

威海市文登区城市资产经营有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3793号

联合资信评估股份有限公司通过对威海市文登区城市资产经营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持威海市文登区城市资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 文登专项债/PR19 文停”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受威海市文登区城市资产经营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

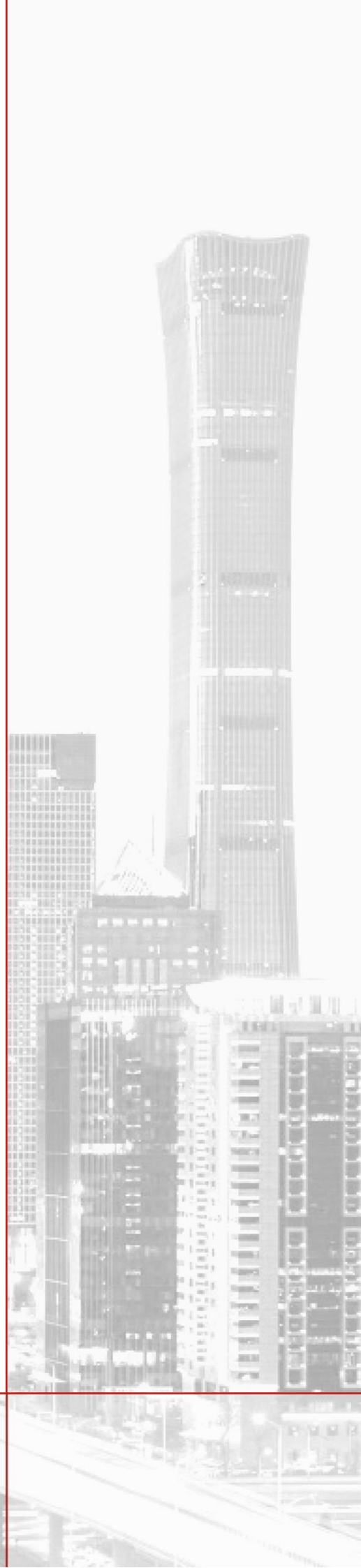
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



威海市文登区城市资产经营有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
威海市文登区城市资产经营有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/24
19 文登专项债/PR19 文停	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

威海市是国务院批复确定的山东半岛的区域中心城市，文登区是国家发展战略山东半岛蓝色经济区和中韩自贸区地方经济合作示范区的核心区域，2025 年，文登区经济总量和一般公共预算收入均同比增长，财政自给能力有所上升。跟踪期内，威海市文登区城市资产经营有限公司（以下简称“公司”）仍是文登区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，持续获得外部支持。公司业务仍以项目建设为主，2025 年公司项目建设收入回款情况好，公司在建项目主要以自营模式开展，已完工自营项目暂未开始运营，在建项目尚需一定投资规模且后续运营情况有待观察。跟踪期内，公司资产仍以往来款、招拍挂获得的土地使用权和项目投入为主，随着债务的偿还，公司债务规模有所压降，债务负担轻，但短期偿债压力较大，存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司是文登区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，与政府关系密切，同时公司在代付项目款和政府补助等方面持续获得外部支持。

评级展望

随着文登区城镇化进程的推进，公司作为区内重要的国有企业，有望继续承接区内基建类项目建设，并持续获得外部支持，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：获得大量优质资产注入、资金支持明显；公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅下降；发生重大资产变化，核心资产被划出；政府、股东支持意愿大幅减弱；融资渠道受阻，融资能力大幅下降。

优势

- **文登区区域经济持续发展。**威海市是国务院批复确定的山东半岛的区域中心城市，经济总量持续增长，八大产业集群持续发展。文登区是国家发展战略山东半岛蓝色经济区和中韩自贸区地方经济合作示范区的核心区域，2025 年，文登区经济总量和一般公共预算收入同比增长，分别为 663.64 亿元和 44.07 亿元。
- **公司债务规模进一步压降，债务负担轻。**截至 2025 年末，公司全部债务较上年末下降 24.31%至 51.67 亿元，资产负债率及全部债务资本化比率分别为 27.77%和 16.70%，公司整体债务负担轻。
- **继续获得外部支持。**公司是文登区重要的基础设施建设及国有资产经营主体。跟踪期内，公司获得代付项目款 0.86 亿元，获得政府补助 5.00 亿元，继续获得外部支持。
- **债券设置了分期偿还条款。**“19 文登专项债/PR19 文停”设置了分期偿还条款，可缓解债券集中偿付压力。

关注

- **资金占用明显，受限资产规模较大。**公司资产中通过招拍挂获得的土地使用权与基础设施建设项目投入为主的存货以及应收类款项规模大，其中，2025 年末，公司其他应收款较上年增长 28.04 亿元至 104.41 亿元，对公司资金形成严重占用。此外，公司受限资产规模较大。
- **短期偿债压力较大。**截至 2025 年末，公司短期债务占比 27.78%，现金短期债务比为 0.17 倍，短期偿债压力较大。

- **存在一定的或有负债风险。**截至 2025 年末，公司对外担保余额 137.00 亿元，担保比率 53.14%。公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

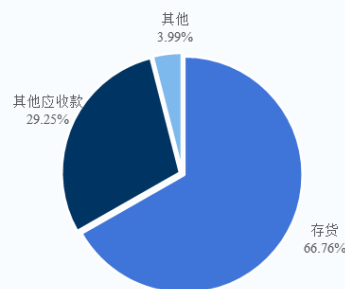
合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	3.55	2.45
资产总额（亿元）	350.18	356.92
所有者权益（亿元）	253.99	257.81
短期债务（亿元）	24.03	14.35
长期债务（亿元）	44.23	37.31
全部债务（亿元）	68.26	51.67
营业总收入（亿元）	23.51	26.79
利润总额（亿元）	3.13	3.03
EBITDA（亿元）	6.76	6.41
经营性净现金流（亿元）	0.97	14.13
净资产收益率（%）	1.18	1.15
资产负债率（%）	27.47	27.77
全部债务资本化比率（%）	21.18	16.70
现金短期债务比（倍）	0.15	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	2.07

公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	324.36	319.32
所有者权益（亿元）	254.39	258.05
全部债务（亿元）	52.39	37.31
营业总收入（亿元）	19.98	23.12
利润总额（亿元）	2.91	2.80
资产负债率（%）	21.57	19.19
全部债务资本化比率（%）	17.08	12.63
现金短期债务比（倍）	0.04	0.09

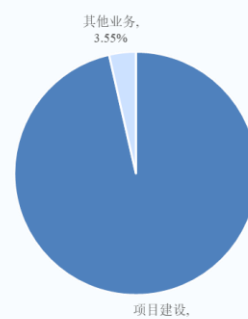
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

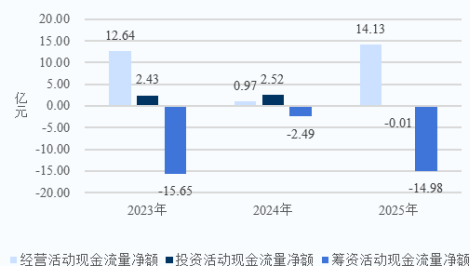
2025 年末公司资产构成



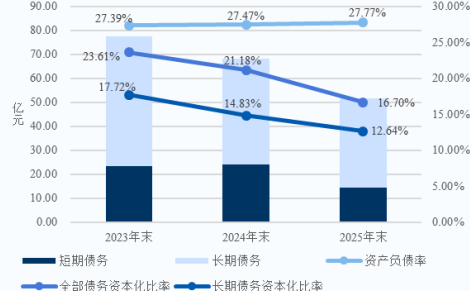
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 文登专项债/PR19 文停	10.00 亿元	4.50 亿元	2029/03/04	债券提前偿还，调整票面利率，回售

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，“19 文登专项债/PR19 文停”期限为 5+5 年，投资人均未行使回售选择权

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 文登专项债/PR19 文停	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/19	崔竞元 韩锦彪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
19 文登专项债/PR19 文停	AA/稳定	AA/稳定	2019/01/21	何光美 赵起锋 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：崔竞元 cuijy@lhratings.com

项目组成员：龚宇奇 gongyuqi@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于威海市文登区城市资产经营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2003 年 6 月，初始注册资本为 1.00 亿元。2019 年，公司 100.00% 股权划转至威海市文登区国有资产服务中心（以下简称“文登区国资中心”）。2021 年 12 月，文登区国资中心将公司 100.00% 股权划入其全资子公司威海鸿泰控股投资集团有限公司（以下简称“威海鸿泰”）。2023 年 11 月，威海鸿泰股权被划转至威海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“威海市国资委”）。截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，威海鸿泰为公司唯一股东，威海市国资委为公司实际控制人。

公司主要承担文登区城区基础设施建设业务。截至 2025 年末，公司本部设计计划财务部、资产经营部和产权管理部等职能部门；公司合并范围内共 6 家子公司。

截至 2025 年末，公司资产总额 356.92 亿元，所有者权益 257.81 亿元。2025 年，公司实现营业总收入 26.79 亿元，利润总额 3.03 亿元。

公司注册地址：山东省威海市文登区天福办世纪大道 146 号；法定代表人：连黎泉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息和偿还部分本金。

“19 文登专项债/PR19 文停”起息日为 2019 年 3 月 4 日，募集资金 10.00 亿元，按年付息，分期还本，附设第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。“19 文登专项债/PR19 文停”募投项目为威海市文登区城市停车场设施建设项目（以下简称“停车场项目”），募集资金均使用完毕，2020 年和 2021 年，停车场项目分别实现收入 3.60 亿元和 18.01 亿元，并于当年实现回款。截至 2021 年末，停车场项目已完工并售罄，累计产生收入 21.61 亿元。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 文登专项债/PR19 文停	10.00	4.50	2019/03/04	5+5 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传

导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

威海市是国务院批复确定的山东半岛的区域中心城市，近年来经济总量持续增长，八大产业集群持续发展。文登区是国家发展战略山东半岛蓝色经济区和中韩自贸区地方经济合作示范区的核心区域，形成了以新能源新材料、汽车机电、医药及健康食品、电子信息为四大主导产业。2025年，文登区经济总量和一般公共预算收入均实现增长，财税质量一般，财政自给率有所上升。

（1）威海市

威海市位于山东半岛东端，北、东、南三面濒临黄海，北与辽东半岛相对，东与朝鲜半岛隔海相望，西与烟台市接壤，东西最大横距135千米，南北最大纵距81千米，土地总面积为5822.52平方千米，海岸线长968千米，约占全国的十八分之一。威海市辖环翠区、文登区、荣成市和乳山市、3个国家级开发区（威海火炬高技术产业开发区、威海经济技术开发区、威海临港经济技术开发区），1个省级开发区（威海南海经济开发区）。威海市是国务院批复确定的山东半岛的区域中心城市、重要的海洋产业基地和滨海旅游城市。截至2025年底，威海市常住人口291.16万人，常住人口城镇化率为74.41%。

交通方面，截至2025年底，威海市境内有高速公路4条，分别为G18荣乌高速、G1813威青高速、S11烟海高速、S16荣潍高速；全市港口统称为威海港，威海港由威海湾港区、南海港区、石岛港区、乳山口港区、龙眼湾港区等组成，拥有各类码头泊位74个，其中万吨级以上泊位33个，共开通国际、国内班轮航线37条；威海国际机场（威海大水泊国际机场）位于文登区大水泊镇，距市区40千米，设计标准为4D级，2025年通航城市31个；威海市拥有桃威铁路、青荣城际铁路，莱荣高铁，客货运铁路站12个。威海市八大产业集群持续发展，分别为新一代信息技术产业集群、新医药与医疗器械产业集群、碳纤维等复合材料产业集群、先进装备与智能制造产业集群、海洋生物与健康食品产业集群、时尚与运动休闲产品产业集群、康养旅游产业集群和新能源产业集群，涵盖高端制造、海洋经济、新材料、医疗器械、信息技术等领域，形成了现代化、集群化的产业体系。

图表2·威海市主要经济财力指标

项目	2023年（末）	2024年（末）	2025年（末）
GDP（亿元）	3513.54	3724.77	3896.09
GDP增速（%）	5.7	5.7	5.8
固定资产投资增速（%）	4.3	4.4	-12.50
三产结构	10.5:37.9:51.6	9.3:37.0:53.7	9.1:36.1:54.8

人均 GDP（万元）	12.06	12.79	13.38
一般公共预算收入（亿元）	237.38	249.75	257.91
一般公共预算收入增速（%）	5.4	5.20	3.3
税收收入（亿元）	169.14	169.34	172.66
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	71.25	67.80	66.95
一般公共预算支出（亿元）	430.44	480.46	485.56
财政自给率（%）	55.15	51.98	53.12
政府性基金收入（亿元）	189.42	211.09	225.52
地方政府债务余额（亿元）	1012.08	1215.09	1451.81

注：1. 人均 GDP 系通过 GDP/常住人口计算得出；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据威海市政府公开信息，2025 年，威海市经济总量保持增长，产业结构方面三产比重进一步上升；威海市固定资产投资同比下降。2025 年，威海市一般公共预算收入及支出均同比增长，财政自给能力一般；威海市政府性基金收入同比增长。截至 2025 年底，威海市政府债务余额 1451.81 亿元，其中专项债务余额 1136.93 亿元，一般债务余额 314.89 亿元。威海市下属各区县（市）经济及财政情况如下。

图表 3 • 2025 年（末）威海市下属区县主要经济及财政指标

区域	GDP（亿元）	GDP 增速（%）	一般公共预算收入（亿元）	财政自给率（%）	政府性基金收入（亿元）	地方政府债务余额（亿元）
荣成市	1088.70	4.0	61.13	45.24	55.10	244.23
文登区	663.64	5.0	44.07	64.93	55.19	353.76
环翠区	487.72	6.0	44.44	104.91	6.99	142.16
乳山市	412.40	7.9	23.11	57.28	57.47	164.97

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）文登区

文登区隶属山东省威海市，位于山东半岛东部，西阻于昆嵛山，与烟台市牟平区和乳山市相接，北连威海市环翠区，东邻荣成市，南濒黄海，全区总面积 1364 平方千米，大陆海岸线长约 169 千米。文登区下辖 11 个镇、3 个街道办事处、675 个村（社区）和 4 个功能区（省级经济开发区文登经济开发区、威海国际物流多式联运中心暨配套产业园、西部智造产业园区）。截至 2025 年底，文登区常住人口 54.6 万人，常住人口城镇化率为 63.88%。

文登区是国家发展战略山东半岛蓝色经济区和中韩自贸区地方经济合作示范区的核心区域。得益于地处青岛、烟台、威海金三角的腹地，东与韩国、日本隔海相望的区位优势，文登区陆、海、空立体交通设施完备，青威高速公路、309 国道、济威铁路穿境而过，周边两小时车程内有 5 个国家一类开放港口和 3 个国际机场。远期规划 30 万吨级的南海新港，一期两个万吨级泊位投入使用。威海国际机场坐落于文登，1 小时可抵达北京、上海及韩国首尔等地。

文登区以新能源新材料、汽车机电、医药及健康食品、电子信息为四大主导产业，推进四大优势产业向高端化、规模化、智能化、绿色化转型，同时提升区域内产业链、供应链现代化水平。文登区经济持续向好，2025 年以来推进“3+4+1”现代产业体系建设，汽车及零部件、新能源、新材料等产业加速集聚。“十五五”期间，文登区锚定“威海同城发展副中心、制造业数智转型引领区”定位，为公司发展提供良好的外部环境。

图表 4 • 文登区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	616.98	642.83	663.64
GDP 增速（%）	6.3	5.3	5.0
固定资产投资增速（%）	6	5.1	-6.2
三产结构	12.8:37.1:50.1	12.2:34.3:53.5	12.1:32.9:55.0
人均 GDP（万元）	10.42	11.75	12.15

注：人均 GDP 系通过 GDP/常住人口计算得出
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据文登区政府公开信息，2025 年，文登区经济总量在威海市排名第 2 位。产业结构方面，文登区产业结构呈现“三二一”发展格局，且三产比重有所上升。固定资产投资下降 6.2%。分产业看，第一产业投资增长 132.1%，占总投资的比重 9.1%；第二产业投资下降 21.9%，占总投资的比重 53.9%；第三产业投资增长 9.6%，占总投资的比重 37%。全年规模以上工业增加值增长 4%。分门类看，规模以上采矿业增加值增长 5.3%，制造业增加值增长 4.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值增长 1.4%。

文登区一般公共预算收入持续增长，2025 年在威海市排名第 3 位，财税质量一般；财政自给率同比上升，但自给能力一般。2025 年文登区政府性基金收入同比有所增长。截至 2025 年底，文登区政府债务余额 353.76 亿元，其中专项债务余额 317.59 亿元，一般债务余额 36.16 亿元。

图表 5 • 文登区主要财力指标

项目	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）
一般公共预算收入（亿元）	41.29	42.88	44.07
一般公共预算收入增速（%）	2.36	3.85	2.8
税收收入（亿元）	24.97	23.03	23.64
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	60.47	53.71	53.64
一般公共预算支出（亿元）	76.56	73.24	67.86
财政自给率（%）	53.93	58.55	64.93
政府性基金收入（亿元）	28.87	47.45	55.19
地方政府债务余额（亿元）	234.92	287.78	353.76

注：2025 年数据包含南海新区
资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和控股股东无变化，公司定位未发生变动，仍是文登区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主要承担文登区城区基础设施建设业务。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：3710040000178337），截至 2026 年 5 月 7 日，公司本部未结清信贷信息中无关注类、不良类贷款记录，已结清信贷信息中有 4 笔关注类贷款记录、无不良类贷款记录。根据中国工商银行股份有限公司文登支行出具的说明，上述 4 笔关注类贷款系根据要求，县域平台中项目预期收入小于贷款本金的保证类贷款，需全部纳入关注类管理，相关贷款均已在 2011 年正常偿还。此外，公司其他借贷交易中关注类余额 3880 万元，根据企业提供资料，由于相关贷款为重组贷款，信贷系统五级分类自动划为关注，贷款企业无欠息情况。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在主要管理人员、管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。2025 年 8 月，公司发布公告取消监事会，公司董事会内部设审计委员会，委员 3 人，由董事会选举产生。审计委员会设主席一名，由委员会选举产生。审计委员会行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出解任的建议等。公司审计委员会已任命 1 名主任委员和 2 名委员，相关人员均已到位并正常履职。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入仍以项目建设收入为主，其他收入主要为房屋租赁、市政设施养护、产品销售等，规模仍较小。公司综合毛利率相对稳定。

图表 6 • 2024—2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
项目建设	22.74	96.72	11.94	25.84	96.45	11.57
其他	0.77	3.28	63.60	0.95	3.55	58.66
合计	23.51	100.00	13.64	26.79	100.00	13.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

项目建设业务

公司项目建设收入回款情况良好，但待结算基础设施代建项目规模不大，后续代建业务持续性有待关注。公司在建项目主要以自营模式开展，已完工自营项目暂未开始运营，在建项目尚需一定投资规模且后续运营情况有待观察。

公司项目建设收入主要包括基础设施代建收入和工程施工收入。公司作为文登区重要的基础设施建设主体，代建模式下，公司与文登区政府签订项目代建协议，文登区政府按实际发生成本加成一定比例的利润支付代建资金，公司确认收入。2025 年，公司基础设施代建收入主要来自于城区管网项目和香水河下游综合治理工程项目，上述两个项目共实现收入 22.31 亿元，当期公司代建业务收到回款 22.55 亿元¹。截至 2025 年末，主要已完工但尚未结算完毕的代建项目已投资 47.78 亿元，确认收入 41.61 亿元，回款 42.06 亿元。

截至 2025 年末，公司暂无在建及拟建类代建项目，未来业务开展按政府建设规划进行。公司在建项目主要以自营模式开展。公司已完工的自营项目为威海市文登区西洋参产业基地一期项目，于 2022 年完工，已投资 13.65 亿元，计划进行转让，无相关业务收入。截至 2025 年末，公司主要在建的自营项目计划总投资 40.72 亿元，已完成投资 24.01 亿元，在建项目尚需投资一定的投资规模，后续计划通过对外租赁、停车位收费、经营等形式获取收入和回款。

图表 7 • 截至 2025 年末主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资金额	已投资金额	收益来源
威海市文登区城乡综合整治一期项目	12.60	11.76	广告租赁收入、停车位收入、房屋租赁收入
威海市文登区城郊集中供热供水管网改建（二期）工程项目	8.11	7.95	供水、供暖管道使用权对外承租
文登区生态环境导向开发 EOD 项目	20.01	4.30	西洋参片、西洋参粉、有机肥的销售及提供养老服务
合计	40.72	24.01	--

注：文登区生态环境导向开发 EOD 项目为 2024 年新增项目，主要由五个子项目组成，其中生态治理类项目有：母猪河流域生态环境综合治理项目、昌阳河流域生态环境综合治理项目、文登区农牧固废综合利用项目，关联产业类项目有：文登区西洋参产业高质量发展示范项目、文登区七里汤温泉康养项目。项目整体试点范围位于威海市文登区西部和南部，总占地面积约 6920 亩。试点区域涵盖米山镇、张家产镇、宋村镇、侯家镇等四个自然镇的西洋参种植基地（5277 亩）和昌阳河、母猪河流域（1643 亩）

资料来源：公司提供

公司工程施工业务主要由子公司威海舜盛建设工程有限公司承接，其具有市政公用工程施工总承包贰级资质，工程项目以道路改建、市政、绿化等工程为主，公司根据工程建设进度逐期与政府财政或区属国有企业进行款项结算，根据结算金额确认收入并结转相应成本。2025 年，公司工程施工收入 3.52 亿元，主要来源于农村人居项目，该项目确认收入 3.25 亿元，回款 3.34 亿元。截至 2025 末，公司在手工程施工业务合同额合计 3.66 亿元。

2 未来发展

未来公司将继续完成文登区政府下发的各项工作任务，继续承担文登区内基础设施建设任务。

¹ 含税

（四）财务方面

公司提供了 2025 年度财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2025 年，公司合并范围无变化。截至 2025 年末，公司合并范围内共 6 家子公司。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产仍以存货（主要为通过招拍挂获得的土地使用权及项目投入）和其他应收款（主要为往来款）为主，对公司资金形成严重占用，且资产受限比例较高。公司所有者权益相对稳定，有息债务规模同比大幅下降，整体债务负担轻。利润实现仍依赖政府补助。

截至 2025 年末，公司合并资产总额较上年末略有增长，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	338.42	96.64	345.69	96.85
货币资金	3.40	0.97	2.45	0.69
其他应收款	76.37	21.81	104.41	29.25
存货	257.83	73.63	238.28	66.76
非流动资产	11.76	3.36	11.23	3.15
资产总额	350.18	100.00	356.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年末，公司货币资金中有 2.13 亿元受限资金，为保证金、用于担保的定期存款或通知存款；公司其他应收款较上年末大幅增长，主要系往来款增长所致，其他应收款前五大单位主要为国有企业，合计占比为 59.67%，集中度一般，其他应收款账龄主要为一年以内（占 55.53%）、一至两年（占 17.48%）和二至三年（占 8.02%），累计计提坏账准备 0.23 亿元；随着项目结转，公司存货较上年末有所下降，公司存货主要由待开发土地（占 76.89%，目前暂无开发计划）、开发产品（占 9.52%，主要为已完工基础设施建设项目投入成本）和合同履约成本（占 13.32%，主要为自营项目投入及工程施工业务成本）构成。

图表 9 • 公司 2025 年末前五名其他应收款情况

应收单位名称	款项性质	期末余额（亿元）	占期末余额的比例（%）
威海庆文实业有限公司	往来款	17.25	16.48
文登市金泰建筑工程有限公司	往来款	12.97	12.39
威海华耀运营管理有限公司	往来款	12.44	11.89
威海顺祥贸易有限公司	往来款	11.85	11.32
威海臻鼎贸易有限公司	往来款	7.95	7.59
合计	--	62.45	59.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年末，公司受限资产 158.18 亿元，总体看，公司资产受限比例较高。

图表 10 • 截至 2025 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	2.13	0.60	保证金
存货	155.47	43.56	抵押
投资性房地产	0.55	0.15	抵押
定期存款利息	0.04	0.01	质押的定期存单对应的利息
合计	158.18	44.32	--

注：定期存款利息在其他非流动资产科目中

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末变化不大。其中，公司实收资本无变动，资本公积增长主要系获得项目资金所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.00	3.94	10.00	3.88
资本公积	189.24	74.51	190.09	73.73
未分配利润	49.75	19.59	52.71	20.45
所有者权益合计	253.99	100.00	257.81	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末变化不大，公司经营性负债主要体现在同区域国有企业往来款形成的其他应付款和应交税费等。

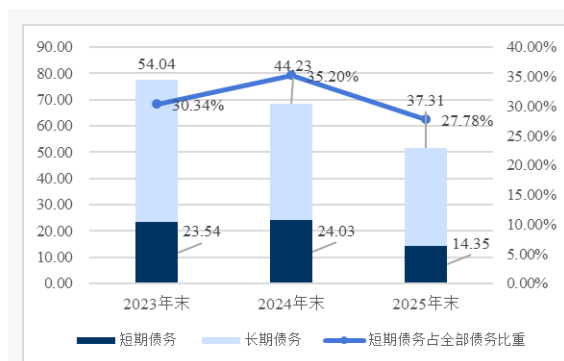
图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	51.95	54.01	61.79	62.34
短期借款	4.50	4.67	4.15	4.19
应交税费	5.30	5.51	5.73	5.79
其他应付款	19.94	20.73	39.26	39.61
一年内到期的非流动负债	19.53	20.31	8.20	8.28
非流动负债	44.24	45.99	37.32	37.66
长期借款	27.11	28.18	26.33	26.56
应付债券	16.28	16.92	10.96	11.06
负债总额	96.19	100.00	99.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

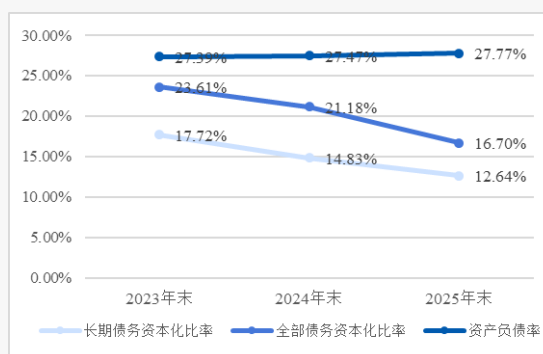
截至 2025 年末，随着债务的到期偿还，公司全部债务 51.67 亿元，较上年末下降 24.31%。债务结构方面，短期债务占 27.78%，长期债务占 72.22%；融资渠道方面，公司债务主要为银行借款（占 62.13%）和债券融资（占 33.13%）。公司整体债务负担轻。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

2025 年，公司营业总收入小幅增长，主要来源于项目建设收入；回款情况好，现金收入比维持在高水平，营业利润率同比提升。公司其他收益主要为收到的政府补助，营业外支出规模较大主要为滞纳金，政府补助对利润总额贡献程度很高，盈利指标表现一般。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	23.51	26.79
营业成本	20.30	23.24
期间费用	3.75	3.41
其他收益	6.01	5.00
投资收益	0.02	0.001
营业外支出	0.65	0.51
利润总额	3.13	3.03
营业利润率（%）	6.66	7.38
总资产收益率（%）	1.96	1.96
净资产收益率（%）	1.18	1.15

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	49.49	47.80
经营活动现金流出小计	48.51	33.67
经营活动现金流量净额	0.97	14.13
投资活动现金流入小计	2.53	0.0001
投资活动现金流出小计	0.01	0.01
投资活动现金流量净额	2.52	-0.01
筹资活动现金流入小计	29.62	18.40
筹资活动现金流出小计	32.10	33.37
筹资活动现金流量净额	-2.49	-14.98
现金收入比（%）	85.76	98.38

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2025 年，公司经营活动现金主要为与文登区政府机构及下属国有企业的往来款及业务支出和回款；投资活动现金流规模小。公司近年来项目投入规模减少使得融资规模下降，加之到期债务的归还，公司筹资活动现金呈净流出。

2 偿债指标变化

公司长期偿债指标表现好，短期偿债压力较大，间接融资渠道有待拓宽，存在一定的或有负债风险。

图表 17 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.15	0.17
EBITDA（亿元）	6.76	6.41
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	2.07

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司现金类资产对短期债务的保障程度低，公司短期偿债压力较大。从长期偿债指标看，公司 EBITDA 对利息支出的保障能力强，公司长期偿债指标表现好。

截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信 61.23 亿元，其中未使用授信 10.46 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2025 年末，公司对外担保余额 137.00 亿元，担保比率 53.14%，被担保对象大多为威海市及文登区政府下属企事业单位。总体看，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼仲裁方面，截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在涉案金额高于 500.00 万元的重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、所有者权益和收入主要集中在公司本部，公司本部对子公司管控力度强。

截至 2025 年末，公司本部全部债务 37.31 亿元，资产负债率 19.19%，全部债务资本化比率 12.63%，现金短期债务比 0.09 倍，公司本部债务负担轻，短期偿付压力大。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。2025 年，联合资信未发现公司本部受到污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，无工资发放拖欠情况。2025 年，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控能力强，且建立了比较有效的法人治理结构。2025 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。2025 年，公司涉及的法律诉讼较少，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面的违法违规事件以及受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

1 支持能力

威海市是国务院批复确定的山东半岛的区域中心城市，经济总量持续增长，八大产业集群持续发展，文登区作为国家发展战略山东半岛蓝色经济区和中韩自贸区地方经济合作示范区的核心区域，2025 年，经济总量和一般公共预算收入均有所增长，财政实力较强，截至 2025 年末，文登区地方政府债务余额为 353.76 亿元，地方政府债务限额为 369.99 亿元。整体看，公司实际控制人支持能力很强。

2 支持可能性

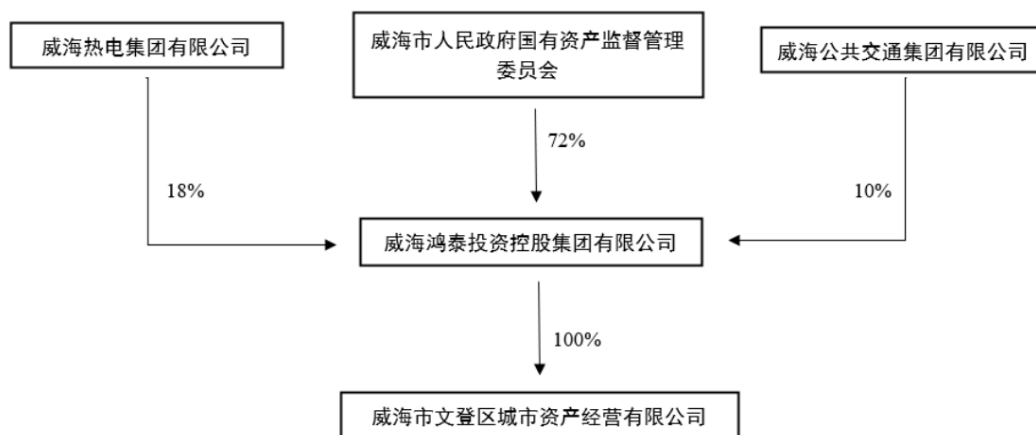
公司是文登区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，承担了文登区市区内较多的基础设施建设业务，在区域发展中起到重要作用，作为威海鸿泰下属一级子公司，政府对公司“三重一大”事项控制程度较高，公司与政府关系密切。

此外，公司在代付项目款和政府补助等方面继续获得外部支持。2025 年，公司获得威海市文登区财政局代公司支付给中国农发重点建设基金有限公司关于“威海市文登区农村河流环境整治工程(一期)项目”的投资协议的回购资金，不需要公司偿还，作为对公司的无偿投入，增加公司资本公积 0.86 亿元；公司获得政府补助 5.00 亿元。

八、跟踪评级结论

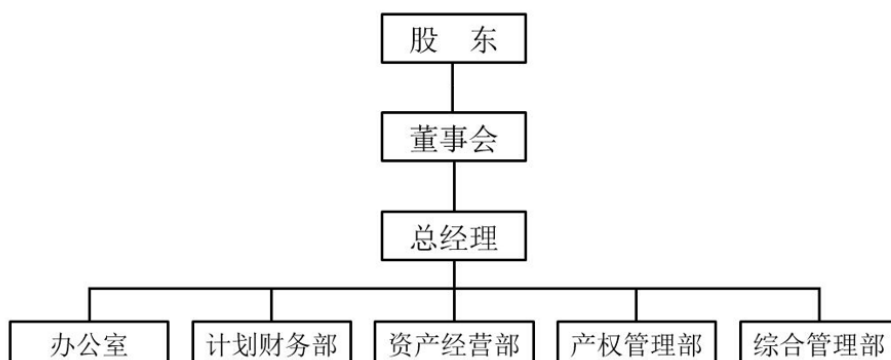
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 文登专项债/PR19 文停”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2025 年末）

序号	子公司名称	持股比例（%）	取得方式
1	威海泰宏实业有限公司	100.00	设立
2	威海汇昌建设发展有限公司	100.00	设立
3	威海舜盛建设工程有限公司	100.00	划转
4	威海市文登区创兴城市更新有限公司	100.00	设立
5	威海舜林生物科技有限公司	100.00	设立
6	威海市文登区城资特来电新能源发展有限公司	65.00	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2025 年末）

被担保单位	担保余额（万元）
荣成倪氏海泰大酒店有限公司	35395.00
山东省文登市水产供销公司	1950.00
威海成利建筑安装工程有限公司	1000.00
威海创文建设工程有限公司	4882.00
威海登峰建设投资有限公司	15000.00
威海鼎辰建设工程有限公司	17000.00
威海丰登供应链有限公司	300.00
威海富德装饰工程有限公司	5560.00
威海华盛能源投资集团有限公司	8000.00
威海嘉润经营开发有限公司	71700.00
威海金峰旅游开发有限公司	2067.54
威海金滩产业发展有限公司	8700.00
威海金滩园区运营管理有限公司	500.00
威海康太水务发展有限公司	20000.00
威海鲁创建设开发有限公司	1000.00
威海鲁威资产管理有限公司	86750.00
威海美伦路桥工程有限公司	1000.00
威海倪氏海泰大酒店有限公司	12837.90
威海盛鑫建筑工程有限公司	5450.00
威海市昌洋粮食收储有限公司	500.00
威海市丰登农产品有限公司	300.00
威海市丰登农业发展有限公司	1582.00
威海市丰登农业服务有限公司	300.00
威海市昆崙文旅集团有限公司	2980.00
威海市文登区道地参业发展有限公司	1450.00
威海市文登昆阳交通服务有限公司	1950.00
威海市文登区产品质量检验所	1000.00
威海市文登区诚信建设工程管理有限公司	1750.00
威海市文登区大水泊中心卫生院	1370.00
威海市文登区高村中心卫生院	1370.00
威海市文登区广电文化传媒有限公司	1950.00
威海市文登区环山社区卫生服务中心	2740.00
威海市文登区交通建设开发有限公司	70775.00
威海市文登区蓝海投资开发有限公司	428934.79
威海市文登区人民医院	3000.00
威海市文登区水利建设开发有限公司	157650.00
威海市文登区艺术团	1990.00
威海市文源水务有限公司	1500.00
威海市裕海建设有限公司	2033.23
威海市裕海盐业有限公司	27780.00
威海市众音热电有限公司	5200.00
威海顺祥贸易有限公司	2450.00
威海泰赫投资有限公司	1960.00

威海万泽海洋科技有限公司	6680.00
威海文盛石材有限公司	990.00
威海文毓建设有限公司	43400.00
威海文毓土地规划设计服务有限公司	1970.00
威海文毓物业服务有限公司	2000.00
威海文毓新动能发展有限公司	1940.00
威海禹通水务有限公司	1000.00
威海裕胜隆贸易有限公司	1400.00
威海泽丰发展有限公司	9000.00
威海泽鸿海产品养殖有限公司	1930.00
威海智汇港国际贸易有限公司	4600.00
威海卓信投资有限公司	5000.00
文登金滩投资管理有限公司	240281.07
文登市恒达建筑工程有限公司	9880.00
威海市佳禾种业有限公司	978.00
文登市水利建筑安装工程公司	17350.00
总计	1370006.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	3.55	2.45
应收账款（亿元）	0.63	0.52
其他应收款（亿元）	76.37	104.41
存货（亿元）	257.83	238.28
长期股权投资（亿元）	0.02	0.03
固定资产（亿元）	0.47	0.42
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	350.18	356.92
实收资本（亿元）	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	253.99	257.81
短期债务（亿元）	24.03	14.35
长期债务（亿元）	44.23	37.31
全部债务（亿元）	68.26	51.67
营业总收入（亿元）	23.51	26.79
营业成本（亿元）	20.30	23.24
其他收益（亿元）	6.01	5.00
利润总额（亿元）	3.13	3.03
EBITDA（亿元）	6.76	6.41
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.16	26.35
经营活动现金流入小计（亿元）	49.49	47.80
经营活动现金流量净额（亿元）	0.97	14.13
投资活动现金流量净额（亿元）	2.52	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.49	-14.98
财务指标		
现金收入比（%）	85.76	98.38
营业利润率（%）	6.66	7.38
总资本收益率（%）	1.96	1.96
净资产收益率（%）	1.18	1.15
长期债务资本化比率（%）	14.83	12.64
全部债务资本化比率（%）	21.18	16.70
资产负债率（%）	27.47	27.77
流动比率（%）	651.43	559.45
速动比率（%）	155.13	173.83
经营现金流动负债比（%）	1.87	22.87
短期债务占比（%）	35.20	27.78
现金短期债务比（倍）	0.15	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	2.07

注：本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.68	0.70
应收账款（亿元）	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	45.39	60.44
存货（亿元）	250.85	230.34
长期股权投资（亿元）	12.26	13.14
固定资产（亿元）	0.22	0.22
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	324.36	319.32
实收资本（亿元）	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	254.39	258.05
短期债务（亿元）	16.56	8.09
长期债务（亿元）	35.83	29.22
全部债务（亿元）	52.39	37.31
营业总收入（亿元）	19.98	23.12
营业成本（亿元）	17.19	19.89
其他收益（亿元）	6.00	5.00
利润总额（亿元）	2.91	2.80
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.52	22.56
经营活动现金流入小计（亿元）	44.62	37.58
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.63	12.91
投资活动现金流量净额（亿元）	2.53	-0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.92	-12.72
财务指标		
现金收入比（%）	82.66	97.58
营业利润率（%）	5.91	7.26
总资本收益率（%）	1.99	1.99
净资产收益率（%）	1.14	1.09
长期债务资本化比率（%）	12.35	10.17
全部债务资本化比率（%）	17.08	12.63
资产负债率（%）	21.57	19.19
流动比率（%）	869.70	909.60
速动比率（%）	134.96	190.82
经营现金流动负债比（%）	-1.85	40.29
短期债务占比（%）	31.61	21.68
现金短期债务比（倍）	0.04	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/

注：1. 本报告本部口径已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；2. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 评级展望设置及含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

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

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