年,公司投资收益占当期营业利润的137.40%。总体看,公司营业利润对投资收益依赖性极强。

2017年,公司确认资产减值损失1.10亿元,主要包括坏账损失0.32亿元和固定资产减值损失0.58亿元。

2017年,公司实现营业利润3.81亿元。当年,公司确认营业外收入1.01亿元,主要来自政府对各经营板块的补助。2017年,公司利润总额4.71亿元,同比下降15.41%。

2017年,公司营业利润率14.66%,较2016年下降0.24个百分点;净资产收益率和总资本收益率均较2016年有所下降,分别为3.85%和1.47%,分别下降2.50个百分点和0.13个百分点。

2018年1~3月,公司实现营业收入10.66亿元;公司营业利润率为18.11%,较2017年全年上升3.45个百分点。2018年1~3月,公司确认投资收益1.13亿元、营业外收入0.07亿元,利润总额为1.34亿元。

总体看,公司自身盈利能力较弱,利润总额对投资收益和政府补贴依赖程度高。未来,随着公司经营业务日趋成熟以及投资收益的增加,公司盈利能力有望得到提升。

5. 现金流

从经营活动来看,2017年,公司经营活动现金流入82.50亿元,同比下降12.69%,主要由于销售商品、提供劳务收到的现金下降所致。2017年,公司销售商品、提供劳务收到的现金53.90亿元,主要来自港口经营、贸易和

金融业务；收到其他与经营活动有关的现金 27.97 亿元，主要为往来款。2017 年，公司现金收入比为 116.67%，收现质量较好。2017 年，公司经营活动现金流出 118.66 亿元，同比增长 45.10%，主要由于支付其他与经营活动有关的现金增长所致。2017 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 77.10 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 34.64 亿元，主要为往来款支出和管理费用中的现金支出。2017 年，公司经营活动现金净流出 36.15 亿元。

表 19 2016~2018 年 3 月公司现金流情况

(单位：亿元、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
经营活动现金流入量	94.49	82.50	131.07
经营活动现金流出量	81.77	118.66	119.45
经营活动现金流量净额	12.72	-36.15	11.63
现金收入比	139.35	116.67	271.64
投资活动现金流量净额	-11.57	-11.25	-9.40
筹资活动现金流量净额	18.68	36.26	0.86

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2017 年，公司投资活动现金流入 12.05 亿元，同比增长 154.98%，主要由于收回投资收到的现金大幅增长所致。2017 年，公司投资活动现金流出 23.30 亿元，同比增长 42.91%，主要由于公司投资支付的现金增加所致。2017 年，公司投资活动现金净流出-11.25 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流入 172.17 亿元，同比增长 84.34%，主要来自取得银行借款、发行债券以及融资租赁等方式融资获取的现金。2017 年，公司偿还较多债务，筹资活动现金流出 135.92 亿元，同比增长 81.90%。此外，2017 年公司支付其他与筹资活动有关的现金 28.80 亿元，主要系支付的银行到期承兑款和融资租赁款。2017 年，公司筹资活动现金净流入 36.26 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 131.07 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金 28.96 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 102.00 亿元；现金收入比为 116.67%；经

营活动现金净流出 11.63 亿元。2018 年 1~3 月，公司投资活动现金流入 3.48 亿元，主要来自收回投资收到的现金 1.81 亿元；投资活动现金流出 12.87 亿元，主要是投资支付的现金 3.29 亿元、取得子公司等支付的现金净额 4.03 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 5.36 亿元；投资活动现金流净额-9.40 亿元。2018 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入 76.04 亿元，筹资活动现金流净额 0.86 亿元。

总体看，跟踪期内，随着公司经营支出扩大，公司经营活动现金流出保持较大规模。同时，为满足公司经营发展和投资需要，公司筹资活动现金流入保持较大规模。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2017 年底公司流动比率和速动比率分别为 64.50%和 55.97%；2018 年 3 月底，上述两项指标分别为 64.92%和 58.37%。2017 年，公司经营现金流量流动负债比为 -31.40%，公司经营现金流量净额为负，对流动负债不具备保障能力。公司短期债务规模大，现金类资产对公司短期债务保障能力较弱。公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 8.48 亿元；全部债务/EBITDA 为 18.65 倍，EBITDA 对公司全部债务的保障能力弱，但考虑到威海市政府对公司的支持力度较大，公司长期偿债能力尚可。

公司融资担保业务主要由子公司齐东担保承担，截至 2018 年 3 月底，齐东担保担保责任余额为 5.60 亿元，在保户数为 65 户。

除融资担保业务以外，截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额 18.86 亿元，担保比率 19.18%，主要为对威海市水务集团（以下简称“威海水务”）的贷款担保，以及为参股公司中航威海船厂有限公司（以下简称“中航威海船厂”）和山东新船重工有限公司（以下简称“新船重工”）提供的贷款担保和融资租赁担保。

表 20 截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保方	担保种类	担保余额	到期日
中航威海船厂有限公司	贷款	2371.00	2019-1-7
		6000.00	2018-5-2
		18000.00	2019-3-23
		7050.00	2020-3-16
		6000.00	2018-9-1
		6600.00	2018-8-29
		8400.00	2020-6-28
		5280.00	2018-12-10
	3000.00	2018-12-10	
	融资租赁	7500.00	2019-1-7
威海市水务集团有限公司	贷款	15000.00	2019-3-13
		3600.00	2018-10-15
		9000.00	2019-3-10
		3500.00	2018-11-9
		6000.00	2019-3-1
		6000.00	2018-12-18
	15000.00	2018-5-23	
	融资租赁	50000.00	2021-4-13
山东新船重工有限公司	融资租赁	3300.00	2018-8-25
		5280.00	2019-1-15
威海毅恒环境科技有限公司	项目贷款	1750.00	2025-3-20
合计		188631.00	--

资料来源: 公司提供

中航威海船厂前身为山东省威海船厂, 始建于 1951 年, 为省级重点工业企业, 占有陆域 140 万平方米、海域 165 万平方米、码头岸线 1850 米; 拥有 5 万吨级船台 1 座, 配备 400T 龙门吊, 10 万吨级船坞两座, 分别配备 800T 和 400T 龙门吊; 可承造 20 万吨级以下各类船舶, 年造船能力 100 万载重吨。截至 2017 年年底, 中航威海船厂资产总额 33.72 亿元, 所有者权益-6.16 亿元; 2017 年实现营业收入 12.04 亿元。此外, 山东新船重工有限公司为中航威海船厂全资子公司, 其财务和经营情况包含于中航威海船厂考虑。

威海水务于 2003 年 8 月组建, 主要负责城市供水、污水处理、中水回用等涉水事务的经营管理, 并承担市区 15 条主要河道的综合管理。2017 年, 威海水务供水服务面积 326 平方公里, 管网总长度 2000 公里, 日供水能力 35 万立方米, 城市供水普及率 100%。

总体看, 公司担保比率较高, 担保期限较长; 被担保企业所属行业涉及船舶制造, 行业景气度低, 中航威海船厂资不抵债, 公司存在一定或有负债风险。

截至 2018 年 3 月底, 公司共获得银行授信 130.29 亿元, 已使用 83.36 亿元, 未使用额度 46.93 亿元, 公司间接融资渠道较为畅通。

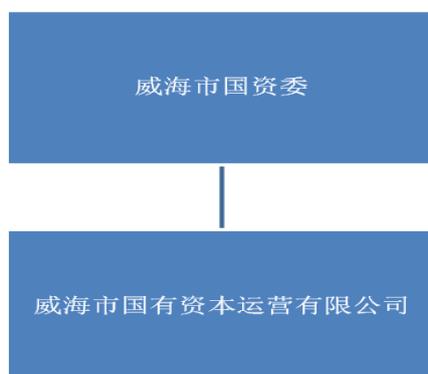
十、存续期债券偿债能力分析

公司经联合资信评定的“17 威海国资 MTN001”和“17 威海国资 MTN002”债券余额合计 15.00 亿元。公司 2017 年 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 8.48 亿元、82.50 亿元和-36.15 亿元, 对上述债券本金的覆盖倍数分别为 0.57 倍、5.50 倍和-2.41 倍。公司经营活动现金流入量对上述债券的覆盖程度较好。

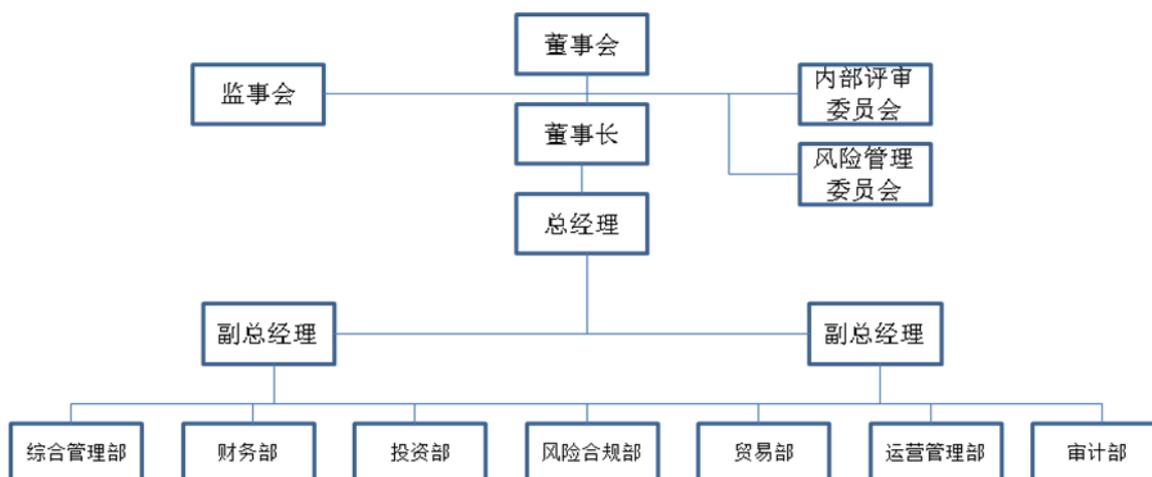
十一、结论

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+, “17 威海国资 MTN001”和“17 威海国资 MTN002”的信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 3 月底公司二级子公司情况

企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
威海齐东投资有限公司	贸易、投资	10000.00	100.00
威海老港投资发展有限公司	港口经营	1000.00	100.00
威海齐东国际帆船游艇俱乐部有限公司	文化、体育和娱乐业	800.00	62.50
威海齐东小额贷款有限公司	小额贷款	50000.00	100.00
威海华控电工有限公司	电子行业	8906.04	100.00
荣成市蓝海海洋生物科技有限公司	研究和试验发展	9428.57	51.00
威海齐东城市品牌运营有限公司	商务服务业	140.00	100.00
威海市大威石油有限公司	石油加工、炼焦和核燃料加工业	384.62	100.00
威海齐东融资担保有限公司	融资担保	100000.00	100.00
威海市民卡有限公司	电子产品开发	1000.00	100.00
威海齐东德丰互联网金融服务有限公司	互联网金融服务	3000.00	100.00
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	200.00	60.00
泰和融资租赁有限公司	金融业	180000.00	100.00
威海海景花园大酒店有限公司	酒店服务业	1000.00	100.00
橡果资本有限公司	投资与投资管理	30000.00	100.00
鲲鹏(威海)股权投资管理有限公司	投资与投资管理	1000.00	51.00
威海港集团有限公司	港口建设、物流	300000.00	90.00
威海国际机场集团有限公司	商务服务业	43771.69	100.00
威海刘公岛实业发展有限公司	旅游业	2000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.61	56.53	28.15	33.48
资产总额(亿元)	213.55	263.79	283.90	308.23
所有者权益(亿元)	77.87	90.17	98.34	99.18
短期债务(亿元)	55.49	79.63	98.79	102.37
长期债务(亿元)	62.07	66.62	59.32	58.95
全部债务(亿元)	117.56	146.25	158.11	161.33
营业收入(亿元)	31.83	48.72	46.20	10.66
利润总额(亿元)	4.49	5.56	4.71	1.34
EBITDA(亿元)	11.17	14.30	8.48	--
经营性净现金流(亿元)	-44.58	12.72	-36.15	11.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.35	9.58	8.23	--
存货周转次数(次)	11.38	7.52	4.88	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.20	0.17	--
现金收入比(%)	164.93	139.35	116.67	271.64
营业利润率(%)	12.05	14.90	14.66	18.11
总资本收益率(%)	4.18	3.97	1.47	--
净资产收益率(%)	5.23	4.97	3.85	--
长期债务资本化比率(%)	44.36	42.49	37.62	37.28
全部债务资本化比率(%)	60.16	61.86	61.65	61.93
资产负债率(%)	63.54	65.82	65.36	67.82
流动比率(%)	104.61	90.58	64.50	64.92
速动比率(%)	97.49	84.22	55.97	58.37
经营现金流动负债比(%)	-65.24	13.31	-31.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.52	10.23	18.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	2.89	3.89	--

注：1. 公司 2018 年 1~3 月财务数据未经审计；

2. 其他流动负债纳入短期债务核算，长期应付款纳入长期债务核算。

附件 3 主要财务指标计算公式

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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 4-2 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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。