



2022 年荣成市经济开发投资有限公司小微企业增信集合债券 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0927 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	荣成市经济开发投资有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	湖北省融资担保集团有限责任公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 荣成经开小微债/22 荣开债”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为荣成市经济财政实力在威海市处于首位，潜在的支持能力强；荣成市经济开发投资有限公司（以下简称“荣成经开投”或“公司”）在推进荣成市基础设施建设和国有资本运营中发挥重要作用，对荣成市政府的重要性较高，与荣成市政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，荣成经开投业务布局趋于稳定，资产规模将保持增长，能维持资本市场认可度，拥有较强的再融资能力；同时，需关注或有负债风险、资产流动性较弱、投资风险及短期偿债压力对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，荣成市经济开发投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著提升，公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正 面

- **荣成市经济实力稳步增长。**荣成市各项经济指标均位居威海市下辖区县首位，为公司的发展提供了良好的外部环境。
- **政府支持力度较大。**公司是荣成市财政局下属重要子公司之一，股权结构和业务开展均与政府具有较高的关联性，成立以来获得荣成市政府在资金注入和资产划拨等方面的有力支持。
- **有力的保障措施。**湖北担保为本次跟踪债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对债券本息的足额兑付形成一定保障。
-

关 注

- **基础设施建设板块确认收入进度滞后，公司整体资产流动性较弱。**公司基础设施建设板块项目确认收入及回款情况相对滞后，资产中已完工未结算项目形成的存货规模较大，后续项目确认收入及回款情况需关注；此外，公司应收政府及国有企业往来款规模亦较大，存货及应收类款项对公司资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。
- **面临一定的短期偿债压力。**近年来公司短期债务规模增长迅速，且占总债务的比重逐年提升。
- **存在一定或有负债风险。**公司对外担保规模较大，且存在对民营企业担保，存在一定代偿风险

项目负责人：于 颖 yyu01@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

财务概况

荣成经开投（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	380.20	392.70	415.76
经调整的所有者权益合计（亿元）	153.53	159.27	157.79
负债合计（亿元）	217.96	224.72	250.04
总债务（亿元）	179.14	190.07	206.54
营业总收入（亿元）	21.38	26.21	31.30
经营性业务利润（亿元）	-4.53	-1.34	-0.37
净利润（亿元）	1.98	2.13	2.31
EBITDA（亿元）	1.77	7.83	10.40
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-8.35	1.03	0.75
总资本化比率（%）	53.85	54.41	56.69
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.33	1.58	1.69

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年及 2021 年财务数据分别采用了 2021 年及 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

担保主体概况数据

湖北担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	145.74	150.46	183.19
担保损失准备金（亿元）	7.00	8.15	10.31
所有者权益（亿元）	112.60	119.83	133.64
净利润（亿元）	8.00	7.23	7.82
平均资本回报率（%）	7.37	6.22	6.17
累计代偿率（%）	0.78	0.74	0.74

注：1、数据来源为湖北担保提供的经审计的 2020~2022 年审计报告；2、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。

评级历史关键信息

荣成市经济开发投资有限公司					
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	22 荣成经开小微债/22 荣开债（AAA）	2022/7/19	赵敏、于颖、倪佳涵	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000_2019_02	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

项目	荣成经开投	章丘国运	一诺城建	南安工贸
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	威海市-荣成市	济南市-章丘区	南通市-通州区	泉州市-南安市
GDP（亿元）	1,030.59	1,120.70	1,639.20	1,646.05
一般公共预算收入（亿元）	54.52	54.20	67.54	65.00
经调整的所有者权益合计（亿元）	157.79	147.2	57.88	124.62
总资本化比率（%）	56.69	27.87	37.66	47.78
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.69	0.87	1.04	1.19

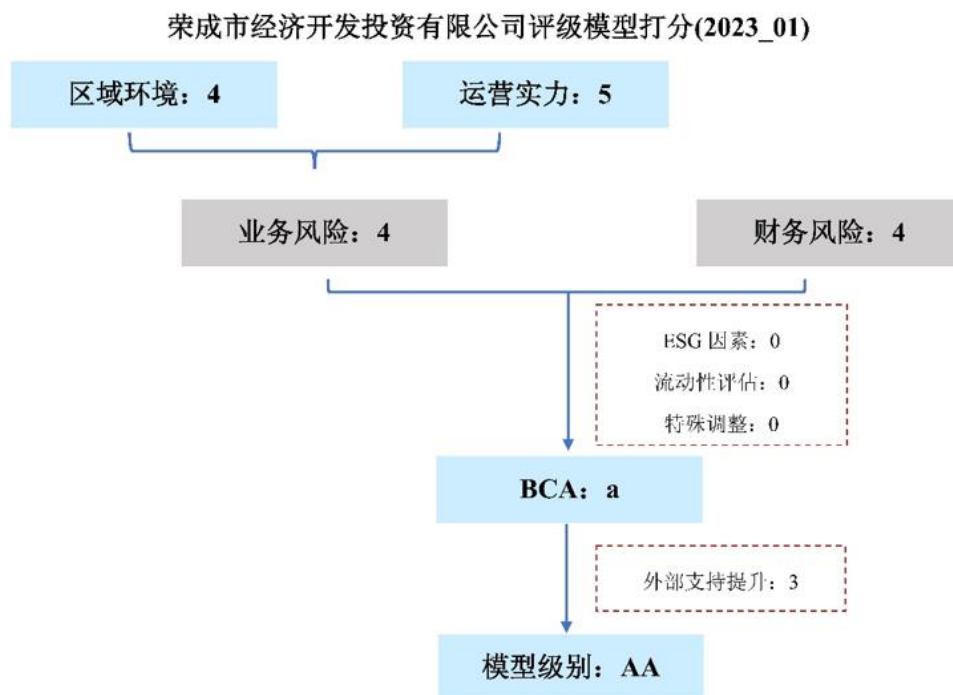
注：章丘国运系“章丘市国有资产运营有限公司”的简称；一诺城建系“南通一诺城镇建设开发有限公司”的简称；南安工贸系“南安市能源工贸投资发展集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 荣成经开小微债/22 荣开债	AAA	AAA	2022/7/19	8.40	8.40	2022/9/30-2026/9/28 (3+1)	发行人调整票面利率选择权； 投资者回售选择权

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，公司作为荣成市主要的基础设施建设及国有资本运营主体，具有较强的业务竞争力；公司主要负责区域内棚户区改造、基础设施建设及绿化工程等建设类业务，亦承担荣成市部分海域资源出租及股权投资等任务，近年来收入稳步增长，业务稳定性较好，但考虑到公司目前在建及拟建项目较少，业务可持续性一般。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，公司资产负债率及总资本化比率处于合理水平，但由于资产流动性较弱等原因影响，整体资产质量一般；同时，公司债务规模较大，经营获现能力对债务本息覆盖能力依然欠佳，且公司短期债务规模仍然较大，债务偿还对外部融资仍存在较强依赖性。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对荣成经开投个体基础信用等级无影响，荣成经开投具有 a 的个体基础信用评估等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，荣成市政府支持能力强，对公司支持意愿较强，主要体现在荣成市的经济环境良好，可为公司发展提供有力支撑；公司是荣成市财政局下属重要子公司之一，股权结构和业务开展均与政府具有较高的关联性，成立以来获得荣成市政府在资金注入和资产划拨等方面的有力支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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 荣成经开小微债/22 荣开债”募集资金 8.4 亿元，募集资金中的 7.2 亿元用于以委托贷款形式投放于荣成市政府管辖区域内或者经荣成市政府同意的其他区域的小微企业，1.2 亿元用于补充营运资金。截至 2022 年末，募集资金已按照规定用途使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年

政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

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 487 公里，陆地面积 1,526 平方公里，下辖 12 个镇、10 个街道，设荣成经济开发区、石岛管理区、好运角旅游度假区。根据第七次人口普查数据，荣成市常住人口 71.42 万人。

荣成市交通十分便利，拥有石岛、龙眼两个一类开放港口，陆路交通网络发达，到青岛港口、机场约需 2.5 小时，到烟台港口、机场约需 1 小时，到威海机场约需 15 分钟。良好的地理位置亦不断促进荣成市的经济发展，海洋生物食品和医药产业为荣成市的优势支柱产业，近年来荣成市各项经济指标均位于威海市首位。2022 年，荣成市地区生产总值 1,030.59 亿元，增长 2.8%，系威海市唯一经济总量突破千亿的地区；同年，荣成市人均 GDP14.43 万元，居全市首位。

表 1：2022 年度威海市及其下辖区县经济及财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
威海市	3,408.18	--	11.69	--	225.16	--
荣成市	1,030.59	1	14.43	1	54.52	1
文登区	509.03	2	9.90	2	40.34	2
环翠区	443.08	3	9.26	3	38.41	3
乳山市	321.83	4	6.05	4	21.76	4

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长为荣成市财政实力形成了有力的支撑。近年来，荣成市一般公共预算收入有所波动，受减税降费政策及外部环境等因素影响，2022 年荣成市一般公共预算收入下降 6.4%，同时，税收收入占比持续下降，财政自给能力进一步弱化；政府性基金收入是荣成市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响，近年来政府性基金收入有所下降。再融资环境方面，荣成市广义债务率处于全国下游水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差尚可，但净融资额有所放缓，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来荣成市地方经济财政实力

荣成市	2020	2021	2022
GDP（亿元）	943.20	1,021.40	1,030.59
GDP 增速(%)	2.0	6.0	2.8
人均 GDP（万元）	13.21	14.30	14.43

固定资产投资增速(%)	-13.80	1.30	-17.7
一般公共预算收入（亿元）	63.66	66.24	54.52
政府性基金预算收入(亿元)	95.02	77.15	70.10
税收收入占比(%)	68.56	66.11	61.74
公共财政预算平衡率(%)	63.63	62.77	43.28

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入、公共财政预算平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，荣成经开投的运营实力较好，公司作为荣成市主要的基础设施建设及国有资本运营主体，具有较强的业务竞争力；公司主要负责区域内棚户区改造、基础设施建设及绿化工程等建设类业务，亦承担荣成市部分海域资源出租及股权投资等任务，近年来收入稳步增长，业务稳定性较好，但考虑到公司目前在建及拟建项目较少，业务可持续性一般。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务	2020			2021			2022		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	17.24	80.95	6.74	20.16	76.92	5.62	27.05	86.41	8.43
海域及房屋出租	2.42	13.35	-9.54	2.45	9.35	-8.04	2.38	7.59	17.64
其他业务	1.72	5.70	34.17	3.60	13.74	19.11	1.88	6.00	20.08
合计	21.38	100.00	7.10	26.21	100.00	6.20	31.30	100.00	9.83
投资收益	1.19			2.16			2.71		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司作为荣成市内重要的基础设施投资、建设和运营平台，业务竞争力较好；早期承担了荣成市内大量的棚户区改造、基础设施建设及绿化工程等任务，均与政府单位签署相关协议，业务模式稳定；但目前公司大部分棚户区改造及基础设施建设项目已基本完工，未来尚需投资规模不大，业务可持续性还需关注；虽然近年来项目结算进度加快，基础设施建设收入持续增长，但公司已完工项目确认收入仍有所滞后，尚未结算金额较大，对公司资金形成一定占用，未来还需关注确认收入及相关款项回收情况；此外，公司亦承接部分产业园、停车场等自营项目，受免租期等原因影响，目前收益情况不佳，自营项目资金平衡方式还需持续关注。

公司作为荣成市内重要的基础设施投资、建设和运营平台，承担了荣成市内大量的棚户区改造、市政基础设施工程建设和绿化项目等，业务覆盖荣成市核心区域，在基础设施建设方面具有较强的业务竞争力。

棚户区改造业务方面，公司通过下属子公司承接了荣成市范围内大量的棚户区改造项目，具有一定竞争优势。业务模式分为委托代建、合作协议、政府购买三种，项目均与政府单位签署相关协议，收入来源有一定保障。其中，委托代建模式系子公司与荣成市人民政府（以下简称“市政府”）签署协议，公司负责项目代建工作，市政府于建设期将项目资本金拨付至公司，其余投资由公司自筹，市政府于项目融资还款期分 7 年向公司子公司支付委托代建资金。合作协议模式系子公司与市政府及山东省财金投资有限公司（以下简称“山东财金”）签订协议，市政府负责安排项目资本金并确保项目资本金及时足额到位，协助公司完成相关项目的各项报批手续，山东财金负责向银行融资，并将融资资金交付于公司用于项目建设，公司负责棚改项目的具体实施与建设，完工

后市政府按照协议内约定的支付计划分期支付代建款项。政府购买服务协议模式主要是与山东财金、荣成市财政局及荣成市城乡建设局签订政府购买服务协议，荣成市城乡建设局负责协调相关部门依法将购买服务资金纳入政府财政预算和采购服务资金预算管理，山东财金负责保证项目的融资按计划进度执行并将融资资金用于项目建设，公司负责完成项目的立项、规划等各项报批手续，具体负责项目的组织实施，对项目建设、运营和维护拥有检查、监督的责任和义务，荣成市财政局代表市政府向山东财金及公司支付服务费用。

从业务开展情况来看，公司承接的大部分棚户区改造项目已基本完工进入回款期，在建项目较少，无拟建的棚户区改造项目，棚户区改造业务未来尚需投资规模不大，业务可持续性还需关注。已完工项目方面，项目确认收入及回款进度较慢，对公司资金形成一定占用。截至 2022 年末，公司已完工的棚户区改造项目总投资合计 118.29 亿元，拟回款 189.74 亿元，已确认收入 44.85 亿元，已回款 37.21 亿元，完工但尚未确认收入规模较大，未来还需关注确认收入及相关款项回收情况。

表 4：截至 2022 年末公司已完工的棚户区改造项目情况（亿元）

项目名称	业务模式	建设期间	协议回款期间	总投资额	已投资额	拟回款金额	已确认收入金额	已回款金额
2013 年棚户区改造项目	委托代建	2013-2015	2015-2021	10.56	10.56	11.90	7.83	7.83
2014 年棚户区改造项目		2014-2016	2014-2029	3.80	3.80	5.63	4.07	4.07
2015 年棚户区改造一期项目	合作模式	2015-2017	2015-2040	26.35	26.35	46.82	14.96	7.32
2015 年棚户区改造二期项目		2015-2017	2015-2040	7.61	7.61	11.39	8.50	8.50
2016 年棚户区改造一期项目		2016-2018	2016-2040	33.00	33.00	56.40	9.49	9.49
2016 年棚户区改造二期项目		2017-2019	2017-2041	10.84	10.84	17.12	-	-
2016 年清河棚户区改造项目	政府购买模式	2016-2018	2018-2028	1.67	1.67	2.20	-	-
寻山所村棚改		2018-2020	2018-2030	3.21	3.21	4.29	-	-
碌对岛等五个村棚改项目		2017-2019	2017-2034	7.54	7.54	10.83	-	-
2017 年高新园片区棚户区改造项目		2017-2019	2019-2041	13.71	13.71	23.15	-	-
合计	-	-	-	118.29	118.29	189.74	44.85	37.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2022 年末，公司在建的棚户区改造项目 2 个，均为政府购买模式，总投资额 24.50 亿元，已投资 23.98 亿元，建设进度较计划有所滞后，且暂未确认收入及回款。此外，荣成市暂无新增的棚户区改造项目，除已承接项目外，公司未来不会新增其他棚改项目，该板块业务可持续性较弱。

表 5：截至 2022 年末公司在建的棚户区改造项目情况（亿元）

项目名称	计划建设期间	协议回款期间	总投资额	已投资额	已确认收入
2017 年河西片区棚户区改造项目	2017-2019	2019-2041	13.81	13.83	0.00
2017 年棚户区改造二期项目	2017-2019	2019-2041	10.69	10.15	0.00
合计	-	-	24.50	23.98	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施工程代建业务方面，公司早期承接部分基础设施建设项目，已与荣成市政府签署委托代建协议，项目回款有一定保障。荣成市人民政府授权公司对荣成市内基础设施建设项目进行投融资、建设管理及施工总承包工作。公司按照该协议约定的建设内容、工程目标及工程质量标准等要求开展工程代建项目，待项目竣工验收完毕后，荣成市财政局根据代建项目实际使用单位和资

金情况，安排由荣成市财政局或其他资产实际使用单位作为支付单位与公司按项目签订协议收购代建资产并支付公司建设资金。

从业务开展情况来看，公司承接的项目主要包括市政道路建设、高端产业园、威海海洋职业学院建设项目及经开区建设项目，上述项目均于 2015 年以前完工，暂无在建项目，拟建项目暂未签署代建协议，业务可持续性尚需关注。截至 2022 年末，公司完工的项目投资额合计 27.62 亿元，已确认收入 29.62 亿元，已回款 20.53 亿元，回款进度较原定回款期间有所滞后，未来还需关注相关款项回收情况。截至 2022 年末，公司有拟建基础设施工程项目 3 个，均未签署委托代建协议，计划总投资 8.20 亿元，后续项目落地情况还需持续关注。

表 6：截至 2022 年末公司已完工的基础设施工程（亿元）

项目名称	建设期间	计划回款期间	总投资额	拟回款金额	确认收入金额	已回款金额
荣成市高端产业园基础设施建设项目	2013-2015	2015-2022	15.39	18.80	15.07	11.77
荣成市沽河水系工程项目	2013-2015	2015-2022	5.18	6.40	7.43	5.56
绿岛湖整治改造工程	2013-2015	2015-2022	7.05	7.70	7.12	3.20
合计	-	-	27.62	32.90	29.62	20.53

注：荣成市沽河水系工程项目确认收入金额大于拟回款金额，主要系收入中包含沽河水系景观带等配套项目收入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2022 年末公司拟建的基础设施工程（万元）

项目名称	是否签署代建协议	计划总投资
吉上商品城北侧道路建设工程	否	40,700
公园办公楼至海湾路道路建设工程	否	38,000
省道道路路灯安装工程	否	3,300
合计	-	82,000

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

绿化工程业务方面，项目通过下属子公司荣成市绿景园林有限责任公司（以下简称“绿景园林”）开展。根据绿景园林与荣成市风景园林管理局签订的园林建设工程施工合同，荣成市风景园林管理局授权绿景园林在荣成市范围内开展城市绿化工作，绿景园林按照协议约定的施工内容、施工标准开展绿化工作，具体内容包括苗木栽植及养护、土石方、土建工程、景石摆放等。待工程竣工结算、审计验收后，荣成市风景园林管理局根据结算值向绿景园林支付工程款。由于绿化工程量受政府规划影响，近年来公司绿化工程收入有所波动，2020~2022 年分别实现收入为 2.10 亿元、1.88 亿元及 0.77 亿元。

自营项目方面，公司主要涉及建设产业园、停车场等自营项目，通过出租或出售的方式产生收益，其中荣迪汽车及汽车配件产业园和城市停车场项目已完工投用，完工项目总投资 15.8 亿元，目前基本已出租，但因处于 5 年免租期，暂未实现收益。城市停车场项目总投资 13.80 亿元，其中部分包含在棚改项目中，公司 2020 年将除棚改项目外的停车场全部出售，实现销售收入 4.50 亿元，其余部分随棚改项目确认收入。整体来看，完工的自营项目收益情况不佳，未来资金平衡情况还需持续关注。

在建项目方面，公司在建天然气热电联产项目一期及上品小城项目，天然气热电联产项目计划总投资 15.95 亿元，截至 2022 年末已投资 14.94 亿元。项目于 2018 年启动，位于荣成市经济开发区高端产业园内，项目原计划于 2020 年底建成投产，目前暂未完工，工程进度有所延后，项目建

成投产后，主要用于满足高端产业园内产业项目的工业用气需求；上品小城项目拟建设住宅、商业楼、沿街商铺及公建配套等设施，计划总投资 2.20 亿元，截至 2022 年末已投资 0.89 亿元，预计通过租售等方式运营取得收入，未来项目建设及收益情况还需持续关注。除此项目外，公司暂无拟建自营项目。

出租板块

荣成市海域资源丰富，作为荣成市主要的国有资产经营主体之一，公司负责荣成市大规模的海域使用权等资产的运营工作；2022 年大部分海域使用权证到期，荣成市政府已对大部分到期海域出具延期批复，但仍有部分海域由于无法办理续证手续到期转出，海域出租收入小幅下降。

公司的租赁业务主要为海域使用权租赁，荣成市人民政府向公司注入海域等资产，公司目前持有海域面积占荣成市可确权的海域使用权约 30%，具有一定区域专营性。公司通过对外出租获得租赁收入，成为公司收入来源的重要组成部分。

公司原持有海域使用权面积为 39,219.71 公顷，2022 年~2023 年，公司持有的 10,976.97 公顷及 10,731.38 公顷海域使用权到期，荣成市人民政府对其中 17,460.749 公顷的海域使用权已经出具了延期批复，即在公司海域使用权证载年限的基础上延期 15 年，另有 4,247.59 公顷海域使用权由于海域生态红线内，无法办理续证手续到期转出。截至 2022 年末，公司海域使用权账面金额为 22.46 亿元，面积为 34,200.99 公顷，其中已出租 18,330.72 公顷，出租率 53.60%，公司将已出租海域使用权计入投资性房地产科目，将未出租部分计入存货科目。

从业务开展情况来看，公司与海域养殖企业直接签订《海域使用权租赁合同》，收取海域租赁费，海域使用权的租赁期限 2~8 年不等，每亩租金收费标准经市场撮合定价，根据海域所在位置不同略有差异，成本主要为海域使用权的折旧及摊销，按照合同约定每年年中或年末支付当年租金并确认收入。2020~2022 年，公司分别实现海域使用权租赁收入 2.41 亿元、2.41 亿元及 2.35 亿元，由于 2022 年有部分海域到期转出，导致海域出租收入有所下降。此外，2022 年以前，海域出租收入低于年度摊销成本，毛利率始终为负，但 2022 年由于部分海域使用权证载到期，年度摊销成本有所下降，业务毛利率由负转正。

表 8：公司海域出租情况（万元）

承租方	租赁起始日期	租赁终止日期	年租金
荣成市海德海洋科技有限公司	2020.1.1	2023/12/31	1,301.89
荣成市中悦养殖有限公司	2020.1.1	2023/12/31	1,261.32
荣成市红润渔业合作社	2020.1.1	2023/12/31	3,773.58
荣成市物谷丰海水养殖有限公司	2020.1.1	2023/12/31	1,037.74
荣成市宝飞和养殖有限公司	2020.1.1	2023/12/31	4,396.23
荣成市春草海水养殖有限公司	2020.1.1	2023/12/31	8,301.89
合计	-	-	21,697.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投资板块

公司持有多家经改制的原市属企业的国有股权，并积极参与当地政府重点扶持的企业，近年来投资收益有所上升，对公司利润形成一定补充；2022 年，公司将其持有的荣成碳纤维科技公司 10.00 亿元股权全部转让给荣成市城乡建设投资有限公司，但截至目前暂未收到股权转让款，未来款项

回收情况还需持续关注。

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 2022 年末，公司持有 31 家企业股权，根据成本法及权益法核算，分别计入持有待售资产、长期股权投资和其他权益工具投资科目，账面价值合计 19.38 亿元。

需要关注的是，公司原先对荣成碳纤维项目投资 20.00 亿元，并全部实缴，但由于原合作方康得投资集团有限公司（以下简称“康得集团”）及康得新复合材料集团股份有限公司（以下简称“康得新”）抽逃出资，投资项目陷入停滞状态，后康得集团及康得新股东资格被解除，项目引入新投资方荣成木华股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“荣成木华投资公司”）¹，同时，公司减资 10.00 亿元转为对荣成碳纤维的债权，为解决该笔债权，公司与荣成市财政局、荣成市德祥建筑工程有限公司（以下简称“德祥建筑”）等国有公司签署协议，将公司应收荣成碳纤维债权与应付荣成市财政局、德祥建筑等国有公司债务对冲。2022 年，公司将其持有的荣成碳纤维科技公司剩余 10.00 亿元股权全部转让，公司与荣成市城乡建设投资有限公司签订股权转让协议，将公司持有的荣成碳纤维科技公司 10.00 亿元股权全部转让给荣成市城乡建设投资有限公司，但截至目前暂未收到股权转让款，未来款项回收情况还需持续关注。

截至 2022 年末，公司主要投资企业为黄海造船有限公司，投资额 3.06 亿元；山东达因海洋生物制药有限公司，入账金额 5.06 亿元；荣成市安信融资担保有限公司，入账金额 2.35 亿元。

投资收益情况方面，近年来投资收益有所上升，主要系对山东达因海洋生物制药股份有限公司等联营企业的投资收益以及公司所投资的企业和基金在持有期间的产生投资收益，对公司利润水平形成一定补充。

表 9：截至 2022 年末公司主要被投资企业情况（单位：万元、%）

计入长期股权投资	入账金额	持股比例	2022 年 投资收益
山东达因海洋生物制药有限公司	65,251.19	22.17	21,555.76
荣成市安信融资担保有限公司	23,577.00	46.00	69.33
荣成市水务集团有限公司	11,694.06	41.77	733.63
山东荣成曙光齿轮有限责任公司	6,930.53	33.01	160.49
荣成鼎诚融资担保有限公司	3,743.13	30.00	-22.54
青岛啤酒（荣成）有限公司	2,965.78	30.00	929.58
荣成中天创业投资基金有限公司	1,195.72	20.00	-7.33
中科芯（荣成）信息技术产业研究院有限公司	155.96	41.67	-42.02
山东华盛私募基金管理有限公司	321.40	35.00	-26.81
荣成石岛宾馆有限公司	-	20.00	-
威海国际海洋商品交易中心有限公司	982.57	24.99	-33.62
荣成海鑫发展有限公司	1,950.01	38.96	0.01
中喆海洋食品(山东)有限公司	2,400.00	20.00	-
荣成荣创一号创业投资基金合伙企业(有限合伙)	294.08	30.00	-5.92
小计	121,461.45	-	23,310.56
计入其他权益工具投资	入账金额	持股比例	2022 年 投资收益
荣成市汇金小额贷款有限公司	634.45	10.00	

¹ 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）。

黄海造船有限公司	31,379.89	19.51	300
荣成沈鼓新能源科技有限公司	0.00	15.00	
山东荣成农村商业银行	12,077.93	3.11	125
威海家和网络技术股份有限公司	0.00	12.32	
荣成康派斯新能源车辆有限公司	909.44	3.78	
山东三土能源股份有限公司	587.69	10.77	
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)	6,726.13	3.67	392.68
山东鲁商乡村振兴产业基金合伙企业(有限合伙)	2,242.60	2.40	
财鑫新动能(荣成)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	171.24	33.87	
荣成中科股权投资基金合伙企业(有限合伙)	4,993.93	29.00	
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)	6,365.36	20.00	313.29
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)	4,000.00	20.00	
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)	1,470.00	18.50	
荣成平安建设运营有限公司	683.02	5.00	
上海惠满和网络有限公司	84.00	40.00	4.00
小计	72,325.68	-	1,134.97
合计	193,787.13	-	24,445.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，近年来公司资产负债率及总资本化比率处于合理水平，但由于资产流动性较弱等原因影响，整体资产质量一般；同时，公司债务规模较大，经营获现能力对债务本息覆盖能力依然欠佳，且公司短期债务规模仍然较大，债务偿还对外部融资仍存在较强依赖性。

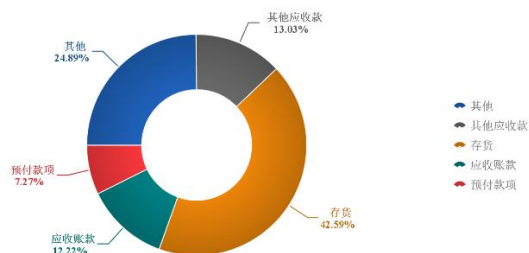
资本实力与结构

公司资产规模保持小幅增长趋势，但资产流动性较弱，资产收益性和资产质量一般；公司财务杠杆率处于合理水平，但债务规模较大，短期债务占比有所提升。

作为荣成市重要的基础设施投资运营及国有资产运营主体，公司地位重要，受益于股东的支持，公司资本实力有所增强。随着建设类项目的不断推进，资产规模保持小幅增长态势，2020~2022 年，公司总资产复合增长率为 4.52%。

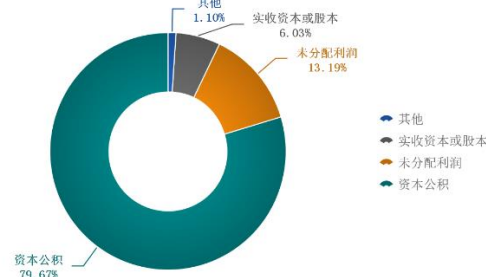
公司资产主要由基础设施建设板块形成的存货、应收类款项及预付账款等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 80%。考虑到公司未来仍将保持基础设施建设为主业的业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。如前所述，公司已完工项目尚未结算的棚户区改造及基础设施建设项目金额较大，形成大规模存货，但随着未来项目投入的放缓及完工项目的结算，预计存货规模或将有所压缩。公司其他应收款主要系对国有企业及地方政府部门的代垫工程款，近年来小幅波动，但总体处于较高规模；公司应收账款主要系应收荣成市内国有企业及政府单位款项，2022 年大幅增长 31.89 亿元至 50.79 亿元，主要系应收荣成市城乡建设投资有限公司及荣成市财政局的工程款分别增加 13.57 亿元及 8.34 亿元，以及公司将原子公司荣成碳纤维科技有限公司股权转让，新增对荣成市城乡建设投资有限公司的 10.00 亿元应收股权转让款所致；较大规模的应收类款项对公司资金形成一定占用，对其资产变现能力造成一定影响；公司预付账款主要系预付山东荣城建筑集团有限公司及荣成市建筑安装有限公司等施工方的工程款，近年来预付款项余额有所提升；此外，公司投资业务亦形成长期股权投资等资产，收益性尚可，能够为公司利润带来一定补充。总体来看，公司资产流动性较弱，资产收益性及资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司权益主要由资本公积、未分配利润及实收资本构成，近年来，公司实收资本未发生变化，但 2022 年公司资本公积小幅下降，主要系海域生态红线内海域使用权资产到期转出及国有资本金上交所致，经调整的所有者权益²有所波动。公司总负债主要系刚性债务，公司债务规模较大，但近年来增长幅度不大，公司债务以银行借款、发行债券及应付棚改贷款项为主。财务杠杆方面，2022 年末，公司资产负债率突破 60%，总资本化比率增至 55%以上，杠杆水平虽有所提升，但仍处于合理水平。

表 10：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	380.60	392.70	415.76
流动资产占比	82.00	83.38	81.51
经调整的所有者权益	153.93	159.27	157.79
资产负债率	58.61	58.52	61.31
总资本化比率	53.78	54.41	56.69

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司经营活动贡献的现金净流入规模较小，经营获现能力有所弱化，大规模的对外投资加大资金缺口，公司外部融资需求较大。

2022 年，公司建设类项目回款情况不佳，导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比大幅弱化，公司收入质量下降。但由于公司收到的政府补贴和往来款项形成的现金流入能够覆盖公司与当地国企和政府单位的往来款项流出，公司经营活动净现金流仍保持小幅流入。

公司投资活动产生的现金流量持续为负，公司投资活动现金流出主要系支持当地乡村振兴、新旧动能转换等领域而进行股权投资、建设自营项目及购置土地支出等。2022 年投资支付的现金大幅增加，主要系公司子公司支付了关于威海市青荣城市建设发展基金（有限合伙）³的基金份额回购款 5.00 亿元，以及公司本部通过青岛银行向小微企业发放委托贷款 7.20 亿元所致；公司投资活动的资金缺口逐年及债务偿还加剧了公司对外部融资的需求，公司主要依赖银行借款及发行债券弥补资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、%）

²经调整的所有者权益=所有者权益-调整项。

³该基金主要投资于荣成市棚户区改造资本性投入、地下综合管网改造等项目。

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-8.35	1.03	0.75
投资活动产生的现金流量净额	-14.96	-0.80	-20.78
筹资活动产生的现金流量净额	6.13	3.29	16.63
现金及现金等价物净增加额	-17.17	3.93	-3.70
收现比	1.08	0.76	0.33

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，规模较大，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；EBITDA 对债务利息覆盖情况较好，但对债务本金覆盖能力较弱；公司短期债务规模较大，债务偿还对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

公司债务规模较大，但近年来增长幅度不大，2020~2022 年末债务的复合增长率约 7.38%。公司债务以银行借款、发行债券及应付棚改转贷款项为主；债务结构方面，公司债务以长期债务为主，与其业务特征相匹配，但短期债务占比近年来有增加趋势，公司仍面临一定短期债务压力。

表 12：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	成本	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
银行借款	短期、长期及一年内到期	3.85%~6.50%	70.83	29.28	0.76	6.98	-	4.79	29.02
应付票据	-	-	2.81	2.81	-	-	-	-	-
债券融资	企业债、PPN 及私募债	3.78%~5.75%	44.36	4.81		6.35	8.48	24.72	-
长期应付款（有息部分）	应付棚改转贷款项等	4.145%~4.995%	88.27	16.7	6.4	3.7	3.74	4.6	53.13
其他	租赁负债	-	0.28	0.11	0.17				
合计	-	-	206.54	53.71	7.33	17.03	12.22	34.11	82.15

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额及费用化利息支出构成，其中 2021 年起公司收到的计入其他收益的政府补助规模较大，对利润总额贡献度较高，大幅提升了公司获现能力。此外，公司近年来均收到较大规模的财政贴息，冲减了部分利息费用，受益于此，公司 EBITDA 对利息的保障能力较好，但政府补助及财政贴息的持续性还需持续关注。此外，随着短期债务规模增长，公司具有一定偿债资金压力，对外部融资的依赖性较高。非受限货币资金对短期债务覆盖能力较弱，公司主要通过政府回款、借新还旧等方式偿还短期债务。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	179.14	190.07	206.54
短期债务占比	16.86	23.70	26.00
EBITDA	2.17	7.83	10.40
EBITDA 利息覆盖倍数	0.41	1.58	1.69
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.56	0.21	0.12

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 51.38 亿元，受限资产占当期末公司总资产的比例为 12.36%，主要系货币资金、存货、固定资产、无形资产、投资性房地产、在建工程以及其他非流动资产受限，公司受限资产规模不大，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 103.60 亿元，占同期末净资产的比例为 62.52%，公司对外担保总额较大，如果被担保单位出现生产经营恶化、发生逾期或被投诉事项等情况，公司可能面临一定的代偿风险。公司被担保对象中荣成市长青供热有限公司（以下简称“长青供热”）、荣成市长青环保能源有限公司（以下简称“长青环保”）、荣成市固废综合处理与应用产业园有限公司（以下简称“固废处理公司”）及山东嵘野房车制造服务有限公司（以下简称“嵘野房车”）为民营企业，公司对上述民营企业担保总额为 1.40 亿元；其中，对嵘野房车担保未设置反担保措施；长青供热、长青环保及固废处理公司系威海昊阳集团有限责任公司子公司，威海昊阳集团有限责任公司以其下属四家子公司的政府 PPP 特许经营的未来付费为公司担保提供反担保。2022 年，公司为此前提供担保的荣成市泰翔工贸有限公司（以下简称“泰翔工贸”）代偿 1,500 万元，公司已对泰翔工贸及相关保证人提起诉讼，并保全相关抵质押物进行追偿，目前荣成法院出具生效判决，要求泰翔工贸及相关保证人、抵押人承担清偿责任，后经山东省高院下达执行裁定书，该案件由济南铁路中级人民法院执行，正在对抵押物进行拍卖前的核查评估。整体来看，公司对外担保规模较大，存在对民营企业担保，存在一定代偿风险。截至 2022 年末，公司无未决重大诉讼、仲裁情况。

表 14：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

被担保单位	企业性质	担保借款余额	借款到期日
荣成市城建投资开发有限公司	国企	2,000.00	2023/02/08
		14,255.00	2023/03/28
		18,500.00	2023/05/22
		2,000.00	2023/08/08
		9,900.00	2023/12/25
		10,000.00	2024/02/08
		48,000.00	2024/08/05
		7,500.00	2025/12/19
		50,000.00	2032/08/22
		48,770.00	2033/08/19
荣成市财鑫投资有限公司	国企	5,000.00	2023/09/29
		5,000.00	2023/09/29
		18,500.00	2023/03/26
		8,000.00	2023/12/08
		12,000.00	2026/09/18
		18,000.00	2027/04/14
		5,760.00	2027/04/24
荣成市兴林林业有限公司	国企	109,280.00	2027/08/08
		41,540.00	2031/12/19
		8,000.00	2024/01/31
荣成市兴利水利设施有限公司	国企	48,115.00	2031/03/07
		58,250.50	2033/06/09
荣成市兴利水利设施有限公司	国企	10,000.00	2025/03/12

		80,668.00	2034/01/13
荣成好运角实业有限公司	国企	7,900.00	2024/10/13
		69,300.00	2034/11/30
山东靖海湾港务有限公司	国企	18,230.00	2023/09/25
		46,724.00	2023/09/26
荣成市滨海城建开发有限公司	国企	1,000.00	2023/01/02
		50,000.00	2023/01/18
		15,000.00	2023/06/30
荣成市鑫海投资有限公司	国企	18,000.00	2023/01/05
		18,800.00	2023/07/16
荣成市绿景园林有限公司	国企	30,000.00	2028/01/11
靖海集团有限公司	国企	3,500.00	2023/02/08
		3,000.00	2023/03/22
		3,000.00	2023/04/27
		4,300.00	2023/05/12
		4,900.00	2023/12/22
荣成市城乡公共交通有限公司	国企	2,900.00	2023/02/25
		2,500.00	2023/03/27
		3,000.00	2023/05/30
		5,000.00	2023/06/29
		2,000.00	2023/09/28
		1,000.00	2023/10/25
		1,000.00	2024/10/18
荣成市好运角坤晟城建开发有限公司	国企	17,902.00	2035/11/16
荣成市城投土地发展有限公司	国企	13,992.01	2030/12/30
荣成市长青供热有限公司	民企	2,500.00	2023/09/27
		2,000.00	2023/11/25
		2,000.00	2023/11/28
		1,000.00	2023/12/03
		2,999.00	2023/12/11
荣成市热电厂有限公司	国企	5,800.00	2023/03/31
		2,500.00	2023/06/21
		1,000.00	2023/12/31
荣成市水务集团有限公司	国企	9,000.00	2023/12/15
威海海洋职业学院	事业单位	7,500.00	2025/03/12
荣成市供热有限公司	国企	2,500.00	2023/03/21
		3,900.00	2024/10/21
荣成市长青环保能源有限公司	民企	2,500.00	2023/06/30
荣成市育龙校车服务有限公司	工会下属企业	37.25	2023/02/12
		46.08	2023/09/05
		30.78	2024/01/11
		60.00	2024/08/28
		20.52	2024/11/06
		1,099.00	2026/02/06
		1,000.00	2026/02/06
		104.40	2027/04/20
荣成市固废综合处理与应用产业园有限公司	民企	2,000.00	2023/12/11

荣成市城投商贸有限公司	国企	1,000.00	2023/03/01
荣成市凯富建筑工程有限公司	国企	999.00	2023/11/05
山东嵘野房车制造服务有限公司	民企	990.00	2023/02/06
荣成市城投物业有限公司	国企	900.00	2023/03/01
荣成市公共交通有限公司	国企	500.00	2023/03/27
合计	-	1,035,972.54	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁴

假设

- 2023 年，公司仍作为荣成市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，没有显著规模的资产划入和划出；
- 2023 年，公司基础设施建设业务及出租业务收入与上年持平，其他业务收入及盈利水平将较以前基本稳定；
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 2~5 亿元，无股权类新增投资；
- 2023 年，公司债务规模总体有所压降，无新增权益类融资。

预测

表 15：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	54.41	56.69	51.9~54.0
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.58	1.69	1.4~1.7

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

2022 年末公司可动用账面资金为 7.87 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供一定直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 147.52 亿元，未使用授信额度 14.26 亿元，授信额度大部分已使用，备用流动性一般。但是公司作为荣成市重要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，可持续获得政府的资金支持；而且公司近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于在建项目投资，建设类项目整体资金需求不大。但是，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 53.71 亿元，部分到期债务能够滚续。综上所述，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效一定覆盖。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司战略规划清晰，公司的主营业务面临环境风险较小，近年来未发生重大安全生产事故、质量事故等情况。

环境方面，公司的主营业务面临环境风险较小，目前未受到监管处罚。

社会方面，公司近年来未发生重大安全生产事故、质量事故等情况，未因不正当竞争等受到市场监督管理部门的处罚；

治理方面，公司战略规划清晰，近年来未被监管部门处罚，对下属子公司管控情况尚可。

外部支持

中诚信国际认为，荣成市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

荣成市各项经济指标均位于威海市首位，稳定的经济增长为荣成市财政实力形成了有力的支撑。同时，荣成市显性债务率及债务率较威海市其他区县较小，显性债务总体可控，但未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

荣成市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 2 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司与荣成市其他平台均为荣成市重要的工程建设主体，且得益于荣成市良好的海洋资源，区域内平台企业均涉及海域使用权等国有资产运营等业务。其中公司主要负责荣成市内的棚户区改造、基础设施建设等任务，并涉及股权投资等业务，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度高：公司是荣成市财政局下属重要子公司之一，在政府的规划下负责基础设施建设及国有资本运营业务，股权结构和业务开展均与政府具有较高的关联性，获得荣成市政府在资金注入和资产划拨等方面的有力支持。

表 16：2022 年荣成市平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动净现金流	债券余额
荣成市财鑫投资有限公司	荣成市财政局（荣成市国有资产监督管理局）100%	市政道路、园区开发、海域出租等	415.51	211.63	49.07	33.73	2.10	3.47	57.84
荣成市经济开发投资有	荣成市财政局（荣成市国有	棚户区改造、市政道路、绿	415.76	165.71	60.14	31.30	2.31	0.75	38.40

⁵中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

限公司	资产监督管理局) 100%	化工程、海域出租及股权投资等							
荣成市城建投资开发有限公司	荣成市财政局(荣成市国有资产监督管理局) 100%	旅游基建、老旧小区改造及海域出租等	210.78	130.51	38.08	12.67	2.69	3.70	10.00
荣成市鑫海投资有限公司	荣成市海洋高新园实业有限公司 100%	荣成市石岛管理区主要的基础设施建设及国有资本运营主体	-	-	-	-	-	-	-

注：债券融资余额截至 2023 年 6 月 17 日。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，荣成市政府对公司的支持能力强，对公司支持意愿较强，可为公司带来的外部支持强。

同行业比较

中诚信国际认为，公司与章丘国运、一诺城建、南安工贸等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府支持能力强，并对上述公司均具有较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，荣成市与章丘区、通州区、南安市等的行政地位实力相当，荣成市的经济财政实力、债务压力和区域债务压力与市场融资水平相当，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。荣成经开投与上述平台均为所在区域重要的基础设施建设开发主体，职能定位重要，当地政府对可比公司的支持意愿均较强。

其次，荣成经开投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，且业务结构较为多元化。

然后，荣成经开投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模高于比较组水平，总体资本实力较强；财务杠杆在比较组中处于较高水平，但 EBITDA 对利息覆盖能力高于比较组水平；但可用银行授信余额低于可比企业平均水平，备用流动性一般。

表 17：2022 年同行业对比表

	荣成经开投	章丘国运	一诺城建	南安工贸
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	威海市-荣成市	济南市-章丘区	南通市-通州区	泉州市-南安市
GDP（亿元）	1,030.59	1,120.70	1,639.20	1,646.05
GDP 增速（%）	2.80	0.1	2.1	3.7
人均 GDP（万元）	14.43	10.6	14.8	10.8
一般公共预算收入（亿元）	54.52	54.2	67.54	65
公共财政平衡率（%）	43.28	65.02	50.57	75.42
政府债务余额（亿元）	142.90	160.92	198.27	213.01
控股股东及持股比例	荣成市财政局 100.00%	山东龙山产业发展投资集团有限公司 77.71%	南通融通控股集团有限公司 100.00%	南安市发展投资集团有限公司 100%
职能及地位	荣成市重要的工程建设及国有资本运营主体	章丘区重要的国有资产和公用事业运营主体	通州区重要的工程建设和安置房建设主体	南安市重要的基础设施建设和城市服务主体

体				
核心业务及收入占比	基础设施建设 86.41%、海域 及房屋出租 7.59%	工程建设 58.28%、公用事 业 29.09%、建材 销售 9.66%	工程建设 98.08%	基础设施建设 31.14%；贸易 60.88%
总资产（亿元）	415.76	220.71	109.11	272.56
经调整的所有者权益合计（亿元）	157.79	147.2	57.88	124.62
总债务（亿元）	206.54	56.88	34.97	114.01
总资本化比率（%）	56.69	27.87	37.66	47.78
营业总收入（亿元）	31.30	12.93	6.74	44.08
净利润（亿元）	2.31	2.73	1.79	2.25
EBITDA（亿元）	10.40	2.09	1.53	5.31
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.69	0.87	1.04	1.19
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.75	0.89	-11.60	-10.65
可用银行授信余额（亿元）	14.26	21.06	15.00	28.86
债券融资余额（亿元）	38.40	11.20	4.00	57.40

注：债券融资余额截至 2023 年 6 月 12 日。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）为本次跟踪债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

湖北担保原名为湖北中企投资担保有限公司，成立于 2005 年 2 月，湖北担保设立时注册资本为 7,100 万元。自设立以来，湖北担保经历多次增资和股权变动，截至 2022 年末，湖北担保注册资本及实收资本增至 75.00 亿元，其中湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发重点”）的持股比例分别为 66.67%和 33.33%，湖北省国资委为湖北担保的实际控制人。

湖北担保成立以来，坚持为各类中小企业融资提供担保，并经营政府批准的其它担保和投资业务。湖北担保按照“立足湖北、放眼全国”的市场定位，初步实现由传统中小企业融资性担保机构向多元化金融服务集团的转型。在稳健开展湖北省银行贷款融资担保业务的基础上，不断扩大金融产品增信业务，同时积极探索创新业务模式，形成了银行贷款融资担保、金融产品担保、非融资担保、融资租赁和投资业务的多元业务发展模式。截至 2022 年末，湖北担保下属子公司 5 家，包括湖北省中经贸易有限公司、湖北省中小微企业融资担保有限公司、湖北省融资租赁有限责任公司等。

由于经营时间较长且成立初期依托湖北省政府开展政策性担保业务，湖北担保在银行贷款担保业务方面已经形成了较为稳定客户群。近年来湖北担保聚焦担保主业、做强融资租赁、布局投资业务，不断完善类金融服务链条，全面推进业务多元化联动发展。截至 2022 年末，湖北担保融资担保责任余额 485.10 亿元，较上年末增加 25.86%，累计代偿率 0.74%，较上年稳定。

政府支持方面，作为湖北省国资委实控的省级担保公司，湖北担保对湖北省当地经济发展有稳定和促进作用。中诚信国际认为，湖北省国资委有很强的意愿在需要时对湖北担保提供支持。

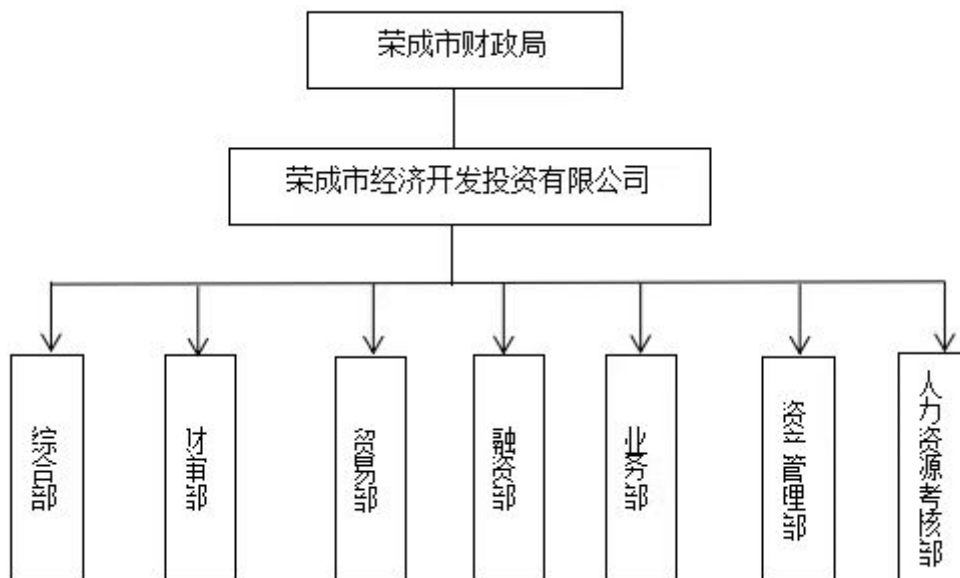
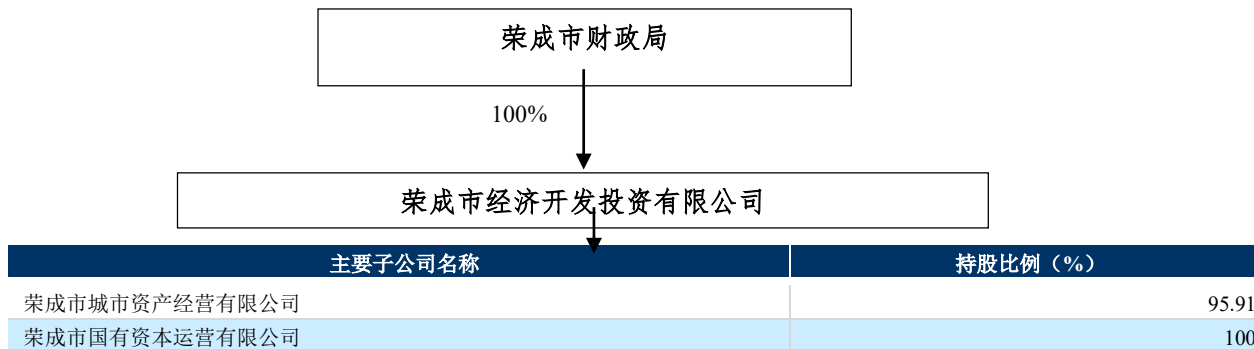
综合来看，中诚信国际维持湖北省融资担保集团有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望

为稳定。中诚信国际认为湖北担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为本次跟踪债券的按期偿还提供有力的保障。

评级结论

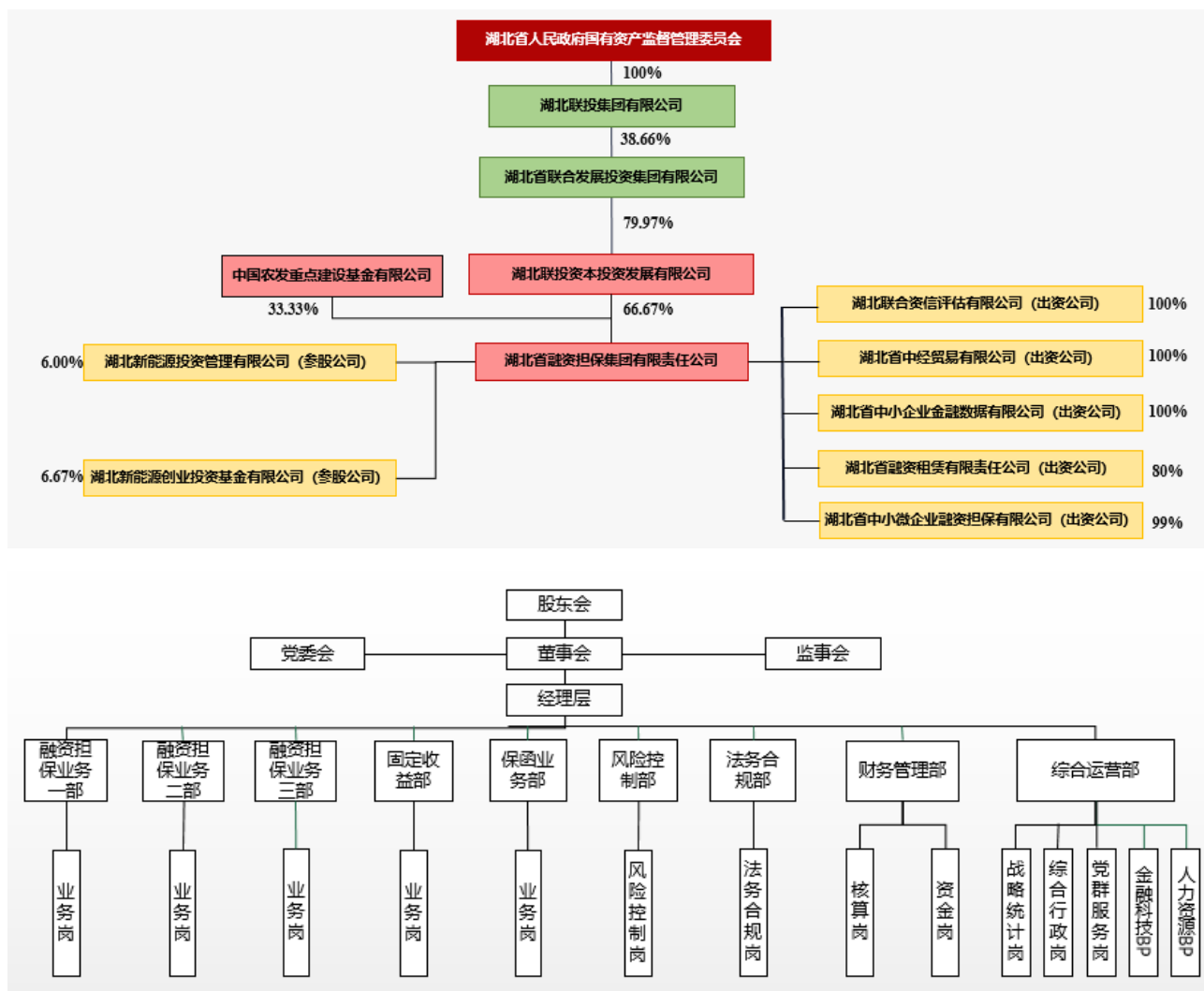
综上所述，中诚信国际维持荣成市经济开发投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 荣成经开小微债/22 荣开债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：荣成市经济开发投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附二：湖北省融资担保集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：湖北担保

附三：荣成市经济开发投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	202,421.70	201,300.73	136,824.64
非受限货币资金	56,136.05	148,600.73	78,595.49
应收账款	107,768.10	188,974.07	507,907.04
其他应收款	589,306.79	529,472.46	541,884.30
存货	1,998,596.25	1,979,332.00	1,770,841.44
长期投资	239,957.17	162,372.74	275,067.26
在建工程	114,232.05	126,652.42	149,464.94
无形资产	125,362.38	122,497.75	155,944.13
总资产	3,806,023.01	3,926,986.40	4,157,556.05
其他应付款	253,861.32	232,281.80	222,697.26
短期债务	302,050.95	450,371.91	537,105.42
长期债务	1,489,369.76	1,450,324.46	1,528,340.43
总债务	1,791,420.71	1,900,696.37	2,065,445.85
总负债	2,179,616.49	2,247,213.16	2,500,426.71
利息支出	53,345.44	49,520.79	61,604.21
经调整的所有者权益合计	1,539,321.14	1,592,687.86	1,577,948.14
营业总收入	213,774.80	262,123.74	313,006.14
经营性业务利润	-45,295.81	-13,446.77	-3,714.45
其他收益	4.78	22,402.25	41,536.74
投资收益	15,910.30	21,560.12	27,050.53
营业外收入	54,310.67	57.41	822.65
净利润	23,754.83	21,315.99	23,055.46
EBIT	13,630.19	42,079.32	75,003.41
EBITDA	21,658.07	78,335.34	104,048.39
销售商品、提供劳务收到的现金	230,695.44	199,465.21	104,757.84
收到其他与经营活动有关的现金	802,826.67	605,998.84	417,969.35
购买商品、接受劳务支付的现金	335,714.38	257,564.77	164,189.39
支付其他与经营活动有关的现金	769,343.11	521,410.14	328,850.56
吸收投资收到的现金	97,000.00	20,000.00	0.00
资本支出	149,155.53	20,916.33	34,176.94
经营活动产生的现金流量净额	-83,466.18	10,282.13	7,494.29
投资活动产生的现金流量净额	-149,559.95	-8,045.02	-207,838.37
筹资活动产生的现金流量净额	61,334.06	32,881.35	166,324.90
现金及现金等价物净增加额	-171,692.07	39,285.12	-37,046.97
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	7.10	6.20	9.83
期间费用率(%)	27.09	17.43	22.19
应收类款项/总资产(%)	18.32	18.30	25.25
收现比(X)	1.08	0.76	0.33
资产负债率(%)	57.27	57.22	60.14
总资本化比率(%)	53.78	54.41	56.69
短期债务/总债务(%)	16.86	23.70	26.00
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.56	0.21	0.12
总债务/EBITDA(X)	82.71	24.26	19.85
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.17	0.19
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.41	1.58	1.69

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经中汇会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年及 2021 年财务数据分别采用了 2021 年及 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

附四：湖北省融资担保集团有限责任公司主要财务数据及财务指标

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金	3,681.78	4,316.47	3,590.65
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产			
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	62.74	10.64	10.86
债权投资	6,204.93	5,935.26	6,611.61
长期股权投资	14.01	15.90	28.92
资产合计	14,574.03	15,046.03	18,319.01
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	699.61	814.66	1,030.67
实收资本	7,500.00	7,500.00	7,500.00
所有者权益合计	11,260.22	11,982.85	13,363.64
利润表摘要			
担保业务收入	895.24	861.75	1,002.62
担保赔偿准备金支出	(46.07)	(135.66)	(134.37)
提取未到期责任准备	(349.68)	20.61	(81.65)
利息净收入	(96.27)	(209.21)	(165.82)
投资收益	481.85	438.28	262.36
业务及管理费用	(106.00)	(137.60)	(127.96)
税金及附加	(9.23)	(10.36)	(11.61)
税前利润	1,080.69	953.56	1,038.20
净利润	800.32	722.63	781.89
财务指标（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
年增长率(%)			
总资产	8.53	3.24	21.75
担保损失准备金	155.11	16.44	26.52
所有者权益	7.73	6.42	11.52
担保业务收入	323.69	(3.74)	16.35
业务及管理费用	(4.16)	29.81	(7.01)
税前利润	49.12	(11.76)	8.88
净利润	47.22	(9.71)	8.20
盈利能力(%)			
平均资产回报率	5.72	4.88	4.69
平均资本回报率	7.37	6.22	6.17
担保项目质量(%)			
累计代偿率	0.78	0.74	0.74
资本充足性			
净资产（百万元）	11,260.22	11,982.85	13,363.64
核心资本（百万元）	9,445.82	10,281.61	11,266.49
净资产放大倍数(X)	3.60	3.32	3.63
核心资本放大倍数(X)	4.30	3.87	4.31
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	25.03	26.02	15.43

注：1、数据来源为湖北担保提供的经审计的 2020~2022 年审计报告；2、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。

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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	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	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	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
	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/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：湖北担保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/累计解除增信额
流动性	高流动性资产	现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产（新金融工具准则下，高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+买入返售金融资产）
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-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	增信责任余额/核心资本

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
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	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

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。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn