



荣成市城建投资开发有限公司 2023 年度债项跟踪评级报告

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 2211 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 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	荣成市城建投资开发有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 荣成债/22 荣成债”	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；荣成市城建投资开发有限公司（以下简称“荣成城投”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，公司业务布局趋于稳定，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及资产流动性较弱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。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济及财政实力大幅增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升等。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及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。**公司作为荣成市重要的基础设施建设投融资主体，主要承担区域内基础设施建设及国有资产经营等业务，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。
- **有力的担保措施。**本次跟踪债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障作用。

关注

- **公司面临一定短期偿债压力。**截至2022年末，公司总债务为68.14亿元，其中短期债务规模为38.36亿元，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。**公司目前在建的自营项目较多，未来资本支出压力较大；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。**公司资产中存货、固定资产和无形资产占比较大，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，整体资产流动性较弱。

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

财务概况

荣成城投（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	170.49	188.52	210.78
经调整的所有者权益合计（亿元）	123.12	127.76	130.51
总负债（亿元）	47.37	60.76	80.27
总债务（亿元）	39.65	51.09	68.14
营业总收入（亿元）	13.20	13.43	12.67
经营性业务利润（亿元）	2.80	3.60	2.83
净利润（亿元）	2.88	3.57	2.69
EBITDA（亿元）	9.35	10.43	10.61
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.52	2.09	3.70
总资本化比率(%)	24.36	28.56	34.30
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.59	4.40	3.13

注：1、中诚信国际根据荣成城投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 2021 年度审计报告及 2022 年度审计报告整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、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、中诚信国际将公司计入其他应付款中的有息债务计入短期债务核算。

担保主体概况数据

中合担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	83.78	83.55	82.18
担保损失准备金（亿元）	9.17	5.39	4.45
所有者权益（亿元）	73.05	73.13	73.97
在保责任余额（亿元）	510.38	342.35	271.66
年新增担保额（亿元）	29.44	37.84	111.39
担保业务收入（亿元）	4.88	2.72	2.67
利息净收入及投资收益（亿元）	2.66	2.00	2.02
净利润（亿元）	(6.52)	1.58	1.05
平均资本回报率（%）	(8.48)	2.16	1.43
累计代偿率（%）	3.90	3.60	3.14
核心资本放大倍数（X）	6.24	4.39	3.48
净资产放大倍数（X）	6.99	4.68	3.67

注：1、本报告数据来源为中合担保提供的经审计的 2020 年、2021 年、2022 年财务报告及 2023 年一季度财务报告；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。

资料来源：中合担保、中诚信国际整理

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)	2022/06/29	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
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：中诚信国际口径。

同行业比较

项目	荣成城投	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）	130.51	147.2	57.88	124.62
总资本化比率（%）	34.30	27.87	37.66	47.78
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	3.13	0.87	1.04	1.19

注：1、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。

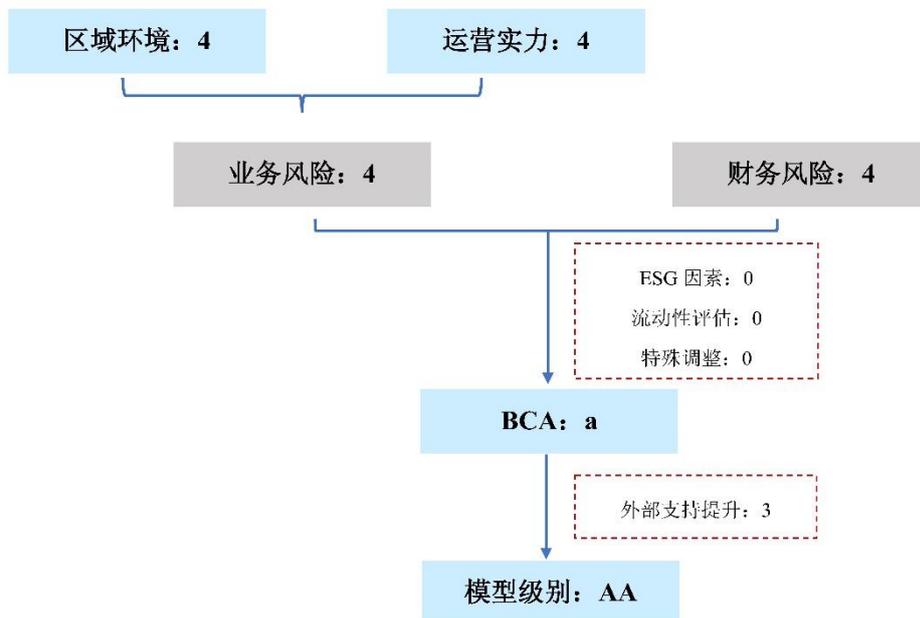
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 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	2022/06/29	10.00	10.00	2022/01/19~2029/01/19 (3+4)	回售条款、票面利率选择权

评级模型

荣成市城建投资开发有限公司评级模型打分(2023_01)



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，荣成城投作为荣成市重要的基础设施建设投融资主体，主要承担区域内基础设施建设及国有资产经营等业务，业务竞争力较强；公司基础设施建设板块两种模式下均有一定数量的在建项目，管网及海域租赁业务承租方未发生变化，公司业务稳定性和可持续性一般。公司资产中存货、无形资产及固定资产规模较大，相关资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，荣成城投所有者权益有所增长，但资本实力仍较弱。跟踪期内，公司债务规模有所上升，财务杠杆比率处于较高水平，EBITDA 可以覆盖利息支出，经营活动净现金流对利息的保障能力有所上升。

■ 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城投个体基础信用等级无影响，荣成城投具有 a 的个体基础信用等级，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；荣成城投系荣成市重要的基础设施建设投融资主体，主要承担区域内基础设施建设及国有资产经营等业务，成立以来持续获得政府在资金注入、财政补贴等方面的大力支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。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 荣成债/22 荣成债”募集资金 10.00 亿元，其中 6.00 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。截至 2022 年末，10.00 亿元债券资金已按照原定募集资金用途全部使用完毕。

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 2022 年末已投资 10.52 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。

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继续提升，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元地区；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，跟踪期内，荣成城投的运营实力中等，公司作为荣成市重要的基础设施建设投融资主体，主要承担区域内基础设施建设及国有资产经营业务，整体业务竞争力较强；公司承担的职能较为稳定，业务模式近年来未发生变化，基础设施建设板块两种模式下均有一定数量的在建项目，但拟建项目较少，整体来看公司业务稳定性和可持续性一般。

表 1：2020-2022 年及公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2020			2021			2022		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	6.20	46.98	10.00	6.16	45.88	10.00	6.14	48.42	8.66
管网租赁	1.91	14.44	10.88	1.91	14.19	11.06	1.91	15.04	10.88
海域出租	3.75	28.40	9.03	3.75	27.90	9.03	3.75	29.57	9.03
实业经营	1.32	10.00	13.73	1.59	11.85	12.07	0.84	6.59	40.34
其他	0.02	0.18	73.18	0.02	0.18	65.02	0.05	0.38	30.71
合计	13.20	100.00	10.34	13.43	100.00	10.22	12.67	100.00	11.27

注：1、实业板块包含维修维护服务、物业管理、工程服务、商贸、房屋租赁等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内，公司基础设施建设板块业务模式未发生变化，已结算代建项目回款情况较好，已完工自建自营项目出租率较高，但自建自营项目租金收入对整体收入贡献不大，需关注在建项目未来完工后结算及运营情况。

跟踪期内，公司仍作为荣成市重要的基础设施建设主体，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，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。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。

从业务开展情况来看，委托代建收入是公司营业收入的最主要来源，跟踪期内收入占比达到 48.42%，毛利率较上年略有下降。跟踪期内，委托代建模式下新增已完工项目 4 个，已完工项目结算进度和回款情况较好，结算部分均已收到回款。跟踪期内，无新增委托代建在建项目，在手在建项目投资进度已过半，且无拟建项目，委托代建模式业务可持续性较弱。自建自营模式下，已完工项目共 3 个，出租率均为 100%，主要承租方为荣成市机关事务服务中心、中国共产党荣成市纪律检查委员会和荣成市老干部活动中心，年租金收入合计为 539.61 万元，计入房屋租赁收入或实业收入科目，回款情况良好。跟踪期内，公司自建自营板块新增在建项目 3 个，分别为荔和园、祥和轩和荔庚园，均为商业房产开发项目，自建自营项目未来面临一定资本支出压力，后续项目完工后运营及租金实现情况需关注。

表 2：截至 2022 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
市区老旧小区改造	2016-2022	7.95	8.37	8.37
老一中区域拆迁	2018-2020	5.00	4.22	4.22
达因金控儿童制药项目	2019-2020	1.65	-	-
奥萨制药建设工程	2016-2018	1.90	-	-
合计	-	43.63	42.11	42.11

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

表 3：截至 2022 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
八河港海岸线治理项目	2018-2025	7.65	6.89	10%	3.47	3.47	-
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
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
北海救助站	2021-2023	0.60	0.56	10%	-	-	-
合计	-	17.25	8.29		3.47	3.47	

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

表 4：截至 2022 年末公司主要已完工自建自营项目情况（平方米、%、万元/平方米）

项目	可租面积	已租面积	出租率	平均单价
荣成市城投商务服务中心	3,182.07	3,182.07	100.00	0.07
荣成市城投写字楼	924.66	924.66	100.00	0.04
老干部活动中心	5,700.00	5,700.00	100.00	0.05
合计	9,806.73	9,806.73	100.00	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司主要在建自建自营项目情况（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	10.52	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	14.05	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	1.96	矿石	出售
琥珀湖畔开发项目	2019-2025	15.00	5.61	商业住宅、配套商业	出售
荣成市金融街项目	2020-2023	7.00	1.98	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

荔和园	2022-2024	1.20	0.24	商业住宅、配套商业	出售
祥和轩	2022-2024	0.90	0.21	商业住宅、配套商业	出售
荔庚园	2022-2026	14.80	2.79	商业住宅、配套商业	出售
合计	-	110.74	38.31	-	-

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

海域及管网租赁板块

跟踪期内，公司海域及管网租赁业务主体及业务模式均未发生变化，由于公司签署租赁协议约定租期较长，承租方亦未发生变化，海域及管网租赁收入规模稳定，回款情况良好。

跟踪期内，公司海域及管网租赁业务主体及业务模式均未发生变化。

海域出租业务方面，截至 2022 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，目前均已实现出租。公司目前出租对象仍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。2022 年，公司海域出租业务实现营业收入 3.75 亿元，收入规模与毛利率均较上年无变化，租金已于年末全部到账。

管网租赁业务方面，截至 2022 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。截至 2022 年末，公司雨水、污水管网资产的出租对象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，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，2022 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，且租金已于年末全部到账。

表 6：2022 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
荣成烟墩角水产有限公司	2.70	6,900.00	海域使用权
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
合计	-	59,728.66	-

注：此表收入为含税收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

实业板块

跟踪期内，公司其他业务仍主要来自商贸收入、物业费收入及工程服务收入等，实业收入对公司整体营业收入形成良好补充，但 2022 年实业经营收入因商贸业务改用净额法确认收入而较上年有所下降。

跟踪期内，公司实业经营业务收入仍主要来自商贸收入、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。2022 年，公司实现实业经营收入 0.84 亿元，较 2021 年下降 47.49%，主要系商贸收入及房屋销售收入大幅下降所致。

公司维修维护服务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。跟踪期内，公司分别实现维修维护服务及工程服务收入 0.03 亿元和 0.27 亿元，较上年保持小幅增长。

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 2022 年末，城投物业在管物业项目小区及机关单位共计 4 处，在管物业项目较 2021 年有所减少，系公司退出 2 个老旧小区项目所致。截至 2022 年末，公司小区收费面积为 20.14 万平方米，机关单位面积为 41.10 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~1.20 元/平方米/年，收缴率为 90%。跟踪期内，公司实现物业服务业务收入 0.31 亿元，较上年保持增长。

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。2022 年，公司实现商贸收入 0.01 亿元，2022 年收入较上年大幅减少主要系收入确认方法由总额法改为净额法所致。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，受益于政府的支持及利润的积累，跟踪期内公司所有者权益有所增长，但资本实力仍较弱；跟踪期内随债务规模上升，公司财务杠杆率有所增加，随着公司项目建设及还本付息资金需求增加，未来财务杠杆水平或将持续增长，同时公司经营获现能力一般，但 EBITDA 对利息的保障能力尚可。

资本实力与结构

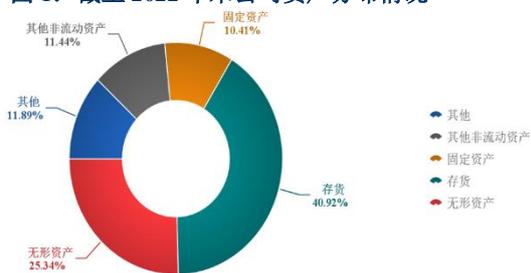
随着公司项目推进，跟踪期内公司资产规模保持增长，公司资产主要由各业务形成的存货、无形资产、其他非流动资产和固定资产等构成，资产流动性较弱；资产中海域使用权和管网资产规模较大，每年可为公司带来稳定的现金流入，公司资产收益性尚可；跟踪期内公司债务规模有所上升，随着公司项目建设推进及还本付息资金需求，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计将保持增长趋势。

作为荣成市重要的基础设施建设投融资主体，公司主要承担区域内基础设施建设及国有资产经营业务，公司地位重要，跟踪期内受益于股东的支持及利润的积累，公司资本实力有所增强。随着建设类项目的不断推进，资产规模保持增长态势，跟踪期内，公司总资产增长率为 11.81%。

公司资产主要由各业务形成的存货、无形资产、其他非流动资产和固定资产等构成，跟踪期内呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重为 51.42%。公司未来将保持现有的业务布局，资产结构预计将保持稳定。公司存货主要系公司通过自有资金购买的土地资产 52.32 亿元和尚未结转的开发成本 33.65 亿元，其中已办证的土地及地上建筑物规模为 49.62 亿元，2022 年公司土地资产新增 5.78 亿元，主要系新购入土地资产所致，未来土地用途将视政府规划确定。公司无形资产主要系政府划拨的海域使用权，68 宗海域使用权年末账面价值为 53.41 亿元，占无形资产科

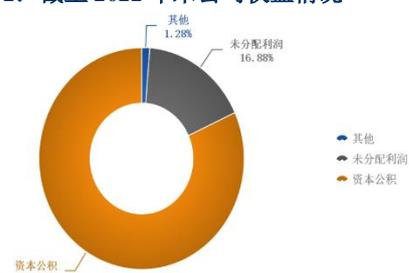
目的比重为 99.98%，且均已取得不动产权证，其中 8 宗海域使用权因借款抵押而受限，受限海域使用权账面价值为 5.14 亿元，跟踪期内无形资产下降主要系海域使用权计提摊销所致。公司其他非流动资产主要系定期存单及利息，2022 年增加主要系银行定期存单增加及公司对威海荣成扬帆船舶制造有限公司投资 1.35 亿元所致。公司固定资产主要系政府划拨的管网及房屋建筑物等资产，其中管网资产年末账面价值为 19.96 亿元，占固定资产科目的比重为 90.97%，跟踪期内公司接受荣成市机关事务服务中心划转房产 0.06 亿元，计入固定资产科目。公司固定资产中，尚未办理产权证部分账面价值合计 0.07 亿元，规模较小，跟踪期内无形资产下降主要系管网资产计提折旧所致。公司货币资金受限比例较高，可用于直接经营周转及债务偿付的货币资金规模较小。总体来看，公司资产流动性较弱但收益性尚可，资产价值一般。

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

跟踪期内，受益于政府的支持及利润的积累，公司资本公积和未分配利润有所增长，带动经调整的所有者权益¹增长。2022 年，荣成市机关事务服务中心向公司无偿划转房产 0.06 亿元，增加了公司的资本公积；公司未分配利润亦增加 2.69 亿元，跟踪期内公司经调整的所有者权益增长至 130.51 亿元。

公司整体财务杠杆水平较合理，跟踪期内融资规模有所扩大，负债规模有所上升，公司财务杠杆水平呈现上升状态，但仍控制在 40% 以内。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计将保持增长趋势。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	170.49	188.52	210.78
流动资产占比	49.49	48.10	51.42
经调整的所有者权益合计	123.12	127.76	130.51
资产负债率	27.79	32.23	38.08
总资本化比率	24.36	28.56	34.30

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量一般，经营获现能力亦较为一般，且投资活动存在缺口叠加公司还本付息压力，经营发展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。

受代建收入结算进度及房产销售收入下滑影响，公司跟踪期内收入规模有所下降。公司收入结构

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，公司无其他调整项。

中委托代建及资产出租收入占比很高，相关业务回款情况较好，收现比虽较上年有所下降但仍大于 1，公司收入质量一般。

公司经营活动净现金流受委托代建及资产出租板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，其他与经营活动有关的现金收支主要系往来款，跟踪期内呈现净流入状态，带动经营活动净现金流较上年增加 77.31%。整体来看，经营活动获现能力总体表现一般。

跟踪期内，公司投资活动现金流入主要以处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额为主，但规模很小，投资支付的现金金额较大，主要系公司追加对山东荣成农村商业银行股份有限公司股权投资所致，故跟踪期内公司投资活动现金流持续呈现净流出状态。根据公司自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流依然将呈现净流出态势。

如前所述，公司投资活动净现金流存在一定缺口，加之债务偿还金额较上年有所增长，进一步加剧了公司资金需求。近年来公司筹资活动呈净流出状态，主要依赖于银行借款、债券融资和往来款来弥补资金缺口，融资渠道较广，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。总体来看，公司通过外部债务融资叠加往来款筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口。

表 8: 近年来公司现金流情况 (亿元、%)

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-5.52	2.09	3.70
投资活动产生的现金流量净额	-1.69	0.00	-0.95
筹资活动产生的现金流量净额	2.45	-3.72	-0.64
现金及现金等价物净增加额	-4.76	-1.63	2.12
收现比	1.06	1.35	1.10

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司总负债主要系刚性债务以及其他应付款构成，短期债务占比超过 50%，债务结构有待优化；EBITDA 对政府补助依赖性强，随着利息支出的增加，EBITDA 对利息覆盖能力有所下降。

公司总负债主要系刚性债务以及其他应付款构成，其中刚性债务占总负债的比例约为 85%。跟踪期内，公司债务规模有所上升。公司债务以银行借款、发行债券为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，债务类型及渠道较多元；跟踪期内公司短期债务占比有所下降，但占比仍超过长期债务，需关注后续公司债务期限结构优化情况。

表 9: 截至 2022 年末公司债务到期分布情况 (亿元)

类型	金额	1 年以内	1 年以上	
银行借款	项目贷、流贷等	38.90	18.84	20.06
债券融资	企业债	10.24	0.52	9.72
其他	应付票据等	19.01	19.01	-
合计	--	68.14	38.36	29.78

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司 EBITDA 主要由利润总额及费用化利息支出构成，其中利润总额主要依赖于政府补助，公司整体获现能力欠佳。随着总债务规模的增长，公司利息支出持续增长，EBITDA 对利息的保障能力较上年有所下降。此外，受益于 2022 年其他与经营活动有关的现金流入大幅增加，

公司经营活动净现金流对利息的保障能力有所上升。

表 10: 近年来公司偿债能力指标 (亿元、%、X)

	2020	2021	2022
总债务	39.65	51.09	68.14
短期债务占比	53.55	63.20	56.30
EBITDA	9.35	10.43	10.61
EBITDA 利息覆盖倍数	4.59	4.40	3.13
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-2.71	0.88	1.09

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 55.67 亿元, 受限资产占当期末公司总资产的比例为 26.41%, 其中受限的货币资金为 6.36 亿元, 可用货币资金不足。或有负债方面, 截至 2022 年末, 公司对外担保余额为 30.55 亿元, 占同期末净资产的比例为 23.41%, 被担保单位均为当地国有企业。截至 2022 年末, 公司及子公司无重大未决诉讼及仲裁事项。

表 11: 截至 2022 年末公司对外担保情况 (万元)

被担保单位	担保余额
荣成市国有资本运营有限公司	112,000.00
荣成市财鑫投资有限公司	98,250.00
荣成市经济开发投资有限公司	39,000.00
荣成市鼎业建筑工程有限公司	32,710.00
荣成市石岛管理区国有资产经营有限公司	20,000.00
荣成市鑫荣建设实业有限公司	2,500.00
荣成市热电厂有限公司	1,000.00
合计	305,460.00

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 5 月, 公司近三年一期未发生违约事件, 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²

假设

- 2023 年, 公司仍作为荣成市重要的市场化基础设施建设主体, 没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年, 公司各业务板块稳步发展, 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 10~15 亿元, 股权类投资规模在 0~1 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势, 2023 年新增债务类融资 10~15 亿元。

预测

表 12: 公司重点财务指标预测情况

2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
----------	----------	----------

² 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。

总资本化比率 (%)	28.56	34.30	36.54~40.38
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.40	3.13	2.61~2.89

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。

截至 2022 年末，公司可动用账面货币资金为 2.49 亿元，可为公司日常经营、投资支出及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 68.32 亿元，尚未使用授信额度为 10.78 亿元，备用流动性一般。作为荣成市重要的市场化基础设施建设主体，公司可持续获得政府一定规模的资金支持。公司目前正在积极拓展银行授信等融资渠道，但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、对外投资及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于工程代建项目及自营项目，资金需求约 10~15 亿元。同时，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 38.36 亿元，预计 2023 年公司利息支出金额约 3~5 亿元，公司到期债务主要依靠借新还旧偿付。综上所述，公司流动较弱，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖，但覆盖程度有待提高。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任；公司治理结构尚可，但在内控体系方面有待进一步优化。

环境方面，公司基础设施建设相关业务可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险。截至目前尚未受到监管处罚，且公司在可持续发展和环境争议事件管理方面表现较好。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，投资者责任表现较好，但公司在社会争议事件管理方面仍有待优化。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。公司存在较大与区域内国有企业及政府的往来款，整体在内部控制体系等方面有待进一步优化。

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。

³ 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

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。

同时，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基础设施建设、管网及海域出租等任务，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，业务开展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 13：截至 2022 年末荣成市平台比较（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限公司	荣成市财政局（荣成市国有资产监督管理局）100%	棚户区改造、市政道路、绿化工程、海域出租及股权投资等	415.76	165.71	60.14	31.30	2.31	0.75	38.40
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，荣成市政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，荣成城投与章丘国运、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和市场融资水平相当，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，荣成城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，荣成城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居比较组水平中游，总体资本实力尚可；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；公司可用银行授信余额低于可比企业平均水平，备用流动性较差。

表 14：2022 年同行业对比表

	荣成城投	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	作为荣成市重要的 基础设施建设投融资 主体，主要承担 区域内基础设施建 设及国有资产经营 业务	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 设施建设及城市服 务主体
核心业务及收入占比	委托代建 48.42%	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)	210.78	220.71	109.11	272.56
经调整的所有者权益合计 (亿元)	130.51	147.2	57.88	124.62
总债务 (亿元)	68.14	56.88	34.97	114.01
总资本化比率 (%)	34.30	27.87	37.66	47.78
营业总收入 (亿元)	12.67	12.93	6.74	44.08
净利润 (亿元)	2.69	2.73	1.79	2.25
EBITDA (亿元)	10.61	2.09	1.53	5.31
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	3.13	0.87	1.04	1.19
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	3.70	0.89	-11.60	-10.65
可用银行授信余额 (亿元)	10.78	21.06	15.00	28.86
债券融资余额 (亿元)	10.00	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

中合中小企业融资担保股份有限公司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。

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，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，中合担保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 2023 年 3 月末，中合担保注册资本为 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。中合担保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中合担保股权或将被出售划转，未来中合担保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。2022 年新增担保额 111.39 亿元，同比增加 194.37%，但受到期解保规模较大影响，公司在保余额持续下滑，截至 2022 年末，在保责任余额为 271.66 亿元，同比下降 20.65%。从业务结构来看，同期末，债券担保为中合担保的主要业务，在保余额占比 94.96%，其余为银行贷款担保和供应链金融相关业务。截至 2023 年 3 月末，中合担保在保余额为 316.95 亿元，较年初下降 5.52%。受预付款担保业务余额清零影响，公司无存续非融资性担保业务。

2022 年持续加强风险控制，准备金计提和减值损失计提减少，但受在保规模下降导致担保业务收入下滑影响，中合担保 2022 年实现净利润 1.05 亿元，较上年下降 0.53 亿元。2022 年，平均资本回报率和平均资产回报率同比分别下降 0.73 和 0.62 个百分点至 1.43% 和 1.27%。考虑到投资资产公允价值变动的影响，2022 年中合担保其他综合收益为 -0.22 亿元，整体实现综合收益总额 0.84 亿元，同比大幅增加 0.76 亿元，未来仍需持续关注投资资产估值变动对中合担保综合收益和净资产的影响。

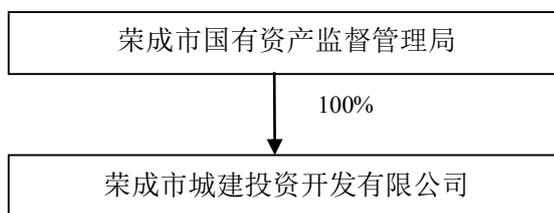
目前中合担保处于业务转型阶段，核心目标为全力化解存量风险，逐步压降非城投类融资担保业务规模；同时，探索建立风险管理及资产处置的核心竞争力，建设大数据风控运营管理平台。具体来看，主营担保业务将聚焦城投公募债项目及供应链金融业务，着力提升新增城投担保业务规模的同时，依托股东中国宝武资源探索供应链创新金融+科技业务模式。投资业务方面，中合担保采用稳健的风险偏好，不再主动新增非标及股权类投资，打造专业性强的投研及风控团队。此外，未来中合担保将以建设数据仓库、积累数字化资产为基础，建设大数据风控运营管理平台，推动风控运营管理标准化、线上化、数字化。

综合来看，中诚信国际维持中合中小企业融资担保股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本次债券的还本付息起到强有力的保障作用。

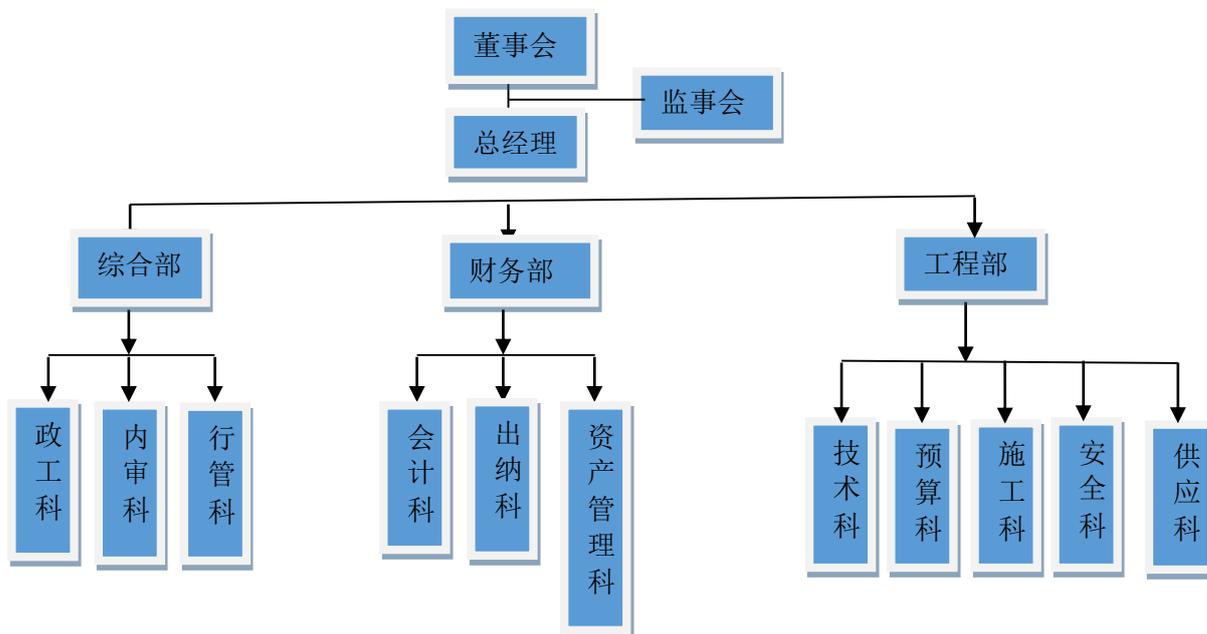
评级结论

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 2022 年末）



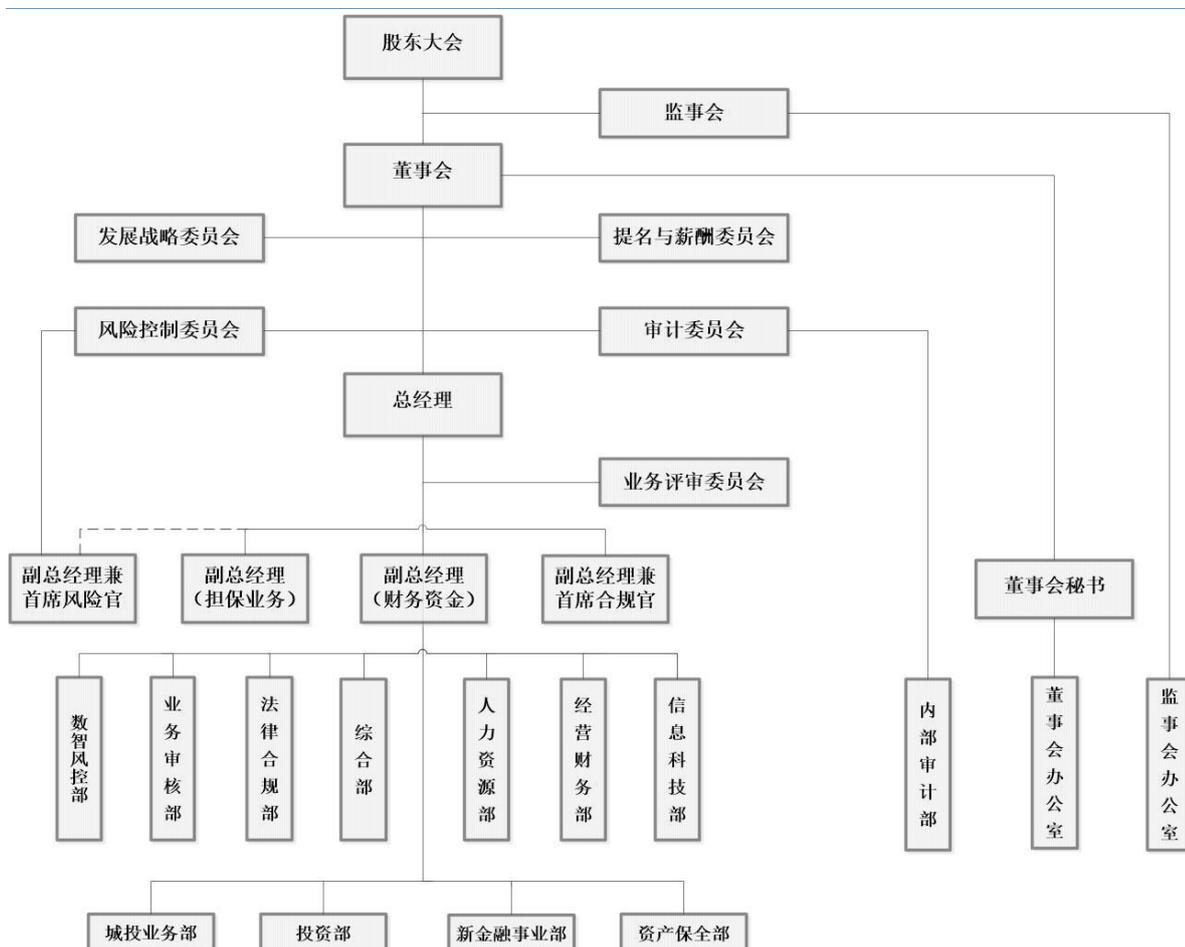
全称	简称	持股比例	截至 2022 年末			2022 年	
			总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	资产负债率	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
荣成市城投土地发展有限公司	荣成土发	100%	15.97	0.05	99.66%	1.35	-0.01
荣成市恒达置业有限公司	恒达置业	100%	25.10	0.24	99.06%	0.06	-0.09
荣成市城投物业服务有限公司	城投物业	100%	0.32	0.14	55.08%	0.32	-0.01
荣成市城投商贸有限公司	城投商贸	100%	5.04	-0.14	102.80%	0.01	-0.07
荣成市城投酒店管理有限公司	城投酒店	100%	0.11	-0.02	118.89%	0.06	0.00
荣成市城市规划技术服务中心有限公司	规划中心	100%	0.03	0.00	96.01%	0.02	0.00
荣成市城投文旅发展有限公司	文旅发展	100%	1.70	0.14	91.51%	1.35	-0.0005



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 2022 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

附三：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	167,043.90	48,366.80	88,512.25
非受限货币资金	20,048.40	3,781.30	24,935.75
应收账款	2,109.76	2,201.65	5,878.37
其他应收款	17,015.61	34,676.58	60,949.66
存货	620,706.40	741,985.96	862,464.48
长期投资	5,000.00	15,527.22	24,721.81
在建工程	-	0.00	17.98
无形资产	602,269.07	568,227.30	534,174.83
总资产	1,704,887.55	1,885,166.61	2,107,764.93
其他应付款	35,617.57	50,407.02	52,334.33
短期债务	212,329.00	322,854.00	383,602.27
长期债务	184,159.00	188,022.01	297,806.68
总债务	396,488.00	510,876.01	681,408.95
总负债	473,734.21	607,552.40	802,697.17
利息支出	20,368.44	23,688.68	33,837.33
经调整的所有者权益合计	1,231,153.35	1,277,614.20	1,305,067.76
营业总收入	131,961.81	134,296.88	126,734.99
经营性业务利润	28,003.27	35,975.59	28,319.93
其他收益	32,179.69	35,597.01	40,025.70
投资收益	978.48	151.69	-1,142.61
营业外收入	6.19	4.50	5.92
净利润	28,760.89	35,747.08	26,931.79
EBIT	41,999.39	52,753.37	53,762.02
EBITDA	93,526.70	104,313.64	106,058.11
销售商品、提供劳务收到的现金	139,288.37	181,585.76	140,033.03
收到其他与经营活动有关的现金	303,332.47	415,976.30	456,664.96
购买商品、接受劳务支付的现金	235,941.86	272,156.57	276,896.60
支付其他与经营活动有关的现金	254,917.93	289,870.71	273,120.30
吸收投资收到的现金	-	0.00	0.00
资本支出	13,940.46	4,132.12	230.38
经营活动产生的现金流量净额	-55,159.02	20,886.94	37,035.08
投资活动产生的现金流量净额	-16,905.65	16.46	-9,496.26
筹资活动产生的现金流量净额	24,481.83	-37,170.51	-6,384.38
现金及现金等价物净增加额	-47,582.84	-16,267.10	21,154.45
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	10.34	10.22	11.27
期间费用率(%)	11.85	7.92	17.63
应收类款项/总资产(%)	1.12	1.96	3.17
收现比(X)	1.06	1.35	1.10
资产负债率(%)	27.79	32.23	38.08
总资本化比率(%)	24.36	28.56	34.30
短期债务/总债务(%)	53.55	63.20	56.30
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-2.71	0.88	1.09
总债务/EBITDA(X)	4.24	4.90	6.42
EBITDA/短期债务(X)	0.44	0.32	0.28
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.59	4.40	3.13

注：1、中诚信国际根据荣成城投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 2021 年度审计报告及 2022 年年度审计报告整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、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、中诚信国际将公司计入其他应付款中的有息债务计入短期债务核算。

附四：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务数据

(金额单位：百万元)	2020	2021	2022	2023.3/ 2023.1~3
资产				
货币资金（含存出担保保证金）	698.74	1,030.24	628.49	245.80
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3,344.28	2,418.00	3,882.55	4,409.91
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
委托贷款	144.77	107.64	116.82	--
长期股权投资	46.84	46.84	35.67	35.67
资产合计	8,377.73	8,354.82	8,218.15	9,076.13
负债及所有者权益				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
未到期责任准备金	320.23	193.41	173.38	132.73
担保赔偿准备金	596.47	345.49	271.88	263.25
担保损失准备金合计	916.70	538.90	445.26	395.97
存入担保保证金	0.75	0.00	0.00	0.00
负债合计	1,072.35	1,041.50	821.13	1,599.13
实收资本	7,176.40	7,176.40	7,176.40	7,176.40
一般风险准备	233.16	19.74	31.23	31.23
所有者权益合计	7,305.38	7,313.32	7,397.03	7,477.01
利润表摘要				
担保业务收入	488.42	271.70	266.80	--
担保赔偿准备金支出	3.85	250.98	73.61	8.64
提取未到期责任准备	103.60	124.68	18.71	--
担保业务净收入	584.24	640.13	354.39	--
利息净收入	(25.54)	(6.19)	(9.69)	(3.94)
投资收益	291.24	205.80	211.94	61.19
其他业务净收入	17.70	11.66	4.53	--
营业费用	(141.46)	(111.12)	(158.94)	(24.85)
税金及附加	(4.86)	(2.41)	(2.74)	(0.14)
营业利润	(935.89)	187.52	105.54	99.09
营业外收支净额	0.25	(0.14)	0.32	0.05
税前利润	(935.65)	187.39	105.86	99.14
所得税费用	283.64	(29.26)	(0.55)	(19.17)
净利润	(652.01)	158.12	105.30	79.97
担保组合				
在保责任余额	51,038.00	34,235.00	27,166.00	--
当年新增担保额	2,944.00	3,784.00	11,139.00	--

注：1、本报告数据来源为中合担保提供的经审计的 2020 年、2021 年、2022 年财务报告及 2023 年一季度财务报告；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。

资料来源：中合担保、中诚信国际整理

附五：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标

	2020	2021	2022	2023.3/ 2023.1~3
年增长率(%)				
总资产	(17.82)	(0.27)	(1.64)	10.44
担保损失准备金	(10.88)	(41.21)	(17.38)	(11.07)
所有者权益	(9.57)	0.11	1.14	1.08
担保业务收入	(22.19)	(44.37)	(1.80)	--
担保业务成本	--	--	--	--
担保业务净收入	(37.72)	9.57	(44.64)	--
利息净收入	--	--	--	--
投资收益	(19.66)	(29.34)	2.98	--
营业费用	15.53	(21.45)	43.04	--
营业利润	(4,809.10)	--	(43.72)	--
税前利润	(4,811.81)	--	(43.51)	--
净利润	(2,370.98)	--	(33.40)	--
年新增担保额	(25.39)	28.53	194.37	--
在保责任余额	(25.10)	(32.92)	(20.65)	--
盈利能力(%)				
营业费用率	16.28	13.05	28.27	--
投资回报率	3.74	3.14	3.07	--
平均资产回报率	(7.02)	1.89	1.27	--
平均资本回报率	(8.48)	2.16	1.43	--
担保项目质量(%)				
年内代偿额(百万元)	777.67	530.00	0.00	--
年内回收额(百万元)	494.00	215.00	313.00	--
年内代偿率	3.24	2.20	0.00	--
累计代偿率	3.90	3.60	3.14	--
累计回收率	24.54	26.28	32.71	--
担保损失准备金/在保责任余额	1.80	1.57	1.64	--
最大单一客户在保责任余额/核心资本	19.57	17.94	14.35	--
最大十家客户在保责任余额/核心资本	167.85	0.00	1.08	--
资本充足性(%)				
净资产(百万元)	7,305.38	7,313.32	7,397.03	7,477.01
核心资本(百万元)	8,175.23	7,805.37	7,806.62	7,837.31
净资产放大倍数(X)	6.99	4.68	3.67	--
核心资本放大倍数(X)	6.24	4.39	3.48	--
融资担保放大倍数(X)	7.01	4.70	3.68	--
流动性(%)				
高流动性资产/总资产	26.62	24.28	29.78	--
高流动性资产/在保责任余额	4.37	5.92	9.01	--

附六：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
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
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
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。

附七：中合中小企业融资担保股份有限公司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	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	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-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附八：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