信用等级公告

联合〔2019〕2073 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”和“17 威海国资 MTN002”的信用等级为 AA^+，“19 威海国资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十九日

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
http://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+
19 威海国资 CP001	10.00	2020/1/22	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 19 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	56.53	28.15	40.07	37.99
资产总额(亿元)	263.79	283.90	321.33	317.36
所有者权益(亿元)	90.17	98.34	98.59	95.55
短期债务(亿元)	79.63	98.79	113.80	113.03
长期债务(亿元)	66.62	59.32	55.43	53.98
全部债务(亿元)	146.25	158.11	169.23	167.01
营业收入(亿元)	48.72	46.20	81.90	19.65
利润总额(亿元)	5.56	4.71	2.38	1.32
EBITDA(亿元)	14.30	8.48	10.48	--
经营性净现金流(亿元)	12.72	-36.15	13.99	-0.51
营业利润率(%)	14.90	14.66	8.31	7.66
净资产收益率(%)	4.97	3.85	1.55	--
资产负债率(%)	65.82	65.36	69.32	69.89
全部债务资本化比率(%)	61.86	61.65	63.19	63.61
流动比率(%)	90.58	64.50	77.11	74.37
经营现金流动负债比(%)	13.31	-31.40	9.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.23	13.97	16.14	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.89	3.89	2.35	--

注：1. .公司 2019 年 1-3 月财务数据未经审计；
2. 其他流动负债、其他应付款中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

分析师：赵起锋　唐　嵩
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本运营平台，主要经营港口运营业务、贸易业务、融资租赁业务、机场管理业务和旅游业务等，并代表威海市政府进行股权投资。跟踪期内，公司经营业务持续发展，贸易业务规模快速增长，并获得了威海市政府在资产划拨以及政府补助等方面的有力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司自身盈利能力较弱、短期债务规模大以及存在对外担保风险等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司于 2019 年 7 月发布公告称，威海市国资委决定对公司进行重大资产调整，资产调整后，公司业务结构将发生重大变化，联合资信将持续关注公司资产重组进度及其对公司整体信用带来的影响。

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+，“19 威海国资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，威海市经济稳步发展，整体财政实力增强，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为威海市国有资本运营平台，区域地位突出，已成为威海市国有资产保值增值和推动区域经济发展的重要载体。
3. 跟踪期内，威海市政府通过资产划拨和财政补贴的形式对公司给予持续支持。
4. 公司持有的华能威海发电有限责任公司等公司的股权，能够为公司带来稳定的投资收益。

关注

1. 截至目前，威海市国资委划拨的企业中尚有 4 家公司股权工商变更登记（或备案）未完成，联合资信将持续关注该事项进展。
2. 公司自身盈利能力偏弱。
3. 跟踪期内，公司短期债务持续增长，整体债务负担较重，短期集中兑付压力加大。
4. 跟踪期内，公司融资租赁业务逾期风险增加，联合资信将持续关注公司相关款项回收情况。
5. 公司对外担保企业涉及造船行业且经营亏损，存在一定或有负债风险。
6. 根据公司于 2019 年 7 月 11 日发布的公告，威海市国资委将对公司进行资产重组，股权划拨调整后，公司业务结构将发生重大变化，联合资信将持续关注该事项可能对公司信用状况带来的影响。
7. 公司所持威海港集团 90%股权的交易对价（27 亿元）主要为债务性资金，根据威海市财政局安排，公司在 2015-2019 年内每年将获得 1.10 亿元财政贴息，若威海港集团划出，上述贴息款项的后续拨付及延期事项存在不确定性；债务性资金的偿还将主要依靠公司其他业务收益。

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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元。公司唯一股东及实际控制人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”）。

跟踪期内，公司经营范围变更为“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；实业投资项目管理；实业投资咨询服务；水产品、鱼粉、海带、燃料油（闪点＞60℃）、建材、金属及金属制品、机械设备、Ⅰ和Ⅱ、III 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 2019 年 3 月底，公司本部下设综合管理部、财务部、投资部（资产管理部合署）、风险合规部、贸易部、运营管理部和审计部 7 个职能部门，拥有 19 家二级子公司。

截至 2018 年底，公司资产总额 321.33 亿元，所有者权益 98.59 亿元（含少数股东权益 3.66 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 81.90 亿元，利润总额 2.38 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 317.36 亿元，所有者权益 95.55 亿元，（含少数股东权益-0.24 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 19.65 亿元，利润总额 1.32 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”“17 威海国资 MTN002”和“19威海国资CP001”债券余额合计25.00亿元；“17威海国资MTN001”和“17威海国资MTN002”已按时足额支付跟踪期内利息；“19威海国资CP001”尚未到兑付日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限	票面利率
17 威海国资 MTN001	5.00	2017/7/20	5	5.20
17 威海国资 MTN002	10.00	2017/11/28	5	6.34
19 威海国资 CP001	10.00	2019/1/22	1	4.00
合计	**25.00**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“17威海国资MTN001”和“17威海国资MTN002”募集资金用于偿还金融机构借款，截至2019年3月底，均已按照计划使用完毕。“19威海国资CP001”募集资金用于偿还银行借款，已按照计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减

弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。

具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，

受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 港口行业

（1）行业概况

港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。2018 年，全球经济政治环境复杂，经济复苏进程放缓，中国经济下行压力加大。根据《2018 年交通运输业行业发展统计公报》，2018 年中国港口吞吐量保持增长，但增速有所回落。全国港口完成货物吞吐量 143.51 亿吨，同比增长 2.5%，其中沿海港口完成 94.63 亿吨，同比增长 4.5%，增幅分别较上年减少 3.65 个和 2.64 个百分点。

散杂货方面，2016 年下半年以来，中国煤炭需求有所回暖。2018 年全国煤炭总消费量同比增长 1%；全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 24.50 亿吨，增长 3.4%，其中北方港口煤炭下水量为 8.12 亿吨，同比增长 9.1%。但受环保部禁汽运煤政策影响，天津港煤炭吞吐量下降，导致全港货物吞吐量增速低迷。秦皇岛港、唐山港、黄烨港依托“大-秦铁路”、“神-黄铁路”的铁路运输线路优势，仍扮演了中国“北煤南运”核心下水港角色。

2018 年，钢铁行业供求形势好转，全国规模以上港口完成金属矿石吞吐量 21.22 亿吨，同比增长 3.1%，增速同比放缓。但在废钢替代增加等因素的影响下，铁矿石进口需求减缓，2018 年铁矿砂及其精矿进口 10.6 亿吨，同比下降 1%，导致铁矿石吞吐量承压。

多式联运推广带动“散改集”需求旺盛，2018 年，全国港口完成集装箱吞吐量 2.51 亿 TEU，比上年增长 5.3%，其中沿海港口完成 2.22 亿 TEU，增长 5.2%，全国规模以上港口完成货物吞吐量 133.45 亿吨，同比增长 5.3%，增速较上年减少 1.28 个百分点，整体增速略高于散杂货。美国在全球范围内挑起的贸易摩擦对中国乃至全球的加工制造业和商品贸易形成较大影响，对中国港口集装箱吞吐量增长形成一定冲击，集装箱吞吐量增速同比小幅放缓。

产能方面，近年来，全国港口码头泊位数持续减少，而万吨级及以上泊位数量和占比持续增加。2018 年底，全国港口拥有生产用码头泊位 23919 个，比上年减少 3659 个。同期，全国港口拥有万吨级及以上泊位 2444 个，比上年增加 78 个，数量占比达到 10.22%，其中，沿海港口万吨级及以上泊位 2007 个。

投资方面，近年来，中国水运建设投资整体呈下降趋势，其中沿海建设投资下降幅度较大，2018 年全国完成水运建设投资 1191 亿元，比上年下降 3.8%。其中，沿海建设完成投资 563 亿元，下降 15.8%。而在打造长江、珠江等内河黄金水道的任务要求下，内河建设投资保持增长，2018 年完成投资 628 亿元，同比增长 10.3%。

收费模式方面，港口相关费用按定价方式分为政府定价、政府指导价和自行定价。根据 2017 年 7 月交通运输部、国家发展改革委印发《港口计费办法》（交水发〔2017〕104 号），港口收费项目包含 17 项，其中 2 项政府定价的收费项目、6 项政府指导价的收费项目（文件规定的收费标准限定上限）、9 项市场调节价的收费项目。2018 年 7 月，《交通运输部、国家发展改革委关于进一步放开港口部分收费等有关事项的通知》决定放开驳船取送费和特殊平舱费，实行市场调节，同时规范船舶护航和监护使用拖轮收费。2019 年 3 月，《交通运输部、国家发展改革委关于修订印发<港口

收费计费办法>的通知》将货物港务费、港口设施保安费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低 15%、20%、10%和 5%。港口收费模式市场化水平不断提高，同时在物流降本增效的政策背景下，收费标准存在下调压力。

（2）行业政策

近年来，交通部出台的关于港口行业的重要文件包括《水运“十三五”发展规划》（以下简称《规划》）《深入推进水运供给侧结构性改革行动方案（2017-2020 年）》（以下简称《方案》）和《国家物流枢纽布局和建设规划》。《规划》和《方案》在港口运营和建设方面均提出了以下三项任务：一是区域港口一体化发展的意见，促进区域港口资源整合，进行错位发展，化解局部地区产能过剩矛盾；二是完善集疏运体系，以主要港口和航运中心为重点，加强铁路、公路集疏运系统建设，强化集疏运服务功能；三是完善和发展江海联运、铁水联运。此外，《水运“十三五”发展规划》还包含了打造内河黄金水道、实施大宗散货码头专业化改造工程、推进内陆“无水港”网络化布局、积极拓展贸易和金融等服务功能等方面的任务。

2018 年 12 月印发的《国家物流枢纽布局和建设规划》指定了 30 个港口型国家物流枢纽，以“集约整合”“系统成网”“协调衔接”等为原则，提出建设国家物流枢纽干线网络体系和依托国家物流枢纽加快多式联运发展等的发展方案，具体包括：支持枢纽间开行“钟摆式”铁路货运专线、快运班列；加密港口型枢纽间的沿海沿江班轮航线网络，提升长江中上游港口码头基础配套水平和货物集散能力；推动港口型枢纽统筹对接船期、港口装卸作业、堆存仓储安排和干线铁路运输计划。

此外，环保政策对港口产生的影响也在增大，尤其对煤炭和矿石影响更为显著。津冀地区的港口因处于北煤南运的关键节点，同时其腹地的钢铁行业规模大，故对相关环保政策更为敏感。

（3）行业发展

港口经营方面，受宏观经济不确定性增加以及环保压力的影响，2019 年沿海港口干散货吞吐量增长乏力。在运输结构调整的背景下，散改集将持续推动内贸集装箱运输需求增长，但中美贸易摩擦将对外贸集装箱吞吐量产生不利影响。产能方面，为适应适应船舶大型化发展，未来对万吨级及以上泊位的投资将加大，其数量和占比将持续增加。根据《规划》，到 2020 年，沿海港口万吨级以上泊位应达到 2527 个。

为解决传统“一港一企”模式带来的地方保护主义、港口重复建设和经营效率低下等问题，近年来，中国港口资源整合趋势加快。目前港口整合方式呈现多样化，主要包括三种模式：一是地方政府自主主导模式，目前正在推进的是山东港口整合。2019 年初山东省政府明确港口整合“三步走”计划：首先由山东高速集团有限公司整合东营港、潍坊港、滨州港，于 2018 年组建山东渤海湾港口集团有限公司。第二步以青岛港为平台整合威海港，形成青岛港、日照港、烟台港、渤海湾港四大集团的格局。第三步适时组建山东港口投资控股集团公司，统筹全省港口发展。二是以辽宁港口整合为代表的合作模式，具体方式为辽宁省政府将大连港和营口港的股权从市级政府手中上收并组建省级港口集团，随后引入战略合作方招商局集团。2018 年 11 月，招商局正式发布通告，将通过增资方式入股辽宁东北亚港航发展有限公司（以下简称“辽宁港航发展”），并取得其 49.9%的股权，而辽宁省国资委则继续保留辽宁港航发展 50.1%的控股权。第三种模式是在国家区域发展战略背景下推动的港口整合，主要包括津冀地区、长三角地区和粤港澳地区。《加快推进津冀港口协同发展工作方案（2017—2020 年）》提出到 2020 年，基本建成以天津港为核心、以河北港口为两翼的世

界级港口群；《关于协同推进长三角港航一体化发展六大行动方案》要求完善上海国际航运中心“一体两翼”格局，推动形成上海国际航运中心、舟山江海联运服务中心和南京长江区域性航运物流中心联动发展的格局；《粤港澳大湾区发展规划纲要》中提到要提升珠三角港口群国际竞争力。巩固提升香港国际航运中心地位，增强广州、深圳国际航运综合服务功能，以沿海主要港口为重点，完善内河航道与疏港铁路、公路等集疏运网络。

港口整合有助于岸线资源合理分配、港区之间合理分工、避免重复建设和消除恶性竞争，而区域一体化背景下的港口整合还将通过加强江海联运和铁水联运等方式强化交通物流体系整体的网络效应。虽然由于港口企业股权债权结构复杂、运营主体数量较多，目前港口整合实际进度缓慢，但港口整合符合行业发展和区域一体化发展的政策方向，是行业发展的阶段性要求，在供给侧改革和国企改革的大背景下，整合有望持续推进。

2. 贸易行业

（1）进出口贸易

根据《中华人民共和国 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，受全球经济复苏和大宗商品贸易回暖影响，2018 年全国货物进出口总额 305050 亿元，比上年增长 9.7%。其中，出口 164177 亿元，增长 7.1%；进口 140874 亿元，增长 12.9%。货物进出口顺差 23303 亿元，比上年减少 5217 亿元。对“一带一路”沿线国家进出口总额 83657 亿元，比上年增长 13.3%。其中，出口 46478 亿元，增长 7.9%；进口 37179 亿元，增长 20.9%。

近几年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，国际需求增速放缓、国内成本上升、人民币汇率波动加剧等因素都将给中国进出口贸易保持平稳较快增长带来严峻挑战制约。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势态，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，2018 年，社会消费品零售总额 380987 亿元，比上年增长 9.0%。按经营地统计，城镇消费品零售额 325637 亿元，增长 8.8%；乡村消费品零售额 55350 亿元，增长 10.1%。按消费类型统计，商品零售额 338271 亿元，增长 8.9%；餐饮收入额 42716 亿元，增长 9.5%。全年实物商品网上零售额 70198 亿元，比上年增长 25.4%，占社会消费品零售总额的比重为 18.4%，比上年提高 3.4 个百分点。

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）行业政策

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

品电子商务平台为发展重点。总体来看，未来大宗商品行业发展将更加有序规范。

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

3. 区域经济环境

公司是威海市国资委独资设立的国有资本运营主体，其业务发展、盈利能力及融资能力受威海市经济发展的影响，与威海市整体规划密切相关。

威海市位于山东半岛东端，三面临海，总面积5797平方公里。其中市区面积777平方公里，岸线长度986公里。

根据《2018年威海市国民经济和社会发展统计公报》，2018年威海市地区生产总值3641.48亿元，按可比价格计算，比上年增长6.7%。三次产业结构调整为7.7:44.0:48.3，第三产业为威海市主导产业。

2018年，威海市全年规模以上工业增加值增长6.0%。其中，股份制企业增加值增长5.8%；外商及港澳台商投资企业增加值增长2.4%；轻工业增加值增长7.6%，重工业增加值增长1.3%，轻工业生产快于重工业6.3个百分点。在37个行业大类中，有19个行业实现增长，增幅较高的行业是：专用设备制造业增长45.1%，农副食品加工业增长7.6%。大中型工业企业增加值增长6.5%。

从对外贸易看，2018年威海市对外贸易进出口总额1391.96亿元，下降1.2%。其中，出口913.83亿元，增长6.8%；进口478.13亿元，下降13.5%。从企业性质看，内资企业进出口920.85亿元，增长1.1%，占威海市进出口总额的66.3%；外商投资企业进出口468.98亿元，下降5.3%，占威海市进出口总额的33.7%。从贸易方式看，一般贸易进出口893.17亿元，增长3.5%，占威海市进出口总额的64.3%；加工贸易进出口466.47亿元，下降6.8%，占威海市进出口总额的33.6%；其他贸易进出口30.18亿元，下降28.0%，占全市的2.2%。

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2018年底，威海市公路通车里程7159.83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3659.60万人次，增长1.9%；货运量10312.10万吨，增长4.4%。全年铁路、公路、海运共完成客运周转量37.67亿人公里，增长4.0%。其中，铁路3.17亿人公里，增长2.8%；公路30.50亿人公里，增长4.1%；海运4.00亿人公里，增长4.2%。2018年铁路、公路、海运完成货运周转量378.37亿吨公里，下降8.0%，其中，铁路5.28亿吨公里，增长778.1%；公路171.06亿吨公里，增长3.2%；海运202.02亿吨公里，下降17.4%。全年港口货物吞吐量5569.62万吨，下降28.7%；集装箱吞吐量94.58万标箱，下降5.5%；港口发送旅客166.31万人，增长1.8%。

根据《关于2018年威海市和市级预算执行情况与2019年威海市和市级预算（草案）的报告》，2018年威海市一般公共预算收入284.44亿元，同比增长4.16%。政府性基金预算收入299.17亿元，增长21.9%。威海市一般公共预算支出363.82亿元，同比增长1.18%。

总体看，跟踪期内威海市进出口贸易和港口货物吞吐量有所下降，但威海市经济保持增

长，整体财政实力有所增强。

六、重大资产重组

公司于 2019 年 7 月 11 日发布《威海市国有资本运营有限公司关于计划进行公司名称变更及重大资产优化调整的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》中称：2019 年 7 月 9 日，公司出资人威海市国资委下发《关于优化调整威海市国有资本运营有限公司并更名为威海产业投资集团有限公司的通知》（以下简称“《通知》”），决定对公司名称进行变更并进行资产调整。

根据《通知》要求，公司名称拟变更为威海产业投资集团有限公司；公司以 2019 年 7 月 1 日为划转基准日，将原合并范围内子公司威海港集团有限公司、威海国际机场集团有限公司、威海刘公岛实业发展有限公司、威海海景花园大酒店有限公司、威海齐东城市品牌运营有限公司、威海齐东帆船游艇俱乐部有限公司无偿划出；将持有的山东铁路投资控股集团有限公司国有股权、威海滨海新城建设投资股份有限公司国有股权、威海东部滨海新城建设咨询院国有股权无偿划出；将持有的 10.74 万亩海域使用权、持有的位于威海市连林岛路 9 号的房产无偿划出。本次拟划出子公司 2018 年底的资产总额、净资产和 2018 年营业收入、利润总额的合计金额分别为 115.40 亿元、30.32 亿元、20.84 亿元和-962.83 万元；本次拟划出的参股公司国有股权、海域使用权和房产的账面价值共计 28.32 亿元，该部分资产 2018 年共实现投资收益 426.70 万元，计提折旧摊销共计 15916.55 万元。

同时，以 2019 年 7 月 1 日为划转基准日，威海市国资委将持有的威海热电集团有限公司（吸收合并威海第二热电集团有限公司后）75%的股份、威海市水务集团有限公司（控股合并威海市水利建设投资有限责任公司后）和威海盐业公司 100%股权无偿划入公司。2018 年底，本次资产整合拟划入的资产总计为 179.87 亿元，净资产总计为 74.24 亿元，2018 年营业收入总计为 32.91 亿元，利润总额总计为-3.41 亿元（不含政府补贴）。

表 2　截至 2018 年底划入公司基本财务情况

（单位：亿元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	利润总额
威海热电集团有限公司	47.51	27.48	13.35	-1.46
威海第二热电集团有限公司	40.57	10.44	10.90	-1.45
威海市水务集团有限公司	47.76	14.56	7.63	-0.23
威海市水利建设投资有限责任公司	51.98	21.75	0.97	-0.22
威海盐业公司	0.19	0.14	0.06	-0.01

资料来源：公司提供

因上述资产调整构成重大资产重组，需公司债券持有人会议同意后方可进行相关资产划转的工商变更及交接事宜，且上述资产划转将对公司业务结构产生重大影响，联合资信将持续对上述事项保持密切关注。

七、基础素质分析

公司是由威海市国资委独资设立的国有资本运营平台，经营发展围绕实现国有资产保值增值，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。

2018年，公司收到财政拨付的补助资金及项目资金共计2.89亿元，均计入“递延收益”科目，其中包括威海市财政局拨付的威海港贴息款1.10亿元，威海机场航线补贴0.57亿元和威海港重组贷款贴息0.60亿元等补贴资金。同期，公司收到政府划拨的房屋等资产0.45亿元，计入“资本公积”科目。

公司所持威海港集团90%股权的交易对价（27亿元）主要为债务性资金，上述1.10亿元威海港贴息款用于补贴公司收购威海港集团所支付债务性资金的利息，根据威海市财政局威财预指〔2015〕44号文，威海市财政局在

2015年向公司下达该笔贴息款项，连续贴息5年，目前公司正在申请延长贴息期限；但根据公司于2019年7月发布的资产重组公告，若公司将威海港集团划出，该笔贴息款的后续拨付及延期事项存在不确定性。

2018 年 10 月，公司发布《威海市国有资本运营有限公司关于受到行政监管措施的公告》（以下简称“《行政监管公告》”），《行政监管公告》称中国证券监督管理委员会山东监管局（以下简称“山东监管局”）于 2018 年 9 月对公司出具了行政监督措施决定书，对公司发行债券“15 威国 01”存在的募集资金使用、财务核算事项披露等方面的问题作出行政处罚。根据《行政监管公告》，上述事项不会对公司经营、财务及偿债能力产生重大不良影响。

截至 2019 年 3 月底，公司尚未了结或可预见的重大诉讼或仲裁案件数量较多，涉及金额共计 5.08 亿元。

根据企业信用报告（自主查询版）（机构信用代码G10371001004893802），截止2019年7月1日，公司（本部）无未结清或已结清不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

八、管理分析

根据公司于2019年4月28日发布的公告，公司收到中共威海市纪律检查委员会、威海市监察委员会《立案通知书》（威纪监立通〔2019〕20号），威海市纪委、监察委决定对公司原董事长兼法定代表人杨文勇的违纪违法问题立案审查调查。经威海市国资委授权，杨文勇接受审查期间，由公司总经理赵丽萍代行董事长职权。目前，公司各项业务均正常运转，该事件对公司生产经营、财务状况及偿债能力等无重大不利影响。

除上述事项外，跟踪期内，公司高管人员、管理制度、组织结构等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营概况

作为政府国有资本运营平台，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港口运营业务、贸易业务、金融业务、机场管理业务和旅游业务等。目前，公司收入来源包括旅游、港口运营、贸易、金融服务、机场管理等。2018年，公司营业收入结构未发生较大变化。

2018年，公司实现营业收入81.90亿元，同比增长77.27%，主要系公司本部铜精矿进口贸易业务收入规模大幅增长所致。2018年，因威海港集团子公司业务调整，公司港口物流收入有所下降；受投放金额大幅下降影响，融资租赁收入较上年有所下降；受益于业务量大幅上升，公司利息担保收入快速增长。

2018年，公司综合毛利率为8.78%，较上年大幅下降。其中，刘公岛旅游业务毛利率同比有所提升，主要由于刘公岛码头及景区设施逐步完善，当期景区成本支出较小所致；受新开通航线导致包机补贴大幅增加影响，机场管理业务毛利率转负；因子公司北京中港锦源融资租赁有限公司（以下简称“中港租赁”）业务调整影响，公司融资租赁业务毛利率大幅下降；贸易业务毛利率小幅下降，系业务比重较大的本部铜精矿进口贸易业务毛利率较低所致；利息担保业务毛利率有所下降，主要系资金成本上升所致。

2019年1-3月，公司实现营业收入19.65亿元，为2018年全年的23.99%。同期，公司毛利率为8.14%，较2018年小幅下降0.64个百分点。

表 3　2017-2018 年及 2019 年 1-3 月公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	1.20	2.59	14.04	1.35	1.64	23.84	0.17	0.85	-21.07
港口物流	11.00	23.81	18.50	9.94	12.14	22.32	2.48	12.64	25.27
贸易	25.93	56.12	5.30	61.63	75.26	2.27	15.28	77.77	1.77
机场管理	1.53	3.31	3.20	1.60	1.96	-14.45	0.47	2.38	-13.47
融资租赁	3.61	7.81	48.26	2.64	3.23	21.78	0.40	2.04	38.00
房地产	0.53	1.14	20.73	0.24	0.30	67.78	0.01	0.03	67.35
利息担保	1.81	3.92	99.70	3.06	3.73	80.52	0.72	3.66	76.96
其他业务	0.60	1.31	22.00	1.43	1.75	19.63	0.12	0.62	73.58
合 计	**46.20**	**100.00**	**16.04**	**81.90**	**100.00**	**8.78**	**19.65**	**100.00**	**8.14**

资料来源：公司提供

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，刘公岛景区收费权归属于刘公岛管委会。2016年4月以前，刘公岛实业的门票收入为刘公岛管委会门票收入扣除财政上缴及船东游轮服务费后的下拨部分，刘公岛实业与刘公岛管委会之间并未达成关于门票收入下拨方法的具体约定。目前，刘公岛实业全面负责景区的运营及维护工作，并依据实际运营支出情况不定期向刘公岛管委会申请拨付门票收入，在收到刘公岛管委会拨款后会开具收据并确认收入。刘公岛管委会于2016年4月出具了《刘公岛管委会关于刘公岛景区门票收入的承诺》，承诺在未来10年，对景区每年的门票收入按照如下办法分配：现行门票价格138元/人，按照管委会32元/人、价格调节基金1.5元/人、船东23.9元/人分配后，剩余部分归刘公岛实业；未来如遇门票价格上调，则按照同比例调整分配金额。

2018年，刘公岛风景区入岛游览人次为153万人次，景区接待人数持续增长；2019年1-3月入岛游览人次为5.96万人次。2018年，公司刘公岛旅游收入为1.35亿元，同比增长12.58%。

表4 刘公岛景区运营情况

项目	2017年	2018年	2019年1-3月
接待人次（万人次）	137.00	153.00	5.96
门票收入（万元）	12900.00	16401.00	523.00
平均价格（元/人次）	94.16	105.24	87.75

资料来源：公司提供

2018年9月11日，根据威海市物价局《关于降低刘公岛景区门票价格的通知》（威价发〔2018〕74号），旺季（5~10月）刘公岛景区的票价由138元/人次降至130元/人次，淡季优惠票据由景区根据实际情况实行并向物价局报备。门票价格下降后将在一定程度上降低公司旅游业务收入。

总体看，公司旅游业务收入主要来自门票收费。2016年，刘公岛管委会对门票收入的分配承诺对公司未来旅游收入到位情况较有保障。2018年9月门票价格下调后一定程度上降低公司门票收入，但因旅游收入占公司收入规模比重较小，预计不会对公司整体盈利能力造成重大不利影响。根据公司于2019年7月发布的资产划转公告，若公司无偿划出刘公岛实业，未来公司合并范围将不再包括旅游业务。

（2）港口运营

公司港口运营收入全部来自威海港集团。截至2019年3月底，威海港集团有生产性泊位18个，其中5万吨以上泊位6个，10万吨级泊位2个。

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、国内国际集装箱运输代理业务和疏港物流及第三方物

流等业务。2017-2018 年威海港分别实现吞吐量 4467.50 万吨和 4574.00 万吨。同期，公司分别实现港口服务收入 8.53 亿元和 6.19 亿元，2018 年收入规模有所下降，主要由于威海国际物流园股份有限公司对业务进行梳理，暂停了部分盈利能力差、和威海港业务无协同效应的业务，同时威海港滚装业务量下降导致港口运营中的物流运输收入下降。

表5　2017-2018年及2019年1-3月威海港集团吞吐量

类别	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
港口吞吐量（万吨）	4467.50	4574.00	552.40
集装箱（万标准箱）	73.30	74.10	18.40
滚装（万辆）	13.70	9.80	2.00
散杂货（万吨）	816.10	1120.20	333.60

资料来源：公司提供
注：根据交通运输部《关于调整港口滚装汽车吞吐量计算方法的通知》，自 2019 年 1 月起，港口月度统计报表中滚装汽车吞吐量不再采用按系数折算的统计方法，执行按实际重量的统计方法。威海港 2019 年 1-3 月港口吞吐量为按照新口径统计数字

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。2018 年，威海港集团实现铝矾土吞吐量 567.50 万吨，占全部吞吐量的 50.66%；实现煤炭吞吐量 410.00 万吨，占全部吞吐量的 36.60%。公司铝矾土吞吐量大幅上升，主要系铝矾土转水业务量增加所致。

从集装箱业务看，2017-2018 年，公司集装箱吞吐量分别为 73.30 万标准箱和 74.10 万标准箱，总体变化不大。

受统计方法变更影响，2019 年 1-3 月，威海港集团完成吞吐量 552.40 万吨，较上年同期大幅下降。威海港装卸的主要货种仍为煤炭和铝矾土等；2019 年 1-3 月，威海港集团完成集装箱吞吐量 18.40 万标准箱。

表6　威海港集团主要散杂货物吞吐量情况（单位：万吨、%）

货物种类	2017年		2018年		2019年1-3月	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
煤炭	432.10	52.95	410.00	36.60	86.00	25.78
铝矾土	223.20	27.35	567.50	50.66	205.20	61.51
水泥	8.40	1.03	39.40	3.52	5.70	1.71
石油	17.10	2.10	25.40	2.27	6.90	2.07
其他	135.30	16.57	77.90	6.95	29.80	8.93
合计	**816.10**	**100.00**	**1120.20**	**100.00**	**333.60**	**100.00**

资料来源：公司提供
注：其他货物种类中包括矿渣、钢材、金属矿石、粮食等

2018 年，公司港口物流业务实现收入 9.94 亿元，同比下降 9.63%，主要系威海港集团子公司业务调整所致。2019 年 1-3 月公司港口物流业务实现收入 2.48 亿元。

表7　2018年公司港口物流业务前五大客户

（单位：万元）

供应商	产品	金额	占比
三角轮胎股份有限公司	轮胎仓储、物流	2863.00	11.52
山东魏桥铝电有限公司	铝矾土装卸	755.00	3.04
威海威东航运有限公司	客运装卸、靠泊、拖轮	746.00	3.00
山东宏桥新型材料有限公司	铝矾土装卸	923.00	3.72
威海热电集团有限公司	煤炭装卸	321.00	1.29
合计	--	**5608.00**	**22.57**

资料来源：公司提供

山东省政府在其2019年政府工作报告中提出将研究制定山东省港口集团组建方案，推进山东国际航运中心建设。根据公开报道，山东省政府现有的港口整合实施“三步走”计划：首先由山东高速集团有限公司整合东营港、潍坊港、滨州港，组建山东渤海湾港口集团有限公司。第二步以青岛港为平台整合威海港，形成青岛港、日照港、烟台港、渤海湾港四大集团的格局。第三步适时组建山东港口投资控股集团公司，统筹全省港口发展。2018年3月，

由山东高速集团有限公司控股的山东渤海湾港口集团有限公司正式成立，滨州港、东营港和潍坊港的整合工作已经启动。2019年7月11日，公司发布公告称拟无偿划出威海港集团，待股权划转后，公司合并范围将不再具有港口运营业务。

（3）贸易业务

公司贸易业务的经营主体为公司本部、子公司荣成齐东海洋生物科技有限公司以及威海港集团下属子公司。其中公司本部主要经营铜精矿、煤炭等贸易业务，荣成齐东海洋生物科技有限公司主要经营鱼粉和海产品，威海港集团子公司主要经营煤炭、钢材。公司贸易业务主要通过买卖赚取差价实现盈利，其中铜精矿和阳极板因品种特性，上下游交易对手结构稳定且需求量较大，主要采用预付定金的方式进行采购，因此公司账面易形成较大规模的预收、预付款项。

2018 年，公司确认贸易收入 61.63 亿元，同比增长 137.68%，主要系公司增加铜精矿的贸易规模所致。2018 年，公司根据市场环境调整贸易结构，大力发展铜精矿和阳极铜等贸易业务，完成贸易量 8.71 万吨，实现贸易收入 43.99 亿元。2019 年 1-3 月，公司确认贸易业务收入 15.28 亿元，毛利率为 1.77%。

表8　2018年公司贸易业务上游供应商前五名情况

（单位：万元、%）

供应商	产品	金额	占比
Trafigura PTE.LTD.(托克）	铜精矿、阳极板	96583.71	12.30
CLIVEDEN TRADING AG（克利夫登）	铜精矿、阳极板	86239.94	10.99
GLENCORE INTERNATIONALAG(嘉能可）	铜精矿	82417.31	10.50
Louis Dreyfus Company Metals Suisse SA.(路易达孚)	铜精矿	70794.37	9.02
Transamine Trading S.A.（钏砂铬）	铜精矿	59926.40	7.63
合计	--	**395961.73**	**50.44**

资料来源：公司提供

表9　2018年公司贸易业务下游客户前五名情况

（单位：万元、%）

客户	产品	金额	占比
东营鲁方金属材料有限公司	铜精矿、阳极板	353463.47	57.35
山东恒邦金属冶炼股份有限公司	铜精矿、阳极板	86484.32	14.03
华电煤业集团运销有限公司山东分公司	煤炭	30385.36	4.93
华能威海发电有限责任公司	煤炭	10448.48	1.70
青岛德音包装有限公司	纸	5421.96	0.88
合计	--	**486203.58**	**78.89**

资料来源：公司提供

从集中度来看，公司贸易业务下游客户主要为东营鲁方金属材料有限公司和山东恒邦金属冶炼股份有限公司，客户集中度高，且贸易品种主要为铜精矿和阳极板。

总体看，跟踪期内，因公司贸易结构调整，铜精矿产品业务规模快速增长，公司贸易业务收入快速提升，但下游客户集中度高；近年来贸易行业低迷，考虑到威海港集团划出后将对公司贸易业务协同性产生一定负面影响，公司贸易业务盈利情况具有一定不确定性。

（4）金融服务业务

融资租赁

公司融资租赁业务由中港租赁和泰和融资租赁有限公司（以下简称“泰和融资租赁”）负责运营。中港租赁和泰和融资租赁均采用售后回租模式，其中泰和融资租赁业务以公用事业为主，节能环保、医疗健康、交通物流等为辅。2018 年，受宏观政策及行业景气度影响，公司融资租赁业务开展较为谨慎，在市场和项目风险较大的情况下，公司投放金额大幅减少，当年融资租赁业务投放金额为 9.05 亿元。2019 年 1-3 月，公司融资租赁业务完成投放 2.00 亿元。

表10　公司融资租赁业务情况

（单位：笔、万元）

指　标	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
业务数量	23	7	2
投放金额	362400.00	90450.00	20000.00
租赁资产余额	547709.35	306753.16	306328.43

资料来源：公司提供

注：截至2019年3月底，公司已到期未收回的租赁款38671.23万元已根据审计要求调整至应收账款列示，未包含在租赁资产余额中

截至 2018 年底，公司租赁资产余额 30.68 亿元，同比大幅下降，主要系公司投放租赁资产逐步回收、部分逾期融资租赁款转入应收账款以及公司将出现逾期的融资租赁款 7.6 亿元[1]打包出售给山东省金融资产管理有限公司所致。

从融资租赁风险控制角度看，截至 2018 年底，融资租赁资产余额中，账龄在 1 年以内的占 4.68%、1~3 年的占 95.15%、3~5 年的占 0.17%。跟踪期内，公司融资租赁业务风险快速上升。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。2018 年及 2019 年 1-3 月，公司租金回收率分别为 88.73%和 83.43%。截至 2019 年 3 月底，公司应收融资租赁款余额中正常类占比 80.18%、关注类占比 9.80%、次级类占比 2.52%、可疑类占比 7.50%；

截至 2019 年 3 月底，公司融资租赁业务不良资产余额为 3.07 亿元，占融资租赁资产总额的 10.02%，根据公司融资租赁业务管理制度，由公司催收部门负责上述不良资产的催收工作，除展期 2186 万元外，剩余部分均已提请仲裁或诉讼，并提交财产保全申请。中港租赁是威海港集团的子公司，根据公司于 2019 年 7 月发布的公告，若公司无偿划出威海港集团，公司合并范围内的融资租赁业务将不再包括中港租赁，业务规模将大幅缩小。

担保和小额贷款业务

公司担保业务主要由子公司威海齐东融资担保有限公司（以下简称“齐东担保”）负责。

从行业分布看，公司担保业务中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。担保业务收费方面，公司根据项目风险进行费率调整，收费标准一般为担保金额的 1.5%~2.5%。

2018 年，公司担保业务快速增长，当期担保业务发生额 7.56 亿元，同比增长 73.19%，均为银行融资性担保。截至 2018 年底，公司担保责任余额 7.27 亿元，在保户数 34 户。2018 年及 2019 年 1-3 月，公司担保业务未发生代偿。

表11　公司担保业务情况表

（单位：万元、户、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
当年担保发生额	43625.20	75553.20	6747.00
当年应解保额	41873.00	58399.20	5449.00
期末担保责任余额	56248.20	72691.03	73989.03
期末在保户数	61	34	34
准备金覆盖比率	3.73	4.25	4.26

资料来源：公司提供

公司小额贷款业务主要包括威海市齐东民间资本管理有限公司（以下简称“齐东资本”）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。

2018 年，公司上述两个子公司发放贷款 550 笔，共发放贷款 1146512.95 万元，收回 1112697.59 万元，利息收入 29811.51 万元；同期，公司共发生 6 笔逾期业务，逾期金额 30191.13 万元，违约率为 1.15%。2019 年 1-3 月，上述子公司发放贷款 137 笔，共发放贷款 197955.54 万元，收回 134583.91 万元，利息收入 7071.68 万元；同期，公司发生 2 笔逾期，违约率为 2.08%。针对逾期业务，公司主要通过追加抵质押物的方式降低业务风险，同时保留法律手段对抵质押资产进行处置。

从客户集中度看，2018 年，公司贷款业务涉及 162 个客户，其中个人客户 31 个、法人客户 131 个。公司针对个人客户累计发放贷款 18.32 亿元，针对法人客户累计发放贷款 96.33 亿元。

总体看，融资租赁、担保和小额贷款等金融服务业务是公司经营性业务的重要板块，目前所进行的融资租赁、担保及贷款业务已形成

[1] 该笔逾期为泰和融资租赁业务，打包资产转让价为 7.3 亿元

一定规模。金融服务板块所涉及对象涵盖了当地国企、民营企业及个人，所涉及行业以房地产、制造业以及商贸业为主。目前宏观经济整体增速放缓，公司金融业务板块服务对象存在一定流动性风险，联合资信将持续关注公司金融类业务经营及风险管控情况。

（5）房地产业务

2018 年，公司确认房地产收入 0.24 亿元，系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。

（6）机场管理业务

公司机场管理业务由威海国际机场集团有限公司（以下简称“威海机场”）运营，机场管理收入主要包括与飞机、旅客及货物服务直接关联的基础性航空业务，以及延伸的商业、办公室租赁、值机柜台出租等非航空性业务。

2018 年，威海国际机场共实现飞机起降 20808 架次，同比增长 17.65%；旅客吞吐量 250.83 万人次，同比增长 23.14%；货邮吞吐量 6764.65 吨，同比增长 35.29%。2018 年，公司机场管理业务实现收入 1.60 亿元，同比增长 4.84%；毛利率为-14.45%，较去年下降 17.65 个百分点。

2019 年，威海国际机场新开通威海—延吉、威海—西安等航线。目前，威海国际机场通航城市达到 20 个，周航班量接近 241 班。

根据公司于2019年7月发布的资产划转公告，若公司无偿划出威海机场，未来公司合并范围将不再包括机场管理业务。

（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、停车场收费及寄存费等收入，2017-2018 年以及 2019 年 1-3 月分别确认其他业务收入 0.60 亿元、1.43 亿元和 0.12 亿元。

3. 股权投资

公司作为威海市政府国有资产运营平台，主要代表威海市政府进行股权投资。

（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。2017-2018 年，公司分别获得投资收益 5.23 亿元和 4.91 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 12 公司主要长期股权投资情况（单位：亿元、%）

被投资单位	2018 年底			2018 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	1.39
威海商行	41.71	17.67	7.37	1.69

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，华能威海电厂资产总额 50.39 亿元，净资产 27.16 亿元；2018 年，实现营业收入 35.87 亿元，利润总额 3.41 亿元。2018 年，公司获得华能威海电厂分红 1.39 亿元。

截至 2018 年底，威海商行资产总额 2033.32 亿元，所有者权益 140.41 亿元；2018 年实现营业收入 38.46 亿元，利润总额 11.33 亿元。2018 年，公司获得威海商行分红 1.69 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 2019 年 3 月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。联合资信将持续关注上述股权的后续变更事宜。

（2）产业基金

经威海市政府同意，公司以有限合伙形式参与投资产业基金，截至 2019 年 3 月底，公司共成立 8 支产业基金，总规模 204.73 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。由于相关基金投资条件较为严格，实际对外投资规模尚小，公司实缴金额6.34亿元，实缴规模较小；加之所投资产业基金目前尚未进入回报期，截至2019年3月底投资收益尚未显现。

表13　截至2019年3月底公司参与投资产业基金情况（单位：万元）

序号	基金名称	成立时间	基金总规模	公司实缴金额	公司认缴金额
1	威海市中泰齐东投资中心（有限合伙）	2015.05.28	10000	7040	7040
2	山东中泰齐东信息产业发展投资中心（有限合伙）	2015.12.15	20000	10650	10650
3	山东中泰齐东世华节能投资中心（有限合伙）	2015.12.15	20000	7650	7650
4	海通齐东（威海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2015.11.25	67250	22500	22500
5	威海中泰齐东蓝色并购投资中心（有限合伙）	2016.04.07	900000	7835	234084
6	山东省群城建设投资发展基金中心（有限合伙）	2016.05.11	1000000	0	15000
7	威海鲁信福威股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2016.06.29	10000	3500	5600
8	威海市鲲翎服务贸易创新产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2017.01.03	20000	4260	6000
合计			**2047250**	**63435**	**308524**

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

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。威海商行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2019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2019年3月底，已累计完成投资7.29亿元，未来仍需34.44亿元的资金投入。

目前，威海港新港区二突堤工程因港口吞吐量和设施尚未饱和，可以满足公司未来几年的经营需求而被政府暂停。2019年4-12月、2020年和2021年在建工程预计投资规模分别为2.11亿元、1.09亿元和0.50亿元。

表14　截至2019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		
			2019年4-12月	2020年	2021年
威海港新港区二突堤工程	293000.00	21182.98	--	--	--
威海港客滚区防波堤工程	16762.74	13048.47	3714.27	--	--
中韩自贸区国际集装箱多式联运综合服务中心	58889.00	10857.15	2433.75	5000.00	5000.00
威海机场四期设备	24500.00	24553.52	--	--	--
停机坪及附属设施扩建工程	24135.00	3281.82	15000.00	5853.15	--
合计	**417286.74**	**72923.97**	**21148.02**	**10853.15**	**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，共计8个泊位，项目总体投资大，施工周期长，目前已完成1个泊位的建设；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，公司在建项目主要为港口及机场相关工程，若威海港集团和威海机场划出，公

司将不再参与上述在建项目的建设。

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。

根据公司于2019年7月11日发布的公告，股权划转变更后，公司将强化威海市国有资本投资运营主体地位，大力发展物资贸易、公用事业和金融服务等经营性业务，提高国有资本配置和运营效率。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年财务报表，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2019年1-3月财务报表未经审计。

截至2019年3月底，公司合并范围内二级子公司共19家；2018年，公司合并范围新增威海市鲲翎服务贸易创新产业投资基金合伙企业（有限合伙）和威海金舟国际贸易展览有限公司；威海市威港铁路运输有限公司因股权处置，股东变更为威海市交通发展投资有限公司，公司合并范围减少1家子公司。2019年1-3月，公司合并范围未发生变动。上述变更涉及的公司资产规模不大，对财务数据可比性影响较小。

截至2018年底，公司资产总额321.33亿元，所有者权益98.59亿元（含少数股东权益3.66亿元）。2018年，公司实现营业收入81.90亿元，利润总额2.38亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额317.36亿元，所有者权益95.55亿元，（含少数股东权益-0.24亿元）。2019年1-3月，公司实现营业收入19.65亿元，利润总额1.32亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额为321.33亿元，同比增长13.19%。其中流动资产占36.11%，非流动资产占63.89%，公司资产以非流动资产为主，但流动资产占比上升。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**74.27**	**26.16**	**116.03**	**36.11**	**111.45**	**35.12**
货币资金	27.35	9.64	37.83	11.77	37.83	11.92
预付款项	7.57	2.67	8.37	2.60	5.35	1.69
存货	9.82	3.46	24.29	7.56	22.33	7.04
其他流动资产	13.07	4.60	19.94	6.21	24.00	7.56
非流动资产	**209.63**	**73.84**	**205.30**	**63.89**	**205.91**	**64.88**
可供出售金融资产	23.99	8.45	33.71	10.49	31.90	10.05
长期应收款	50.42	17.76	27.61	8.59	27.59	8.69
长期股权投资	42.15	14.85	49.60	15.44	50.51	15.91
固定资产	31.45	11.08	36.44	11.34	36.45	11.49
无形资产	26.29	9.26	24.29	7.56	23.73	7.48
资产总额	**283.90**	**100.00**	**321.33**	**100.00**	**317.36**	**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

2018年底，公司流动资产116.03亿元，

同比增长 56.23%，主要来自货币资金、存货和其他流动资产的增长。

2018 年底，公司货币资金 37.83 亿元，同比增长 38.30%，主要系公司贸易业务规模扩大导致预收货款增加所致。公司货币资金主要以银行存款（占 29.83%）和其他货币资金（占 70.16%）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 22.60 亿元，公司货币资金中受限资金规模较大。

2018 年底，公司应收账款 7.78 亿元，同比增长 82.00%，主要系公司将到期未收回的融资租赁款转入应收账款所致。从集中度来看，公司应收账款前五名合计 5.44 亿元，占应收账款总额的 69.96%，集中度较高。公司应收账款按账龄分析法计提坏账准备 1.02 亿元，计提比例 12.76%，计提比例较高。总体看，公司应收账款较为集中，主要为应收贸易业务货款和逾期融资租赁款，其中应收逾期租赁款金额较大，且回收风险较大。

表16　2018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
山西方略陆港集团有限公司	2.99	38.39
威海城建集团有限公司	1.12	14.40
山东光聚集团有限公司	0.52	6.64
吉林森工人造板集团有限责任公司	0.42	5.38
湖南家润多超市有限公司	0.40	5.14
合计	**5.44**	**69.96**

资料来源：审计报告

2018 年底，公司预付款项为 8.37 亿元，同比增长 10.59%，主要系贸易业务预付货款增加所致。公司预付款项主要为预付山西方略保税物流中心有限公司、营口盛海化工有限公司、GLENCORE INTERNATIONAL AG (嘉能可）等大宗商品货款。

2018年底，公司其他应收款8.52亿元，同比增长47.32%，主要系公司向威海海关缴纳了3.33亿元进口税收保证金所致。公司其他应收款主要为进口税收保证金、代垫货款等。从集中度来看，公司其他应收款前五名合计6.47亿元，占其他应收款总额的58.89%，集中度较高。公司其他应收款计提坏账准备金额0.97亿元，计提比例10.22%，计提比例较高。总体看，公司其他应收款主要是应收海关保证金及其他民营企业代垫货款，集中度较高，其中应收代垫货款存在一定回收风险。

表17　2018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
中华人民共和国威海海关	3.33	30.35	1 年以内
荣成市英陆平行进口汽车有限公司	2.26	20.56	2 年以内
青岛市诺信友诚商贸有限公司	0.37	3.43	1 年以内
威海台威海洋水产食品有限公司	0.26	2.38	1 年以内
浦银金融租赁股份有限公司	0.24	2.17	1 年以内
合计	**6.47**	**58.89**	**--**

资料来源：公司提供

2018年底，公司存货账面价值24.29亿元，同比增长147.29%，主要系贸易业务库存商品增加所致。公司存货主要由库存商品（占97.61%）构成，库存商品主要为铜精矿等贸易物资。

2018 年底，公司其他流动资产 19.94 亿元，同比增长 52.61%，主要系委托贷款增加所致。公司其他流动资产主要由委托贷款（占 88.18%）和存出保证金（占 7.01%）构成，其中委托贷款系公司子公司齐东资本和齐东小贷的对外贷款及垫款（1 年以内），存在一定回收风险。

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产合计 205.30 亿元，同比下降 2.06%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 16.42%）、长期应收款（占 13.45%）、长期股权投资（占 24.16%）、固定资产（占 17.75%）和无形资产（占 11.83%）构成。

2018 年底，公司可供出售金融资产 33.71 亿元，同比增长 40.52%，主要系公司对青岛磐石安信股权投资企业（有限合伙）及杭州卓健信息科技有限公司增加投资所致。公司可供出售金融资产包括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 29 家公司的股权投资及公司子公司齐东资本购买的 8 亿元定向资产管理计划。

2018 年底，公司长期股权投资 49.60 亿元，同比增长 17.67%，主要系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。

2018 年底，公司长期应收款 27.61 亿元，同比下降 45.23%，主要系应收融资租赁款大幅减少所致。2018 年，公司收缩融资租赁业务规模，将部分出现逾期的租赁款 7.60 亿元打包出售给山东省金融资产管理有限公司，同时将部分到期未收回的租赁款调整至应收账款，导致公司应收融资租赁款项大幅减少。

2018 年底，公司在建工程 6.73 亿元，同比下降 7.97%，主要由于在建船舶以及中韩自贸区国际集装箱多式联运综合服务中心部分完工转入固定资产所致。公司在建工程主要涉及威海机场工程、威海港新港区二突堤工程、威海港新港区客滚区防波堤工程等。

2018 年底，公司固定资产 36.44 亿元，同比增长 15.85%，主要系部分资产完工由在建工程转入所致。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。2018 年底，公司固定资产累计计提折旧 10.97 亿元。

2018 年底，公司无形资产 24.29 亿元，同比下降 7.63%，主要系处置部分土地资产所致。公司无形资产主要为海域使用权（占 69.92%）和土地使用权（占 27.20%）等，其中土地使用权主要集中在公司子公司威海港名下。

2018 年底，公司其他非流动资产 5.99 亿元，同比下降 44.99%，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，预付投资类款项和预付工程款减少所致。

2019 年 3 月底，公司资产总额 317.36 亿元，较 2018 年底下降 1.24%。其中，公司流动资产 111.45 亿元，较 2018 年底下降 3.95%。公司非流动资产 205.91 亿元，较 2018 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，受益于贸易业务规模扩大，公司资产规模有所增长，资产结构以非流动资产为主；受融资租赁业务收缩影响，公司长期应收款大幅下降，金融类业务存在一定回收风险；公司资产中可供出售金融资产和长期股权投资占比较高，能够为公司带来持续投资收益。公司整体资产质量尚可。

3. 负债与所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 98.59 亿元，同比增长 0.17%，所有者权益主要由实收资本（占 30.43%）、资本公积（占 59.08%）和未分配利润（占 5.02%）构成。

2018 年底，公司实收资本 30.00 亿元，同比未发生变化，主要构成为公司成立时威海市国资委划转的 20 家参股公司的股权。

2018 年底，公司资本公积为 58.25 亿元，同比增长 2.04%，其中，政府划拨资产增加资本公积 0.45 亿元，权益法核算及子公司资本公积变动增加 0.72 亿元。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 95.55 亿元，较 2018 年底下降 3.09%，主要系威海港集团子公司山东威海港股份有限公司战略投资机构退出导致的少数股东权益减少所致。

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好。

负债

2018 年底，公司负债总额 222.74 亿元，同比增长 20.04%。其中流动负债占 67.56%，非流动负债占 32.44%，公司负债结构仍以流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 150.48 亿元，同比增长 30.69%，主要系短期借款和预收款项

大幅增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占44.59%）、应付账款（占8.36%）、预收款项（占11.06%）一年内到期的非流动负债（占11.51%）和其他流动负债（占16.78%）构成。

2018年底，公司短期借款67.09亿元，同比增长16.21%。公司短期借款中保证借款占77.16%，质押借款占11.67%，信用借款占8.99%。

2018年底，公司应付票据2.18亿元，同比增长6.32%。公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2018年底，公司应付账款12.58亿元，同比增长86.64%，主要系应付货款增加所致。公司应付账款主要为货款和工程款。

2018年底，公司预收款项16.64亿元，同比增长478.25%，主要系贸易业务预收货款大幅增加所致。公司预收款项主要为预收货款。

2018年底，公司其他应付款6.98亿元，同比增长50.94%，主要系往来款增加所致。公司其他应付款主要为往来款和应付暂收款等，其中，其他应付款前五名单位占比46.66%，集中度一般。

表18　截至2018年底公司其他应付款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	账龄
山东省金融资产管理股份有限公司	2.00	28.64	1年以内
威海市交通发展投资有限公司	0.50	7.16	1年以内
威海乐源置业有限公司	0.36	5.17	1年以内
威海市广播电视台	0.20	2.86	1年以内
东营鲁方金属材料有限公司	0.20	2.83	1年以内
合计	**3.26**	**46.66**	--

资料来源：公司提供

2018年底，公司一年内到期的非流动负债17.32亿元，同比下降8.04%。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占11.34%）、应付债券（占57.64%）和一年内到期的长期应付款（占31.01%）构成。

2018年底，公司其他流动负债25.24亿元，主要为公司应付的短期债券。

2018年底，公司非流动负债72.26亿元，同比增长2.62%，主要由长期借款（占29.29%）、应付债券（占34.36%）和长期应付款（占23.65%）构成。

2018年底，公司长期借款21.17亿元，同比增长5.54%。其中信用借款占9.45%、抵押借款占22.88%、保证借款占67.67%。

2018年底，公司应付债券24.83亿元，同比增长0.51%，主要为发行的中期票据和公司债。2018年，公司当期偿还10.00亿元“16威国01”，并发行10.00亿元“18威国01”。

2018年底，公司长期应付款9.68亿元，同比下降33.07%，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。

2019年3月底，公司负债总额221.81亿元，较2018年底下降0.42%。其中流动负债和非流动负债分别占67.56%和32.44%，较2018年底无变化。

从有息债务看，2018年底，公司债务总额169.23亿元，短期债务和长期债务分别占67.25%和32.75%。同期，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69.32%、63.19%和35.99%。2019年3月底，公司债务总额167.01亿元，短期债务和长期债务分别占67.68%和32.32%；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69.89%、63.61%和36.10%。有息债务到期分布方面，2019年4-12月、2020年及2021年，公司需要偿还的有息债务规模分别为85.46亿元、34.73亿元和13.09亿元，公司短期偿债压力大。

表19　公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年3月
短期债务	98.79	113.80	113.03
长期债务	59.32	55.43	53.98
全部债务	158.11	169.23	167.01
资产负债率	65.36	69.32	69.89
全部债务资本化比率	61.65	63.19	63.61
长期债务资本化比率	37.62	35.99	36.10

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

总体看，跟踪期内，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，短期债务偿还压力大。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 81.90 亿元，同比增长 77.27%，主要系贸易业务收入大幅增长所致；2018 年公司营业成本 74.71 亿元，较上年增长 92.61%。

表20　2017-2018年公司盈利情况（单位：万元）

项目	2017年	2018年
营业收入	46.20	81.90
营业利润	3.81	2.47
投资收益	5.23	4.91
其他收益	0.82	0.87
营业外收入	1.01	0.21
利润总额	4.71	2.38
营业利润率	14.66	8.31
总资本收益率	2.58	2.20
净资产收益率	3.85	1.55

资料来源：公司审计报告

2018 年，公司期间费用合计 8.99 亿元，同比增长 26.47%，主要系公司有息债务规模扩大导致财务费用大幅增加所致。2018 年，公司期间费用以管理费用（5.22 亿元）和财务费用（3.16 亿元）为主。受营业收入规模增加影响，公司期间费用占营业收入的比重下降至 10.97%。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。

2018 年，公司投资收益为 4.91 亿元。公司投资收益主要来自华能威海电厂和威海商行。2018 年，公司投资收益占当期营业利润的 198.66%。总体看，公司营业利润对投资收益依赖性很大。

2018 年，公司确认资产减值损失 1.15 亿元，其中确认坏账损失 1.13 亿元。

2018 年，公司实现营业利润 2.47 亿元；确认其他收益 0.87 亿元，为政府补助及增值税退税；确认营业外收入 0.21 亿元，主要来自政府对各经营板块的补助。2018 年，公司利润总额 2.38 亿元，同比下降 49.48%。公司利润总额对投资收益的依赖程度较高。

2018 年，公司营业利润率为 8.31%，较 2017 年下降 6.34 个百分点；净资产收益率和总资本收益率均较 2017 年有所下降，分别为 1.55%和 2.20%，分别下降 2.30 个百分点和 0.38 个百分点。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 19.65 亿元；公司营业利润率为 7.66%，较 2018 年下降 0.65 个百分点。2019 年 1-3 月，公司确认投资收益 1.18 亿元、营业外收入 0.52 亿元，利润总额为 1.32 亿元。

总体看，跟踪期内，受贸易业务规模扩大影响，公司收入大幅增长，但自身盈利能力较弱，利润总额对投资收益和政府补贴依赖程度高。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 169.74 亿元，同比增长 105.73%，主要系贸易业务规模扩大所致。2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 135.78 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 33.42 亿元，主要为往来款项、政府补助和利息收入。2018 年，公司现金收入比为 165.80%。2018 年，公司经营活动现金流出 155.74 亿元，同比增长 31.25%，主要由于购买商品、接受劳务支付现金增长所致。2018 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 106.13 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 42.69 亿元，主要为往来款支出和押金保证金。2018 年，受贸易业务预收款项大幅增加影响，公司经营活动现金净流入 13.99 亿元。

表21　2017-2019年3月公司现金流情况
（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
经营活动现金流入量	82.50	169.74	38.31
经营活动现金流出量	118.66	155.74	38.81
经营活动现金流量净额	-36.15	13.99	-0.51
现金收入比	116.67	165.80	133.19
投资活动现金流量净额	-11.25	-12.66	-0.29
筹资活动现金流量净额	36.26	-9.50	0.18

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2018 年，公司投资活动现金流入 23.04 亿元，同比增长 91.25%，主要系收回的银行理财大幅增长所致。2018 年，公司投资活动现金流出 35.71 亿元，同比增长 53.29%，主要系支付的银行理财及股权投资大幅增加所致。2018 年，公司投资活动现金流净额为-12.66 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入 152.95 亿元，同比下降 11.16%，主要系取得借款下降所致。2018 年，公司偿还较多债务，筹资活动现金流出 162.46 亿元，同比增长 19.53%；公司支付其他与筹资活动有关的现金 25.96 亿元，主要为支付的往来借款和融资租赁款。2018 年，公司筹资活动现金净流出 9.50 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金净流出 0.51 亿元；投资活动现金流净额为-0.29 亿元；筹资活动现金流净额为 0.18 亿元。

跟踪期内，受贸易业务预收货款大幅增加影响，公司经营活动现金呈净流入态势；同时，因偿还到期债务，公司筹资活动现金大幅流出。总体看，为满足公司经营发展和投资需要，公司对外筹资依赖性较强。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2018 年底公司流动比率和速动比率分别为 77.11%和 60.96%；2019 年 3 月底，上述两项指标分别为 74.37%和 59.46%。2018 年，公司经营现金流动负债比为 9.30%，对流动负债的保障能力弱。2019 年 3 月底，公司现金类资产 37.99 亿元，为同期短期债务的 0.34 倍。公司短期偿债能力指标较弱，存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 10.48 亿元；全部债务/EBITDA 为 16.14 倍，EBITDA 利息倍数为 2.35 倍。总体看，公司长期偿债能力指标较弱。

公司融资担保业务主要由子公司齐东担保承担，截至 2019 年 3 月底，齐东担保的担保责任余额为 7.40 亿元，在保户数为 34 户。

除融资担保业务以外，截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 7.48 亿元，担保比率 7.83%，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”）提供的贷款担保和融资租赁担保。

表 22 截至 2019 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	5700.00	2019-9-29
		5069.40	2020-3-16
		600.00	2020-6-16
		9900.00	2019-8-5
威海市水务集团有限公司	贷款	9500.00	2019-6-6
		11383.60	2027-12-8
		4000.00	2019-12-25
		4950.00	2020-2-27
		2750.00	2019-7-24
	融资租赁	19227.70	2021-4-21
威海毅恒环境科技有限公司	贷款	1750.00	2026-12-7
合计		74830.70	--

资料来源：公司提供

注：截至报告出具日，部分对外担保已到期

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 1844 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 2018 年底，中航威海船厂资产总额 28.23 亿元，所有者权益-10.88 亿元；2018 年实现营业收入 9.69 亿元，利润总额-4.71 亿元。

总体看，公司对外担保中被担保企业所属

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 2019 年 3 月底，公司共获得金融机构授信 135.90 亿元，已使用额度 98.08 亿元，未使用额度 36.33 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产规模为 233.87 亿元，同比增长 21.08%。母公司资产中流动资产为 76.78 亿元，占比 32.83%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和无形资产构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 90.85 亿元，同比下降 0.25%。其中，实收资本占 33.02%，资本公积占 59.37%，未分配利润占 5.43%。母公司所有者权益稳定性强。

截至 2018 年底，母公司负债规模为 143.02 亿元，同比增长 40.11%，负债结构以流动负债为主。其中，流动负债主要为短期借款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债；非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成；母公司 2018 年资产负债率为 61.15%，负债水平较高。

2018 年，母公司实现营业收入 51.09 亿元，营业成本为 50.35 亿元。2018 年，母公司期间费用为 3.82 亿元，同期母公司利润总额为 0.58 亿元。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 233.90 亿元，所有者权益 91.26 亿元。2019 年 1-3 月，母公司实现营业收入 13.85 亿元，利润总额 0.53 亿元。

总体看，跟踪期内，公司作为威海市政府独资设立的国有资本运营平台，区域地位突出，已成为威海市国有资产保值增值和推动区域经济发展的重要载体，并获得了威海市政府在资产划拨和政府补助等方面的支持，公司整体偿债能力很强。

十一、 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”“17 威海国资 MTN002”和“19 威海国资 CP001”债券余额合计 25.00 亿元。公司 2018 年 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 10.48 亿元、135.78 亿元和 13.99 亿元，对上述债券本金的覆盖倍数分别为 0.42 倍、5.43 倍和 0.56 倍。2019 年 3 月底，公司现金类资产 37.99 亿元，为“19 威海国资 CP001”债券本金的 3.80 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对上述债券本金的覆盖程度较好；现金类资产对“19 威海国资 CP001”的保障能力较强。

十二、 结论

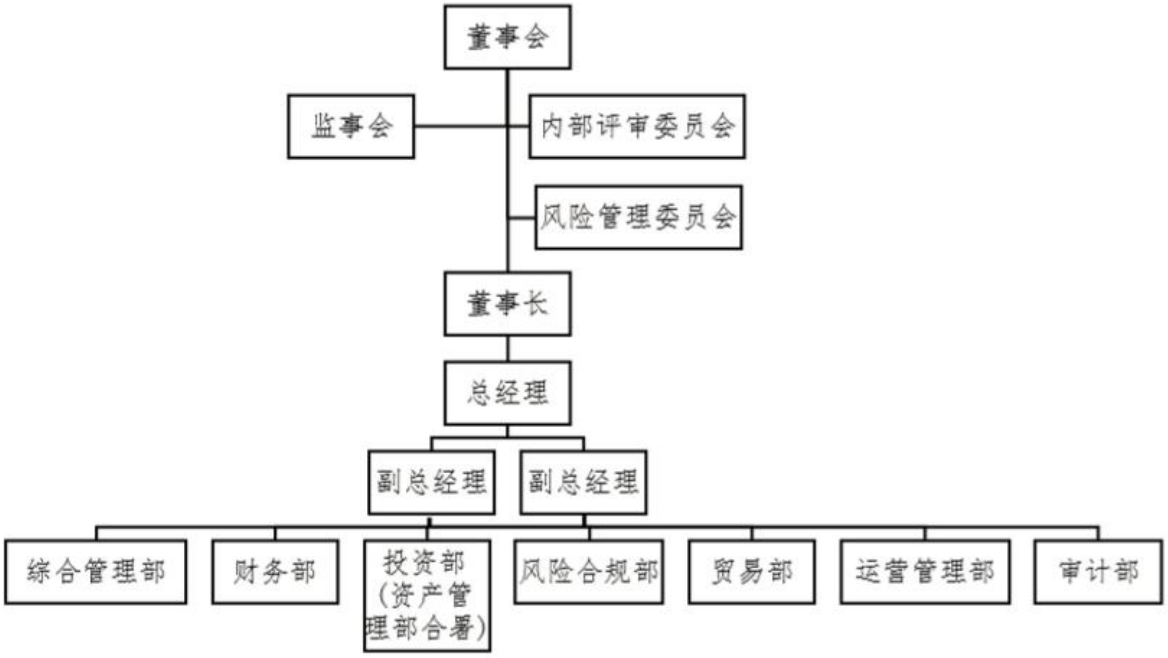
公司是威海市国资委独资设立的国有资本运营平台，主要经营港口运营、贸易、融资租赁、机场管理和旅游等业务。根据公司于 2019 年 7 月发布的公告，威海市国资委决定对公司进行资产调整，公司业务结构将发生重大变化，主要经营范围将变更为贸易、公用事业和金融服务等业务，其中贸易业务协同性受威海港集团划出影响，盈利能力存在一定不确定性。上述资产调整后，公司将继续保持威海市国有资本投资运营主体地位，在国有资产保值增值和推动区域经济发展中进一步发挥重要作用。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“17 威海国资 MTN001”和“17 威海国资 MTN002”的信用等级为 AA^+，“19 威海国资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 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	200000.00	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	50000.00	100.00
鲲翎(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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	56.53	28.15	40.07	37.99
资产总额(亿元)	263.79	283.90	321.33	317.36
所有者权益(亿元)	90.17	98.34	98.59	95.55
短期债务(亿元)	79.63	98.79	113.80	113.03
长期债务(亿元)	66.62	59.32	55.43	53.98
全部债务(亿元)	146.25	158.11	169.23	167.01
营业收入(亿元)	48.72	46.20	81.90	19.65
利润总额(亿元)	5.56	4.71	2.38	1.32
EBITDA(亿元)	14.30	8.48	10.48	--
经营性净现金流(亿元)	12.72	-36.15	13.99	-0.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.58	8.23	12.16	--
存货周转次数(次)	7.52	4.88	4.38	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.17	0.27	--
现金收入比(%)	139.35	116.67	165.80	133.19
营业利润率(%)	14.90	14.66	8.31	7.66
总资本收益率(%)	3.97	2.58	2.20	--
净资产收益率(%)	4.97	3.85	1.55	--
长期债务资本化比率(%)	42.49	37.62	35.99	36.10
全部债务资本化比率(%)	61.86	61.65	63.19	63.61
资产负债率(%)	65.82	65.36	69.32	69.89
流动比率(%)	90.58	64.50	77.11	74.37
速动比率(%)	84.22	55.97	60.96	59.46
经营现金流动负债比(%)	13.31	-31.40	9.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.23	13.97	16.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	3.89	2.35	--

注：1. 公司 2019 年 1-3 月财务数据未经审计；
2. 其他流动负债、其他应付款中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

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　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。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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