

2013 年及 2014 年荣成市经济开发投资公司

企业债券跟踪评级报告

主体信用等级：AA 级

13 荣成经开债信用等级：AA 级

14 荣成经开债信用等级：AAA 级

评级时间：2016 年 6 月 29 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2013 年及 2014 年荣成市经济开发投资公司企业债券跟踪评级报告

概要

编号：【新世纪跟踪（2016）100521】

存续期间 13 荣成经开债：7 年期，10 亿元人民币，2013 年 3 月 18 日—2020 年 3 月 18 日
14 荣成经开债：7 年期，12 亿元人民币，2014 年 5 月 29 日—2021 年 5 月 29 日

	本次	前次	首次
	主体/展望/债项	主体/展望/债项	主体/展望/债项
	评级时间	评级时间	评级时间
13 荣成经开债	AA/稳定/AA	AA/稳定/AA	AA/稳定/AA
	2016 年 6 月	2015 年 6 月	2012 年 12 月
14 荣成经开债	AA/稳定/AAA	AA/稳定/AA+	AA/稳定/AA+
	2016 年 6 月	2015 年 6 月	2014 年 5 月

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	3.75	6.54	0.74
刚性债务	10.51	22.99	22.99
所有者权益	84.36	87.56	101.70
经营性现金净流入量	-3.07	-5.96	-3.16
发行人合并数据及指标：			
总资产	114.19	134.63	181.83
总负债	29.86	47.16	80.14
刚性债务	25.7	37.76	56.50
所有者权益	84.33	87.47	101.68
营业收入	6.72	9.87	9.40
净利润	2.49	1.72	2.03
经营性现金净流入量	-0.34	0.32	-11.18
EBITDA	4.33	4.64	5.60
资产负债率[%]	26.15	35.03	44.08
权益资本与刚性债务比率[%]	328.11	231.67	179.98
流动比率[%]	1238.38	997.94	591.49
现金比率[%]	130.61	176.93	83.45
利息保障倍数[倍]	2.39	1.59	1.66
净资产收益率[%]	3.54	2.01	2.14
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.43	0.84	-17.56
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-14.33	-17.44	-17.87
EBITDA/利息支出[倍]	2.94	2.21	2.22
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.15	0.12
14 荣成经开债担保方数据（中投保）：			
总资产	98.43	106.58	104.06
营业收入	6.8	7.86	7.04
资产负债率[%]	41.82	41.46	38.63
经营性现金净流入量	-13.21	8.39	4.92
荣成市经济数据：			
GDP	878.60	971.00	1022.20
一般公共预算收入	52.24	60.01	67.28
政府性基金预算收入	78.48	81.44	100.62

注：根据发行人荣成市经济开发投资公司及 14 荣成经开债担保方中投保经审计的 2013-2015 年度财务数据整理、计算。

分析师

刘道恒 周晓庆
上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com

跟踪评级观点

跟踪期内，荣成市经济继续保持增长态势，地方财政实力逐步提升，但当地部分传统支柱产业面临的经营压力较大。2015 年，荣成经开获得政府大额资产及资金注入，资本实力进一步增强。随着项目投入的扩大，2015 年荣成经开债务规模进一步扩大，负债率小幅上升，但仍在合理范围，且现有重点项目的资金平衡能力较强。

- 跟踪期内，荣成市地方经济和财力继续保持增长。荣成经开作为荣成市基础设施建设主体，能够持续获得政府资产注入和资金拨付等支持。
- 跟踪期内，荣成经开仍获得了大额财政补贴，投资收益和租金收入规模相对稳定，可有效支撑公司后续盈利。
- 荣成经开在建的重点项目配套了回购资金、特定土地款项出让款以及其他专项基金等，跟踪期内相关资金拨付较为及时，项目资金平衡能力较强。
- 荣成经开自有资本实力相对有限，主要依赖外部融资支持项目建设，2015 年债务负担持续加重，后续仍存在资本性支出压力。
- 荣成经开存货规模相对较大，各类项目实现收入周期较长，变现慢，实际流动性欠佳。
- 荣成经开对外担保持续增大，不利于公司或有负债风险的控制。
- 荣成市经济以造船、汽车机械和食品工业为主，除食品工业外相关行业易受宏观经济波动影响，其中部分行业目前市场不景气。
- 跟踪期间，担保方中投保经营稳定，能够为 14 荣成经开债的偿付提供保障。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司



跟踪评级报告

按照 2013 年及 2014 年荣成市经济开发投资公司企业债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据荣成市经济开发投资公司（简称“荣成经开”，“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2015 年财务报表及相关经营数据，对荣成经开的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论。

一、债券发行情况

1.13 荣成经开债

经国家发展和改革委员会发改财金【2013】402 号文批复，该公司于 2013 年 3 月 18 日发行了 7 年期 10 亿元企业债券，票面利率为 6.45%。截至 2015 年末，该期债券付息正常。

该期债券所募集的资金用于荣成市城市道路改建工程、荣成市城市基础设施改造工程和荣成市城市路网改建工程三个项目建设。截至 2015 年末，募集资金 10 亿元已全部投入使用，三个项目均处于竣工结算中。

上述三个募投项目实际总投资 20.10 亿元。该公司就上述三个募投项目与荣成市政府分别签订了回购协议，按照约定的投资回报和投资本金，公司将在 2013-2020 年回购期累计获得政府回购款 25.30 亿元。2015 年，公司已实际收到当年应取得的 3.80 亿元回购资金，截至 2015 年末，公司已累计收到应取得的 6.33 亿元回购资金。

图表 1. 募投项目回购资金分期支付安排（单位：万元）

项目名称	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	合计
荣成市城市道路改建工程	4100	4100	12300	12300	12300	12300	12300	12300	82000
荣成市城市基础设施改造工程	4700	4700	14100	14100	14100	14100	14100	14100	94000
荣成市城市路网改建工程	3850	3850	11550	11550	11550	11550	11550	11550	77000
合计	12650	12650	37950	37950	37950	37950	37950	37950	253000

注：根据项目回购协议绘制

2.14 荣成经开债

经国家发展和改革委员会发改财金【2014】748 号文批复，该公司于 2014 年 5 月 29 日发行了 7 年期 12 亿元企业债券，票面利率为 6.75%，该债券采取提前偿还本金方式，2017-2021 年各偿付发行总额的 20%。

该期债券所募集的资金用于荣成市高端产业园基础设施建设项目和荣成市沽河水系生态环境修复工程项目建设（如图表 2 所示）。

图表 2. 募投项目回购资金分期支付安排 （单位：万元）

项 目	项目总投资 (万元)	募集资金 使用额度 (万元)	募集资金使 用占项目投 资总额比例 (%)	截至 2015 年 末累计投入 总额	截至 2015 年 末募集资金投 入金额
荣成市高端产业园基础设施建设项目	153900	90000	58.48%	153900	90000
荣成市沽河水系生态环境修复工程项目	51760	30000	57.96%	51760	30000
合计	205660	120000	58.35%	205660	120000

注：根据项目回购协议绘制

荣成市高端产业园项目和荣成市沽河水系生态环境修复工程项目是该公司短期内重点建设项目，建设资金主要通过发行债券和银行借款方式筹集。荣成市高端产业园项目总投资 15.39 亿元，项目已于 2012 年 1 月动工，建设期 3 年，截至 2015 年末累计完成投资 15.39 亿元。荣成市沽河水系生态环境修复工程项目总投资 5.18 亿元，2013 年 9 月动工，建设期 2 年，截至 2015 年末累计完成投资 5.18 亿元。

根据荣政办发【2013】55 号文件，荣成市高端产业园基础设施建设项目实施后，预计 2350 亩土地经平整后可用于挂牌出让，荣成市政府将以 80 万元/亩的价格支付公司土地平整费 18.80 亿元；荣成市政府将沽河河道周边 800.5 亩土地交由公司负责整理开发，以 80 万元/亩的价格支付公司土地开发平整费 6.40 亿元。相关土地转让资金均将在 2015-2022 年期间不等额支付，以保障公司土地开发及基础设施项目建设资金的平衡。2015 年公司实际收到 1.1 亿元，已确认主营业务收入中高端产业园道路建设工程收入 1.1 亿元。

图表 3. 土地款项支付安排 （单位：亿元）

项目	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
荣成市高端产业园基础设施建设项目	0.80	0.80	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	2.20
荣成市沽河水系生态环境修复工程项目	0.30	0.30	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.80

资料来源：荣政办发【2013】55 号文件

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构、组织架构等方面均无重大变化，实际控制人仍为荣成市政府。2015 年，公司合并范围未发生变化，旗下有 7 家全资子公司（如图表 4 所示）。

图表 4. 公司主要子公司概况 (单位：亿元)

主要子公司全称	简称	注册资本	主营业务	2015 年收入	2015 年利润总额
荣成市城市资产经营有限公司	城市资产公司	1.62	基础设施	7.32	0.77
荣成市公有资产经营有限公司	公有资产公司	3.00	股权投资	0.22	0.78
荣成市光亮路灯有限公司	光亮路灯公司	0.02	城市照明及照明设施安装、管理	0.17	0.00
荣成市绿景园林有限责任公司	绿景园林公司	0.50	园林绿化	1.11	-0.01
荣成市城投置业有限公司	城投置业	0.30	土地开发等	0.00	-0.16
荣成市建城置业有限公司	建城置业	0.30	房地产开发经营	0.00	0.00
荣成安泰置业有限公司	安泰置业	0.30	房地产开发经营	0.00	0.00

注：根据荣成经开提供的数据整理

(二) 经营环境

1. 荣成市经济发展状况

荣成市为威海市下辖的县级市，跟踪期内，荣成市经济保持稳定增长，2015 年实现地区生产总值 1022.2 亿元，同比增长 9.5%，三次产业结构调整为 8.1:46.4:45.4。食品、汽车及零部件、造船及零部件是荣成市的三大支柱产业，2015 年其工业产值分别为 176.4 亿元、102.6 亿元和 56.3 亿元，同比分别增长 4.5%、10.4%和 12.0%，三者合计产值占规模以上工业总产值的比重达到 77.20%。但三大支柱产业除食品工业外周期性波动明显，相关行业景气度变化易对地方生产总值和税收产生影响。2015 年荣成市外贸进出口 29.8 亿美元，其中出口 22.9 亿美元，与 2014 年持平，目前外需仍然低迷。

2. 荣成市财政收支状况

近年来，荣成市财政收入和支出均保持了快速增长（如图表 5、6 所示），总体收支平衡。2015 年荣成市财政总收入为 146.86 亿元，财政总支出为 142.64 亿元。随着经济发展，荣成市一般公共预算收入保持良好增长态势，2015 年同比增长 12.11%至 67.28 亿元，其中税收收入占比上升至

82.93%。上级补助收入、政府性基金收入是荣成市地方财力的重要补充，其中上级补助收入在 2015 年增加至 39.09 亿元，占财政总收入的 26.62%。政府性基金收入 2015 年继续增长 4.52%至 40.05 亿元，占财政总收入的 27.27%。

图表 5. 2013-2015 年荣成市财政收入情况 （单位：万元）

	2013 年	2014 年	2015 年
（一）一般公共预算收入	522399	600105	672789
1、税收收入	429349	496381	557942
2、非税收入	93050	103724	114847
（二）上级补助收入	316187	280668	390931
1、一般性转移支付收入	41982	58525	71657
2、专项转移支付收入	237350	185288	282419
3、税收返还收入	36855	36855	36855
（三）政府性基金预算收入	369493	383192	400513
其中：土地出让金	327496	347746	383056
（四）预算外财政专户收入	2898	2440	4382
合计	1210977	1266405	1468615
上解上级支出	63498	72572	87837

资料来源：荣成市财政局

图表 6. 2013-2015 年荣成市财政支出情况 （单位：万元）

	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算支出	784778	814389	1006177
政府性基金预算支出	381262	401824	415839
其中：征地补偿支出	145731	108916	137178
预算外财政专户资金支出	2898	2440	4382
财政总支出	1168938	1218653	1426398

资料来源：荣成市财政局

截至 2015 年末，荣成市地方政府债务余额为 84.34 亿元，同比增长 6.22%，其中负有偿还责任的债务为 82.53 亿元，同比增长 6.38%，占债务总额的 97.80%；另有 0.29 亿元负有担保责任的债务和 1.52 亿元可能承担一定救助责任的债务。地方债务率 57.43%，政府具有一定的偿付压力。

（三）经营状况

1. 城市基础设施建设

跟踪期内，该公司职能定位未发生调整，业务结构保持稳定。除前述债券募投项目外，为改善荣成市城区的三环片区、城西片区、双泊片区等三个片区居民的居住环境，提高片区形象，合理利用土地资源，2014 年该公司组建了荣成市建城置业有限公司和荣成安泰置业有限公司负责开发棚户区改造项目。该项目建设周期为 2015 年 3 月-2017 年 3 月（24 个月），拟拆迁区域总用地 215.68 万平方米（3235.2 亩），建筑面积 55.28 万平方米（拟拆迁居民 4160 户），用于建造安置房，规划安置用地面积为 42.63 万平方米，总建筑面积为 82.61 万平方米。

该项目总投资 26.35 亿元，总投资中 20 亿元主要通过向国家开发银行申请政策性贷款，目前已签订期限为 25 年的借款合同，贷款已于 2015 年 9 月 30 日发放，其余均为自有资金。截至 2015 年末，该项目已完成投资 17.86 亿元。根据该项目可行性研究报告，项目收入主要来源于改造过程中腾空土地的出让收入。根据测算，项目可腾空土地 173.06 万平方米（2595.69 亩），土地性质为商业用地。按照 2012 年底各区土地出让均价测算，扣除土地出让成本、新增建设用地有偿使用费以及各项应计提的基金和规费等，县级土地出让金纯收益净额为 42.58 亿元。但在目前房地产市场环境下，公司能否实现收益具有较大不确定，且土地出让收益返还进度还需根据政府财政拨付进度而定。

图表 7. 腾空土地情况

序号	县区	拆迁土地面积 (万平方米)	安置用地 (万平方米)	腾空土地 (万平方米)	折合亩
1	三环片区	115.76	19.86	95.91	1438.57
2	城西片区	85.65	22.71	62.94	944.13
3	双泊片区	14.27	5.59	8.68	130.22
	合计	215.68	42.63	173.06	2595.69

资料来源：该公司提供的项目可研报告

2. 股权投资业务

按照政府规划和要求，该公司持有多家经改制的原市属企业的国有股权，并积极参股当地政府重点扶持的企业。截至 2015 年末，公司持有 10 多家企业股权，长期股权投资账面金额为 6.99 亿元，较上年末增加 0.38 亿元。2013-2015 年，公司分别实现股权投资收益 1.43 亿元、1.40 亿元和 0.82 亿元，成为公司利润的重要补充。2015 年公司投资收益仍主要来自黄

海造船有限公司（以下简称“黄海造船”）和山东达因海洋生物制药有限公司（以下简称“达因制药”）。

图表 8. 2015 年公司主要长期股权投资情况及投资收益（单位：亿元）

被投资单位	持股比例 (%)	长期股权投资余额	核算方法	2015 年	
				净利润	投资收益
山东荣成曙光齿轮有限责任公司	31.50	0.70	权益法	0.16	0.05
山东达因海洋生物制药有限公司	21.43	2.00	权益法	3.29	0.49
青岛啤酒（荣成）有限公司	30.00	0.04	权益法	0.10	0.03
黄海造船有限公司	19.60	1.95	成本法	1.40	0.23
山东荣成农村商业银行股份有限公司	2.03	0.31	成本法	2.31	0.03
荣成市水务集团有限公司	41.80	0.82	权益法	0.04	0.02
石岛宾馆	20.00	0.00	权益法	-0.37	-0.05
荣成鼎诚融资担保有限公司	30.00	0.39	权益法	0.04	0.01
合计	—	6.21	—	6.34	0.81

资料来源：该公司提供资料整理

受造船行业整体不景气影响，2015 年黄海造船建造完成 55 艘船舶，涉重 24 万吨，全年实现销售收入 24 亿元、净利润 1.40 亿元。截至 2015 年末，黄海造船手持订单 30 亿元，新增订单为中韩客滚船 2 艘，8 千万美金。

达因制药主要从事儿童药品和保健品，2015 年末其资产总额为 11.50 亿元，净资产总额为 10.69 亿元。截至 2015 年末，达因制药拥有年产 20 亿粒软胶囊、10 亿袋颗粒剂、4 亿瓶口服液和 5 亿片片剂硬胶囊、3 亿粒伊硬胶囊的生产能力，较 2014 年有较大提升。但由于新增生产线还未投入使用，当年实际生产软胶囊 8.34 亿粒、颗粒剂 0.78 亿袋和片剂硬胶囊 0.24 亿片。当年达因制药实现销售收入 7.37 亿元，净利润 3.29 亿元。

（四）财务状况

2015 年，该公司获得荣成市财政局划拨的专项资金及资产计入资本公积，年末资本公积同比增长 17.04%至 89.60 亿元，所有者权益上升至 101.68 亿元，但由于总负债大幅增长 69.94%至 80.14 亿元，公司 2015 年末资产负债率上升了 9.05 个百分点至 44.08%，但仍处于合理水平。

该公司的资本公积主要为政府拨入的资产、预算资金等，大部分为道路资产、海域使用权、公共设施等。公司于 2015 年收到流动资金拨款 3.38

亿元、荣成市残疾人联合会房产拨入 393.01 万元以及 46 宗海域拨入 9.63 亿元，计入资本公积。2015 年公司继续将荣成市体育中心、荣成市行政服务中心和荣成市博物馆以及 8.14 万亩海域使用权对外出租，2015 年实现房屋租赁收入 4250.00 万元，海域使用权租赁收入 7489.60 万元。

该公司负债规模逐年扩大，2013-2015 年末，公司负债总额分别为 29.86 亿元、47.16 亿元和 80.14 亿元，以刚性债务为主，债务负担加重。2015 年末，公司的刚性债务包括 0.80 亿元短期借款、14.89 亿元长期借款（含 2.43 亿元一年内到期的长期借款）、向威海市政府投融资管理中心的 2.83 亿元暂借款和因棚户区改造项目向山东省财金投资有限公司的 14.35 亿元暂借款以及向国开发展基金有限公司借款 2.34 亿元（均入账“长期应付款”），以及 22.99 亿元应付债券（本金 10 亿元的“13 荣成经开债”和 12 亿元“14 荣成经开债”）。此外，公司 2015 年末预收款项和其他应付款较大，预收账款同比大幅上升 22.05%至 4.55 亿元，增加的原因主要是绿岛湖土地回购款；其他应付款增加 13.31 亿元至 16.17 亿元，主要仍系荣成市财政局往来款项。

2015 年末，该公司短期借款增加 0.60 亿元至 0.80 亿元，长期借款为 14.89 亿元（含一年内到期的长期借款），期限以中长期为主（如图表 9 所示），借款主体主要为下属荣成市城市资产经营有限公司和荣成市绿景园林有限责任公司。公司的中长期银行借款和存续期债券均设定有分期付款协定，其中 2017 年偿付压力最大。

图表 9. 公司 2015 年末中长期借款明细 （单位：万元）

项目	2016	2017	2018	2019	2020	2021
到期借款本金	34677	105710	37675	38415	38090	36420
到期债券本金	20000	44000	44000	44000	44000	24000

资料来源：荣成经开提供的资料整理

2015 年末，该公司对外担保余额为 17.19 亿元，较上年增加 10.30 亿元，主要包括：为荣成市城乡公共交通有限公司担保 1.2 亿元，为荣成市财鑫投资有限公司担保 4.75 亿元，为西霞口集团有限公司担保 1.75 亿元，为山东省财金投资有限公司担保 4.77 亿元，为威海海洋职业学院担保 3 亿元，担保比率 16.91%，较上年大幅提高，或有风险增大。

2015 年，该公司实现营业收入 9.40 亿元，同比减少 4.69%。2013 年收入主要来自道路回购和威海海洋职业学院工程项目回购；2014 年公司收入主要包括 3.25 亿元的道路回购、5 亿元的后龙河水库除险加固及库区清淤

工程回购¹和 0.75 亿元海域使用权租赁收入等；2015 年公司收入主要来自道路回购 5.40 亿元和高端产业园道路建设工程回款 1.12 亿元。道路回购为历年收入的主要来源之一，但波动性较大。2015 年公司其他业务收入主要包括：借出资金的使用费收入 483.30 万元，房屋租赁费和海域使用权租赁费共计 1.18 亿元，光亮路灯公司道路照明服务费 1426.21 万元，绿景园林公司绿化工程收入 5853.83 万元，以及公路局 S908 威石辅线附属工程收入 8900 万元等。

2015 年，该公司实现营业毛利 0.74 亿元，较上年减少 0.04 亿元，同期管理费用有所减少，主要原因是租赁费用的减少，但财务费用进一步增长，公司主业亏损，全年主要通过投资收益和政府补贴实现盈利。2015 年，公司实现投资收益 0.82 亿元（主要来自股权投资收益），获得政府专项补贴 3.66 亿元，净利润为 2.03 亿元。

该公司前期项目投入较大，且建设周期普遍较长，但大部分政府回购资金需待项目建成后才能陆续取得，导致目前实际收到的道路回购资金和政府补助无法覆盖逐年增加的项目建设支出。2015 年虽然经营性现金流入较上年有所增加，但公司加大了项目投入，因此经营性现金流缺口增大至 11.18 亿元。投资性现金流由于收回理财产品投资 6 亿元，投资性现金净流出较上年大幅减少。2015 年由于 20 亿元国开行贷款的到位，公司筹资活动现金净流入 14.11 亿元。

图表 10. 公司 2013-2015 年现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2013 年	2014 年	2015 年
经营性现金流净额(亿元)	-0.34	0.32	-11.18
投资性现金流净额(亿元)	-3.03	-7.04	-0.20
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-6.98	3.54	-60.02
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-1.43	0.84	-17.56

资料来源：荣成经开提供的资料整理

由于地方财政资产注入、在建项目投入和往来款项增加，该公司资产规模逐年扩大。2015 年末公司资产总额为 181.83 亿元，较上年增长 35.05%，其中存货、其他应收款、长期股权投资、固定资产和无形资产分别占比 66.42%、6.16%、3.84%、4.19%和 5.34%。

2015 年末，该公司存货余额为 120.77 亿元，较上年末增长 54.12%，主要包括 11.53 亿元市政道路建设项目、36.13 亿元海域使用权、14.54 亿元在建高端产业园、7.05 亿元的绿岛湖土地整治改造工程、4.87 亿元库区

¹ 2014 年，荣成市财鑫投资有限公司对公司承建的后龙河水库除险加固及库区清淤工程进行回购，回购金额为 5 亿元，当年支付完毕。

清淤工程项目和 17.86 亿元棚户区项目等，其中海域使用权通过出租或出售方式实现现金流入；其他在建项目已大部分签订了回购协议或土地专项拨款安排。期末其他应收款余额为 11.20 亿元，较上年末增长 39.51%，债务方主要为市财政局和当地国有企业，其中应收荣成市财政局 7.88 亿元、应收荣成市好运岛旅游度假区管委会 0.62 亿元、荣成市森蓄绿化有限公司 0.46 亿元，相关款项不计息，公司已根据回收情况计提了 0.25 亿元坏账准备。固定资产年末余额为 7.63 亿元，较上年略有减少，主要仍为自有办公楼和体育馆、文化馆等公用设施。2015 年末，公司无形资产 9.71 亿元，仍由海域使用权和土地使用权组成。

该公司 2015 年末短期投资为 6.51 亿元理财产品，其中 6.2 亿元为青岛银行发行的期限最长不超过 19 天的短期理财产品，其余 0.3 亿元为威海市商业银行发行的期限为 43 天的短期理财产品。公司 2015 年末货币资金为 15.47 亿元（其中作为保证金等受限资金 0.50 亿元），货币存量充足，可对即期债务周转提供支撑。

（五）14 荣成经开债担保方情况

本期债券由中国投融资担保股份有限公司（简称“中投保”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2015 年中投保开始进行业务转型升级，完成了组织机构调整、公司股份改制改造并实现了新三板挂牌。截至 2015 年末，中投保年末担保余额上升至 1710.66 亿元，比上年增加 50.18%。扣除减值准备后，中投保当年末的应收代位追偿款净额为 2.90 亿元。

中投保 2015 年末的资产总额为 104.06 亿元，净资产为 63.86 亿元；全年实现担保业务收入 7.04 亿元，较上年减少 10.43%；但由于提取的未到期责任保证金大幅减少，中投保实现净利润 6.03 亿元，是上年的 4.58 倍。受益于主营业务的持续发展以及大股东国家开发投资公司的流动性支持，2015 年中投保总体业务运营稳定，流动性水平正常，对本期债券的担保有效性强。

综上所述，跟踪期内，荣成市经济和财政实力维持稳步增长，可为当地基础设施建设投入和地方债务偿付提供支撑。荣成经开稳步推进项目建设，项目资金平衡能力较强，回购资金到位较为及时。荣成经开 2015 年继续获得专项资金补贴增厚资本实力，但负债规模快速扩大，财务杠杆有所上升。而由中投保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍能为本期债券偿付提供进一步保障。

同时，我们仍将持续关注（1）荣成市经济、财政实力和地方债务的变动情况；（2）各项回购资金和土地款项拨付的到位情况；（3）公司名下土地资产变现及海域使用权出租的进展；（4）棚户区改造项目开发及其配套融资落实情况；（4）债务规模扩张及偿付安排；（5）其他应收款回收情况；（6）对外担保风险；（7）中投保对 14 荣成经开债的担保等。

附录一

主要财务指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额 [亿元]	114.19	134.63	181.83
货币资金 [亿元]	6.73	13.17	15.47
刚性债务[亿元]	25.70	37.76	56.50
所有者权益 [亿元]	84.33	87.47	101.68
营业收入[亿元]	6.72	9.87	9.40
净利润 [亿元]	2.49	1.72	2.03
EBITDA[亿元]	4.33	4.64	5.60
经营性现金净流入量[亿元]	-0.34	0.32	-11.18
投资性现金净流入量[亿元]	-3.03	-7.04	-0.20
资产负债率[%]	26.15	35.03	44.08
长短期债务比[%]	20.47	21.36	16.48
权益资本与刚性债务比率[%]	328.11	231.67	179.98
流动比率[%]	1,238.38	997.94	591.49
速动比率 [%]	249.98	254.21	127.91
现金比率[%]	130.61	176.93	83.45
利息保障倍数[倍]	2.39	1.59	1.66
有形净值债务率[%]	38.70	61.80	87.79
营运资金与非流动负债比率[%]	378.89	268.04	241.57
担保比率[%]	6.03	7.88	16.91
毛利率[%]	14.64	7.90	7.83
营业利润率[%]	3.52	-14.60	-17.55
总资产报酬率[%]	3.75	2.69	2.65
净资产收益率[%]	3.54	2.01	2.14
主营收入现金率[%]	117.16	121.06	107.28
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.98	3.54	-60.02
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.43	0.84	-17.56
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-70.02	-73.43	-61.07
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-14.33	-17.44	-17.87
EBITDA/利息支出[倍]	2.94	2.21	2.22
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.15	0.12

注：表中数据依据荣成经开经审计的 2013-2015 年度财务报表整理、计算。

附录二

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长短期债务比	(期末总资产-期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计-期末流动负债)×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额-存货净额-预付账款-待摊费用-待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末短期投资净额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×100%
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%
主营收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/流动负债	=EBITDA/((期初流动负债+期末流动负债)/2)

注：(1)上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

(2)EBITDA=利润总额+利息支出（列入财务费用的利息支出）+折旧+摊销

(3)EBITDA/利息支出=EBITDA/（列入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

(4)报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

(5)非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额。

附录三

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。