

# 信用等级公告

联合〔2020〕2508号

联合资信评估有限公司通过对威海产业投资集团有限公司及其相关存续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<sup>+</sup>，“17 威海国资 MTN001”和“17 威海国资 MTN002”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告



## 威海产业投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
17 威海国资 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
17 威海国资 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 威海国资 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022/07/20
17 威海国资 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022/11/28

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债券

跟踪评级时间: 2020 年 7 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

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

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

评级观点

威海产业投资集团有限公司(以下简称“公司”)是由威海市政府独资设立的国有资本运营平台, 主要经营港口物流、贸易、金融服务、机场管理和旅游等业务。2019 年 7 月, 威海市政府对公司实施资产重组, 剥离公司原有机场、港口及旅游等资产, 同时注入热电、水务等公用事业资产, 目前公司主营业务涉及公用事业、贸易和金融服务等领域, 并代表威海市政府进行股权投资。跟踪期内, 公司资产和收入规模保持增长, 已发展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。同时, 联合资信也关注到公司短期偿债压力大、小额贷款业务存在逾期以及对外担保规模较大等可能对公司信用水平产生的不利影响。

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

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

优势

- 外部发展环境较好。**2019 年, 威海市实现地区生产总值 2963.73 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 3.6%, 威海市整体经济实力较强。
- 定位明确且持续得到政府支持。**公司是威海市国有资本运营平台, 跟踪期内继续获得威海市政府在政府补助和财政贴息等方面的支持。
- 投资收益对利润形成有力补充。**公司持有华能威海发电有限责任公司等公司的股权, 能够带来稳定的投资收益。2019 年, 公司取得各类投资收益 5.29 亿元。

分析师：张建飞 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

#### 关注

1. **短期债务占比高，债务结构有待优化。**截至2020年3月底，公司全部债务154.62亿元，其中短期债务90.07亿元，占58.25%，当期现金短期债务比为0.27倍；现金类资产对短期债务保障能力弱，短期集中偿付压力大。
2. **小额贷款业务存在回收风险。**公司小额贷款业务存在逾期现象，截至2020年3月底，尚有4.00亿元逾期贷款未追回，相关款项回收情况尚需关注。
3. **对外担保规模较大，存在或有负债风险。**截至2020年3月底，公司对外担保余额18.50亿元，担保比率15.87%。
4. **资产重组遗留的债务规模较大。**威海港集团有限公司划出后，公司因投资其90%股权而产生的27亿元债务仍将由公司承担偿还义务。
5. **部分政府划入企业仍未完成股权工商登记变更。**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。

#### 主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产（亿元）	28.15	40.07	15.22	24.36
资产总额（亿元）	283.90	321.33	335.93	342.81
所有者权益（亿元）	98.34	98.59	116.05	116.54
短期债务（亿元）	98.79	113.80	83.82	90.07
长期债务（亿元）	59.32	55.43	60.67	64.55
全部债务（亿元）	158.11	169.23	144.48	154.62
营业收入（亿元）	46.20	81.90	89.73	13.92
利润总额（亿元）	4.71	2.38	4.37	0.30
EBITDA（亿元）	11.32	10.48	13.66	--
经营性净现金流（亿元）	-36.15	13.99	1.79	8.98
现金收入比（%）	116.67	165.80	100.77	126.26
营业利润率（%）	14.66	8.31	8.53	11.68
净资产收益率（%）	3.85	1.55	3.03	--
资产负债率（%）	65.36	69.32	65.45	66.01
全部债务资本化比率（%）	61.65	63.19	55.46	57.02
流动比率（%）	64.50	77.11	78.79	81.61
速动比率（%）	55.97	60.96	55.33	59.45
经营现金流动负债比（%）	-31.40	9.30	1.39	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.35	0.18	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	3.96	2.35	2.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.97	16.14	10.57	--

公司本部				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	193.16	233.87	210.10	217.62
所有者权益(亿元)	91.08	90.85	102.96	102.59
全部债务(亿元)	90.30	104.21	96.03	99.34
营业收入(亿元)	3.25	51.09	55.87	0.69
利润总额(亿元)	2.79	0.58	1.42	-0.37
资产负债率(%)	52.85	61.15	51.00	52.86
全部债务资本化比率(%)	49.79	53.42	48.26	49.20
流动比率(%)	65.28	74.22	63.75	69.20
经营现金流动负债比(%)	-24.09	0.56	12.10	--

注: 1. 2020年一季度财务报表未经审计; 2. 其他流动负债和其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算; 3. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

### 评级历史:

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17威海国资MTN001、17威海国资MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019.07.19	赵起锋、唐嵩	港口企业信用评级方法(2018年) 港口行业企业主体信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>
17威海国资MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2017.11.14	杨明奇、顾喆彬	港口企业信用评级方法(2013年) 港口行业企业主体信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>
17威海国资MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2017.05.31	杨明奇、顾喆彬	港口企业信用评级方法(2013年) 港口行业企业主体信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>

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

## 声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

## 威海产业投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

### 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”）关于威海产业投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

2019 年 7 月，根据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”）《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》，政府对公司实施重大资产重组，将公司名下的威海港集团有限公司（以下简称“威海港集团”）等 6 家子公司无偿划出，同时无偿划入威海热电集团有限公司（以下简称“热电集团”）等 5 家子公司，并将公司名称变更为现名。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，威海市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变动。

截至 2020 年 3 月底，公司内设办公室、党群工作部、财务部、法律事务与审计部、风险管理部、投资部、资产管理部、人力资源部和贸易部等九个部门。截至 2020 年 3 月底，公司拥有下属二级子公司 16 家，其中全资子公司 10 家，控股子公司 6 家。

截至 2019 年年底，公司资产总额 335.93 亿元，所有者权益 116.05 亿元（含少数股东权益 2.56 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 89.73 亿元，利润总额 4.37 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 342.81 亿元，所有者权益 116.54 亿元（含少数股东权益 2.62 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.92 亿元，利润总额 0.30 亿元。

公司注册地址：山东省威海市环翠区鲸园

街道海滨北路-53-19 号；法定代表人：宋斌。

### 三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“17 威海国资 MTN001”和“17 威海国资 MTN002”，债券余额合计 15.00 亿元，债券存续情况详见表 1。跟踪期内，公司已按时支付“17 威海国资 MTN001”和“17 威海国资 MTN002”当期利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
17 威海国资 MTN001	5.00	2017/07/20	5	5.20
17 威海国资 MTN002	10.00	2017/11/28	5	6.34
合计	15.00	--	--	--

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 2020 年 3 月底，均已按照计划使用完毕。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比

上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方

面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和经济社会发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的

再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，

提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 大宗商品贸易行业

#### (1) 进出口贸易

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

近几年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，国际需求增速放缓、国内成本上

升、人民币汇率波动加剧等因素都将给中国进出口贸易保持平稳较快增长带来严峻挑战制约。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，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年增长 8.0%。按经营地统计，城镇消费品零售额 351317 亿元，增长 7.9%；乡村消费品零售额 60332 亿元，增长 9.0%。按消费类型统计，商品零售额 364928 亿元，增长 7.9%；餐饮收入额 46721 亿元，增长 9.4%。

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。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。

## 2. 水务行业分析

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产、供应和污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

### (1) 区域水资源禀赋

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

我国水资源主要来源于地表水，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

表 3 我国人均水资源量匮乏区域分布

省份/直辖市	人均水资源量 单位: (立方米/人)
天津	112.9
上海	159.9
北京	164.2
宁夏	214.6
河北	217.7
山西	328.6
山东	342.4
河南	354.6
江苏	470.6
辽宁	539.4
陕西	964.8

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

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

## (2) 供水行业分析

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

近年来, 随着城市化进程推进, 城市用水人口持续增加, 2018年城市用水人口增至5.03亿人, 同比增长4.16%。同期, 城市供水能力达3.12亿立方米/日, 较2017年增长2.42%, 仍保持平稳增长。2018年, 我国城市供水总量达614.6亿立方米, 较2017年增长3.51%; 其中居民家庭用水占比最高, 为39.3%, 生产运营用水占比26.4%, 其他为公共服务等方面用水。2018年, 我国城市供水管道长度86.51万公里, 较2017年增长8.49%; 城市用水普及率

进一步上升至98.36%。2018年, 城市供水行业固定资产投资543.0亿元, 较2017年略有下降, 整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图 1 我国城市供水能力和固定资产投资情况



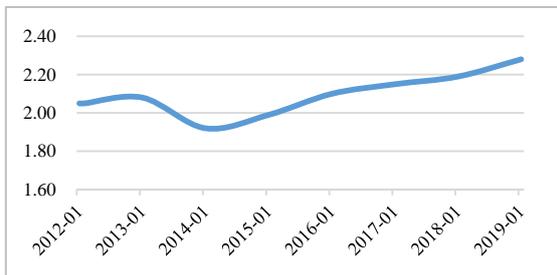
资料来源: 联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

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

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看, 目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水(工业用水、行政事业用水、经营服务用水)和特种行业用水三类。其中, 居民生活用水水价整体最低, 生产经营用水水价次之, 特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响, 水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。

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

图2 重点城市居民生活用水平均水价变动情况  
(单位:元/立方米)



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

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

表4 截至2019年底全国重点城市居民自来水价格(单位:元/立方米)

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

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

近年来,国务院等有关单位发布多项文件,

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

### (3) 污水处理行业分析

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

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类,以生活污水为主。近年来,生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2018年,全国城市污水排放量521.1亿立方米,较2017年增长5.84%。同期,全国城市污水处理能力1.69万立方米/日,较2017年增长7.23%,显著高于同期城市供水能力增速。2018年,全国城市污水处理率增至95.49%,同比增长0.95个百分点,城市污水处理率进一步上升。2018年,全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为802.6亿元,同比增长78.04%。2016—2018年,我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计1743.3亿元,同期县城污水处理及其再生固定资产投资387.2亿元<sup>1</sup>,较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资5600亿元目标尚有较大空间。

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

<sup>1</sup> 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城乡建设统计年鉴》,城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资,县城投资

规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露,尚未统计在内

图3 近年来，我国城市污水处理变动情况



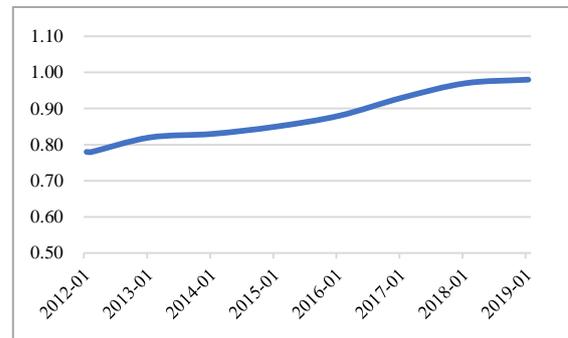
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

**污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。**

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

图4 重点城市居民生活污水处理均价变动情况

(单位：元/吨)



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

表5 截至2019年底全国重点城市居民污水处理费

(单位：元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	呼和浩特	0.95
14	西宁	0.95	32	沈阳	0.95
15	兰州	0.95	33	深圳	0.90
16	长沙	0.95	34	拉萨	0.80
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费

资料来源：各城市水务局、中国水网

#### (4) 行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2019年以来，国家发改委、水利部等在节水和

污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到2020年，全国用水总量控制在6700亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018年，我国公共供水管网漏损率达14.62%，较2020年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污

水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表 6 水务行业相关的主要政策、法规情况表

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

资料来源：联合资信整理

#### （5）行业竞争和发展趋势

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

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属

水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的区县城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。未

来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

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

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

### 3. 区域经济环境

**跟踪期内，受宏观环境影响，威海市进出口贸易较为低迷，港口货物吞吐量大幅下滑，但整体经济和财政实力较强，公司外部发展环境较好。**

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《威海市国民经济和社会发展统计公报》，2019年威海市实现地区生产总值2963.73亿元，按可比价格计算，同比增长3.6%。分产业看，威海市第一产业增加值288.61亿元，第二产业增加值1196.34亿元，第三产业增加值1478.78亿元，三次产业结构为9.7:40.4:49.9，第三产业为威海市主导产业。2019年全体居民人均可支配收入3.96万元，增长8.1%；全体居民人均消费支出2.54万元，增长7.3%。

2019年，威海市全年规模以上工业增加值增长2.3%。其中，股份制企业增加值增长2.6%；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1.5%，重工业增加值增长3.3%。在34个行业大类中，有15个行业实现增长，其中，专用设备制造业增长44.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长7.6%。

从对外贸易看，2019年威海市对外贸易进出口总额1402.13亿元，增长0.8%。其中，出口921.41亿元，增长0.8%；进口480.71亿元，增长0.6%。从企业性质看，内资企业进出口918.17亿元，下降0.2%，占威海市进出口总额的65.5%；外商投资企业进出口483.22亿元，增长3.0%，占威海市进出口总额的34.5%。从贸易方式看，一般贸易进出口850.03亿元，下降4.8%，占威海市进出口总额的60.6%；加工贸易进出口486.15亿元，增长4.2%，占威海市进出口总额的34.7%；其他贸易进出口65.20亿元，增长116.1%，占威海市进出口总额的4.7%。

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。2019年海运完成客运周转量5.44亿人公里，增长36.1%；完成货运周转量219.98亿吨公里，增长8.9%。全年港口货物吞吐量3708.10万吨，下降33.42%；集装箱吞吐量102.79万标箱，增长8.7%；港口发送旅客202.70

万人次，增长21.9%。

根据威海市财政局披露的2019年预算执行情况报告，2019年威海市实现一般公共预算收入249.85亿元，同比下降12.16%；其中税收收入占比78.04%。同期，威海市一般预算支出为343.17亿元，同比下降5.68%。2019年，威海市财政自给率为72.81%。同期，威海市实现政府性基金预算收入395.06亿元，其中国有土地使用权出让收入占比89.75%。

2020年1—3月，威海市实现地区生产总值615.65亿元，同比下降4.9%。其中，第一产业增加值22.45亿元，与2019年同期持平；第二产业增加值249.56亿元，同比下降4.0%；第三产业增加值343.64亿元，同比下降5.9%。全市规模以上工业增加值下降2.7%。进出口方面，威海市货物进出口总额280.18亿元，同比下降14.8%，其中，出口190.48亿元，下降15.3%；进口89.70亿元，下降13.8%。

财政收支方面，2020年1—3月，威海市完成一般公共预算收入72.3亿元，下降9.8%；其中，税收收入完成52.7亿元，税收占比为72.9%。同期，威海市完成一般公共预算支出107.6亿元，下降1.7%。

## 六、基础素质分析

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

2019年7月9日，威海市国资委下发《关于优化调整威海市国有资本运营有限公司并更名为威海产业投资集团有限公司的通知》，以2019年7月1日为划转基准日，将其持有的热电集团（吸收合并威海市第二热电集团有限公司（以下简称“第二热电集团”）后）、威海市水务集团有限公司（控股合并威海市水利建设

投资有限责任公司（以下简称“威海水投”）后，以下简称“水务集团”）和威海盐业公司股权无偿划入公司，同时将原合并范围内子公司威海港集团、威海国际机场集团有限公司（以下简称“威海机场”）、威海刘公岛实业发展有限公司（以下简称“刘公岛实业”）等公司及资产无偿划出。资产重组后，公司资产规模有所增长，主营业务发生调整，主要涉及公用事业、贸易、金融服务和投资领域。截至目前，划出的威海港集团和刘公岛实业已完成股权工商登记变更，划入的热电集团和水务集团已完成股权工商登记变更，其他公司及资产的工商变更手续正在办理中。联合资信将持续关注公司资产划转手续的后续进展情况。

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

跟踪期内，公司持续获得威海市政府在财政补助和贴息等方面支持。2019年，公司收到1.03亿元的政府补助，计入“营业外收入”或“其他收益”科目；威海市财政局拨付公司1.60亿元贴息款用于冲减财务费用。

根据中国人民银行企业信用信息报告（机构信用代码：G10371001004893802），截至2020年7月1日，公司（本部）无已结清或未结清的不良信贷记录，过往信用记录良好。

## 七、管理分析

2019年9月10日，公司发布《关于公司名称变更及董事长、董事、高级管理人员变动的公告》(以下简称“《人员变动公告》”)，公司名称由“威海市国有资本运营有限公司”变更为“威海产业投资集团有限公司”，并完成工商变更登记。根据《威海市人民政府关于任免曲斌等工作人员职务的通知》(威政任〔2019〕11号)、《威海市人民政府关于张仁波等工作人员任免职的通知》(威政聘函〔2019〕7号)，任命宋斌为公司董事长，任命王云雷为公司董事、副总经理，免去杨文勇的公司董事、董事长职务。根据《威海市国资委关于赵熙君任职的通知》(威国资任〔2019〕2号)，委派赵熙君为公司财务总监。根据《威海市国资委关于丛波等人任职的通知》(威国资任〔2019〕26号)，委派丛波、王天华、于殿欣为公司专职外部董事。根据《威海市国资委关于赵熙君任职的通知》(威国资任〔2019〕27号)，委派赵熙君为公司外部董事。根据公司发布的《人员变动公告》，本次公司董事长、董事变更事项不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响。

宋斌先生，1971年1月出生，中共党员，研究生学历；历任威海市财政局预算科副主任科员，威海市财政局政工科副科长、政工科科长、国库科科长，威海市非税收入管理处主任，威海南海新区管理委员会副主任、工委委员，威海市扶贫办副主任，威海市地方金融监督管理局(市金融办)副局长(副主任)、党组成员(机构改革)，现任公司党委书记、董事长。

除上述变动外，跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制等方面无重大变化。

## 八、经营分析

**公司是威海市国有资本运营平台，2019年**

**7月实施资产重组后，公司业务涉及公用事业、贸易、金融服务和投资等领域。跟踪期内，公司收入规模保持增长，毛利率水平有所上升。**

### 1. 经营概况

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

跟踪期内，公司新增热电和水务业务，收入规模保持增长，2019年为89.73亿元，同比增长9.57%；公司贸易业务规模变动不大，产品结构仍以铜精矿为主，2019年实现业务收入60.87亿元，同比下降1.25%；因业务收缩，存量投放金额下降，公司融资租赁收入有所下滑，2019年为1.95亿元；同期，受贷款发放及收回金额大幅减少影响，公司利息担保业务收入同比下降18.87%至2.48亿元；2019年，公司新增的热电和水务业务仅下半年收入纳入合并范围，当期收入分别为11.87亿元和5.20亿元；公司其他业务收入规模较小，2019年为1.37亿元。

因新增毛利率相对较高的水务业务，2019年公司综合毛利率同比提升0.48个百分点至9.26%。公司贸易产品以铜精矿为主，但该品种毛利率较低，2019年贸易业务毛利率下降至1.84%；同期受益于中港锦源划出，公司融资租赁业务资金成本降低，带动当期业务毛利率大幅提升至75.42%；2019年，公司利息担保业务毛利率同比变动不大；跟踪期内新增的热电业务因公益性较强，整体毛利率较低；水务业务包含工程建设，业务毛利率相对较高。

2020年1-3月，公司实现营业收入13.92亿元，相当于2019年全年的15.52%。同期，公司综合毛利率为13.15%，较2019年全年提升3.89个百分点，主要系一季度毛利率较低的贸易业务在收入中占比下降所致。

表 7 公司营业收入构成和毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年			2019 年			2020 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
热电	--	--	--	11.87	13.23	4.82	10.79	77.46	13.59
水务	--	--	--	5.20	5.79	19.91	1.38	9.94	-4.81
贸易	61.63	75.26	2.27	60.87	67.83	1.84	1.25	8.98	8.12
融资租赁	2.64	3.23	21.78	1.95	2.17	75.42	0.17	1.21	75.21
利息担保	3.06	3.73	80.52	2.48	2.76	81.43	0.31	2.25	65.33
港口物流*	9.94	12.14	22.32	4.48	4.99	30.76	--	--	--
刘公岛旅游*	1.35	1.64	23.84	0.49	0.55	-1.21	--	--	--
机场管理*	1.60	1.96	-14.45	1.04	1.16	0.66	--	--	--
其他业务	1.68	2.05	26.60	1.37	1.53	52.47	0.02	0.16	-2.07
<b>合计</b>	<b>81.90</b>	<b>100.00</b>	<b>8.78</b>	<b>89.73</b>	<b>100.00</b>	<b>9.26</b>	<b>13.92</b>	<b>100.00</b>	<b>13.15</b>

注: 1. 公司将威海港集团、刘公岛实业、威海机场划出, 自2019年7月1日起不再纳入合并范围, 刘公岛旅游、港口物流、机场管理等业务相关营业收入为2019年上半年数据; 2. 热电、水务业务2019年收入为下半年数据  
资料来源: 公司提供

## 2. 业务运营分析

### (1) 热电业务

2019年7月起, 热电业务成为公司主营业务之一, 该业务具有区域垄断性, 整体收入规模较大, 但供暖和电力价格受政策限制较大, 业务持续亏损, 利润对政府补贴的依赖较大。

2019年7月, 威海市国资委将热电集团(吸收合并第二热电集团后) 整体划入公司, 公司新增热电业务板块。热电集团业务以发电和生产工业蒸汽为主, 同时向威海市除荣成、乳山、南海新区外所有区域的居民提供供暖服务, 相

关业务具有较强的区域垄断性。

电力和供暖是热电业务收入的主要来源。2018—2019年和2020年1—3月, 热电集团热电业务分别实现收入24.06亿元、24.66亿元和10.79亿元; 毛利率分别为-6.42%、-3.15%和13.59%, 一季度因平均发电煤耗显著下降, 当期毛利率转正。2018—2019年, 受上网电价限制, 电力业务毛利率相对较低, 分别为3.02%和5.77%。供暖业务主要面向居民, 具有一定公益性性质, 业务收入无法覆盖成本, 2018年和2019年, 供暖业务毛利率分别为-29.48%和-25.50%。

表 8 热电业务构成情况 (单位: 万元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	79504.83	3.02	86504.62	5.77	33230.93	18.70
供暖	87754.15	-29.48	88155.70	-25.50	52845.40	4.52
蒸汽	54250.99	3.38	52827.66	6.16	14897.83	23.23
其他	19099.12	32.41	19143.40	33.72	6876.38	37.69
<b>合计</b>	<b>240609.08</b>	<b>-6.42</b>	<b>246631.39</b>	<b>-3.15</b>	<b>107850.53</b>	<b>13.59</b>

注: 尾差系四舍五入所致  
资料来源: 公司提供

公司以煤炭作为主要燃料进行供热发电, 目前威海市区电厂拥有 13 炉 9 机, 初村厂区拥有 4 炉 1 机, 装炉总容量为 5775 吨/小时, 装机总容量为 695 兆瓦, 天然气及空气源热泵供

热能力约 70 兆瓦。公司电力业务主要向国网山东省电力公司威海供电公司售电, 售电价格由国家电网统一规定, 售电收入一般按月结算。

表 9 电力业务主要指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
可控装机容量 (万千瓦)	57.10	69.50	69.50
发电量(亿千瓦时)	27.44	30.83	11.94
售电量(亿千瓦时)	22.28	22.29	9.68
发电机组利用小时数 (小时)	4735.94	4973.00	1926.00
平均发电煤耗 (克/千瓦时)	281.11	236.49	168.94
上网电价(元/千瓦时), 不含税	358.43	388.00	343.44

资料来源: 公司提供

公司供暖服务主要面向服务范围内的居民, 一般采取预收款的方式进行收费。供暖价格方面, 根据威海市物价局、财政局和建设委员会联合发布的《关于对市区集中供热价格加收燃料差价的通知》(威价管发(2004)150号), 威海市范围内居民住宅用户供暖价格为 25 元/平方米, 该价格至今未调整。公司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, 目前为 162.05 元/吨; 结算方面, 热电集团根据不同企业资质, 约定不同的结算周期, 一般不超过 6 个月。针对供暖业务产生的亏损, 政府以扶持的方式给予公司财政补贴, 2018-2019 年及 2020 年 1-3 月, 热电集团分别获得政府补贴 2.47 亿元、2.64 亿元和 1.11 亿元, 计入“递延收益”科目。

表 10 供热业务主要指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
供热量 (万吉焦)	2292.95	2366.74	1403.05
供热面积 (万平方米)	6103.00	6196.00	6364.23
居民户数 (万户)	48.11	48.90	50.40
居民供热价格 (元/平方米)	25.00	25.00	25.00
非居民户数 (万户)	3.65	4.51	4.53
非居民供热价格 (元/吉焦)	37.76	37.76	37.76

资料来源: 公司提供

## (2) 水务业务

公司水务业务收入主要来自工程建设, 具有一定区域竞争优势, 利润率较高。自来水销售及污水处理业务持续亏损, 对财政补贴的依赖较大。2019 年受益于水价的调升, 公司水务业务盈利能力有所改善。

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

表 11 水务业务构成情况(单位: 万元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程建设	39282.12	36.68	45860.02	30.42	5187.67	23.38
自来水销售	20919.46	-5.18	25057.46	5.23	6124.85	2.45
污水处理	14927.45	-16.70	23132.52	-10.61	2158.11	-69.23
其他	3920.70	-22.33	1373.48	-21.12	364.72	-146.60
合计	79049.73	12.59	95423.48	13.12	13835.35	-4.81

资料来源: 公司提供

水务业务收入主要来自工程建设、自来水销售和污水处理。其中, 工程建设业务占比较大, 是水务业务收入及利润的重要来源。2018-2019 年及 2020 年 1-3 月, 水务业务分别实现收入 7.90 亿元、9.54 亿元和 1.38 亿元, 毛利

率分别为 12.59%、13.12% 和 -4.81%。

### 工程建设

公司工程建设业务主要涉及城市供排水设施的设计、建设和安装, 一般通过公开招投标获取项目资源, 业主方主要为威海市各级政府、

市政公司和房地产公司。

财务核算方面，项目在建设过程中的所有直接成本均计入“存货—工程施工”，一般包括材料费用、人工费用、分包费用等。公司每月底根据工程确认决算书确认收入，同时结转实际发生的工程成本。结算模式方面，一般业主方需在签订合同时预付至少 20% 的款项，剩余款项根据工程进度进行结算，并在工程竣工验收合格后支付完毕。业主方为房地产公司的项目一般具有账期，最长不超过 6 个月。

公司工程建设业务具有一定的区域竞争优势，业务毛利率相对较高。2019 年，工程建设业务签约合同数量为 812 个，签约金额 3.39 亿元，确认工程建设收入 4.59 亿元，毛利率为 30.42%。2020 年 1—3 月，当期签约合同 97 个，签约金额 0.65 亿元，确认工程建设收入 0.52 亿元，毛利率为 23.38%。

#### 自来水销售

目前，公司拥有供水管网 3854 公里，排水

管网 1508 公里，净水厂 5 座，日供水能力 45 万立方米。2019 年，供水业务管网漏损率为 8.40%。

表 12 自来水销售业务情况

(单位: 万吨、%、亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
日供水能力	45.00	45.00	45.00
售水总量 (居民)	4088.00	4450.25	977.21
售水总量 (非居民)	5029.00	5601.95	1101.66
管网漏损率	13.30	8.40	12.70
售水收入	2.09	2.51	0.61

资料来源: 公司提供

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

表 13 威海市区供水价格 (单位: 元/立方米)

项目			调整前	调整后	
市区公共供水	居民生活用水 (含 污水处理费)	实现一户一表改造 的居民用户	第一阶梯 (户年用水量 144m <sup>3</sup> (含) 以内的部分)	3.05	3.50
			第二阶梯 (户年用水量在 144m <sup>3</sup> 至 204m <sup>3</sup> (含) 之间的 部分)	4.00	4.55
			第三阶梯 (户年用水量超 过 204m <sup>3</sup> 的部分)	6.45	7.80
		未实施一户一表改 造的居民用户	不实行阶梯水价	--	3.50
		执行居民生活用水 价格的非居民用户	不实行阶梯水价	3.25	3.70
	特种行业用水		6.80	10.50	
	非居民用水		3.90	4.70	

注: 供水价格包含污水处理费用, 该费用为政府性收费项目, 由水务集团代缴

资料来源: 公司提供

2018—2019 年, 公司售水总量有所增加, 分别为 4088.00 万吨和 4450.25 万吨; 同期分别实现自来水业务收入 2.09 亿元和 2.51 亿元。2018 年因水价较低, 自来水销售业务处于亏损状态, 当期毛利率为 -5.18%; 2019 年受益于水

价调升, 自来水销售业务毛利率提升至 5.23%, 盈利能力有所改善。2020 年 1—3 月, 公司实现自来水销售业务收入 0.61 亿元, 毛利率为 2.45%。

#### 污水处理

目前, 公司下属污水管网长度 1455 公里,

拥有 5 个污水处理厂，2019 年底污水处理能力为 28 万吨/日，全年污水处理量达到 7596 万吨，污水处理率为 98%。

2018—2019 年，公司污水处理量分别为 6698.68 万吨和 7358.00 万吨，分别确认污水处理收入 1.49 亿元和 2.31 亿元，业务毛利率分别为 -16.70% 和 -10.61%，整体处于亏损状态。2020 年 1—3 月，公司污水处理量为 1876.00 万吨，确认污水处理收入 0.22 亿元，毛利率为 -69.23%。

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

### （3）贸易业务

**跟踪期内，贸易行业环境低迷，公司贸易业务规模及收入有所下降，毛利率水平下滑。2019 年 7 月起，威海港集团不再纳入公司合并范围，公司贸易业务主要由公司本部负责，威海港集团划出对公司贸易业务收入规模及盈利情况影响不大。**

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，其中铜精矿和阳极铜因品种特性，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。

公司贸易业务的模式为：公司根据市场情况及下游销售预期计划，与上下游签订购销合同，公司从上游供应商获得相应货物的所有权，并将货物存入指定仓库，在货物未向下游客户销售移交时，公司将承担货物价格波动风险。

由于货物价格随市场行情变动，因此公司贸易业务的盈利能力具有一定不确定性。为防范价格波动、下游弃货等风险，公司严格执行内部审批流程，严审上下游企业资质和经营状况，选取了资质较好、实力较强且与公司有良好合作关系的企业作为供应商和客户，并通过合同方式锁定价格。公司自营业务根据贸易品种、客户资质的不同采取不同的结算方式。其中海产品、鱼粉等以现汇结算为主；电解铜、电解镍等大宗产品系根据客户需求确定采购数量，按月结算；铜精矿产品在向下游客户收取 10%~20% 保证金后寻求订单，对上游供应商采用信用证支付，下游客户在货物到达港口完成进口报关相关手续后向公司支付货款，价差由公司下游客户按照采购价格的一定比例确定，公司与上下游单位采用点价模式定价，在确定最终价格前支付的货款反映在“预付款项”“预收款项”；煤炭主要供应烟台、威海地区热电厂等国有企业，结算周期采取一户一议的模式，船舶平仓离岸后，客户按照基本价格及平仓数量预先结算部分货款，余款根据客户资质、历次合作情况的不同分别给予 3~6 个月的账期。

公司根据市场环境适时调整货品结构，2018 年以来大力扩展铜精矿贸易业务。2018—2019 年，公司分别确认贸易收入 61.63 亿元和 60.87 亿元，贸易品种均以铜精矿为主。2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情疫情影响，公司贸易业务大幅萎缩，累计确认贸易业务收入 1.25 亿元，较上年同期大幅下降。

表 14 2019 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
CITIC METAL (HK) LIMITED	铜精矿	60271.68	9.90
营口盛海化工有限公司	阳极板	50510.20	8.30
GLENCORE INTERNATIONALAG(嘉能可)	铜精矿	45196.36	7.43
Werco Trade (沃克)	铜精矿	32186.11	5.29
Trafigura PTE.LTD (托克)	铜精矿	26929.76	4.42
<b>合计</b>		<b>215094.12</b>	<b>35.34</b>

资料来源：公司提供

表15 2019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	471389.66	77.45
山东恒邦金属冶炼股份有限公司	铜精矿	50092.29	8.23
东营方圆有色金属有限公司	粗铜	10615.99	1.74
华电煤业集团运销有限公司山东分公司	煤炭	6549.04	1.08
通威实业(西藏)有限公司	煤炭	6218.12	1.02
合计		544865.09	89.52

资料来源: 公司提供

从集中度来看, 公司贸易业务上游客户集中度相对不高, 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, 产品结构单一。

2019年7月起, 威海港集团不再纳入公司合并范围, 公司贸易业务将以公司本部和子公司为主要运营主体, 贸易品种以铜精矿、阳极铜、煤炭和鱼粉为主, 若剔除威海港集团贸易收入, 2018—2019年, 公司贸易业务收入分别为56.43亿元和58.93亿元。

#### (4) 金融服务业务

跟踪期内, 受宏观环境影响, 公司担保和小贷业务新增多笔逾期, 小贷业务目前仍存在较大规模的逾期贷款。在宏观经济整体增速放缓的背景下, 公司金融业务板块服务对象存在一定流动性风险, 公司金融类业务经营及风险管控情况需保持关注。

#### 融资租赁

公司融资租赁业务的运营主体是中港锦源和泰和租赁。中港锦源成立于2013年9月, 是威海港集团为贯彻国家降低企业融资成本的重大举措而成立的外商投资融资租赁公司, 注册资本5000万美元, 由威海港集团在香港注册成立的锦源企业(中国)有限公司持股100%。泰和租赁成立于2017年3月, 注册资本20.00亿元, 公司持股比例为100%。公司融资租赁业务主要以公用事业为主, 节能环保、医疗健康、交通物流等为辅。2018—2019年, 公司融资租赁业务投放金额分别为9.05亿元和10.50亿元,

2020年一季度未新增投放。2018年以来, 受宏观政策及行业景气度等影响, 公司谨慎运营融资租赁业务, 在市场和项目风险较大的情况下, 投放金额大幅减少。随着业务量的收缩, 2019年底, 公司租赁资产余额下降至17.40亿元。

表16 融资租赁业务情况(单位: 笔、万元)

指标	2018年	2019年	2020年1—3月
业务数量	7	8	0
投放金额	90450.00	105000.00	0.00
应收融资租赁款	306753.16	189961.56	172683.13
租赁资产余额	285066.21	174003.58	158211.20

资料来源: 公司提供

从风险控制角度来看, 公司对租赁资产的监控主要通过五级分类和租金回收率两项指标进行考量。截至2020年3月底, 公司应收融资租赁款余额17.27亿元, 主要分布在山东、江苏、湖北和天津等省市, 其中正常类占82.62%, 关注类占17.38%。2018—2019年, 公司租金回收率分别为88.73%和91.09%。

2018年底, 公司融资租赁业务不良资产余额3.37亿元, 占应收融资租赁款的10.98%。2019年7月, 中港锦源作为威海港集团子公司一并划出, 不再纳入公司合并范围, 融资租赁业务不良资产随中港锦源一起划出, 泰和租赁成为公司融资租赁业务运营主体。截至2020年3月底, 公司融资租赁业务无不良资产。

#### 担保和小额贷款业务

2014年12月18日, 山东省金融工作办公室出具《山东省金融工作办公室关于设立威海齐东融资担保有限公司的批复》(鲁金办批字(2014)118号), 批准设立齐东担保, 注册资本为10.00亿元, 由公司持股100%; 2014年12月24日, 山东省金融工作办公室向齐东担保核发《中华人民共和国融资性担保机构经营许可证》(No.00039894)。

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。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%。截至 2020 年 3 月底,公司担保责任余额 4.71 亿元,在保户数 25 户。2018—2019 年公司担保业务未发生代偿,2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响,部分担保客户贷款逾期,公司累计为 3 家客户共 4 笔业务进行代偿,代偿金额合计 2638.13 万元。公司发生代偿的担保业务均有足额的房地产抵押,2020 年 3 月底公司担保赔偿准备金余额 2807.97 万元,未到期责任准备金余额 586.82 万元,一般风险准备金余额 612.58 万元,准备金覆盖比率为 8.50%。

表17 公司担保业务情况(单位:万元、户、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
当期担保发生额	75553.20	36930.00	3300.00
当期应解保额	58399.20	59134.00	5974.00
期末担保责任余额	72691.03	49792.03	47118.03
期末在保户数	34	31	25
准备金覆盖比率	4.25	8.00	8.50
当期代偿金额	0.00	0.00	2638.13

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

公司小额贷款业务主要包括齐东资本的财务性投资业务和全资子公司齐东小贷的小贷业务。2015 年 2 月 4 日,威海市地方金融监督管理局出具《威海市地方金融监督管理局关于威海齐东民间资本管理有限公司设立方案的批复》(威金监字(2015)2 号),同意威海齐东民间资本管理有限公司设立方案,注册资本 5 亿元,由公司 100%持股。

2019 年,公司上述两个子公司发放贷款 333 笔,共发放贷款 39.66 亿元,均较 2018 年大幅下降,主要系风险控制趋向审慎,新增业务减少所致;2019 年,公司收回贷款 41.61 亿元,产生利息收入 2.41 亿元;同期,公司共发生 8 笔逾期业务,逾期金额 7414 万元,违约率为 2.68%。2020 年 1—3 月,上述子公司发放贷

款 28 笔,合计金额 2.14 亿元,收回贷款 2.89 亿元,产生利息收入 0.31 亿元;同期,公司发生 2 笔逾期,合计金额 2790 万元,违约率为 8.70%。截至 2020 年 3 月底,公司尚有 39954.55 万元逾期贷款未追回,针对逾期业务,公司主要采取法律手段进行追偿,通过处置抵押物追回逾期贷款,降低逾期业务损失。

表18 公司贷款发放及收回情况

(单位:万元、笔、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
发放笔数	550	333	28
发放金额	1146512.95	396583.05	21428.91
到期金额	1142888.72	444648.45	17625.00
收回金额	1112697.59	416074.04	28935.78
利息收入	29811.51	24113.83	3083.14
到期笔数	523	299	23
逾期笔数	6	8	2
违约率	1.15	2.68	8.70

注:违约率=逾期笔数/到期笔数

资料来源:公司提供

根据客户类型及所在行业不同,公司发放贷款利率在 3.00~24.00%之间,且一般要求客户提供抵押或担保措施,2019 年发放贷款中,抵押、担保和信用贷款分别占 51.97%、38.32%和 9.71%。从客户集中度看,2019 年,公司贷款业务涉及 151 个客户,其中法人客户占比 58.28%。公司对个人客户发放贷款 3.41 亿元,对法人客户发放贷款 36.25 亿元,法人客户发放贷款主要集中在农林牧渔、制造业、商务服务业和交通运输及仓储等行业,行业集中度相对较高。

2020 年 1—3 月,公司贷款业务涉及 21 个客户,合计发放贷款 2.14 亿元,其中对个人客户发放贷款 0.40 亿元,对法人客户发放贷款 1.74 亿元。截至 2020 年 3 月底,公司贷款业务余额 21.65 亿元,其中贷款期限在 1 年内的占 83.65%,1~3 年(含)的占 16.35%。针对逾期贷款,公司按照五级分类情况进行划分并相应计提减值,其中正常、关注、次级、可疑和损

失类贷款分别占 81.55%、5.36%、4.54%、7.47% 和 1.09%，期末公司已计提 1.51 亿元贷款损失准备。

(5) 港口物流

**威海港集团负责公司港口物流业务，2019 年 7 月起，威海港集团不再纳入公司合并范围，未来该业务及收入不再持续。**

威海港地处中国山东半岛东端，是山东半岛通往朝鲜、韩国、日本等东亚国家便捷的出海口，距国际主航道近，不淤不冻，是天然的深水良港。截至 2019 年 6 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。

威海港集团港口物流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、疏港物流及第三方物流等业务。威海港货物吞吐量有所增长，2018 年和 2019 年 1—6 月分别实现吞吐量 4574.00 万吨和 1260.00 万吨。同期，公司港口物流业务分别实现收入 9.94 亿元和 4.48 亿元。

表19 威海港吞吐量情况  
(单位：万吨、万标准箱、万辆、万吨)

类别	2018 年	2019 年 1—6 月
港口吞吐量	4574.00	1260.00
集装箱	74.10	37.40
滚装	9.80	4.30
散杂货	1120.20	768.20

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—6 月港口吞吐量为按照新口径统计数字  
资料来源：公司提供

从集装箱业务看，威海港利用靠近日、韩的地理条件优势，为胶东半岛地区众多加工贸易型企业产品出口提供便捷的口岸；同时紧紧依托青岛港国际航线密集的优势，以威海—青岛外贸内支线作为纽带，建立向欧洲、美洲、澳洲、中东和非洲等国家和地区提供运输通道。2018 年，公司集装箱吞吐量为 74.10 万标准箱。

从散杂货货源构成看，煤炭和铝矾土是威

海港集团散杂货主要的货种。2018 年，威海港集团实现煤炭吞吐量 410.00 万吨，占全部吞吐量的 36.60%；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，2018 年实现 567.50 万吨，占全部吞吐量的 50.66%。

表20 威海港集团主要散杂货物吞吐量情况  
(单位：万吨、%)

货物种类	2018年		2019年1—6月	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比
煤炭	410.00	36.60	161.90	21.08
铝矾土	567.50	50.66	427.40	55.64
水泥	39.40	3.52	20.20	2.63
石油	25.40	2.27	12.70	1.65
矿渣	47.40	4.23	128.20	16.69
其他	30.50	2.72	17.80	2.31
合计	1120.20	100.00	768.20	100.00

注：其他货物种类中包括金属矿石、粮食、水泥等  
资料来源：公司提供

2019 年 7 月，公司根据威海国资委要求进行资产重组，威海港集团自 2019 年 7 月起不再纳入公司合并范围。2019 年 9 月，威海港集团正式完成工商变更登记，其股东和实际控制人变更为青岛港（集团）有限公司。

(6) 旅游业务

**刘公岛旅游业务收入主要来自景区门票和游船轮渡服务。2019 年 7 月起，刘公岛实业不再纳入公司合并范围，未来该业务将不再持续。**

刘公岛旅游业务由公司全资子公司刘公岛实业运营。刘公岛实业成立于 2007 年，注册资本 2000 万元，收入来自景区门票、索道、旅游交通和住宿等。景区门票收入和游船轮渡收入是刘公岛旅游业务最主要的收入构成，酒店、索道等其他收入较少。

2018 年和 2019 年 1—6 月，刘公岛风景区入岛游览人次分别为 153 万人次和 46.21 万人次；景区门票收入分别为 1.61 亿元和 0.43 亿元。

表21 刘公岛景区主要运营指标

(单位: 万人次、万元、元/人次)

项目	2018年	2019年 1-6月
接待人次	153.00	46.21
门票收入	16101.00	4255.00
平均价格	105.24	92.08

注: 景区收费权归属于刘公岛管委会, 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。因学生票、儿童票、老年票及促销等活动, 刘公岛门票全年平均价格低于门票指导价格

资料来源: 公司提供

2018年, 公司实现旅游业务收入 1.35 亿元, 毛利率为 23.84%。2019年 1-6 月, 公司旅游业务实现收入 0.49 亿元, 毛利率为-1.21%。2019年 7 月, 公司根据威海市国资委要求进行资产重组, 刘公岛实业自 2019年 7 月起不再纳入公司合并范围, 该业务及收入未来将不再持续。

#### (7) 机场管理

**机场管理业务整体收入规模较小, 处于亏损状态。2019年 7 月起, 威海机场不再纳入公司合并范围, 后续该业务将不再持续。**

公司机场管理业务由威海机场运营, 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。

威海国际机场地处威海市域中心地带, 前身为空军机场, 1992 年批准为军民合用机场。近年来, 机场各项业务快速发展, 硬件设施不断完善, 运营管理水平不断提高, 服务保障能力不断增强, 连续实现了 21 个航空安全年; 旅客吞吐量逐年攀升, 为山东省内继青岛、济南、烟台机场后第 4 个旅客吞吐量超过百万的机场。

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, 毛利率为-14.45%, 处于亏损状态。2019 年 1-6 月, 威海国际机场实现飞机起降 12536 架次, 旅客吞

吐量 148.35 万人次, 货邮吞吐量 4066.75 吨。

2019 年 7 月, 公司根据威海国资委要求进行资产重组, 威海机场自 2019 年 7 月起不再纳入公司合并范围。

#### (8) 其他业务

公司其他业务收入主要包括房地产销售、房屋租赁、工程费、摊位租金、广告费、咨询费、停车场收费及寄存费等收入, 2019 年及 2020 年 1-3 月分别确认其他业务收入 1.37 亿元和 0.02 亿元, 毛利率分别为 52.47%和-2.07%。

#### (9) 股权投资

**公司进行股权及产业基金投资, 跟踪期内投资收益仍是公司利润的主要来源。未来随着参与投资的产业基金进入回收期, 公司投资收益有望进一步显现。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现金流提供有益补充, 但上述股权的后续变更事宜尚需关注。**

##### ① 投资业务

公司成立之初, 威海市国资委以 20 家公司股权作为资本金出资, 公司享有上述股权按权益法核算产生的投资收益以及股权分红产生的现金流。2019 年, 公司获得投资收益 5.29 亿元, 主要来自华能威海电厂和威海市商业银行股份有限公司 (以下简称“威海商行”)。

表 22 公司投资收益情况 (单位: 亿元)

被投资单位	2018 年投资收益	2019 年投资收益
华能威海电厂	1.01	0.78
威海商行	1.69	2.66
其他	2.21	1.85
合计	4.91	5.29

资料来源: 公司提供

#### 华能威海电厂

华能威海电厂成立于 1993 年 11 月 22 日, 业务主要包括发电、管理电厂及电厂的配套服务。截至 2020 年 3 月底, 华能威海电厂注册资本 18.22 亿元, 其中中华能国际电力股份有限公

司持股 60%，公司持股 40%。

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

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

### 威海商行

威海商行于 1997 年 8 月在威海市原五家城市信用社的基础上成立，成立时注册资本为 1.01 亿元。后经多次增资扩股，截至 2020 年 3 月底，该行注册资本 49.71 亿元。其中威海市财政局持股 18.50%。根据“（2014）第 24 号”文件和“威国资办发（2014）301 号”文件，威海市政府明确规定将威海市财政局所持威海商行股权注入公司。

截至 2019 年底，威海商行资产总额

2244.77 亿元，所有者权益 182.31 亿元；2019 年实现营业收入 49.38 亿元，利润总额 19.25 亿元。

截至 2020 年 3 月底，由于威海商行、威海市农村商业银行股份有限公司、山东广电网络有限公司和中国重汽财务有限公司尚未完成股权变更登记，其获取分红款项仍直接由威海市财政局收取，威海市财政局出具文件说明上述股权分红应属公司所有。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 2020 年 3 月底公司共成立 9 支产业基金，总规模 209.96 亿元，公司认缴金额 30.09 亿元。公司作为基金出资人，不履行基金投资管理职责，只履行投资职能，资金来源为自有资金以及财政补贴资金。由于相关基金投资条件较为严格，实际对外投资规模尚小，公司实缴金额 5.79 亿元，实缴规模较小。公司参股基金主要投向新信息、新医药及医疗器械、新材料及制品、海洋生物、节能环保等领域，2019 年，参股基金部分项目退出，实现投资收益 0.56 亿元。

表23 截至2020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	5100	3470	3470
2	山东中泰齐东信息产业发展投资中心（有限合伙）	2015.12.15	20000	10500	10500
3	山东中泰齐东世华节能投资中心（有限合伙）	2015.12.15	20000	7500	7500
4	海通齐东（威海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2015.11.25	67250	22500	22500
5	威海中泰齐东蓝色并购投资中心（有限合伙）	2016.04.07	900000	6835	228000
6	山东省群城市建设投资发展基金中心（有限合伙）	2016.05.11	1000000	0	15000
7	威海鲁信福威股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2016.06.29	10000	3500	4900
8	威海市鲲鹏服务贸易创新产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2017.01.03	27200	3600	6000
9	威海鲁韵股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2020.02.21	50000	0	3000
合计			2099550	57905	300870

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

### 3. 未来发展

#### 在建项目

截至 2019 年底，公司重点在建工程包括泊于水库、集中供热管网改扩建工程、尚山水厂二期及配套管网工程等项目，预计总投资 48.56

亿元，截至 2019 年底已完成投资 37.81 亿元，尚需投资 10.75 亿元。2020 年、2021 年和 2022 年，公司预计投资规模分别为 4.16 亿元、3.72 亿元和 0.10 亿元。公司暂无拟建项目。

表24 截至2019年底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	未来投资计划		
			2020年	2021年	2022年
集中供热管网改扩建工程	15.60	11.50	2.00	2.00	0.10
泊于水库工程	19.90	17.88	0.30	1.72	--
中水处理厂项目	1.40	0.79	--	--	--
南水北调续建配套工程	4.12	4.12	--	--	--
尚山水厂二期及配套管网工程	3.80	2.23	--	--	--
经区污水处理厂扩建搬迁配套泵站及管网工程	1.80	1.20	--	--	--
龙山净水厂及配套工程	1.14	0.04	1.10	--	--
米山净水厂及配套工程	0.80	0.04	0.76	--	--
<b>合计</b>	<b>48.56</b>	<b>37.81</b>	<b>4.16</b>	<b>3.72</b>	<b>0.10</b>

注：1. 泊于水库静态投资总额为 13.16 亿元，截至 2019 年底已投资 17.88 亿元；2. 南水北调续建配套工程包括增容和输水工程，已于 2017 年竣工验收，因尚无划转文件，不具备转固条件，仍体现在“在建工程”科目

资料来源：公司提供

整体看，公司在建项目投资周期相对较长，未来资金支出压力不大。

#### 发展规划

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。

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、商贸物流、实体经济等业务板块，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 2019 年度合并财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有合并范围内二级子公司 16 家。2019 年，公司合并范围新增热电集团、水务集团、威海盐业公司等 24 家子

公司；威海港集团等 51 家子公司不再纳入合并范围。2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变动。跟踪期内，公司发生重大资产重组，合并范围变化较大。

截至 2019 年底，公司资产总额 335.93 亿元，所有者权益 116.05 亿元（含少数股东权益 2.56 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 89.73 亿元，利润总额 4.37 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 342.81 亿元，所有者权益 116.54 亿元（含少数股东权益 2.62 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.92 亿元，利润总额 0.30 亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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，能为公司带来较为稳定的投资收益，但部分债权投资回收情况尚需关注。公司资产流动性及资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 335.93 亿元，较 2018 年底增长 4.54%，主要来自存货、固定资产和在建工程的增加。从构成看，流动资产占 30.34%，非流动资产占 69.66%，公司资产结构以非流动资产为主。

表25 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.83	11.77	15.01	4.47	24.05	7.02
其他应收款	14.04	4.37	15.01	4.47	15.68	4.57
存货	24.29	7.56	30.35	9.03	29.15	8.50
其他流动资产	19.94	6.21	20.84	6.20	20.00	5.83
<b>流动资产</b>	<b>116.03</b>	<b>36.11</b>	<b>101.91</b>	<b>30.34</b>	<b>107.35</b>	<b>31.32</b>
可供出售金融资产	33.71	10.49	19.66	5.85	19.66	5.74
长期应收款	27.61	8.59	8.25	2.46	8.81	2.57
长期股权投资	49.60	15.44	46.61	13.88	48.30	14.09
固定资产	36.44	11.34	76.96	22.91	76.99	22.46
在建工程	6.73	2.09	38.92	11.59	38.99	11.37
无形资产	24.29	7.56	29.34	8.73	28.85	8.41
<b>非流动资产</b>	<b>205.30</b>	<b>63.89</b>	<b>234.02</b>	<b>69.66</b>	<b>235.46</b>	<b>68.68</b>
<b>资产总额</b>	<b>321.33</b>	<b>100.00</b>	<b>335.93</b>	<b>100.00</b>	<b>342.81</b>	<b>100.00</b>

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 流动资产

2019年底,公司流动资产101.91亿元,较2018年底下降12.17%,主要系货币资金和预付款项减少所致。公司流动资产主要由货币资金(占14.72%)、其他应收款(占14.73%)、存货(占29.78%)和其他流动资产(占20.45%)构成。

2019年底,公司货币资金15.01亿元,较2018年底下降60.33%,主要系公司划出威海港集团等子公司以及偿还部分到期债务所致。公司货币资金主要以银行存款(占57.24%)和其他货币资金(占42.75%)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6.41亿元。

2019年底,公司应收账款5.95亿元,较2018年底下降23.48%,主要系划出威海港集团导致应收贸易款减少。公司应收账款主要为贸易业务未结算的货款,存在一定款项回收风险。从集中度来看,公司应收东营鲁方金属材料有限公司和国网山东省电力公司威海供电公司的货款占应收账款期末余额的47.51%,其他欠款方占比较小,集中度一般。坏账计提方面,公司应收账款按账龄分析法计提坏账准备0.56亿元,计提比例8.65%,计提比例较高。

2019年底,公司预付款项3.45亿元,较2018年底下降58.75%,主要系贸易业务预付货款减少所致。公司预付款项主要为预付中煤能源山东有限公司、无锡华光锅炉股份有限公司等大宗商品货款。

2019年底,公司其他应收款15.01亿元,较2018年底增长6.96%,主要系与其他公司往来款增加所致。除应收股利外,公司其他应收款主要包括往来款和进口税收保证金等,其中往来款欠款方主要为威海市其他国有企业,回收风险较低。从集中度来看,公司其他应收款前五名合计8.92亿元,占其他应收款总额的86.83%,集中度较高。坏账计提方面,公司其他应收款共计提坏账准备0.37亿元,计提比例3.59%。

表26 2019年底公司其他应收款前五名情况

(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄
文登金海建设投资有限公司	4.08	39.72	1年以内
威海市里口山市政工程有限公司	3.27	31.88	1年以内
威海市政府投资引导基金有限公司	1.01	9.83	1年以内
中华人民共和国威海海关	0.31	2.97	1年以内
兴业金融租赁有限责任公司	0.25	2.43	1年以内
<b>合计</b>	<b>8.92</b>	<b>86.83</b>	--

资料来源:公司审计报告

2019年底,公司存货30.35亿元,较2018年底增长24.92%,主要系水务集团划入,工程施工大幅增加所致。公司存货主要由原材料(占15.94%)、库存商品(占21.33%)、工程施工(占14.66%)和开发成本(占47.41%)构成,其中库存商品主要为煤炭、燃料油、矿渣粉及海产品等贸易物资,工程施工主要为热电和水务业务的工程建设投入,开发成本主要是威海水投为泊于水库周边搬迁户建设的龙山湖安置小区建设投入。

2019年底,公司一年内到期的非流动资产11.09亿元,较2018年底增长618.64%,由一年内到期的长期应收款(9.09亿元)和一年内到期的持有至到期投资(2.00亿元)构成。

2019年底,公司其他流动资产20.84亿元,较2018年底变化不大。公司其他流动资产主要由财务性投资(占70.83%)、待抵扣进项税(占21.23%)和存出保证金(占6.66%)构成,其中财务性投资主要为子公司威海齐东民间资本管理有限公司对外债权投资,部分款项存在一定回收风险。

#### 非流动资产

2019年底,公司非流动资产234.02亿元,较2018年底增长13.99%,主要系固定资产和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资(占19.92%)、固定资产(32.89%)、在建工程(占16.63%)和无形资产(占12.54%)构成。

2019年底,公司可供出售金融资产19.66亿元,较2018年底下降41.67%,主要系处置可供出售债务工具8亿元和划出山东省铁路建设投资有限公司股权投资所致。公司可供出售金融资产包括对山东省金融资产管理股份有限公司、杭州卓健信息科技有限公司等28家公司的股权投资,2019年产生投资收益1.05亿元。

2019年底,公司长期股权投资46.61亿元,

较2018年底下降6.04%,主要系公司对联营企业威海市滨海新城建设投资股份有限公司的投资减少所致。公司长期股权投资主要包括对威海商行、华能威海电厂和山东文登农村商业银行股份有限公司的股权投资,2019年实现投资收益3.67亿元。

公司长期应收款主要是应收融资租赁款。2019年底,公司长期应收款8.25亿元,较2018年底下降70.13%,主要系中港锦源划出导致应收融资租赁款大幅减少所致。

2019年底,公司固定资产76.96亿元,较2018年底增长111.21%,主要系企业合并新增管网设备所致。公司固定资产以房屋及建筑物、机器设备、运输工具和管网为主。截至2019年底,公司固定资产累计计提折旧53.19亿元。

2019年底,公司在建工程38.92亿元,较2018年底大幅增长478.21%,主要系热电集团及水务集团纳入合并范围,增加热电及水务相关管网工程、泊于水库工程、南水北调续建配套工程等项目所致。

2019年底,公司无形资产29.34亿元,较2018年底增长20.79%,主要系企业合并增加土地使用权所致。公司无形资产主要为海域使用权(占51.09%)和土地使用权(占48.12%)等。其中,海域使用权为威海市政府划转的5万亩渔业用海<sup>2</sup>;土地使用权主要为热电集团和威海水投的工业、公用设施及水库水面水工建筑用地<sup>3</sup>以及公司本部与其他子公司持有的工业、码头以及商服经营等用地。

2019年底,公司其他非流动资产4.12亿元,较2018年底下降31.23%,主要由于预付固定资产、无形资产、投资性房地产等购置款以及抵债资产减少所致。

2020年3月底,公司资产总额342.81亿元,较2019年底增长2.05%。其中,流动资产107.35亿元,较2019年底增长5.34%,主要来

<sup>2</sup> 该5万亩海域使用权评估价值22.28亿元,累计摊销7.69亿元,账面价值14.59亿元,体现在“资本公积”和“无形资产”;2019年7月,根据威海市国资委安排,公司拟将5万亩海域使用权划出,但截至2019年底尚未完成变更手续,仍在公司账面体现。

<sup>3</sup> 威海水投的4块土地使用权为划拨取得并根据评估价值入账,尚未缴纳土地出让金,截至2020年3月底的账面价值为10.57亿元。

自货币资金增长；非流动资产 235.46 亿元，较 2019 年底变化不大。

2020 年 3 月底，公司受限资产账面价值 16.18 亿元，占资产总额的 4.72%。其中受限货币资金 13.17 亿元，用于质押借款；固定资产、投资性房地产和无形资产中受限资产分别为 2.26 亿元、0.64 亿元和 0.10 亿元，均用于抵押借款。

### 3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益保持增长，以实收资本和资本公积为主；公司负债水平较高，有息债务中短期债务规模大，债务结构有待优化，整体债务负担较重，2020 年存在集中兑付压力。

#### 所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 116.05 亿元，较 2018 年底增长 17.71%，主要由实收资本（占 25.85%）、资本公积（占 64.73%）和未分配利润（占 5.18%）构成，稳定性较强。

2019 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。

2019 年底，公司资本公积 75.12 亿元，较 2018 年底增长 28.95%，其中，政府划拨资产增加资本公积 13.25 亿元，子公司资本公积变动增加 3.61 亿元。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 116.54 亿元，较 2019 年底变化不大，构成仍以实收资本和资本公积为主。

#### 负债

2019 年底，公司负债总额 219.88 亿元，较 2018 年底下降 1.29%。其中，流动负债占 58.83%，非流动负债占 41.17%，公司负债结构仍以流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 129.35 亿元，较 2018 年底下降 14.04%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 43.49%）、应付账款（占

12.08%）、预收款项（占 11.66%）和其他流动负债（占 18.04%）构成。

2019 年底，公司短期借款 56.25 亿元，较 2018 年底下降 16.16%。公司短期借款中保证借款占 50.94%，抵押借款占 18.79%，信用借款占 25.47%。

2019 年底，公司应付账款 15.62 亿元，较 2018 年底增长 24.19%，主要系应付工程款增加所致。公司应付账款主要为货款和工程款。

2019 年底，公司预收款项 15.08 亿元，较 2018 年底下降 9.40%，主要系贸易业务预收货款减少所致。公司预收款项主要为预收工程款、货款、暖气费、房款等。

2019 年底，公司其他应付款（不含应付利息或应付股利）13.03 亿元，较 2018 年底增长 86.50%，主要系热电集团纳入合并范围，新增应付配套费和热量表履约金所致。公司其他应付款主要为往来款、应付暂收款和押金保证金等，其中，其他应付款前五名单位占比 11.11%，集中度较低。公司其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算。

表 27 截至 2019 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
威海广安城市建设投资有限公司	0.55	3.82	1 年以内
威海华发房地产开发有限公司	0.34	2.40	1 年以内
威海华夏城房地产开发有限公司	0.25	1.75	1 年以内
山东省倪氏房地产开发有限公司	0.24	1.70	--
威海广信房地产开发有限责任公司	0.21	1.43	1 年以内
合计	1.60	11.11	--

资料来源：公司提供

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.38 亿元，较 2018 年底下降 80.47%，主要系偿付“16 威国 01”所致。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 58.19%）和一年内到期的长期应付款（占 41.81%）构成。

2019 年底，公司其他流动负债 23.33 亿元，

较2018年底变化不大，主要为公司应付的短期融资券。

2019年底，公司非流动负债90.53亿元，较2018年底增长25.28%，主要来自递延收益、长期借款和应付债券的增加。公司非流动负债主要由长期借款(占31.82%)、应付债券(占35.19%)和递延收益(占17.61%)构成。

2019年底，公司长期借款28.81亿元，较2018年底增长36.11%。其中，信用借款占10.16%、质押借款占68.01%、保证借款占21.84%。

2019年底，公司应付债券31.86亿元，较2018年底增长28.29%，主要系新发行债券所致。2019年，公司发行5.00亿元“19鲁威海国营ZR001”和2.00亿元“19鲁威海国营ZR002”。

2020年3月底，公司负债总额226.27亿元，较2019年底增长2.91%，主要来自短期借款、其他应付款和长期应付款的增加。同期末，公司短期借款77.71亿元，较2019年底增长38.13%，主要系质押和信用借款增加；其他应付款21.98亿元，较2019年底增长53.08%，主要系新增与济南市鲁信小额贷款股份有限公司和威海城市投资集团有限公司往来款所致；长期应付款13.23亿元，较2019年底增长50.70%，主要系新增4.00亿元长期应付租赁款所致，该笔款项已纳入有息债务核算。2020年3月底，公司流动负债和非流动负债分别占58.14%和41.86%，较2019年底变化较小。

有息债务方面，2019年底，公司全部债务144.48亿元，短期债务和长期债务分别占58.01%和41.99%，以短期债务为主。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65.45%、55.46%和34.33%。2020年3月底，公司全部债务154.62亿元，短期债务和长期债务分别占58.25%和41.75%；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66.01%、57.02%和35.64%。有息债务到期分布方面，2020年4—12月、2021年和2022年，公司需要偿还的有息债务规模分别为60.67亿元、47.30亿元和22.00亿元，存在集中偿付压力。

表 28 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	98.79	113.80	83.82	90.07
长期债务	59.32	55.43	60.67	64.55
全部债务	158.11	169.23	144.48	154.62
长期债务资本化比率	37.62	35.99	34.33	35.64
全部债务资本化比率	61.65	63.19	55.46	57.02
资产负债率	65.36	69.32	65.45	66.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入规模保持增长，利润总额对投资收益的依赖较大。未来，随着公司经营性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。**

2019年，公司实现营业收入89.73亿元，同比增长9.57%，主要系新增热电和水务收入所致；2019年公司营业成本81.43亿元，同比增长8.99%。2019年公司营业利润率同比上升0.22个百分点至8.53%。

表 29 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	46.20	81.90	89.73
其他收益	0.82	0.87	0.60
投资收益	5.23	4.91	5.29
营业利润	3.81	2.47	3.95
营业外收入	1.01	0.21	0.56
利润总额	4.71	2.38	4.37
营业利润率	14.66	8.31	8.53
总资产收益率	2.58	2.20	2.93
净资产收益率	3.85	1.55	3.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年，公司期间费用合计9.01亿元，同比变化不大，主要为管理费用(4.87亿元)和财务费用(3.69亿元)。同期因营业收入规模增加，期间费用率下降至10.04%。公司期间费用对利润侵蚀较为明显。

2019年，公司实现投资收益5.29亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益，占当期营业利润的133.92%，公司利润对投资收益依赖大。

2019年，公司净资产收益率和总资本收益率均较2018年有所上升，分别为3.03%和2.93%，分别上升1.48个百分点和0.73个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入13.92亿元，相当于2019年营业收入的15.52%；营业利润率为11.68%，较2019年上升3.15个百分点。2020年1—3月，公司实现投资收益1.09亿元，利润总额0.30亿元。

#### 5. 现金流分析

**公司经营获现能力较强，跟踪期内，经营活动净现金流同比大幅减少。2019年，公司投资支出大幅减少，投资活动净现金流回正，筹资活动表现为净流出。**

经营活动方面，2019年公司销售商品、提供劳务收到的现金90.42亿元，经营获现能力较强，现金收入比为100.77%；收到其他与经营活动有关的现金以往来款和政府补助为主，2019年为45.05亿元。2019年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为84.74亿元；支付其他与经营活动有关的现金44.46亿元，主要为支出的往来款和各类费用。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.79亿元。

表30 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	82.50	169.74	137.73
经营活动现金流出量	118.66	155.74	135.94
经营活动现金净流量	-36.15	13.99	1.79
现金收入比	116.67	165.80	100.77
投资活动现金净流量	-11.25	-12.66	2.17
筹资活动现金净流量	36.26	-9.50	-10.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要来自收回投资收到的现金，2019年为24.19亿元，同比变动不大。同期，公司投资活动现金流出22.01亿元，同比下降38.35%，主要系投资支付的现金减少所致。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为2.17亿元。

2019年，公司筹资活动现金流入121.80亿元，以取得借款和发行债券收到的现金为主。同期，公司筹资活动现金流出132.42亿元，主要为偿还债务本息。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-10.61亿元。

2020年1—3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为17.58亿元，现金收入比126.26%。公司经营活动产生的现金流量净额为8.98亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为1.17亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-6.95亿元。

#### 6. 偿债能力

**公司长期偿债能力指标一般，短期偿付压力较大。考虑到公司间接融资渠道较畅通，且能够得到威海市政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债指标看，2019年底公司流动比率和速动比率分别为78.79%和55.33%；2020年3月底，上述两项指标分别为81.61%和59.45%。2019年，公司经营现金流动负债比为1.39%，对流动负债的保障能力弱。2020年3月底，公司现金类资产24.36亿元，为同期短期债务的0.27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，2019年公司EBITDA为13.66亿元；全部债务/EBITDA为10.57倍，EBITDA利息倍数为2.77倍。总体看，公司长期偿债能力指标一般。

截至2020年3月底，公司获得银行授信总额152.45亿元，尚未使用额度51.66亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

公司融资担保业务主要由子公司齐东担保负责，截至2020年3月底，齐东担保的担保责任余额4.71亿元，在保户数25户。除融资担保业务外，截至2020年3月底，公司对外担保余额18.50亿元（见附件3），担保比率15.87%，主要为对威海港集团及其子公司、威海市其他国有企业的贷款担保。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

## 7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产规模有所下降，收入规模同比增长，但利润水平较低，有息债务规模有所下降，整体债务负担较重。

2019 年底，母公司资产总额 210.10 亿元，较 2018 年底下降 10.17%。其中，流动资产 42.28 亿元，占比 20.12%。从构成看，母公司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。

2019 年底，母公司所有者权益 102.96 亿元，较 2018 年底增长 13.32%。其中，实收资本占 29.14%，资本公积占 65.04%，未分配利润占 3.71%。母公司所有者权益稳定性强。

2019 年底，母公司负债总额 107.14 亿元，较 2018 年底下降 25.09%，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；非流动负债主要由应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。2019 年底，母公司全部债务 96.03 亿元，资产负债率为 51.00%，整体债务负担较重。

2019 年，母公司实现营业收入 55.87 亿元，营业成本为 55.41 亿元。2019 年，母公司期间费用为 3.30 亿元，同期利润总额 1.42 亿元。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 217.62 亿元，所有者权益 102.59 亿元。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.69 亿元，利润总额-0.37 亿元。

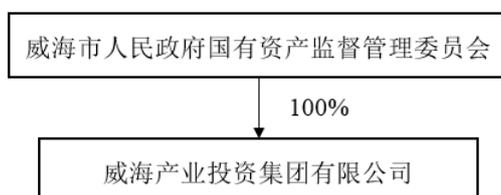
## 十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“17威海国资MTN001”和“17威海国资MTN002”，债券余额合计15.00亿元。2019 年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为13.66亿元、137.73亿元和1.79亿元，对上述债券本金的覆盖倍数分别为0.91倍、9.18倍和0.12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。

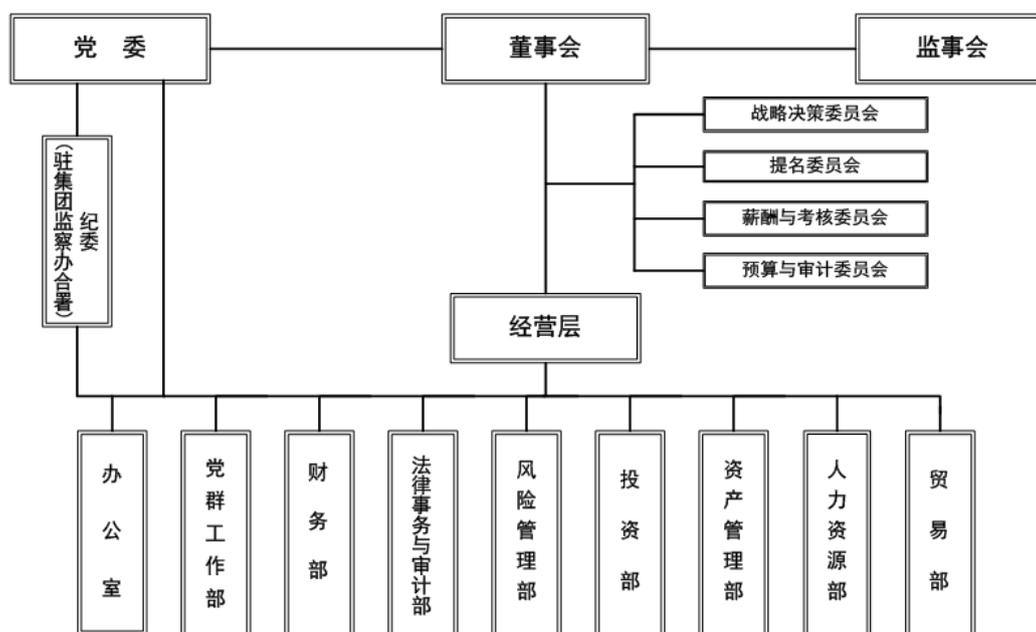
## 十一、 结论

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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



## 附件 2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内二级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)
1	威海齐东投资有限公司	贸易、投资	100.00
2	威海市鲲鹏服务贸易创新产业投资基金 合伙企业(有限合伙)	投资	55.63
3	威海老港投资发展有限公司	商务服务业	100.00
4	威海齐东小额贷款有限公司	小额贷款	100.00
5	威海华控电工有限公司	电子行业	100.00
6	荣成市蓝海海洋生物科技有限公司	研究和试验发展	51.00
7	威海市大威石油有限公司	石油加工、炼焦和核燃料加工业	100.00
8	威海齐东融资担保有限公司	融资担保	100.00
9	威海市民卡有限公司	电子产品开发	100.00
10	威海市意谷创新科技研究院有限公司	科学技术研究与服务	60.00
11	泰和融资租赁有限公司	金融业	95.00
12	橡果资本有限公司	投资与投资管理	100.00
13	鲲鹏(威海)股权投资管理有限公司	投资与投资管理	51.00
14	威海热电集团有限公司	电力、热力生产和供应业	90.00
15	威海市水务集团有限公司	水的生产和供应	100.00
16	威海盐业公司	批发业	100.00

资料来源：公司提供

### 附件3 截至2020年3月底公司对外担保情况

被担保方	担保种类	担保余额（万元）	到期日
山东威海港股份有限公司	贷款	11000.00	2023/5/27
		15000.00	2021/9/29
威海港集团有限公司	融资租赁	26250.00	2023/12/26
	贷款	30000.00	2022/3/1
威海公共交通集团有限公司	贷款	3000.00	2021/2/26
		2000.00	2021/3/11
		800.00	2021/10/21
	融资租赁	6141.03	2023/1/24
		909.49	2020/6/17
	贷款	2880.00	2020/8/20
		1880.00	2021/7/30
		3000.00	2020/11/13
		5500.00	2020/10/16
威海水务投资有限责任公司	贷款	3400.00	2021/3/12
		11518.75	2024/11/29
		3563.45	2022/12/29
		4875.00	2028/2/1
		3000.00	2020/4/10
		1000.00	2020/4/16
威海国际物流园股份有限公司	贷款	2700.00	2020/7/6
威海国有资产经营（集团）有限公司	贷款	10000.00	2020/10/17
威海毅恒环境科技有限公司	贷款	4550.00	2025/3/20
山东省财金发展有限公司	贷款	20000.00	2036/5/23
威海市城市开发投资有限公司	贷款	12000.00	2022/2/2
<b>合计</b>		<b>184967.72</b>	--

资料来源：公司提供

**附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	28.15	40.07	15.22	24.36
资产总额（亿元）	283.90	321.33	335.93	342.81
所有者权益（亿元）	98.34	98.59	116.05	116.54
短期债务（亿元）	98.79	113.80	83.82	90.07
长期债务（亿元）	59.32	55.43	60.67	64.55
全部债务（亿元）	158.11	169.23	144.48	154.62
营业收入（亿元）	46.20	81.90	89.73	13.92
利润总额（亿元）	4.71	2.38	4.37	0.30
EBITDA（亿元）	11.32	10.48	13.66	--
经营性净现金流（亿元）	-36.15	13.99	1.79	8.98
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	8.23	12.16	12.22	--
存货周转次数（次）	4.88	4.38	2.98	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.27	0.27	--
现金收入比（%）	116.67	165.80	100.77	126.26
营业利润率（%）	14.66	8.31	8.53	11.68
总资本收益率（%）	2.58	2.20	2.93	--
净资产收益率（%）	3.85	1.55	3.03	--
长期债务资本化比率（%）	37.62	35.99	34.33	35.64
全部债务资本化比率（%）	61.65	63.19	55.46	57.02
资产负债率（%）	65.36	69.32	65.45	66.01
流动比率（%）	64.50	77.11	78.79	81.61
速动比率（%）	55.97	60.96	55.33	59.45
经营现金流动负债比（%）	-31.40	9.30	1.39	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.35	0.18	0.27
全部债务/EBITDA（倍）	13.97	16.14	10.57	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.96	2.35	2.77	--

注：1. 2020 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债和其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算；3. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

**附件 4-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	6.84	9.11	6.50	16.35
资产总额 (亿元)	193.16	233.87	210.10	217.62
所有者权益 (亿元)	91.08	90.85	102.96	102.59
短期债务 (亿元)	62.61	73.43	62.77	62.07
长期债务 (亿元)	27.69	30.79	33.26	37.27
全部债务 (亿元)	90.30	104.21	96.03	99.34
营业收入 (亿元)	3.25	51.09	55.87	0.69
利润总额 (亿元)	2.79	0.58	1.42	-0.37
EBITDA (亿元)	6.13	5.72	5.79	--
经营性净现金流 (亿元)	-17.28	0.58	8.03	13.45
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	15.65	80.00	32.09	--
存货周转次数 (次)	1.21	3.85	4.28	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.24	0.25	--
现金收入比 (%)	143.77	145.33	82.35	207.78
营业利润率 (%)	1.91	1.39	0.74	24.73
总资本收益率 (%)	2.50	2.12	2.11	--
净资产收益率 (%)	3.06	0.64	1.40	--
长期债务资本化比率 (%)	23.32	25.31	24.42	26.65
全部债务资本化比率 (%)	49.79	53.42	48.26	49.20
资产负债率 (%)	52.85	61.15	51.00	52.86
流动比率 (%)	65.28	74.22	63.75	69.20
速动比率 (%)	57.97	53.98	56.23	62.48
经营现金流动负债比 (%)	-24.09	0.56	12.10	--
现金短期债务比 (倍)	0.11	0.12	0.10	0.26
全部债务/EBITDA (倍)	14.72	18.22	16.57	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.51	1.61	2.10	--

注: 1. 2020 年一季度财务报表未经审计; 2. 其他流动负债和其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算; 3. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算; 4. 尾差系四舍五入所致

## 附件 5 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 6-2 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 6-3 评级展望设置及其含义

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

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