

荣成市经济开发投资有限公司

及其发行的 PR 荣成开

跟踪评级报告



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.*

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100950】

**评级对象：** 荣成市经济开发投资有限公司及其发行的 PR 荣成开

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪：</b>	AA	稳定	AAA	2022年6月29日
<b>前次跟踪：</b>	AA	稳定	AAA	2021年6月30日
<b>首次评级：</b>	AA	稳定	AAA	2018年4月3日

### 主要财务数据

项 目	2019年	2020年	2021年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据：</b>			
货币资金	7.42	11.23	5.27
刚性债务	49.07	54.07	61.85
所有者权益	46.38	53.99	53.30
经营性现金净流入量	-5.87	-16.19	-2.10
<b>发行人合并数据及指标：</b>			
总资产	355.78	380.20	392.70
总负债	207.96	217.96	224.72
刚性债务	173.13	179.92	189.92
所有者权益	147.82	162.24	167.98
营业收入	15.41	21.38	26.21
净利润	1.66	1.98	2.13
经营性现金净流入量	-21.75	-8.35	1.03
EBITDA	9.14	7.23	10.33
资产负债率[%]	58.45	57.33	57.22
长短期债务比[%]	277.66	219.65	184.36
营业利润率[%]	-25.33	-15.79	8.97
短期刚性债务现金覆盖率[%]	139.63	65.38	44.83
营业收入现金率[%]	69.80	107.92	76.10
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.49	-13.20	0.12
EBITDA/利息支出[倍]	1.73	1.35	1.83
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.06
<b>担保方数据</b>			
总资产	265.13	258.52	262.56
所有者权益	106.67	116.42	111.35
期末担保余额	501.67	480.03	634.62
融资性担保放大倍数[倍]	3.24	3.67	4.94

注：发行人数据根据荣成经开经审计的2019-2021年度财务数据整理、计算；担保方数据根据中投保经审计的2019-2021年度财务数据及业务数据整理、计算。

### 分析师

徐 丽 xuli@shxsj.com  
张 琪 zhangqi@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对荣成市经济开发投资有限公司（简称“荣成经开”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 PR 荣成开的跟踪评级反映了 2021 年以来荣成经开在区域环境、外部支持、担保增信等方面保持优势，同时也反映了公司在资金周转、资产流动性、项目投资、外部占款及对外担保等方面继续面临压力。

#### 主要优势：

- **区域经济地位较重要。**荣成市区位优势 and 交通条件良好，海洋相关产业发达，是我国较早实现发展的区域，经济发展水平相对较高。
- **政府支持力度大。**荣成经开是荣成市核心的基础设施建设主体，受地方政府扶持力度较大，跟踪期内，公司继续获得政府注入资金及资产，资本实力持续增强。
- **担保增信。**本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可提升债券偿付的安全性。

#### 主要风险：

- **资金周转压力。**荣成经开基建项目资金沉淀较多，结算进度缓慢，且对外投资规模较大，公司持续面临资金周转压力。
- **资产流动性欠佳。**荣成经开资产集中于棚改和基建项目投入、外部占款以及海域使用权等，资产流动性欠佳。
- **项目投资风险。**跟踪期内，荣成经开重大对外投资项目仍处于停滞状态，仍需持续关注处理进度及投资风险。
- **外部占款回收风险。**跟踪期内，荣成经开仍有一定规模的外部占款，存在资金回收风险。

- **对外担保风险较大。**跟踪期内，荣成经开对外担保规模仍较大，不利于公司财务风险的控制。

### ➤ 未来展望

通过对荣成经开及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并维持本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 荣成市经济开发投资有限公司

### 及其发行的 PR 荣成开

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2018 年荣成市经济开发投资公司城市停车场建设专项债券(简称“PR 荣成开”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据荣成经开提供的经审计的 2021 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,进行了定期跟踪评级。

该公司于 2018 年 4 月 23 日发行了 7 年期 15 亿元的 PR 荣成开,票面利率为 5.75%。该期债券所募集的资金中,6.00 亿元用于补充营运资金,9.00 亿元用于荣成市城市停车场建设项目;截至本报告出具日,上述项目已建设完毕,募集资金已基本使用完毕。

截至 2022 年 6 月 17 日,该公司存续期债券待偿还本金余额 33 亿元,还本付息情况正常。

图表 1. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
PR 荣成开	15.00	7	5.75	2018-04-23	自存续期第 3 年末起,每年按发行总额 20%的比例兑付本金;已兑付本金 6.00 亿元。
21 荣成经开 PPN001	4.00	5	3.78	2021-08-23	正常
21 荣成经开 PPN002	4.00	5	3.95	2021-09-13	正常
22 荣开 01	8.00	5	5.50	2022-03-14	尚未进入付息期
22 荣开 02	8.00	5	5.20	2022-04-27	尚未进入付息期

资料来源:荣成经开(截至 2022 年 6 月 17 日)

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2022 年第一季度,全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻,受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响,全球经济恢复节奏放缓,我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击,经济发展存在较大压力。短期内,宏观政策将主要围绕“稳增长”开展,实

现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治

理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## （2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算



管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监会[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

### （3）区域经济环境

荣成市区域位置优越，交通设施较完善，已形成了一批优势产业，经济发展水平长期处于国内同级区县前列，但当地经济外向程度较高，外需波动易对部分产业产生影响。跟踪期内，疫情影响逐步褪去，荣成市地方经济保持增长，经济增速有所提升。

荣成市隶属于山东省威海市，地处山东半岛最东端，三面环海，海岸线长500公里，是中国大陆距离韩国最近的地方。荣成市拥有两个一类开放港口、一个省级开发区、一个省级工业园、两个省级旅游度假区，陆地面积1526平方公里，辖三区、12个镇、10个街道。截至2021年末，荣成市常住人口71.43万人，城镇化率63.84%。

荣成市交通设施较完善，多条国道省道四通八达，陆路交通网络成熟。通过青荣城际铁路，荣成市高铁可直达北京、上海、武汉等国内大中城市。荣成市拥有石岛、龙眼两个一类开放港口，有至韩国平泽、仁川的客货班轮，有至日本大阪、博多、门司、关东、关西、韩国釜山、新加坡、香港等港口的全集装箱班轮航线。此外，荣成到威海机场仅15分钟车程，通过威海机场可直飞韩国。

优越的地理位置，使荣成市较早实现经济的快速发展，连续多年排名全国百强县前列，其中海洋、汽车等产业颇具竞争力。跟踪期内，疫情影响逐步褪去，荣成市经济保持增长，增速有所提升；2021年全市实现地区生产总值1021.4亿元，同比增长6.0%，增速较上年提升4.0个百分点。其中，第一产业实现增加值161.1亿元，同比增长8.2%；第二产业增加值312.8亿元，同比增长1.5%；第三产业增加值547.5亿元，同比增长7.9%；三次产业结构调整为15.8:30.6:53.6。

图表 2. 近年来荣成市主要经济指标及增速

指标	2019年		2020年		2021年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地区生产总值(亿元)	930.79	3.6	943.2	2.0	1021.4	6.0

指标	2019年		2020年		2021年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
其中：第一产业增加值（亿元）	127.8	2.8	135.2	4.4	161.1	8.2
第二产业增加值（亿元）	322.2	-5.2	299.0	-1.7	312.8	1.5
第三产业增加值（亿元）	480.8	11.2	509.0	4.1	547.5	7.9
规模以上工业增加值（亿元）	--	-3.4	--	--	--	7.3
全社会固定资产投资（亿元）	--	-15.9	--	-13.8	--	1.3
进出口总额（亿元）	257.0	12.1	258.7	0.7	290.8	12.4
社会消费品零售总额（亿元）	417.1	9.3	285.2	0.5	--	17.6
三次产业结构比例	13.7:34.6:51.7		14.3:31.7:54.0		15.8:30.6:53.6	

资料来源：荣成市人民政府网站

跟踪期内，荣成市工业和投资呈回升态势。2021年荣成市规模以上工业增加值增长7.3%，其中海洋生物食品业、船舶及零部件业、机械制造业占规模以上工业营业收入比重为89.2%，增长16.1%，营业利润增长8.6%。分工业行业看，21个行业产值实现正增长；45种工业产品中，过半数产品产量实现增长，其中纸制品、民用钢质船舶、粉末冶金零件产量分别增长93.8%、36.8%、33.1%。2021年荣成市固定资产投资出现小幅回升，增速转正为1.3%；其中房地产开发投资71.3亿元，增长8.1%。

荣成市经济外向程度较高，尤其是对日韩贸易规模较大。跟踪期内，疫情影响褪去，荣成市外贸经济企稳回升，2021年全市外贸进出口总额为290.8亿元，同比增长12.4%。以出口为主导的市场结构已逐步成为制约荣成市经济发展的一个重要原因，特别是海洋食品产业、船舶产业出口规模较大，出口市场需求变化和市场开拓模式创新可能对当地经济产生不利影响。

跟踪期内，荣成市房地产市场供给有所下降，土地交易市场呈量增价跌的状态。2021年荣成市房屋建筑施工面积509.4万平方米，房屋竣工面积114.7万平方米，分别同比下降10.52%和15.35%。全年土地成交总面积为304.37万平方米，同比增长8.01%，其中工业用地成交面积为157.1万平方米，占比过半；同期土地成交总额为58.61亿元，同比下降34.72%，其中商业/办公用地成交金额占比为54.79%。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是荣成市核心的基础设施项目投建主体，营业收入仍主要来源于基础设施建设业务，同时经营性业务形成一定补充。2021年主要受基建业务收入增长及政府回储土地形成土地销售收入影响，公司营收规模持续增长。目前公司在建项目投入需求不大，但建成项目资金沉淀较多，结算进度缓慢，且重大对外投资项目处于停滞状态，处理进度仍需关注，公司持续存在资金周转压力。

跟踪期内，该公司仍是荣成市核心的基础设施项目投建主体，主要负责荣成市道路修筑、棚户区改造及水系生态修复等。目前公司营业收入主要来源于基础设施建设业务，同时租赁、绿化工程维护、商品销售等经营性业务可对营业收入形成一定补充。2021年，主要因基建业务收入有所增长，加之政府回储公司部分土地资产形成土地销售收入，带动公司营业收入同比增长22.59%至26.21亿元；其中基建业务仍是主要收入来源，收入占比为69.71%，较上年下降1.08个百分点。同期公司综合毛利率为6.20%，主要受



收入结构变动影响，较上年下降 0.90 个百分点。此外公司每年还有部分股权投资收益对营业利润形成一定补充，2021 年实现投资收益 2.16 亿元，同比增长 80.95%。

**图表 3. 近两年公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）**

业务种类	2020 年			2021 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
基础设施建设	15.13	70.79	7.54	17.39	69.71	4.85
租赁业务	2.42	11.32	-9.54	2.45	9.36	-8.04
商品销售	1.14	5.35	1.42	0.16	0.62	11.06
土地销售	--	--	--	2.76	10.54	0.20
绿化工程及维护	2.10	9.84	0.95	1.88	7.18	13.10
其他	0.58	2.70	99.03	0.68	2.58	98.39
<b>合计</b>	<b>21.38</b>	<b>100.00</b>	<b>7.10</b>	<b>26.21</b>	<b>100.00</b>	<b>6.20</b>

资料来源：荣成经开

### （1）基础设施建设业务

该公司是荣成市核心的基础设施项目投建主体，涉及项目类型包括道路、桥梁、管网、河道治理等市政基础设施，并承接了市内棚户区的改造任务。跟踪期内，公司基建项目仍主要采取代建模式开展，具体模式为：公司与政府及相关机构签订委托代建、回购、政府购买等协议，不同项目收入确认与资金回笼时间根据签订的合同有所区别。资金方面，公司通过自有资金及外部融资解决，待项目竣工验收完毕后，与项目委托方进行结算，回笼资金；其中棚改项目投资规模较大，财政会给与一定资金支持，其余部分公司通过匹配政策性贷款解决，但因棚改项目资金回笼受财政拨付进度等影响较大，回款进度存在一定不确定性。

目前该公司已完成了荣成市城市道路改建工程、荣成市城市基础设施改造工程、荣成市城市路网改建工程等多个市政基建项目，并完成了自 2013 年以来承接的多个棚改项目；公司完工的市政基建项目大多已结算，但棚改项目回购进度较慢，截至 2021 年末，公司主要已完工项目累计总投资 171.17 亿元，已确认收入 70.67 亿元，已回款 64.88 亿元，资金回笼较为滞后。2021 年公司实现基础设施建设业务收入 17.39 亿元，较上年同期增长 14.94%；毛利率为 4.85%，同比下降 2.69 个百分点。

**图表 4. 截至 2021 年末公司主要已完工基建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	完工时间	项目总投资	拟回购金额	已确认收入	已回笼资金
荣成市城市道路改建工程	2013	6.50	8.20	7.94	
荣成市城市基础设施改造工程	2013	7.49	9.40	5.89	22.47
荣成市城市路网改建工程	2012	6.14	7.70	8.64	
荣成市高端产业园基础设施建设	2015	15.39	18.80	11.77	11.77
荣成市沽河水系工程	2015	5.18	6.40	7.43	5.56
绿岛湖土地整治改造工程	2015	7.05	7.70	7.12	3.20
浦发银行湾头水库综合治理	2016	3.75	--	--	--
威海海洋职业学院（二期）	2017	1.38	--	--	--
2013 年棚户区改造项目	2015	10.56	11.90	7.83	7.83
2014 年棚户区改造项目	2016	3.80	5.63	--	--
2015 年棚户区改造一期和二期项目	2017	33.96	58.21	8.50	8.50
2016 年棚户区改造一期和二期项目	2019	43.84	73.52	5.55	5.55

项目名称	完工时间	项目总投资	拟回购金额	已确认收入	已回笼资金
2016年清河棚户区改造项目	2018	1.67	2.20	--	--
寻山所村棚户区改造项目	2020	3.21	4.29	--	--
碌对岛等五村棚户区改造项目	2019	7.54	10.83	--	--
2017年高新园片区棚户区改造项目	2019	13.71	23.15	--	--
<b>合计</b>	--	<b>171.17</b>	<b>247.93</b>	<b>70.67</b>	<b>64.88</b>

资料来源：荣成经开

现阶段，该公司负责的市政基础设施项目均已于 2015 年之前完工，棚改项目大部分也已完工，在开发的项目主要为 2017 年承接的河西片区及 2017 年棚户区改造二期共 2 个棚改项目。截至 2021 年末，公司在建项目计划总投资 24.50 亿元，已投资 23.51 亿元，基本已接近投资尾声，目前公司暂无拟建项目。

**图表 5. 截至 2021 年末公司主要在建基建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设周期	项目总投资	已投资
2017年河西片区棚户区改造项目	2017-2019	13.81	13.56
2017年棚户区改造二期项目	2017-2019	10.69	9.95
<b>合计</b>	--	<b>24.50</b>	<b>23.51</b>

资料来源：荣成经开

## （2）经营性业务

跟踪期内，该公司经营性业务仍主要包括租赁、绿化工程维护、商品销售等，并因政府回储公司 2 宗土地使用权，形成土地销售收入 2.76 亿元。此外，2021 年公司还实现其他业务收入合计 0.68 亿元，主要包括大宗交易手续费 0.61 亿元及仓储服务费等，收入规模相对不大。

该公司租赁业务主要由政府前期划入的房屋及海域使用权对外出租产生，其中房屋主要包括荣成市体育中心、荣成市行政服务中心、荣成市博物馆以及部分门市房等，截至 2021 年末，房屋可出租总面积 0.94 万平方米，出租率超过 90%，房屋租金标准在 113-875 元/平方米/年不等，按季或年收取；公司海域使用权合计面积 3.92 万公顷，已出租 2.08 万公顷，租金标准为 1.22 万元/公顷/年，租金按半年收取，租赁期限 3-10 年不等。2021 年公司实现租赁业务收入 2.45 亿元，同比增长 1.24%；毛利率为-8.04%，受摊销规模较大影响，持续呈亏损状态。

该公司绿化工程维护主要由子公司荣成市绿景园林有限责任公司开展，在荣成市范围内进行绿化工程施工，具体内容包括园林绿化工程设计、规划、绿化和养护管理以及园林机械及零部件、苗木花草的批发等。2021 年，公司实现绿化工程收入 1.88 亿元，毛利率为 13.10%，主要因毛利较高的绿化维护收入占比增大，盈利能力明显提升。

该公司商品销售业务主要通过子公司荣成市鑫荣建投实业有限公司和荣成市荣盐实业有限公司（简称“荣盐实业”）开展，销售产品包括沥青、盐制品等。2021 年实现商品销售收入 0.16 亿元，毛利率为 11.06%，主要因当年采用净额法确认收入，收入规模较上年大幅下降，盈利能力有所提升。

除上述经营性业务外，该公司近年来还建设了一批自营项目，拟通过物业租售或运营产生收益，未来或将提升经营性业务收入规模。截至 2021 年末，公司已建成荣成经

济开发区的碳纤维车间、荣迪汽车及汽车配件产业园和城市停车场项目（本期债券募投项目），完工的自营项目累计总投资 19.31 亿元。目前荣成经开区的项目大部分已出租，但因处于 5 年免租期，暂未实现收益；城市停车场项目已于 2019 年起开始对外出售，2019-2021 年实现销售收入 6.07 亿元，归入基础设施建设收入中。目前公司在建的自营项目主要为天然气热电联产项目一期，计划总投资为 15.95 亿元，原计划于 2020 年底建成投产，目前暂未完工，主要受疫情影响工程进度有所延后；截至 2021 年末，公司在建的自营项目已投资 12.55 亿元，暂无拟建的自营项目。

**图表 6. 截至 2021 年末公司主要自营项目情况（单位：亿元）**

项目	项目总投资	已投资	建设进度	运营模式
荣成经济开发区（荣迪汽车产业园）	1.54	1.54	已完工	物业租售
荣成经济开发区（汽车配件产业园）	0.26	0.26	已完工	物业租售
荣成经济开发区（碳纤维车间）	3.71	3.71	已完工	物业租售
城市停车场	13.80	13.80	已完工	物业租售
天然气热电联产项目-一期	15.95	12.55	在建	供气供电收入
<b>合计</b>	<b>35.26</b>	<b>31.86</b>	--	--

资料来源：荣成经开

### （3）对外投资

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 2021 年末，公司持有 27 家企业股权，年末余额为 26.24 亿元，其中对黄海造船有限公司、山东达因海洋生物制药股份有限公司（简称“达因制药”）、荣成市水务集团有限公司、荣成市安信融资担保有限公司及荣成碳纤维科技有限公司（简称“荣成碳纤维公司”）的投资规模较大，年末投资余额合计占比超过 82%。2021 年公司实现投资收益 2.16 亿元，包括权益法核算的长期股权投资收益 1.55 亿元，其中达因制药对公司投资收益贡献最大。

**图表 7. 公司 2021 年末主要对外投资情况（单位：万元）**

被投资单位	持股比例 (%)	核算方法	年末余额	当年实现投资收益
山东荣成曙光齿轮有限责任公司	33.01	权益法	7760.04	340.00
山东达因海洋生物制药股份有限公司	22.17	权益法	50567.14	14702.64
青岛啤酒(荣成)有限公司	30.00	权益法	2036.20	-105.13
荣成鼎诚融资担保有限公司	30.00	权益法	3765.67	-0.77
荣成中天创业投资基金有限公司	20.00	权益法	1203.06	-8.82
荣成市水务集团有限公司	41.77	权益法	10960.43	609.84
荣成市安信融资担保有限公司	46.00	权益法	23507.67	77.11
中科芯（荣成）信息技术产业研究院有限公司	41.67	权益法	197.98	-63.66
荣成石岛宾馆有限公司	20.00	权益法	--	--
山东华盛私募基金管理有限公司	35.00	权益法	348.21	-1.79
荣成市汇金小额贷款有限公司	10.00	公允价值	838.33	--
黄海造船有限公司	19.51	公允价值	30612.93	--
山东荣成农村商业银行股份有限公司	3.11	公允价值	5695.40	--
荣成沈鼓新能源科技有限公司	15.00	公允价值	--	--
威海家和网络技术股份有限公司	12.22	公允价值	--	--
荣成康派斯新能源车辆有限公司	3.78	公允价值	530.07	--

被投资单位	持股比例 (%)	核算方法	年末余额	当年实现投资收益
山东三土能源股份有限公司	10.77	公允价值	506.80	--
中科院科技成果转化创业投资基金(武汉)合伙企业(有限合伙)	3.67	公允价值	6000.00	--
山东鲁商乡村振兴产业基金合伙企业(有限合伙)	2.40	公允价值	2160.00	--
财鑫新动能(荣成)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	33.87	公允价值	200.00	--
荣成中科股权投资基金合伙企业(有限合伙)	29.00	公允价值	2900.00	--
荣成中泰蓝润新旧动能转换股权投资基金合伙企业(有限合伙)	20.00	公允价值	6312.81	--
威海市康派斯新旧动能转换股权投资基金合伙企业(有限合伙)	20.00	公允价值	4000.00	--
威海市政府投资引导基金有限公司(山东省土地发展乡村振兴基金)	18.50	公允价值	1470.00	--
荣成平安建设运营有限公司	5.00	公允价值	716.00	--
上海惠满和网络有限公司	40.00	公允价值	84.00	--
荣成碳纤维科技有限公司	40.00	权益法	100000.00	--
<b>合计</b>	--	--	<b>262372.74</b>	<b>15549.42</b>

资料来源：荣成经开

对外投资企业中，该公司对荣成碳纤维公司的投资规模最大。荣成碳纤维公司原名康得碳谷科技有限公司（简称“康得碳谷公司”），系子公司荣成市国有资本运营有限公司（简称“荣成国资”）于2017年与康得投资集团有限公司（简称“康得集团”）以及康得新复合材料集团股份有限公司（简称“康得新”，002450.SZ）共同出资成立，规划建设年产6.6万吨碳纤维项目（简称“碳谷项目”）。康得碳谷公司注册资金140.00亿元，其中公司现金出资20.00亿元，康得集团和康得新分别出资100亿元和20亿元，控股股东为康得集团。2017年，公司和康得新认缴的资金已全部到位，康得集团仅到位2亿元资金。2018年，由于康得集团内部出现资金流动性困难，康得新和康得集团通过关联交易抽逃全部出资22亿元，且康得集团无法继续认缴到期出资98.00亿元，事件发生后，碳谷项目陷入停工状态。2019年7月，康得碳谷公司召开股东会议，解除康得集团及康得新股东资格，并经法院判决生效；12月，康得碳谷公司更名为荣成碳纤维公司，引入投资方荣成木华股权投资基金合伙企业（有限合伙）<sup>1</sup>（简称“木华投资”），同时注册资本减资至25.00亿元，其中木华投资认缴出资15.00亿元，持股比例为60%，荣成国资认缴出资10.00亿元，持股比例为40%，荣成国资原出资超过现有应缴出资额的10.00亿元转为对荣成碳纤维公司的债权。木华投资原定于2020年3月缴付出资15.00亿元，因疫情管控的影响，原定计划无法按期完成，截至目前，木华投资暂未实缴出资。为优化国有资本布局结构，支持市级重点项目建设，2022年5月，荣成市国有资产监督管理局下发《关于妥善处置荣成碳纤维科技有限公司股权和债权的批复》，决定对冲荣成国资应收碳纤维公司的债权，以荣成国资应付市财政局以及荣成市资久建筑工程有限公司等6家债务12.077亿元对冲荣成国资持有的荣成碳纤维公司债权12.077亿元<sup>2</sup>，三方签订转账协议；有偿划转荣成国资持有碳纤维公司的股权，5月底前，将荣成国资持有的荣成碳纤维公司40%股权，按不低于10亿元的价格有偿划转给其他当地国企，6月底前完成工商变更登记，上述当地国企及相关公司以持有荣成

<sup>1</sup> 荣成木华投资公司成立于2019年7月，股东为漓江基金（深圳）合伙企业（有限合伙）和木华资本管理（昆山）合伙企业（有限合伙），实际控制人为木华资本管理（昆山）合伙企业（有限合伙）。

<sup>2</sup> 包含本金10亿元、产生的利息以及往来欠款。

国资债权对冲转让价款。截至本评级报告出具日，尚未完成划转，公司暂未收到转让价款。

碳谷项目原计划投资 500 亿元，其中一期项目原计划投资 140.00 亿元，设计建设生产线 6 条，康得事件发生后，项目有所停滞，一期项目已投资 20.00 亿元，有 4 条生产线取得国外核心设备进口许可证，其中 1 条生产线碳化设备已安装完成，其余 3 条生产线碳化设备已到货。该公司碳谷项目股权及债权划转进度需持续关注。

## 管理

**跟踪期内，该公司产权结构、法人治理、管理制度、组织架构等方面基本保持稳定。**

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定，荣成市财政局仍持有公司 100% 股权，系公司实际控制人。截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元。

跟踪期内，该公司法人治理、管理制度及组织架构等方面未发生重大变化。

根据该公司本部 2022 年 5 月 9 日《企业信用报告》，公司本部无不良信贷记录。根据 2022 年 6 月 19 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部无重大异常情况。

## 财务

**跟踪期内，该公司刚性债务规模持续增长，推动负债规模不断扩大，且年末可动用资金储备有限，即期偿付压力较大。公司资产集中于棚改和基建项目投入、外部占款以及海域使用权等，资产流动性欠佳。此外，公司对外担保规模仍较大，存在一定的代偿风险。**

### 1. 公司财务质量

中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。2021 年公司根据财政部企业会计准则修订文件进行了相应调整，执行新收入准则、新金融工具准则、新租赁准则及新财务报表格式，并依据新准则对相应会计政策进行变更；受此影响，部分财务入账科目进行重分类和重新计量，在报告期内无重大影响。此外，公司对 2020 年度联营企业的投资收益确认错误，采用追溯重述法对该项差错进行了更正，受影响科目如下：

**图表 8. 公司前期差错更正情况（单位：元）**

受影响的报表项目	本期影响金额	上期影响金额
长期股权投资	39953425.88	39953425.88
投资收益	--	39953425.88
净利润	--	39953425.88



受影响的报表项目	本期影响金额	上期影响金额
未分配利润	39953425.88	39953425.88

资料来源：荣成经开

跟踪期内，该公司较上年新增 2 家子公司纳入合并范围，其中山东惠荣物业管理有限公司因新设立纳入合并范围，荣成市绿湖园林服务有限公司因无偿划转纳入合并范围；上述子公司资产及营收规模较为有限，其纳入对公司经营及财务表现影响较小。截至 2021 年末，公司合并范围共有子公司 18 家，其中一级子公司 5 家。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

跟踪期内，该公司获股东注资和划拨国有企业股权及房产等，加之自身经营积累，资本实力进一步增强。2021 年末，公司所有者权益较上年末增长 3.54% 至 167.78 亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润占比分别为 5.95%、81.23% 和 11.73%，资本结构仍保持稳定。年末实收资本保持稳定，仍为 10.00 亿元；主要因股东注资 2.00 亿元、划拨房产 0.87 亿元及国企股权 0.18 亿元等，资本公积较上年末增长 1.55% 至 136.45 亿元，年末主要包括财政拨款 63.64 亿元、海域使用权 42.72 亿元、国有企业股权 14.33 亿元和土地及房产等；未分配利润因持续经营积累，较上年末增长 14.78% 至 19.71 亿元。

跟踪期内，主要受刚性债务增长影响，该公司负债规模继续扩大，但主要受益于股东注入资金、资产以及持续的经营积累，公司权益资本持续增厚，负债经营程度小幅下降。2021 年末，公司负债总额较上年末增长 3.10% 至 224.72 亿元，资产负债率为 57.22%，较上年末下降 0.11 个百分点。公司债务期限结构仍以长期为主，与业务模式较为匹配，年末非流动负债占负债总额的 64.83%，较上年下降 3.89 个百分点；同期末长短期债务比为 184.36%，同比下降 35.29 个百分点。

该公司负债仍主要由刚性债务和其他应付款构成，2021 年末占比分别为 84.51% 和 10.33%。其中刚性债务较上年末增长 5.56% 至 189.92 亿元，主要因银行贷款规模的增长所致；其他应付款仍主要为往来款，较上年末下降 5.62% 至 23.22 亿元，主要因与股东荣成市财政局的往来款减少所致，年末主要包括应付荣成市财政局往来款 10.94 亿元、荣成市安信融资担保有限公司往来款 3.00 亿元、荣成市财鑫投资有限公司（简称“财鑫投资”）往来款 2.00 亿元、荣成市安居投资管理有限公司往来款 1.60 亿元和荣成市润欣绿化工程有限公司往来款 0.80 亿元，合同负债新增至 4.18 亿元。其余负债科目较上年末变动不大。

2021 年末，该公司刚性债务主要由银行借款、应付债券和其他机构借款构成，年末占比分别为 33.95%、12.11% 和 51.88%。其中银行借款年末余额为 64.49 亿元，年利率率主要在 3.85%-6.50% 区间，多为地方性银行及商业银行发放的流动性贷款以及大型国有政策性银行及五大行发放的项目贷款，承债主体主要为公司本部、荣成安泰置业有限公司、荣成昊阳清洁能源有限公司，年末贷款占比分别为 59.25%、18.67% 和 17.71%；借款形式主要为质押、抵押及保证，年末占比分别为 26.32%、30.26% 和 33.33%，质押物主要为银行存单、信用证以及项目未来受益权，抵押物主要为海域使用权、土地和房

产等，担保人主要为荣成市城建投资开发有限公司（简称“荣成城投”）以及子公司荣成市城市资产经营有限公司等。应付债券年末余额为 23.00 亿元（含一年内到期的应付债券），系公司发行的“PR 荣成开”、债权投资计划及 PPN，发行利率区间主要为 3.78%-5.75%。其他机构借款年末余额为 98.54 亿元，主要包括山东省财金发展有限公司<sup>3</sup>及国开发展基金有限公司棚改专项款 74.15 亿元（年利率 1.20-5.00%，14-25 年不等）、威海市青荣城市建设发展基金（有限合伙）<sup>4</sup>15.00 亿元（年利率 6.00%，7 年期）、金融机构委托贷款及借款 9.39 亿元（年利率区间 5.80%-6.00%，4.5-5.5 年期）等。此外，公司年末刚性债务还包括应付票据 3.90 亿元。

跟踪期内，该公司仍主要为市属企业及市内企业提供担保，对外担保规模较上年末有所增长。2021 年末，公司对外担保余额同比增长 38.96%至 73.06 亿元，担保比率为 43.50%，主要包括对荣成城投担保 17.65 亿元、对荣成市兴林林业有限公司担保 12.37 亿元、对财鑫投资担保 8.03 亿元、对荣成市兴利水利设施有限公司担保 10.20 亿元、对荣成好运角实业有限公司担保 5.68 亿元、对荣成市滨海城建开发有限公司担保 4.60 亿元、对荣成市鑫海投资有限公司担保 3.94 亿元、对荣成市城乡公共交通有限公司担保 1.70 亿元、对靖海集团有限公司担保 1.67 亿元、对山东靖海湾港务有限公司担保 1.38 亿元、对威海海洋职业学院担保 1.05 亿元和对荣成市城投土地发展有限公司担保 1.00 亿元，以及对其余十二家企业合计担保 3.80 亿元，每家担保余额不超过 1.00 亿元；对外担保企业中 5 家为民营企业，担保余额合计为 1.45 亿元，系根据政府要求进行的担保，均设有反担保措施。公司年末对外担保规模较大，存在一定代偿风险。

## （2）现金流分析

该公司经营性活动现金主要反映基建和经营性业务以及往来款收支情况。跟踪期内，公司主业收现能力有所下降，2021 年营业收入现金率为 76.10%，较上年下降 31.82 个百分点；同期公司基建项目投入保持在较大规模，资金回笼仍无法覆盖当年投入，但受益于往来款净流入，经营性活动产生的现金转为净流入状态，2021 年净额为 1.03 亿元。2021 年，主要因公司持续推进天然气热电联产项目-一期建设，投资性活动产生的现金净流出 0.80 亿元。为弥补非筹资性现金流缺口，公司仍主要通过银行借款等方式筹集资金，同期筹资性活动产生的现金净流入 3.29 亿元，主要因当年债务偿付力度较大，净流入规模较上年有所下降。

## （3）资产质量分析

跟踪期内，该公司资产规模小幅上升，仍以流动资产为主。2021 年末，公司资产总额较上年末增长 3.29%至 392.70 亿元，其中流动资产占比为 83.38%，同比提升 1.29 个百分点。2021 年末，公司资产中存货占比过半，年末占总资产的 50.40%；除存货外，公司资产还主要分布于货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、长期股权投资、投资性房地产、在建工程与无形资产，分别占总资产的 5.13%、4.81%、6.53%、13.35%、2.56%、2.32%、3.23%和 3.12%。

<sup>3</sup> 山东省棚改项目统一由山东省财金发展有限公司作为主体向国家开发银行和中国邮政储蓄银行贷款，然后再将款项下拨给市级财金公司，市级财金公司再将款项付给各棚改项目主体。

<sup>4</sup> 威海市青荣城市建设发展基金（有限合伙）（简称“青荣基金”）系由该公司出资 3.75 亿元、豪迈资产管理公司出资 0.10 亿元和万家共赢资产管理公司出资 15 亿元合伙设立，青荣基金款项实际投入公司下属子公司进行棚户区项目建设。由于公司系劣后级出资人，因此将青荣基金投入款项中万家共赢资产管理公司出资 15 亿元作为长期应付款入账。

2021 年末，该公司货币资金较上年末微降 0.55% 至 20.13 亿元，未受限金额为 14.86 亿元。应收款项主要因结算项目工程款未回笼，较上年末增长 75.35% 至 18.90 亿元。预付款项主要系预付的工程款，较上年末增长 32.33% 至 25.65 亿元。其他应收款主要系公司与当地企事业单位的往来款，以及对地方企业的暂借款，主要因冲销荣成碳纤维债权较上年末下降 9.06% 至 52.43 亿元；年末主要包括应收荣成市海轩置业有限公司往来款 16.29 亿元（棚改形成）、荣成市城乡建设投资有限公司往来款 5.60 亿元、威海（荣成）海洋高新技术产业园管理委员会财政审计局往来款 3.97 亿元、荣成市弘毅投资开发有限公司往来款 3.42 亿元、荣成市城市发展投资有限公司 3.31 亿元以及其他多家当地企业暂借款合计 3.23 亿元<sup>5</sup>等。存货主要系项目投入、海域使用权及土地房产等，较上年末微降 0.96% 至 197.93 亿元，年末主要包括棚改项目投入 112.12 亿元、基建项目投入 48.33 亿元、未出租的海域使用权 19.50 亿元和土地房产等。投资性房地产仍主要为已出租的海域使用权，主要因计提摊销较上年末下降 22.08% 至 9.13 亿元。在建工程主要系公司自建的天然气热电联产项目，因持续投入较上年末增长 10.87% 至 12.67 亿元。此外，主要因政府拟将公司持有的荣成碳纤维科技公司 40% 的股权按不低于 10 亿元的价格转让给其他国企，因此将其从长期股权投资科目调整至持有待售资产，受此影响，长期股权投资较上年末下降 49.29% 至 10.03 亿元，持有待售资产新增至 10.00 亿元；主要因新增 8.75 亿元一年以上定期存款，其他非流动资产较上年末增长 270.55% 至 9.60 亿元；主要因依据新准则将可供出售金融资产及长期股权投资中部分持有股权调整至其他权益工具投资，年末可供出售金融资产降至 0，其他权益工具投资新增至 6.20 亿元；其余资产科目较上年末变动不大。

#### （4）流动性/短期因素

该公司资产中流动资产占比较高，跟踪期内，公司流动比率有所下降，但仍保持在较高水平；2021 年末流动比率为 414.31%，较上年末下降 43.41 个百分点。公司流动资产中棚改和基建项目投入、外部占款以及海域使用权占比较高，实质资产流动性一般。2021 年末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 25.55% 和 44.83%，现金类资产对流动负债和短期刚性债务的保障度欠佳。

图表 9. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率（%）	528.39	457.72	414.31
现金比率（%）	53.41	29.70	25.55
短期刚性债务现金覆盖率（%）	139.63	65.38	44.83

资料来源：荣成经开

截至 2021 年末，该公司受限资产合计 59.12 亿元，占总资产的比重为 15.05%。其中货币资金中 5.27 亿元因定期存单贷款质押以及票据保证金等原因受限；存货、投资性房地产、固定资产以及无形资产中，有 20.03 亿元海域使用权和 12.52 亿元土地及房产因贷款抵押受限；在建工程中 12.55 亿元天然气热电联产项目因贷款抵押受限；其他非流动资产中长期定期存单贷款质押 8.75 亿元。

<sup>5</sup> 该公司对民营企业的暂借款主要为银行转贷资金或支持企业发展资金，均设有反担保措施。

### 3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业毛利有所提升，但期间费用侵蚀较大，盈利对投资净收益及政府补助的依赖度仍较高，盈利稳定性有待提升。2021年，公司实现营业毛利1.62亿元，较上年同期增长6.93%，仍主要来源于基建业务。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用随着业务规模的增大较上年增长19.54%至1.41亿元，财务费用主要因财政贴息增加以及利息资本化规模增大较上年下降31.53%至3.14亿元；同期期间费用率为17.43%，同比下降9.66个百分点。投资净收益及政府补助收入对公司盈利贡献度仍较高，2021年公司实现投资净收益2.16亿元，以政府补助为主的其他收益为2.24亿元；同期公司实现净利润2.13亿元，同比增长7.88%，当期总资产报酬率为2.71%，净资产收益率为1.29%，资产收益水平仍较为有限。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司作为荣成市核心的基础设施项目建设主体，承担了荣成市重大基建项目的投建任务，并开展了租赁、绿化工程维护、商品销售等经营性业务。跟踪期内，公司持续有项目结算，并有经营性业务作为收入补充，营收规模持续增长；2021年，公司实现营业收入26.21亿元，同比增长22.62%；同期公司获股东注入资金、国有企业股权和土地房产等，加之自身经营积累，资本实力进一步增强；2021年末，公司所有者权益较上年末增长3.54%至167.98亿元。

### 2. 外部支持因素

作为地方核心基建主体，该公司持续获得股东及地方政府在资金拨付、资产划拨等方面的支持。跟踪期内，公司获股东注资和划拨国有企业股权及房产等，加之自身经营积累，资本实力进一步增强。2021年末，公司所有者权益较上年末增长3.54%至167.98亿元；公司资本公积主要为政府拨款、划拨的海域使用权、土地及房产、国有企业股权等，2021年末余额为136.45亿元；此外，2021年公司还获得政府补助2.24亿元。

该公司获得的授信规模较大，也可补充公司财务弹性。截至2021年末，公司获得银行授信额度146.43亿元<sup>6</sup>，已使用额度为131.91亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 外部担保

本期债券由中国投融资担保股份有限公司（简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要

<sup>6</sup> 银行授信统计口径包含棚改转贷款。



业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于1993年，初始注册资本5亿元。2006年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384号《关于国家开发投资公司和中國投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（简称“国投公司”），同时增资至30亿元。2010年9月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至45.00亿元。2015年8月，中投保整体改制为股份制公司，并更名为现名。2015年12月，经全国中小企业股份转让系统有限公司股转系统函[2015]8134号文件批准，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至2021年末，中投保注册资本为45.00亿元，其中国家开发投资公司为其控股股东。中投保前五大股东持股情况见下表。

**图表 10. 截至 2021 年末中投保股权结构**

序号	股东名称	持股数（亿股）	出资比例（%）
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
2	CITIC Capital Guaranty Investments Limited	5.01	11.14
3	建银国际金鼎投资（天津）有限公司	4.97	11.05
4	CDH Guardian (China) Limited	4.50	10.00
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	3.43	7.62
合计：		39.93	88.74

资料来源：中投保

截至2021年末，中投保经审计的合并口径资产总额为262.56亿元，净资产为111.35亿元；当年实现营业总收入23.81亿元，其中已赚保费4.45亿元，投资收益11.99亿元，净利润8.07亿元。

中投保是经国务院批准特例试办、财政部和原国家经贸委共同发起组建，国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。2021年，中投保锚定“十四五”规划，稳步推进“一体两翼”业务架构布局，“一体”即信用增进，“两翼”即资产管理和金融科技，当年，随着公共融资类担保业务储备项目大量落地，中投保担保业务规模显著回升；中投保代偿率控制在较低水平，且受益于较充分的反担保措施及严格的保后管理措施，历史追偿效果较好。资产管理方面，中投保成立了包括中投保信裕资产管理（北京）有限公司（简称“中投保信裕”）等在内的资产管理业务平台，通过加强合规经营，增强主动管理能力，借助良好的信誉加大产品开发和资金渠道开拓力度，使得其资产管理规模维持在一定水平。金融科技方面，中投保与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司联手打造的网金社（现更名为“三潭科技”）借助股东背景，在金融科技领域有所创新，并已在普惠金融行业形成一定的业务优势。在确保担保业务正常开展的前提下，中投保开展了一定规模的资金业务，目前主要分布于定期存款、基金、债券、股权投资、理财计划、委托贷款等，近年来，中投保根据《融资担保公司资产比例管理办法》有关规定逐步调整投资组合，提高货币资金、定期存款等I级资产占比，同时压降信托计划、委托贷款等。中投保拥有部分变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力较强。随着担保业务的扩张以及投资业务种类的增加，中投保仍需持续加强风险控制能力。

整体来看，中投保提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。



## 跟踪评级结论

荣成市区域位置优越，交通设施较完善，已形成了一批优势产业，经济发展水平长期处于国内同级区县前列，但当地经济外向程度较高，外需波动易对部分产业产生影响。跟踪期内，疫情影响逐步褪去，荣成市地方经济保持增长，经济增速有所提升。

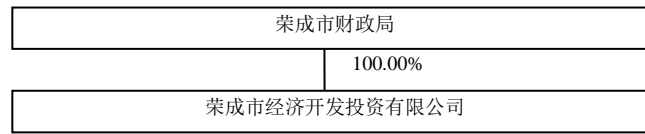
跟踪期内，该公司仍是荣成市核心的基础设施项目投建主体，营业收入仍主要来源于基础设施建设业务，同时经营性业务形成一定补充。2021 年主要受基建业务收入增长及政府回储土地形成土地销售收入影响，公司营收规模持续增长。目前公司在建项目投入需求不大，但建成项目资金沉淀较多，结算进度缓慢，且重大对外投资项目处于停滞状态，处理进度仍需关注，公司持续存在资金周转压力。

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续增长，推动负债规模不断扩大，且年末可动用资金储备有限，即期偿付压力较大。公司资产集中于棚改和基建项目投入、外部占款以及海域使用权等，资产流动性欠佳。此外，公司对外担保规模仍较大，存在一定的代偿风险。此外，本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可提升债券偿付的安全性。

同时，我们仍将持续关注（1）荣成市经济、产业发展的变动情况；（2）该公司基建和棚改项目结算及回款进度；（3）外部占款及回收情况；（4）债务规模扩张及偿付安排；（5）对外担保风险；（6）碳谷项目推进情况及投资成本回收情况；（7）中投保信用质量的波动等。

附录一：

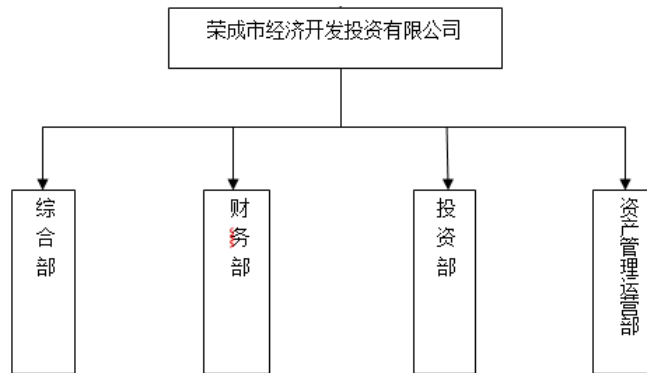
公司股权结构图



注：根据荣成经开提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据荣成经开提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
荣成市经济开发投资有限公司	荣成经开	--	基础设施建设投融资、土地整理开发、国资管理及运营、投资活动等	61.85	53.30	4.82	-1.73	-2.10	本部
荣成市城市资产经营有限公司	荣成城资	100.00	城市资产、基础设施、公用设施经营	75.26	82.57	8.03	2.64	14.60	--
荣成市城投置业有限公司	城投置业	100.00	房地产开发经营,城市基础设施、土地整治与开发,投资与资产管理	9.76	0.97	0.003	-0.38	-0.81	--
荣成安泰置业有限公司	安泰置业	100.00	房地产开发经营,棚户区项目建设	19.54	7.76	3.32	0.18	1.22	--
荣成昊阳清洁能源有限公司	昊阳能源	100.00	电力供应,热力生产、供应和销售,天然气、热力设备运营、清洁能源发电项目的投资、运营等	11.58	3.06	--	--	0.40	--
荣成市业鑫基础工程有限公司	业鑫基础	100.00	基础工程施工,棚户区改造,房地产开发经营、园林绿化、市政工程施工等	--	-0.40	--	-0.09	-0.04	--
荣成市绿景园林有限责任公司	绿景园林	100.00	园林绿化、道路工程施工养护、公共设施、基础设施建设维护等	1.79	4.60	2.12	0.006	0.34	--

注：根据荣成经开提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年
资产总额 [亿元]	355.78	380.20	392.70
货币资金 [亿元]	29.40	20.24	20.13
刚性债务[亿元]	173.13	179.92	189.92
所有者权益 [亿元]	147.82	162.24	167.98
营业收入[亿元]	15.41	21.38	26.21
净利润 [亿元]	1.66	1.98	2.13
EBITDA[亿元]	9.14	7.23	10.33
经营性现金净流入量[亿元]	-21.75	-8.35	1.03
投资性现金净流入量[亿元]	0.90	-14.96	-0.80
资产负债率[%]	58.45	57.33	57.22
长短期债务比[%]	277.66	219.65	184.36
权益资本与刚性债务比率[%]	85.38	90.18	88.45
流动比率[%]	528.39	457.72	414.31
速动比率[%]	152.51	136.18	131.38
现金比率[%]	53.41	29.70	25.55
短期刚性债务现金覆盖率[%]	139.63	65.38	44.83
利息保障倍数[倍]	1.09	1.20	1.19
有形净值债务率[%]	146.38	145.82	144.36
担保比率[%]	40.32	32.41	43.50
毛利率[%]	6.11	7.10	6.20
营业利润率[%]	-25.33	-15.79	8.97
总资产报酬率[%]	1.68	1.75	2.71
净资产收益率[%]	1.15	1.27	1.29
净资产收益率*[%]	1.15	1.28	1.30
营业收入现金率[%]	69.80	107.92	76.10
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-49.27	-13.54	1.40
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-13.03	-4.73	0.56
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-47.24	-37.81	0.30
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.49	-13.20	0.12
EBITDA/利息支出[倍]	1.73	1.35	1.83
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.06

注：表中数据依据荣成经开经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2019年	2020年	2021年
实收资本（亿元）	45.00	45.00	45.00
股东权益（亿元）	106.67	116.42	111.35
总资产（亿元）	265.13	258.52	262.56
货币资金（亿元）	57.68	12.42	27.57
风险准备金（亿元）	12.68	29.94	26.45
营业收入（亿元）	22.97	38.95	23.81
担保业务收入	1.78	2.16	9.99
营业利润（亿元）	9.70	12.52	10.32
净利润（亿元）	8.31	8.34	8.07
平均资本回报率（%）	8.95	3.82	8.21
风险准备金充足率（%）	2.53	8.11	5.62
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94
担保发生额（亿元）	87.70	192.03	-
期末担保余额(亿元)	501.67	480.03	634.62
当期担保代偿率（%）	0.28	0.15	0.00
代偿回收率（%）	2.76	1.90	0.37
担保损失率（%）	0.00	1.00	0.84

注 1：根据中投保经审计的 2019-2021 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资性担保放大倍数由中投保计算并提供。



附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	6
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	7
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	4
		流动性	8
	个体风险状况		4
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2012年12月28日	AA/稳定	王明君、蔡明	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AA/稳定	徐丽、邹媛	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月29日	AA/稳定	徐丽、张琪	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	--
债项评级 (PR 荣成开)	历史首次评级	2018年4月3日	AAA	刘道恒、刘玥辰	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型</a> (参见注册文件)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AAA	徐丽、邹媛	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月29日	AAA	徐丽、张琪	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	--

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×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%
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)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

- 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准
- 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
- 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

担保方各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2]×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
当期担保代偿率	当期代偿金额/当期解除担保金额×100%
代偿回收率	当年累计代偿回收金额/(年初代偿余额+当年累计代偿额)×100%
担保损失率	代偿损失核销额/当年累计解除担保额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

## 附录九：

### 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	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：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。

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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。