

荣成市城建投资开发有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn

项目组成员：周晓春 xchzhou@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

2022 年 6 月 29 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2285 号

荣成市城建投资开发有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“22 荣成债/22 荣成债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持荣成市城建投资开发有限公司（以下简称“荣成城投”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望由负面调整为稳定；维持“22 荣成债/22 荣成债”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了中合担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了荣成市区域经济持续增长和公司获得外部支持力度较大等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司面临一定短期偿债压力、自营项目未来收益情况存在一定不确定性以及资产流动性较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

| 荣成城投（合并口径） | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 157.38 | 170.49 | 188.52 |
| 所有者权益合计（亿元） | 120.23 | 123.12 | 127.76 |
| 总债务（亿元） | 32.75 | 39.65 | 51.09 |
| 营业总收入（亿元） | 12.84 | 13.20 | 13.43 |
| 净利润（亿元） | 2.91 | 2.88 | 4.65 |
| EBITDA（亿元） | 8.84 | 9.35 | 11.86 |
| 经营活动净现金流（亿元） | -10.61 | -5.52 | 2.09 |
| 资产负债率（%） | 23.60 | 27.79 | 32.23 |

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理；2、其他应付款中的有息负债已调整至短期债务。

担保主体概况数据

| 中合担保（合并口径） | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 101.94 | 83.78 | 83.55 |
| 担保责任准备金（亿元） | 10.29 | 9.17 | 5.39 |
| 所有者权益（亿元） | 80.79 | 73.05 | 73.13 |
| 在保余额（亿元） | 837.04 | 626.28 | 423.25 |
| 净利润（亿元） | 0.29 | (6.52) | 1.58 |
| 平均资本回报率（%） | 0.35 | (8.48) | 2.16 |
| 累计代偿率（%） | 4.08 | 3.90 | 3.60 |

注：1、中合担保数据来源为中合担保提供的经审计的 2019 年、2020 年及 2021 年财务报告；2、担保业务净收益=担保业务收入-担保业务成本；3、2018 年 4 月，公司按照七部委联合印发的《融资担保责任余额计量办法》计算融资担保责任余额及放大倍数，公司在保责任余额口径为融资性担保责任余额；4、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

| 荣成市城建投资开发有限公司打分卡结果 | | | |
|---|----------------|--------|----|
| 重要因素 | 指标名称 | 指标值 | 分数 |
| 营运效率 (13%) | 经营性业务利润(亿元)* | 3.23 | 8 |
| | 收现比(X)* | 1.23 | 10 |
| 流动性 (18%) | 货币资金/短期债务(X) | 0.15 | 1 |
| | 受限资产占总资产的比重(X) | 0.22 | 7 |
| 资本结构与 资产质量 (39%) | 所有者权益(亿元) | 127.76 | 8 |
| | 总资本化比率(X) | 0.29 | 10 |
| | 资产质量 | 5 | 5 |
| 业务运营 (20%) | 业务稳定性和可持续性 | 6 | 6 |
| 治理与管控 (10%) | 治理水平与管控能力 | 6 | 6 |
| 打分结果 | | | a |
| BCA | | | a |
| 支持评级调整 | | | 3 |
| 评级模型级别 | | | AA |
| 打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。 | | | |

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **荣成市区域经济持续增长。**近年来，荣成市地区生产总值规模呈逐年增长趋势，2021 年，荣成市实现地区生产总值（GDP）1,021.4 亿元，按可比价格计算，较上年增长 6.0%，不断发展的区域经济为公司业务发展奠定了良好的基础和外部条件

■ **外部支持力度较大。**作为荣成市重要的基础设施建设主体，公司获得了股东方在资产注入、股权划转和资金补贴等方面的支持，资本实力逐步增强。2021 年，公司获得政府补助 3.56 亿元。

关注

■ **公司面临一定短期偿债压力。**截至 2021 年末，公司总债务为 51.09 亿元，其中将于 2022 年到期的债务规模为 32.29 亿元，公司货币资金余额及授信余额较少，总体有一定的短期偿债压力。

■ **自营项目未来收益情况存在一定不确定性。**公司目前正在建的自营项目较多，未来尚需投资 71.06 亿元，资本支出压力较大；建成后将通过出租、出售等多种经营方式来覆盖前期的投资成本，资金回笼情况受外部市场环境和当地经济发展水平影响较大，项目盈利能力需关注。

■ **资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司资产中存货、固定资产和无形资产共计 154.67 亿元，占同期末总资产的比重为 82.04%。公司资产流动性较弱，且海域使用权相比土地使用权可融资空间较小，同时也会受政府规划影响面临收回或划转风险。

评级展望

中诚信国际认为，荣成市城建投资开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**荣成市经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充；盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司工程建设业务持续性减弱，地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司资产被股东无偿划转；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

评级历史关键信息

| 荣成市城建投资开发有限公司 | | | | | |
|---------------|---------------------|------------|---------|---|----------------------|
| 主体评级 | 债项评级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法和模型 | 评级报告 |
| AA/稳定 | 22 荣成债/22 荣成债 (AAA) | 2021/09/08 | 刘艳美、周晓春 | 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02 | 阅读全文 |

注：中诚信国际原口径

同行业比较

| 同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表 | | | | | | |
|----------------------------|----------|------------|-----------|-----------|----------|---------------|
| 公司名称 | 总资产 (亿元) | 所有者权益 (亿元) | 资产负债率 (%) | 营业收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 经营活动净现金流 (亿元) |
| 荣成市城建投资开发有限公司 | 188.52 | 127.76 | 32.23 | 13.43 | 4.65 | 2.09 |
| 乳山市城市国有资产经营有限公司 | 182.98 | 140.91 | 22.99 | 7.21 | 0.91 | 5.26 |

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 上次评级时间 | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 存续期 | 特殊条款 |
|---------------|----------|----------|------------|-----------|-----------|-----------------------------|------------|
| 22 荣成债/22 荣成债 | AAA | AAA | 2021/09/08 | 10.00 | 10.00 | 2022/01/19~2029/01/19 (3+4) | 回售、票面利率选择权 |

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“22 荣成债/22 荣成债”募集资金 10.00 亿元，截至 2022 年 4 月末，募集资金已使用 7.90 亿元，其中 3.90 亿元用于荣成市科技产业园建设项目，4.00 亿元用于补充公司营运资金，仍有 2.10 亿元募集资金尚未使用，用途符合规定。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

威海市地处经济水平较高的环山东半岛圈，地理位置优越；经济水平发展较为稳定，财政实力较强，2021年，威海市经济增速有所回升，但受土地出让收入大幅下滑的影响，政府性基金收入同比下降

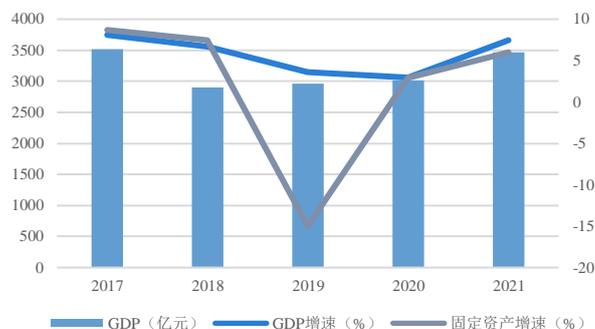
威海市位于山东半岛东端，旅游资源丰富，拥有旅游景区（点）80多处，海岸线约1,000公里以及10多处天然海水浴场、16个海湾，168个大小海岛，8处优质地下温泉；拥有文物点490处，各级文物保护单位85处，是我国第一批优秀旅游城市。威海市总面积5,797平方公里，现辖荣成市、文登区、环翠区和乳山市2市2区，另设有威海火炬高技术产业开发区、威海经济技术开发区和威海临港经济技术开发区3个国家级开发区。截至2021年末，全市常住人口291.46万人。

近年来，威海市经济保持稳定发展，2021年，威海市地区生产总值（GDP）为3,463.93亿元，按可比价格，同比增长7.7%，2021年经济增速有所回升。2021年，威海市第一产业增加值349.17亿元，增长7.4%；第二产业增加值1,355.13亿元，增长7.7%；第三产业增加值1,759.63亿元，增长7.3%。三次产业结构由2020年的10.0:38.5:51.5调整为10.1:39.1:50.8。2022年1~3月，威海市GDP为788.77亿元，同比增长3.5%。

固定资产投资方面，2021年，全市固定资

产增长6.0%。2021年，威海市固定资产投资中，第一产业投资增长21.4%，第二产业投资增长15.0%，第三产业投资与上年持平，一、二、三产业投资结构为2.3:40.4:57.3。

图1：2017年~2021年威海市GDP及固定资产投资情况



资料来源：威海市历年统计公报，中诚信国际整理

财政实力方面，2021年，威海市实现地方一般公共预算收入266.88亿元，同比增长5.7%；其中，税收收入为198.80亿元，税收占比有所下降，但仍为一般公共预算收入的主要来源。政府性基金预算收入方面，同期，威海市政府性基金收入为402.60亿元，主要为国有土地使用权出让收入，对威海市综合财力的支撑作用十分显著，但2021年土地出让收入大幅下滑，导致政府性基金收入同比下降8.1%。2022年1~3月，威海市一般公共预算收入为80.71亿元，同比下降3.4%，其中税收收入为56.57亿元，同比下降7.9%。

财政支出方面，2021年，威海市地方一般公共预算支出为343.31亿元，同比下降2.0%。2021年，威海市政府性基金支出为443.01亿元，主要为国有土地使用权出让收入及对应专项债务收入安排的支出。财政平衡率方面，2021年，威海市公共财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为77.74%。2022年1~3月，威海市一般公共预算支出85.36亿元，同比下降14.3%；同期，财政平衡率为94.55%。

表1：近年来威海市财政收支情况（亿元、%）

| 项目 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 财政收入： | | | |
| 一般公共预算收入 | 249.85 | 252.39 | 266.88 |
| 其中：税收收入 | 194.97 | 189.77 | 198.80 |

| | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 政府性基金收入 | 395.06 | 437.99 | 402.60 |
| 财政支出: | | | |
| 一般公共预算支出 | 343.17 | 350.42 | 343.31 |
| 政府性基金支出 | 459.33 | 510.91 | 443.01 |
| 其中: 国有土地使用权出让收入 | 354.57 | 404.31 | 371.28 |
| 税收收入占比 | 78.03 | 75.19 | 74.49 |
| 公共财政平衡率 | 72.81 | 72.02 | 77.74 |

资料来源: 威海市财政局, 中诚信国际整理

政府债务方面, 2021 年威海市地方政府债务限额为 819.44 亿元, 其中政府专项债务限额 501.54 亿元, 政府一般债务限额 317.90 亿元。债务余额方面, 2021 年威海市地方政府债务余额为 794.73 亿元, 其中政府一般债务余额 309.18 亿元, 政府专项债务余额 485.55 亿元。

荣成市整体经济环境良好, 财政实力较强; 2021 年, 荣成市经济增速有所回暖, 但受土地出让收入大幅减少的影响, 政府性基金收入有所下降

荣成市为山东省威海市下辖县级市, 地处山东半岛最东端, 是中国大陆距离韩国最近的区域。荣成市北、东、南三面濒临黄海, 海岸线曲长达 491.9 公里, 属暖温带大陆性季风型湿润气候。荣成市下辖 12 个镇、10 个街道。

近年来, 荣成市经济保持平稳发展, 2021 年, 荣成市实现地区生产总值 (GDP) 1,021.4 亿元, 按可比价格计算 (下同) 较上年增长 6.0%, 经济增长速度回升。产业结构方面, 2021 年, 荣成市第一产业增加值 161.1 亿元, 增长 8.2%; 第二产业增加值 312.8 亿元, 增长 1.5%; 第三产业增加值 547.5 亿元, 增长 7.9%; 三次产业结构自 14.3:31.7:54.0 调整为 15.8:30.6:53.6, 二三产占比小幅下降。

固定资产投资方面, 2021 年, 荣成市全年固定资产投资增速为 1.3%, 较 2020 年明显好转。2021 年, 荣成市固定资产投资结构较上年度变化不大, 其中第一产业占比 2.0%; 第二产业项目投资占比 48.3%, 其中制造业占第二产业项目投资比重为 42.0%; 第三产业项目投资占比 49.7%。

财政实力方面, 2021 年, 荣成市一般公共预算收入为 66.24 亿元, 同比增长 4.00%。其中, 税收

收入为 43.79 亿元。财政支出方面, 2021 年, 荣成市完成一般公共预算支出为 105.52 亿元, 较上年 (可比) 增长 5.5%。从财政平衡率来看, 2021 年, 荣成市财政平衡率 (一般公共预算收入/一般公共预算支出) 为 62.77%, 一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖能力一般。

政府性基金方面, 荣成市政府性基金收入近年来有所下降。2021 年, 荣成市政府性基金收入为 77.15 亿元, 较上年减少 18.8%, 主要系土地出让收入减少所致, 同期, 土地出让价款收入为 71.11 亿元; 政府性基金支出方面, 2021 年荣成市政府性基金支出为 71.51 亿元。

表 2: 近年荣成市财政收入概况 (亿元)

| 项目名称 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 63.60 | 63.66 | 66.24 |
| 其中: 税收收入 | 48.08 | 43.65 | 43.79 |
| 政府性基金收入 | 95.75 | 95.02 | 77.15 |
| 一般公共预算支出 | 103.45 | 100.04 | 105.52 |
| 政府性基金支出 | 100.04 | 89.81 | 71.51 |
| 税收占比 (%) | 75.60 | 68.57 | 66.11 |
| 公共财政平衡率 (%) | 61.48 | 63.63 | 62.77 |

资料来源: 荣成市 2019~2020 年决算报告及 2022 年预算报告, 中诚信国际整理

政府债务方面, 2021 年荣成市地方政府债务限额为 136.45 亿元, 其中政府专项债务限额 61.40 亿元, 政府一般债务限额 75.05 亿元; 债务余额方面, 2021 年荣成市地方政府债务余额为 134.49 亿元, 其中政府一般债务余额 74.02 亿元, 政府专项债务余额 60.47 亿元。

跟踪期内, 公司产权结构及公司治理情况无变化

截至 2021 年末, 公司注册资本为 1.00 亿元, 实收资本为 1.00 亿元, 公司唯一股东和实际控制人均为荣成市国有资产监督管理局。跟踪期内, 公司治理结构方面无变化。

跟踪期内, 公司基础设施建设业务正常推进, 但可投资规模较小, 目前在手项目以自建自营模式为主, 项目投资回收期较长, 且投资规模较大, 未来收益情况需关注

公司是荣成市重要的市场化基础设施建设主

体，负责区域内的基础设施建设任务。公司基础设施建设业务主要采取委托代建和自建自营两种模式。

委托代建模式下，由公司与荣成市人民政府签订协议，建设期内，由公司组织对委托代建项目进行建设并先行垫付建设资金，计入存货科目的开发成本之中。公司每年末按照完工进度以成本加成10%的方式确认收入，并由荣成市人民政府委托荣成市财政局对款项进行支付结算。

2021年，公司确认委托代建收入6.16亿元，较2020年减少0.04亿元，整体上保持稳定。截至2021年末，公司已完工对荣成市滨海休闲旅游一期和二期、荣成市公共交通设施改造、樱花湖体育公园和半岛环海路建设工程等项目的建设，较上年末新增市区腾退土地整理、东城区集贸市场项目和荣成建博科技创新交流中心3个已完工项目，已完工项目合计总投资27.13亿元，已完成结算并实现回款29.52亿元，已完工项目回款情况较好。

表3：截至2021年末公司已完工委托代建项目情况(亿元)

| 项目名称 | 建设周期 | 总投资 | 已结算 | 已回款 |
|--------------|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 荣成市滨海休闲旅游一期 | 2015-2016 | 4.50 | 5.01 | 5.01 |
| 荣成市公共交通设施改造 | 2015-2018 | 7.50 | 7.72 | 7.72 |
| 荣成市滨海休闲旅游二期 | 2016-2017 | 3.40 | 3.67 | 3.67 |
| 樱花湖体育公园 | 2016-2017 | 4.05 | 4.56 | 4.56 |
| 半岛环海路建设工程 | 2016-2017 | 6.02 | 6.53 | 6.53 |
| 市区腾退土地整理 | 2018-2020 | 1.00 | 1.22 | 1.22 |
| 东城区集贸市场项目 | 2016-2017 | 0.21 | 0.37 | 0.37 |
| 荣成建博科技创新交流中心 | 2018-2019 | 0.45 | 0.44 | 0.44 |
| 合计 | | 27.13 | 29.52 | 29.52 |

注：表内总投资情况为立项时数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2021年末，公司在建的委托代建项目主要包括荣成市装潢材料市搬迁项目、市区老旧小区改造、八河港海岸线治理项目、老一中区域拆迁和化肥厂南区域开发项目等。截至2021年末，以上项目已完成投资22.61亿元，尚需投资13.41亿元用于后续建设。同期末，公司暂无拟建项目。

表4：截至2021年末公司主要在建的委托代建项目情况(亿元)

| 项目名称 | 建设期间 | 规划总投资 | 已投资 | 加成比例 | 已确认收入 | 已回款 | 建设期间超期原因说明 |
|--------------|-----------|--------------|--------------|----------|-------------|-------------|-----------------|
| 市区老旧小区改造 | 2016-2020 | 8.00 | 7.45 | 10% | 3.64 | 3.64 | 受疫情影响，预计2022年完工 |
| 八河港海岸线治理项目 | 2018-2025 | 7.65 | 6.64 | 10% | 1.71 | 1.71 | - |
| 荣成市装潢材料市搬迁项目 | 2016-2018 | 5.00 | 0.70 | 10% | - | - | 政府规划调整，等待新规划出具 |
| 老一中区域拆迁 | 2018-2020 | 5.00 | 5.00 | 10% | 4.22 | 4.22 | 受疫情影响，预计2022年完工 |
| 化肥厂南区域开发项目 | 2015-2019 | 4.00 | 0.14 | 10% | - | - | 政府规划调整，等待新规划出具 |
| 北大街海鲜市场改造项目 | 2019-2022 | 2.10 | 0.45 | 10% | - | - | - |
| 达因金控儿童制药项目 | 2019-2020 | 1.79 | 1.07 | 10% | - | - | 受疫情影响，预计2022年完工 |
| 奥萨制药建设工程 | 2016-2018 | 1.88 | 1.16 | 10% | - | - | 受疫情影响，预计2022年完工 |
| 北海救助站 | 2021-2023 | 0.60 | 0.002 | 10% | - | - | - |
| 合计 | | 36.02 | 22.61 | - | 9.57 | 9.57 | |

注：表内总投资及建设期间情况均为立项时数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自建自营模式下，公司根据政府的规划，作为业主方承建区域内的产业园、商住综合体等经营性项目，完工后将由公司通过对外出租出售及自主运营等方式实现资金回流。

截至2021年末，公司已完工的自建自营项目主要包括荣成市城投商务服务中心、荣成市城投写字楼和老干部活动中心等。以上项目可租面积0.98万平方米，出租率为100%，承租方主要为荣成市

机关事务服务中心及中国共产党荣成市纪律检查委员会等。公司每年初与租赁用户签订租赁协议，租金按月或按年结算，租金价格在 30 元/平方米/月~60 元/平方米/月之间。2021 年，公司实现租赁收入 539.61 万元，与 2020 年持平，该部分收入计入实业经营板块下的房屋租赁业务收入，每年租金均能在当年度按时收回。此外，翰林铭居开发项目也于 2021 年完工并实现对外出售，该部分收入计入销售房屋收入，收入规模不大。

公司在建的自建自营项目主要包括荣成市科技产业园、歌尔科技产业园项目、矿山生态修复项目及琥珀湖畔开发项目等。以上项目规划总投资合计 96.34 亿元，截至 2021 年末，已投资 25.28 亿元，尚需投资 71.06 亿元用于后续建设。其中，荣成市

科技产业园为本次跟踪债券募投项目，项目位于荣成市高端产业园内，北起荣乌高速，东至 908 省道，西至兴业路，规划建设用地面积 44.80 公顷，总建筑面积 49.16 万平方米，其中新建建筑面积 49.03 万平方米，包括生产厂房 42.52 万平方米，科技研发中心 4.61 万平方米，职工配套生活设施 1.90 万平方米。募投项目的总投资 18.84 亿元，税后投资回收期为 13.13 年，截至 2021 年末已投资 9.35 亿元，未来收入主要包括厂房销售及出租收入、物业管理费收入、停车位及办公服务区出租收入等。

截至 2021 年末，公司拟建的自建自营项目共 3 个，分别为城投荔和园、城投祥和轩和荔庚园项目，上述 3 个项目均为商业房产开发项目，规划总投资合计 16.90 亿元。

表 5：截至 2021 年末公司主要在建的自建自营项目情况（亿元）

| 项目名称 | 建设周期 | 规划总投资 | 已投资 | 资产类型 | 经营方式 |
|-----------|-----------|--------------|--------------|----------------|-------|
| 荣成市科技产业园 | 2017-2025 | 18.84 | 9.35 | 标准化厂房、办公楼、配套商业 | 租售并举 |
| 歌尔科技产业园项目 | 2019-2025 | 35.00 | 8.23 | 标准化厂房、配套商业 | 租售并举 |
| 矿山生态修复项目 | 2019-2027 | 12.00 | 0.11 | 矿石 | 出售 |
| 琥珀湖畔开发项目 | 2019-2025 | 15.00 | 4.83 | 商业住宅、配套商业 | 出售 |
| 荣成市金融街项目 | 2020-2023 | 7.00 | 0.10 | 商业住宅、配套商业 | 出售 |
| 申阳食品区域开发 | 2017-2022 | 6.00 | 0.95 | 待规划审批 | 待规划审批 |
| 人和干海产品加工园 | 2016-2022 | 1.50 | 1.71 | 标准化厂房、办公楼 | 租售并举 |
| 合计 | - | 96.34 | 25.28 | - | - |

注：表内总投资及建设期间情况均为立项时数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

海域出租和管网租赁业务具有区域专营性，保持稳定运营，租金均已按时收回，能为公司贡献稳定的收入和现金流

海域出租业务方面，截至 2021 年末，公司拥有的海域使用权共计 68 宗，总面积合计 13,517.79 公顷，较 2020 年末无变化，目前均已实现出租。公司目前出租对象为靖海集团有限公司、寻山集团有限公司和荣成烟墩角水产有限公司，上述承租方均为民营企业，协议约定租赁期限均为 10 年期。2021 年，公司海域出租业务实现营业收入 3.75 亿元，较上年末无变化，且租金已于当年末全部到账。

管网租赁业务方面，截至 2021 年末，公司拥有荣成市市区内全部的雨污管网及热力管网，管网长度共计 2,733.93 千米，其中热力管网 985.27 千米，

污水管网 765.44 千米、雨水管网 983.22 千米，较 2020 年末亦无变化。2021 年，公司雨水、污水管网资产的出租对象仍为荣成市市政建设公用事业发展中心（原荣成市市政管理处），供热管网资产的出租对象仍为荣成市热电燃气集团有限公司，原租赁期限均为 2013 年~2019 年，目前公司已与上述承租方续签租赁协议，协议约定租赁期限均延后 10 年。公司管网资产在覆盖范围内处于垄断地位，2021 年，公司管网租赁业务实现营业收入 1.91 亿元，收入规模稳定，且租金已于当年末全部到账。

表 6：2021 年公司海域出租和管网租赁业务运营情况（万元/平方千米、万元）

| 承租方 | 租赁单价 | 租金收入 | 租赁标的 |
|----------|------|-----------|-------|
| 靖海集团有限公司 | 3.21 | 21,720.00 | 海域使用权 |
| 寻山集团有限公司 | 2.32 | 11,100.00 | 海域使用权 |
| 荣成烟墩角水产有 | 2.70 | 6,900.00 | 海域使用权 |

| 限公司 | | | |
|-----------------|------|------------------|---------|
| 荣成市市政建设公用事业发展中心 | 8.11 | 14,174.73 | 雨水、污水管网 |
| 荣成市热电燃气集团有限公司 | 5.92 | 5,833.93 | 供热管网 |
| 小计 | - | 59,728.66 | - |

注：表内租金收入为含税口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司实业经营业务种类众多，覆盖行业广泛，对公司收入形成有效补充

公司实业经营业务收入主要来自销售房屋收入、商贸收入、物业费收入及工程服务收入等，对公司主营业务收入提供了良好补充。2021年，公司实现实业经营收入1.59亿元，较2020年增加0.27亿元。2021年，公司实业经营收入大幅提升主要系公司销售房屋收入大幅增加所致。

公司维修维护及工程服务业务主要由下属子公司荣成市城投土地发展有限公司负责运营，业务范围主要包括建筑工程施工、市政工程施工和园林绿化工程施工等。2021年，公司实现维修维护及工程服务收入0.20亿元，较2020年小幅下降0.08亿元，主要系2021年公司路灯照明服务费及矿山修复收入减少所致。

公司物业服务业务主要由下属子公司荣成市城投物业服务有限公司负责运营。截至2021年末，城投物业在管物业项目小区及机关单位共计6处，在管物业项目较2020年有所减少，系公司退出部分老旧小区项目所致。公司物业收费面积为113.39万平方米，城投物业与租户签订的协议期限在2年~10年不等，物业费按年结算，价格多为0.40元/平方米/年~0.80元/平方米/年，收缴率为95%。2021年，公司实现物业服务收入0.22亿元，较2020年增加0.01亿元。

公司商贸业务系2018年新增业务，主要由下属子公司荣成市城投商贸有限公司负责运营，主要销售货种包括建筑材料、金属材料等，主要供应商为济南康华贸易有限公司和上海闵嘉实业发展有限公司，由于商贸公司业务还处于开发市场阶段，

目前主要客户为承接公司工程项目的建筑公司，包括山东荣城建筑集团有限公司及公司内部消耗使用。2021年公司分别实现商贸收入0.42亿元，较2020年减少0.32亿元，主要系当年客户市建需求减少导致采购量减少所致。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年~2021年审计报告。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，各期数据均采用期末数。

跟踪期内，公司收入规模有所增加，期间费用随着财务费用下降而减少，利润总额受投资收益影响而增加，政府补助是利润总额的主要来源

2021年，公司营业总收入为13.43亿元，较上年增加0.23亿元，收入规模不断增长。公司营业总收入主要由委托代建、海域出租、管网租赁和实业经营等收入构成。其中，委托代建为公司核心业务，近年来收入规模有所下降。2021年，公司实现委托代建收入6.16亿元，较上年减少0.04亿元，占营业总收入的比重分别为45.88%。海域出租业务亦是公司的主要收入来源，2021年，该业务板块收入为3.75亿元，与上年持平。管网租赁业务收入规模较为稳定，2021年，公司实现管网租赁业务收入1.91亿元，与2020年相比无变化。实业经营业务包括维修维护及工程服务、销售房屋收入、商贸收入和物业费收入等，2021年公司实现实业经营收入1.59亿元，较2020年增加0.27亿元，主要系公司2021年确认销售房屋收入所致。同期，公司实现其他业务收入0.02亿元，主要系电费收入。

毛利率方面，近年来公司营业毛利率呈现波动趋势，2021年公司营业毛利率为10.22%，较上年下降0.12个百分点。其中，2021年公司委托代建业务毛利率为10.00%，较2020年无变化。管网和海域租赁业务成本支出主要为折旧和摊销费用，因而毛利率近年来变化不大，2021年，公司管网租赁业务毛利率为11.06%，较上年增加0.08个百分点；

同期，海域出租业务毛利率为 9.03%，与上年保持一致。公司实业经营业务毛利率水平相对较高，其中 2021 年因毛利率水平较低的销售房屋业务在实

业经营收入中占比较大，使得当期该业务板块毛利率有所下降。

表 7：2019~2021 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

| 项目 | 2019 | | 2020 | | 2021 | |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 委托代建 | 6.56 | 8.78 | 6.20 | 10.00 | 6.16 | 10.00 |
| 管网租赁 | 1.91 | 10.88 | 1.91 | 10.88 | 1.91 | 11.06 |
| 海域出租 | 3.63 | 6.20 | 3.75 | 9.03 | 3.75 | 9.03 |
| 实业经营 | 0.72 | 25.65 | 1.32 | 13.73 | 1.59 | 12.07 |
| 其他 | 0.02 | 77.18 | 0.02 | 73.18 | 0.02 | 65.02 |
| 合计 | 12.84 | 9.41 | 13.20 | 10.34 | 13.43 | 10.22 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要以管理费用和财务费用为主，2021 年公司期间费用为 1.06 亿元，较 2020 年减少 32.04%，主要系财务费用减少所致。其中，管理费用为 0.33 亿元，较 2020 年增加 0.10 亿元，变化不大。同期，公司财务费用为 0.71 亿元，2021 年财务费用较上年大幅减少 46.87%，主要系公司 2021 年确认 1.04 亿元利息收入冲减当年财务费用所致。2021 年，公司期间费用率为 7.92%，较 2020 年下降 3.94 个百分点，主要系公司期间费用随财务费用减少而减少所致。

利润总额方面，2021 年，公司利润总额为 5.05 亿元，较 2020 年增加 2.17 亿元，主要由经营性业务利润和投资收益构成。同期，公司经营性业务利润为 3.60 亿元，较 2020 年增加 0.80 亿元，主要系财务费用减少以及其他收益增加所致。同期，公司投资收益为 1.44 亿元，较 2020 大幅增加 1.35 亿元，主要系公司处置青岛小鸟看看科技有限公司股权投资所致。同期，公司其他收益为 3.56 亿元，较 2020 年增加 0.34 亿元。近年来持续增加的补贴收入有效增厚了公司的利润规模，同时也反映出公司自身盈利能力较弱，对政府补助的依赖程度较高。

表 8：2019~2021 年公司盈利能力相关指标（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|------|------|------|------|
| 销售费用 | 0.02 | 0.01 | 0.03 |
| 管理费用 | 0.22 | 0.23 | 0.33 |
| 财务费用 | 0.76 | 1.33 | 0.71 |

| | | | |
|----------|-------|-------|------|
| 期间费用合计 | 1.01 | 1.56 | 1.06 |
| 期间费用率（%） | 7.84 | 11.85 | 7.92 |
| 利润总额 | 2.92 | 2.88 | 5.05 |
| 经营性业务利润 | 2.94 | 2.80 | 3.60 |
| 其中：其他收益 | 3.10 | 3.22 | 3.56 |
| 投资收益 | -0.02 | 0.10 | 1.44 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

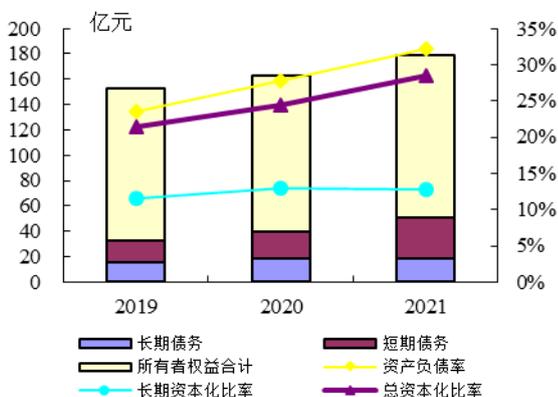
跟踪期内，公司资产规模继续增加，但公司资产负债中无形资产、固定资产和存货占比较大，资产流动性较弱

近年来，随着业务持续发展，公司总资产及总负债规模均逐年增长。截至 2021 年末，公司总资产为 188.52 亿元，较 2020 年增加 18.03 亿元，增幅为 10.57%。同期，公司总负债为 60.76 亿元，较 2020 年增加 13.38 亿元，增幅为 28.25%。资本实力方面，截至 2021 年末，公司所有者权益为 127.76 亿元，较 2020 年增加 4.65 亿元，主要由资本公积和未分配利润构成。同期，公司实收资本为 1.00 亿元，较上年未发生变化；同期，公司资本公积为 106.75 亿元，较上年减少 1.11 万元，主要系固定资产划出所致，公司资本公积主要系政府注入的管网资产 35.38 亿元及海域使用权 71.34 亿元；同期，公司未分配利润为 19.33 亿元，较上年增加 4.65 亿元，主要系公司净利润不断累积所致。

近年来公司债务融资规模上升较快，财务杠杆比率逐年增长。截至 2021 年末，公司资产负债

率和总资本化比率分别为 32.23%和 28.56%，分别较上年增加 4.44 个百分点和 4.20 个百分点，负债水平有所提升但维持为较低水平。

图 2：2019 年~2021 年公司资本结构情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从资产结构来看，公司资产主要由非流动资产构成，截至 2021 年末公司非流动资产为 97.84 亿元，较 2020 年末增加 11.73 亿元，占期末资产总额的比重为 51.90%，主要由无形资产、固定资产和其他非流动资产构成。同期，公司无形资产为 56.82 亿元，较上年减少 5.65%，主要系政府划拨的海域使用权 2021 年计提摊销 3.41 亿元所致。截至 2021 年末，公司固定资产为 23.65 亿元，主要系管网及办公设备等资产，公司固定资产较上年减少 4.97%，主要系 2021 年公司管网资产计提折旧 1.69 亿元所致。同期，公司其他非流动资产为 15.34 亿元，较上年增加 15.34 亿元，主要系公司新增定期存单及利息 15.34 亿元所致。

流动资产方面，截至 2021 年末，公司流动资产为 90.67 亿元，较 2020 年增加 6.30 亿元，主要由存货、货币资金、其他流动资产和其他应收款构成。截至 2021 年末，公司存货为 74.20 亿元，较上年增加 19.54%，主要系公司通过自有资金购买的拟用于房地产项目开发的土地资产 46.54 亿元和尚未结转的开发成本 27.19 亿元，其中已办证的土地及地上建筑物规模为 45.25 亿元。公司货币资金主要系银行存款，截至 2021 年末，公司

货币资金余额为 4.84 亿元，较上年减少 11.87 亿元，主要系定期存单重分类为其他流动资产和其他非流动资产所致，其中公司受限的货币资金为 4.46 亿元，主要系银行承兑汇票保证金，公司受限货币资金规模较大。同期，公司其他流动资产为 5.77 亿元，较 2020 年大幅增加 5.34 亿元，主要系新增定期存单及利息 5.26 亿元。同期，公司其他应收款 3.47 亿元，较上年增加 103.79%，主要系公司往来款，前五大其他应收款应收对象分别为荣成市长巨茂建材有限公司（1.11 亿元）、荣成市城投碧桂园房地产开发有限公司（0.61 亿元）、荣成市城市资产经营有限公司（0.35 亿元）、荣成市资远建筑工程有限公司（0.20 亿元）和山东荣城建筑集团有限公司（0.07 亿元）。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 15.75 | 16.70 | 4.84 |
| 其他应收款 | 4.98 | 1.70 | 3.47 |
| 存货 | 39.88 | 62.07 | 74.20 |
| 其他流动资产 | 0.21 | 0.43 | 5.77 |
| 固定资产 | 25.27 | 24.88 | 23.65 |
| 无形资产 | 63.64 | 60.23 | 56.82 |
| 其他非流动资产 | - | - | 15.34 |
| 总资产 | 157.38 | 170.49 | 188.52 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

负债结构方面，公司总负债主要由流动负债构成。截至 2021 年末，公司流动负债为 41.80 亿元，较 2020 年增加 12.98 亿元，占期末总负债的比重分别为 68.79%，主要由短期借款、应付票据和其他应付款组成。具体来看，截至 2021 年末，公司短期借款为 15.88 亿元，较上年增加 3.37 亿元，公司主要以质押借款和保证借款为主，主要借款行包括青岛银行、恒丰银行和齐鲁银行等，公司短期借款的利率区间为 3.85%~6.31%。同期，公司应付票据为 13.23 亿元，较上年增加 6.70 亿元，均为银行承兑汇票，公司以银行承兑汇票作为购买原材料、支付工程款的结算方式，未来公司仍将持续使用银行承兑汇票进行支付，公司主要通过存单质押方式开具银行承兑汇票，保证金比例一般为 100%。2021 年，公司其他应付款为

5.04 亿元，较上年增加 1.48 亿元，主要系公司与荣成市经济开发投资有限公司等往来借款，公司前五大其他应付款合计 3.46 亿元，占公司期末其他应付款总额的比例为 68.67%。

公司非流动负债主要由长期借款构成，截至 2021 年末，公司非流动负债为 18.96 亿元，其中，长期借款为 18.80 亿元，较 2020 年增加 0.39 亿元，占非流动负债的比例为 99.17%。公司长期借款主要系担保借款和抵押借款，主要借款行包括中国农业发展银行、青岛银行、齐鲁银行和恒丰银行等，公司长期借款的利率区间为 5.00%~6.60%，期限为 2~16 年。

有息债务方面，近年来，随着公司业务发展的需要，公司债务规模持续增长。2021 年，公司总债务为 51.09 亿元，较 2020 年增加 11.44 亿元。其中，短期债务为 32.29 亿元，长期债务为 18.80 亿元，较上期分别增长 11.05 亿元和 0.39 亿元，公司债务以短期债务为主，债务结构有待调整。

跟踪期内，公司经营活动净现金流由负转正，但仍无法覆盖公司债务本息，EBITDA 较上年有所增长，对利息的覆盖能力较强，公司货币资金受限规模较大，备用流动性有限，总体有一定短期偿债压力

经营活动现金流方面，2021 年公司经营活动净现金流为 2.09 亿元，较 2020 年大幅增加 7.60 亿元，实现由负转正，主要系公司收到的政府补贴及市属国有企业之间的往来款增加所致。同期，公司经营活动净现金流/总债务为 0.04 倍，经营活动净现金流利息覆盖系数为 0.88 倍，公司经营活动净现金流对公司债务本息覆盖能力很弱。

获现能力方面，2021 年，公司 EBITDA 为 11.86 亿元，较 2020 年增加 2.51 亿元，主要由摊销、折旧和利润总额构成。近年来随着利润总额的增加，EBITDA 随之增长。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数为 5.00 倍，EBITDA 对利息的覆盖能力较强。同期，公司总债务/EBITDA 为 4.31

倍，EBITDA 对债务本金的覆盖能力很弱。

表 10：近年来公司偿债能力分析（亿元、倍）

| 指标 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------|--------|-------|-------|
| 短期债务 | 16.92 | 21.23 | 32.29 |
| 长期债务 | 15.83 | 18.42 | 18.80 |
| 总债务 | 32.75 | 39.65 | 51.09 |
| 货币资金/短期债务 | 0.93 | 0.79 | 0.15 |
| EBITDA/短期债务 | 0.52 | 0.44 | 0.37 |
| 经营活动净现金流 | -10.61 | -5.52 | 2.09 |
| 经营活动净现金流/总债务 | -0.32 | -0.14 | 0.04 |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | -8.87 | -2.71 | 0.88 |
| EBITDA | 8.84 | 9.35 | 11.86 |
| 总债务/EBITDA | 3.70 | 4.24 | 4.31 |
| EBITDA 利息倍数 | 7.39 | 4.59 | 5.00 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从到期债务分布来看，截至 2021 年末，公司 2022 年~2025 年及以后到期债务分别为 32.29 亿元、5.63 亿元、5.68 亿元、0.88 亿元和 6.61 亿元，2022 年为公司偿债高峰期，其中 13.23 亿元应付票据有存单质押，其余短债将通过自有资金、政府回款、借新还旧等方式偿还，面临一定短期偿债压力，后期资金衔接情况需关注。

表 11：截至 2021 年末公司债务到期情况（亿元）

| 项目名称 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年及以后 |
|------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 到期债务 | 32.29 | 5.63 | 5.68 | 0.88 | 6.61 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年末，公司及下属子公司获得的银行授信总额 45.65 亿元，其中未使用授信余额 5.04 亿元，备用流动性有限。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 42.10 亿元，占总资产的比重为 22.33%。其中，受限的大额存单、土地使用权、货币资金、无形资产和投资性房地产分别为 19.57 亿元、12.18 亿元、4.46 亿元、5.65 亿元和 0.24 亿元。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额 23.56 亿元，占当期末净资产的 18.44%，对外担保对象均为荣成市国有企事业单位，主要为荣成财鑫投资有限公司（8.70 亿元）、荣成市经济开发投资有限公司（6.60 亿元）和荣成市国有

资本运营有限公司（5.20 亿元）等。

过往债务履约情况：根据公司提供材料显示，截至 2022 年 5 月 11 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

外部支持

公司作为荣成市主要的基础设施建设平台，为当地经济和相关产业发展做出了贡献，并持续获得政府的大力支持

公司作为荣成市人民政府定位的市场化国有企业，主要承担了当地基础设施建设业务，同时其他业务呈多元化趋势发展，在区域内具有一定垄断性。2021 年，公司获得政府补助 3.56 亿元。

偿债保障措施

“22 荣成债/22 荣成债”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中合担保于 2012 年 7 月 19 日注册设立，初始注册资本为 51.26 亿元人民币，是中外合资的融资担保机构及落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2016 年 5 月 23 日，公司在北京市工商行政管理局变更登记，增加注册资本 20.50 亿元。截至 2021 年末，公司注册资本为 71.76 亿元，实收资本为 71.76 亿元。

中合担保现有中方和外方共 8 家股东，其中中方股东 6 家，包括中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）、中国进出口银行、海宁宏达股权投资管理有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司、海航科技股份有限公司和海航资本集团有限公司；外方股东包括 JPMorgan China Investment Company Limited 和西门子（中国）有限公司。海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）和海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）作为关联方，合计持有公司 43.34%的

股份，在 10 名董事组成的董事会中合计拥有 2 名股东董事的席位。公司无控股股东和实际控制人。因无法清偿到期债务，2021 年 1 月海航集团有限公司破产重整，海航资本在海航集团重整范围内，海航资本的股东现已变更为海南海航二号信管服务有限公司；海航科技作为上市公司，不在海航集团重整范围内。海航系子公司持有的公司股权或将被出售划转，未来公司股权结构存在不确定性。

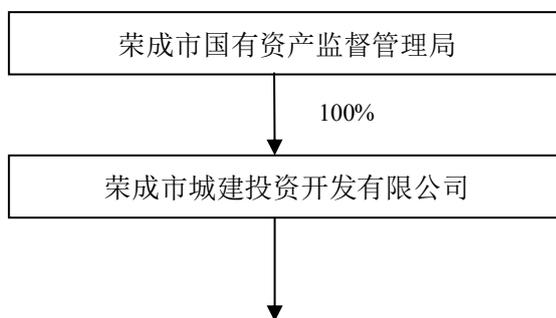
中合担保的主要业务包括担保业务和资金运用业务。担保业务主要包括通过金融产品担保增信支持企业直接融资，以及在供应链金融领域开展创新业务。近年来，受制于信用环境恶化、行业监管政策趋严等因素，中合担保审慎新增担保业务投放，逐步调整业务结构，担保业务余额持续收缩。2021 年新增担保额 37.84 亿元，同比增加 28.53%。截至 2021 年末，中合担保在保余额为 423.25 亿元，同比下降 32.42%；在保责任余额为 342.35 亿元，同比下降 32.92%。从业务结构来看，截至 2021 年末，债券担保为中合担保的主要业务，在保余额占比 96.36%，其余为银行贷款担保业务。受预付款担保业务余额清零影响，中合担保无存续非融资性担保业务。公司部分存量风险投资资产已计提大额减值，投资资产减值计提水平较为充足，未来，中合担保将以化解风险为前提，聚焦城投类担保业务与股东产业供应链金融业务，投资业务以债券投资为主，探索大数据风控平台建设。随着转型推进及成效显现，公司代偿项目及投资资产减值逐步减少，2021 年实现扭亏为盈，随着非城投类项目压缩预计未来代偿压力逐步减轻。

综上，中诚信国际维持中合中小企业融资担保股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望由负面调整为稳定；中合中小企业融资担保股份有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“22 荣成债/22 荣成债”的偿还提供了强有力的保障。

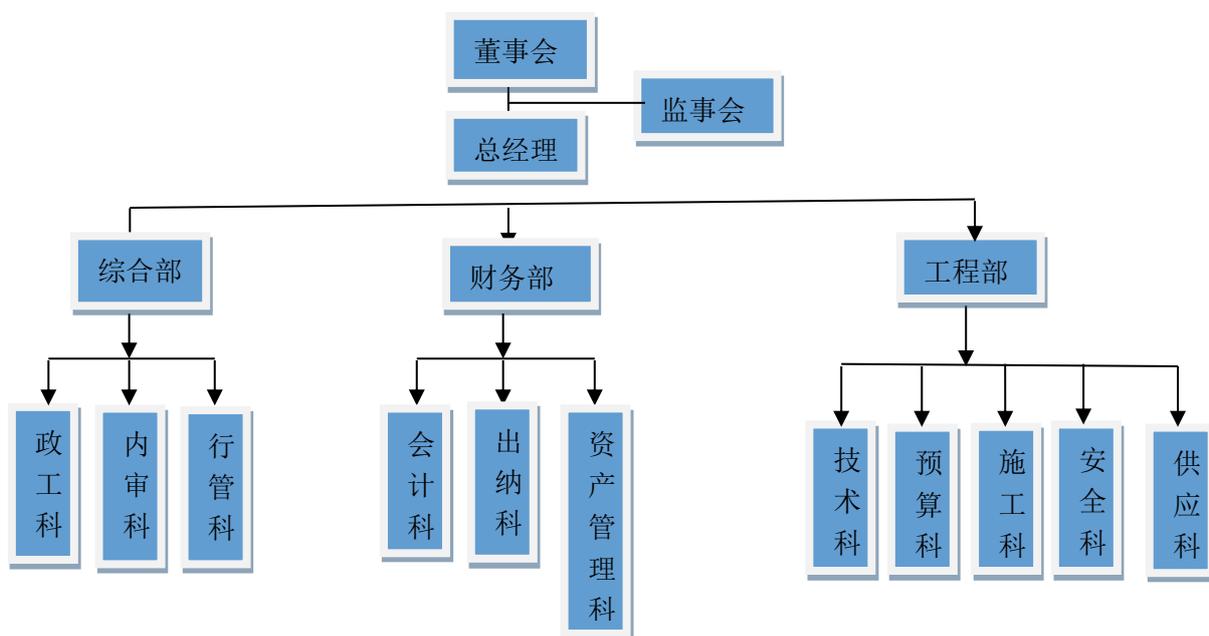
评级结论

综上所述，中诚信国际维持荣成市城建投资开发有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 荣成债/22 荣成债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：荣成市城建投资开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



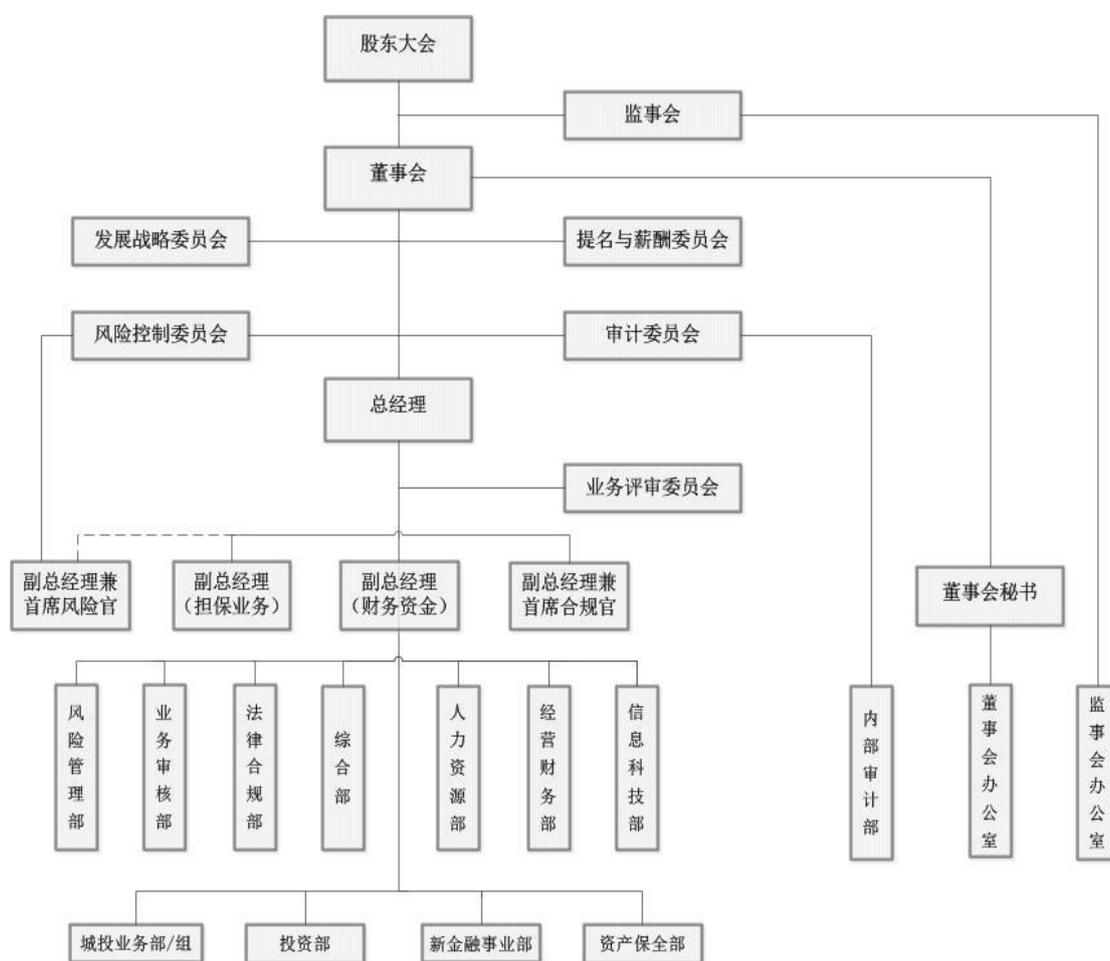
| 公司名称 | 注册资本（万元） | 持股比例（%） |
|-------------------|----------|---------|
| 荣成市城投文旅发展有限公司 | 5,000.00 | 100.00 |
| 荣成市城投土地发展有限公司 | 3,200.00 | 100.00 |
| 荣成市恒达置业有限公司 | 3,000.00 | 100.00 |
| 荣成市城投商贸有限公司 | 1,000.00 | 100.00 |
| 荣成市城投酒店管理有限公司 | 500.00 | 100.00 |
| 荣成市城投物业服务有限公司 | 300.00 | 100.00 |
| 荣成市城市规划技术服务中心有限公司 | 50.00 | 100.00 |



资料来源：公司提供

附二：中合中小企业融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至2021年末）

| 股东名称 | 持股比例(%) | 股份数额(万股) |
|---|---------------|----------------|
| 海航科技股份有限公司 | 26.62 | 191,040 |
| JPMorgan China Investment Company Limited | 17.78 | 127,600 |
| 海航资本集团有限公司 | 16.72 | 120,000 |
| 中国宝武钢铁集团有限公司 | 14.63 | 105,000 |
| 海宁宏达股权投资管理有限公司 | 9.47 | 68,000 |
| 中国进出口银行 | 6.97 | 50,000 |
| 西门子(中国)有限公司 | 4.88 | 35,000 |
| 内蒙古鑫泰投资有限公司 | 2.93 | 21,000 |
| 合计 | 100.00 | 717,640 |



资料来源：中合担保提供

附三：荣成市城建投资开发有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 157,536.75 | 167,043.90 | 48,366.80 |
| 应收账款 | 332.24 | 2,109.76 | 2,201.65 |
| 其他应收款 | 49,777.22 | 17,015.61 | 34,676.58 |
| 存货 | 398,822.27 | 620,706.40 | 741,985.96 |
| 长期投资 | 0.00 | 5,000.00 | 15,527.22 |
| 在建工程 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 636,368.92 | 602,269.07 | 568,227.30 |
| 总资产 | 1,573,801.16 | 1,704,887.55 | 1,885,166.61 |
| 其他应付款 | 19,129.91 | 35,617.57 | 50,407.02 |
| 短期债务 | 169,189.00 | 212,329.00 | 322,854.00 |
| 长期债务 | 158,263.00 | 184,159.00 | 188,022.01 |
| 总债务 | 327,452.00 | 396,488.00 | 510,876.01 |
| 总负债 | 371,455.59 | 473,734.21 | 607,552.40 |
| 费用化利息支出 | 7,762.23 | 13,169.18 | 16,528.92 |
| 资本化利息支出 | 4,202.41 | 7,199.26 | 7,159.75 |
| 实收资本 | 10,000.00 | 10,000.00 | 10,000.00 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所有者权益合计 | 1,202,345.57 | 1,231,153.35 | 1,277,614.20 |
| 营业总收入 | 128,360.43 | 131,961.81 | 134,296.88 |
| 经营性业务利润 | 29,380.42 | 28,003.27 | 35,975.59 |
| 投资收益 | -212.90 | 978.48 | 14,438.21 |
| 净利润 | 29,071.28 | 28,760.89 | 46,461.97 |
| EBIT | 36,938.97 | 41,955.36 | 66,994.17 |
| EBITDA | 88,444.28 | 93,482.67 | 118,554.44 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 150,362.60 | 139,288.37 | 181,585.76 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 304,599.21 | 303,332.47 | 415,976.30 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 188,154.89 | 235,941.86 | 272,156.57 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 365,588.65 | 254,917.93 | 289,870.71 |
| 吸收投资收到的现金 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资本支出 | 519.86 | 13,940.46 | 4,132.12 |
| 经营活动产生现金净流量 | -106,117.61 | -55,159.02 | 20,886.94 |
| 投资活动产生现金净流量 | -683.08 | -16,905.65 | 16.46 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 151,736.36 | 24,481.83 | -37,170.51 |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 营业毛利率(%) | 9.41 | 10.34 | 10.22 |
| 期间费用率(%) | 7.84 | 11.85 | 7.92 |
| 应收类款项/总资产(%) | 3.18 | 1.12 | 1.96 |
| 收现比(X) | 1.17 | 1.06 | 1.35 |
| 总资产收益率(%) | 2.53 | 2.56 | 3.73 |
| 资产负债率(%) | 23.60 | 27.79 | 32.23 |
| 总资本化比率(%) | 21.40 | 24.36 | 28.56 |
| 短期债务/总债务(X) | 0.52 | 0.54 | 0.63 |
| FFO/总债务(X) | 0.27 | 0.23 | 0.20 |
| FFO 利息倍数(X) | 7.40 | 4.55 | 4.22 |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | -8.87 | -2.71 | 0.88 |
| 总债务/EBITDA(X) | 3.70 | 4.24 | 4.31 |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.52 | 0.44 | 0.37 |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.93 | 0.79 | 0.15 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 7.39 | 4.59 | 5.00 |

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理；2、其他应付款中的有息负债已调整至短期债务。

附四：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

| (金额单位: 百万元) | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------|------------|-----------|-----------|
| 资产 | | | |
| 货币资金 | 120.99 | 515.27 | 585.36 |
| 定期存款 | 968.89 | 183.47 | 444.88 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 1,740.71 | 3,344.28 | 2,418.00 |
| 可供出售金融资产 | 3,471.98 | -- | -- |
| 买入返售金融资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应收款项类投资 | 502.84 | -- | 0.00 |
| 持有至到期投资 | 548.94 | -- | 0.00 |
| 以摊余成本计量的金融资产 | -- | 1,841.50 | 2,605.55 |
| 长期股权投资 | 498.50 | 46.84 | 46.84 |
| 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产 | -- | 437.96 | 230.79 |
| 现金及投资资产合计 | 7,852.86 | 6,369.33 | 6,331.42 |
| 应收利息 | 15.61 | 8.89 | 9.10 |
| 应收代偿款 | 1,298.91 | 993.98 | 809.05 |
| 固定资产 | 1.40 | 1.54 | 1.44 |
| 无形资产 | 3.48 | 3.52 | 7.47 |
| 资产合计 | 10,193.92 | 8,377.73 | 8,354.82 |
| 负债及所有者权益 | | | |
| 递延收益 | 428.25 | 320.23 | 193.41 |
| 担保合同准备金 | 600.32 | 596.47 | 345.49 |
| 担保责任准备金合计 | 1,028.57 | 916.70 | 538.90 |
| 卖出回购金融资产 | 0.00 | 0.00 | 334.00 |
| 存入担保保证金 | 56.70 | 0.75 | 0.00 |
| 应付债券 | 699.17 | 0.00 | 0.00 |
| 股本 | 7,176.40 | 7,176.40 | 7,176.40 |
| 所有者权益合计 | 8,078.90 | 7,305.38 | 7,313.32 |
| 担保组合 | | | |
| 在保余额 | 83,704.08 | 62,628.00 | 42,325.00 |
| 年新增担保额 | 3,946.00 | 2,944.00 | 3,784.00 |
| 在保责任余额 | 68,144.61 | 51,038.00 | 34,235.00 |
| 融资性担保责任余额 | 68,144.61 | 51,038.00 | 34,235.00 |
| 利润表摘要 | | | |
| 担保业务净收益 | 938.05 | 584.24 | 640.13 |
| 投资收益 | 362.52 | 291.24 | 205.80 |
| 其它业务净收入 | 37.09 | 18.93 | 11.97 |
| 营业费用 | (122.45) | (141.46) | (111.12) |
| 资产减值损失 | (1,022.80) | (448.34) | 0.00 |
| 信用减值损失 | -- | (908.81) | (534.24) |
| 税前利润 | 19.86 | (935.65) | 187.39 |
| 所得税费用 | 8.85 | 283.64 | (29.26) |
| 净利润 | 28.71 | (652.01) | 158.12 |
| 综合收益总额 | 21.95 | (773.52) | 7.94 |
| | 2018 | 2019 | 2021 |
| 盈利能力 (%) | | | |
| 投资回报率 | 3.50 | 3.74 | 3.14 |
| 担保业务收入/年度新增担保额 | 15.91 | 16.59 | 7.18 |
| 平均资产回报率 | 0.26 | (7.02) | 1.89 |
| 平均资本回报率 | 0.35 | (8.48) | 2.16 |
| 担保项目质量 (%) | | | |
| 年内代偿额 (百万元) | 1,690.75 | 777.67 | 529.96 |
| 年内代偿率 | 8.15 | 3.24 | 2.20 |
| 累计代偿率 | 4.08 | 3.90 | 3.60 |
| 担保责任准备金/在保责任余额 | 1.51 | 1.80 | 1.57 |
| 资本充足性 (%) | | | |
| 核心资本 (百万元) | 8,608.97 | 8,175.23 | 7,805.37 |
| 核心资本放大倍数 (X) | 7.92 | 6.24 | 4.39 |
| 净资产放大倍数 (X) | 8.43 | 6.99 | 4.68 |
| 融资性担保放大倍数 (X) | 8.28 | 7.01 | 4.70 |
| 流动性 (%) | | | |

| | | | |
|---------------|------|-------|-------|
| 高流动性资产/总资产 | 0.68 | 26.62 | 24.28 |
| 高流动性资产/在保责任余额 | 0.10 | 4.37 | 5.92 |

注:[1] 本报告数据来源为中合担保提供的经审计的2019年、2020年及2021年财务报告;[2]担保业务净收益=担保业务收入-担保业务成本;[3]2018年4月,公司按照七部委联合印发的《融资担保责任余额计量办法》计算融资担保责任余额及放大倍数,公司在保责任余额口径为融资性担保责任余额;[4]本报告所引用数据除特别说明外,均为中诚信国际统计口径,特此说明;本报告中不可得或不适用的数据或指标,均使用“-”表示。

附五：基本财务指标的计算公式

| | 指标 | 计算公式 |
|------------|--------------------|---|
| 资本结构 | 短期债务 | =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | =长期借款+应付债券+其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务+短期债务 |
| | 资产负债率 | =负债总额/资产总额 |
| | 总资本化比率 | =总债务/(总债务+所有者权益合计) |
| | 长期投资 | =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资 |
| | 应收类款项/总资产 | =(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产 |
| 盈利能力 | 营业成本合计 | =营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用 |
| | 营业毛利率 | =(营业总收入—营业成本合计)/营业总收入 |
| | 期间费用合计 | =财务费用+管理费用+销售费用+研发费用 |
| | 期间费用率 | =(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入 |
| | 经营性业务利润 | =营业总收入—营业成本合计—税金及附加—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用+其他收益 |
| | EBIT (息税前盈余) | =利润总额+费用化利息支出 |
| | EBITDA (息税折旧摊销前盈余) | =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| | 总资产收益率 | =EBIT/总资产平均余额 |
| | EBIT 利润率 | =EBIT/当年营业总收入 |
| EBITDA 利润率 | =EBITDA/当年营业总收入 | |
| 现金流 | FFO (营运现金流) | =经营活动净现金流—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加) |
| | 收现比 | =销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| | 资本支出 | =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 |
| 偿债能力 | EBITDA 利息覆盖倍数 | =EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出) |
| | FFO 利息覆盖倍数 | =FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出) |
| | 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | =经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出) |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：担保方基本财务指标计算公式

| 指标 | | 计算公式 |
|-------|------------|---|
| 盈利能力 | 业务及管理费用 | 销售费用+管理费用 |
| | 平均资本回报率 | 净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2] |
| | 平均资产回报率 | 净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2] |
| 资产质量 | 累计代偿率 | 累计代偿额/累计解除担保额 |
| | 担保责任准备金 | 未到期责任准备金+担保赔偿准备金 |
| 流动性 | 高流动性资产 | 货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分 |
| 资本充足性 | 核心资本 | 所有者权益+担保责任准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具 |
| | 核心资本担保放大倍数 | 在保责任余额/核心资本 |
| | 融资性担保放大倍数 | 融资性担保责任余额/(所有者权益-对其他担保公司的长期股权投资) |

附七：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 含义 |
|-----------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义 |
|----------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。

| 担保公司等级符号 | 含义 |
|----------|--|
| AAA | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。 |
| B | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。 |
| CCC | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。 |
| CC | 受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。 |

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。