



# 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 2024 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[2024]跟踪 1429 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 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    |

|        |                                                                                                                                                                                                                                                         |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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。                                                                                                                                                                                          |
| 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，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   | <p><b>可能触发评级上调因素：</b>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。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>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。</p>                                                                                                 |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 正 面                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>荣成市经济实力稳步增长。</b>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。</li><li>■ <b>政府支持力度较大。</b>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。</li><li>■ <b>有力的保障措施。</b>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有力保障。</li></ul>                                                         |
| 关 注                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>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。</b>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。</li><li>■ <b>面临一定的短期偿债压力。</b>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，使得公司面临一定的短期偿债压力。</li><li>■ <b>存在一定或有负债风险。</b>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</li></ul> |

项目负责人：唐 韵 ytang@ccxi.com.cn  
项目组成员：刘绍思 shsliau@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）       | 2021   | 2022   | 2023   |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 资产总计（亿元）          | 392.70 | 415.83 | 420.48 |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）   | 167.98 | 165.71 | 164.67 |
| 负债合计（亿元）          | 224.72 | 250.11 | 255.81 |
| 总债务（亿元）           | 190.07 | 206.54 | 191.16 |
| 营业总收入（亿元）         | 26.21  | 31.30  | 26.84  |
| 经营性业务利润（亿元）       | -1.34  | -0.37  | -1.53  |
| 净利润（亿元）           | 2.13   | 2.31   | 2.02   |
| EBITDA（亿元）        | 7.83   | 10.41  | 10.43  |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 1.03   | 0.75   | 5.37   |
| 总资本化比率（%）         | 53.09  | 55.48  | 53.72  |
| EBITDA 利息保障倍数（X）  | 1.58   | 1.69   | 1.70   |

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 2022~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年及 2022 年财务数据分别采用了 2022 年及 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司长期应付款科目中有息债务调整至长期债务；3、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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 担保主体财务概况

| 湖北担保（合并口径）   | 2021   | 2022   | 2023   |
|--------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元）      | 150.46 | 183.19 | 195.71 |
| 担保损失准备金（亿元）  | 8.15   | 10.31  | 12.40  |
| 所有者权益（亿元）    | 119.83 | 133.64 | 155.46 |
| 在保余额（亿元）     | 485.89 | 666.23 | 859.24 |
| 担保业务收入（亿元）   | 8.62   | 10.03  | 10.65  |
| 利息净收入（亿元）    | (0.01) | 3.50   | 3.97   |
| 投资收益（亿元）     | 4.38   | 0.13   | (0.11) |
| 净利润（亿元）      | 7.23   | 7.82   | 8.09   |
| 平均资本回报率（%）   | 6.22   | 6.17   | 5.60   |
| 累计代偿率（%）     | 0.74   | 0.74   | 0.76   |
| 净资产放大倍数（X）   | 3.32   | 4.06   | 4.47   |
| 融资性担保放大倍数（X） | 4.17   | 4.64   | 4.91   |

注：1、本报告数据来源为湖北担保提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年财务报告。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；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。

## 同行业比较（2023 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）          | 1,049.80 | 1,120.70 | 1,639.20 | 1,646.05 |
| 一般公共预算收入（亿元）     | 56.00    | 54.20    | 67.54    | 65.00    |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）  | 164.67   | 147.2    | 57.88    | 124.62   |
| 总资本化比率（%）        | 53.72    | 27.87    | 37.66    | 47.78    |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 1.70     | 0.87     | 1.04     | 1.19     |

中诚信国际认为，荣成市与章丘区、通州区、南安市的行政地位、经济实力相当，对当地平台的支持能力处于同一水平；公司与可比公司的定位均为当地重要的基础设施建设开发平台，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，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 对利息覆盖能力较好。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有较强的支持意愿。

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。荣成经开投采用了 2023 年的区域经济数据和财务数据，章丘国运、一诺城建和南安工贸均采用了 2022 年的区域经济数据和财务数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

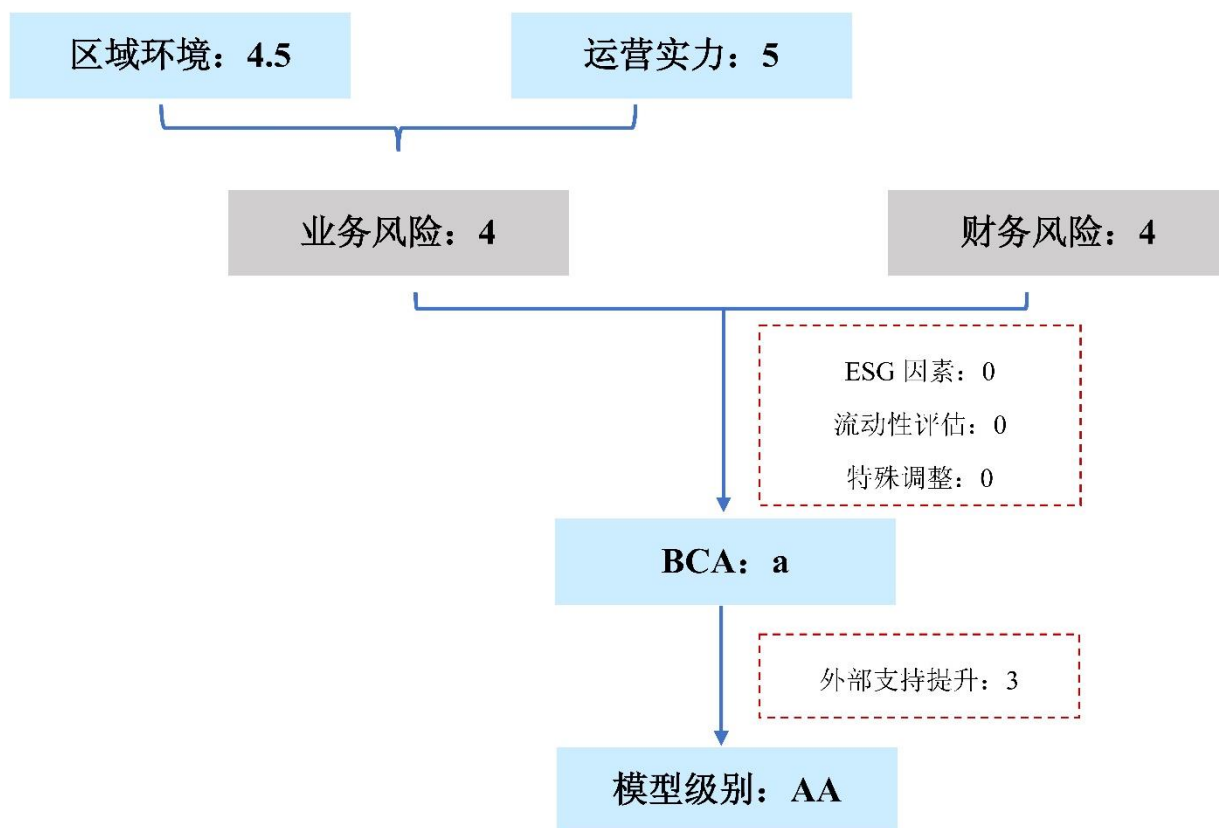
● 本次跟踪情况

| 债项简称                      | 本次债项<br>评级结果 | 上次债项<br>评级结果 | 上次评级<br>有效期           | 发行金额/债项余额<br>(亿元) | 存续期                           | 特殊条款                      |
|---------------------------|--------------|--------------|-----------------------|-------------------|-------------------------------|---------------------------|
| 22 荣成经<br>开小微债<br>/22 荣开债 | AAA          | AAA          | 2023/6/25 至<br>本报告出具日 | 8.40/8.40         | 2022/9/30-<br>2026/9/28 (3+1) | 发行人调整票面利率选择权；<br>投资者回售选择权 |

| 主体简称  | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期           |
|-------|--------|--------|-------------------|
| 荣成经开投 | AA/稳定  | AA/稳定  | 2023/6/25 至本报告出具日 |

## ● 评级模型

### 荣成市经济开发投资有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



#### 注:

**外部支持:** 中诚信国际认为, 荣成市政府具备强的支持能力, 同时对公司有较强的支持意愿, 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; 荣成经开投作为荣成市财政局下属重要子公司之一, 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, 具备较高的重要性, 股权结构和业务开展均与市政府具有较高的关联性。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。

**方法论:** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，荣成市北、东、南三面濒临黄海，拥有石岛、龙眼两个一类开放港口，陆路交通网络发达，良好的地理位置亦不断促进荣成市的经济发展，2023 年荣成市地区生产总值 1,049.80 亿元，增长 5.5%，系威海市唯一经济总量突破千亿的地区；2023 年一般公共预算收入小幅上升，但政府性基金收入降幅较大；区内城投企业非标融资占比较少，债券市场发行利差尚可，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

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。截至 2023 年末，荣成市常住人口 71.02 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。2023 年，荣成市地区生产总值 1,049.80 亿元，增长 5.5%，系威海市唯一经济总量突破千亿的地区；同年，荣成市人均 GDP14.78 万元，居全市首位。

表 1：2023 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          | 3,513.54 | -- | 12.06  | -- | 237.38   | -- |
| 荣成市          | 1,049.80 | 1  | 14.78  | 1  | 56.00    | 1  |
| 文登区          | 525.30   | 2  | 10.42  | 2  | 41.29    | 2  |
| 环翠区          | 450.42   | 3  | 9.36   | 3  | 40.60    | 3  |
| 乳山市          | 339.34   | 4  | 6.53   | 4  | 22.20    | 4  |
| 威海火炬高技术产业开发区 | 572.20   | -- | 16.73  | -- | 30.25    | -- |
| 威海经济技术开发区    | 386.62   | -- | 13.99  | -- | 23.09    | -- |
| 临港经济技术开发区    | 106.05   | -- | 12.45  | -- | 9.69     | -- |

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，2021~2022 年受减税降费政策及外部环境等因素影响，税收收入占比持续下降，2023 年荣成市经济适当恢复带动税收占比有所回升；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持续下降。近年来荣成市财政自给能力有所波动，尤其是 2022 年以来一般公共预算支出大幅增长导致财政平衡率大幅下滑。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，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           | 2021     | 2022     | 2023     |
|---------------|----------|----------|----------|
| GDP（亿元）       | 1,021.40 | 1,030.59 | 1,049.80 |
| GDP 增速(%)     | 6.0      | 2.8      | 5.5      |
| 人均 GDP（万元）    | 14.30    | 14.43    | 14.78    |
| 固定资产投资增速(%)   | 1.30     | -17.7    | 10.90    |
| 一般公共预算收入（亿元）  | 66.24    | 54.52    | 56.00    |
| 政府性基金预算收入(亿元) | 77.15    | 70.10    | 46.16    |
| 税收收入占比(%)     | 66.11    | 61.74    | 67.00    |
| 公共财政预算平衡率(%)  | 62.77    | 43.28    | 44.73    |

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

## 重大事项

2024 年 2 月 2 日，公司发布《荣成市经济开发投资有限公司关于无偿划转子公司股权的公告》，上述公告称，公司将持有的荣成昊阳清洁能源有限公司（以下简称“荣成昊阳”）100%股权无偿划转至荣成市城乡建设投资有限公司<sup>1</sup>（以下简称“荣成城建”），上述股权转让已完成工商变更登记。截至 2022 年末，荣成昊阳总资产为 17.56 亿元，占公司总资产比重 4.22%；荣成昊阳净资产为 3.22 亿元，占公司净资产比重 1.94%；2022 年度，荣成昊阳实现营业收入 6,497.14 万元，占公司营业收入比重 2.08%；荣成昊阳取得净利润 38.49 万元，占公司净利润比重 0.17%。股权转让后，公司不再承担荣成昊阳相关债务偿还，但仍对荣成昊阳两笔银行借款承担保证担保责任，担保责任金额合计 11.15 亿元，预计于 2032 年 9 月到期。

2023 年 6 月 30 日，公司发布《荣成市经济开发投资有限公司关于控股股东变更的公告》，上述公告称，为进一步提升国企运行效率、更好地服务于荣成市经济社会发展、规范国有企业建设、提升公司治理能力，荣成市财政局于 2023 年 6 月 29 日出具《关于无偿划转荣成市经济开发投资有限公司股权的通知》，同意将公司 100%股权无偿划转至荣成市城市发展投资有限公司<sup>2</sup>（以下简称“荣成城发”）。上述股权转让已完成工商变更登记，公司控股股东变更为荣成市城市发展投资有限公司，实际控制人仍为荣成市财政局。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为荣成市主要的基础设施建设及国有资本运营主体，主要负责区域

<sup>1</sup>荣成城建成立于 2013 年 9 月 10 日，荣成市财政局持有其 100%股权。

<sup>2</sup>荣成城发成立于 2015 年，荣成市财政局持有其 100%股权。



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业务；公司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；但目前公司棚户区改造及基础设施建设项目均已完工，无在建或拟建项目，业务可持续性较弱；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；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；2023 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；2023 年投资收益有所上升，对公司利润形成一定补充。

表 3：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

| 业务      | 2021  |        |       | 2022  |        |       | 2023  |        |       |
|---------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|
|         | 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  | 20.16 | 76.92  | 5.62  | 27.05 | 86.41  | 8.43  | 23.02 | 85.77  | 8.21  |
| 海域及房屋出租 | 2.45  | 9.35   | -8.04 | 2.38  | 7.59   | 17.64 | 2.14  | 7.97   | 63.08 |
| 其他业务    | 3.60  | 13.74  | 19.11 | 1.88  | 6.00   | 20.08 | 1.68  | 6.26   | 51.79 |
| 合计      | 26.21 | 100.00 | 6.20  | 31.30 | 100.00 | 9.83  | 26.84 | 100.00 | 15.31 |
| 投资收益    | 2.16  |        |       | 2.71  |        |       | 3.37  |        |       |

注：基础设施建设收入中包含棚户区改造收入、绿化工程及维护收入等，其他业务主要包含高端产业园工程、土地销售等。

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，公司仍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集团有限公司（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 2023 年末，公司已完工的棚户区改造项目投资额合计 142.81 亿元，拟回款 231.13 亿元，已确认收入

67.69 亿元，已回款 54.25 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。此外，除已完工项目外，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 4：截至 2023 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  | 37.80   | 24.36 |
| 2015 年棚户区改造二期项目    |        | 2015-2017 | 2015-2040 | 7.61   | 7.61   | 11.39  | 8.5     | 8.5   |
| 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    |        | 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        | 政府购买模式 | 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  | -       | -     |
| 2017 年河西片区棚户区改造项目  |        | 2017-2019 | 2019-2041 | 13.81  | 13.83  | 23.35  | -       | -     |
| 2017 年棚户区改造二期项目    |        | 2017-2019 | 2019-2041 | 10.69  | 10.69  | 18.05  | -       | -     |
| 合计                 | -      | -         | -         | 142.79 | 142.81 | 231.13 | 67.69   | 54.25 |

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、高端产业园及经开区建设项目，上述项目均于 2015 年以前完工，暂无在建或拟建项目，业务可持续性较弱。截至 2023 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 22.53 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。

表 5：截至 2023 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  | 13.54 |
| 荣成市沽河水系工程项目      | 2013-2015 | 2015-2022 | 5.18  | 6.40  | 7.43   | 5.79  |
| 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  | 22.53 |

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

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持续下降，2021~2023 年分别实现收入为 1.88 亿元、0.77 亿元和 0.18 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项目总投资 2.06 亿元，建筑面积 8.5 万平方米，均于 2023 年出租于当地民企，租期为 2~5 年，且大部分仍处于前三年免租期，租金收入有限；汽车配件产业园总投资 0.49 亿元，建筑面积 2.66 万平方米，目前全部出租于康派斯汽车；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 4.73 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，公司在建上品小城项目以及天然气热电联产项目一期。其中，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 2.56 亿元，截至 2023 年末已投资 1.35 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；天然气热电联产项目计划总投资 15.95 亿元，截至 2023 年末已投资 13.16 亿元，项目于 2018 年启动，位于荣成市经济开发园区高端产业园内，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。除此项目外，公司暂无拟建自营项目。

表 6：截至 2023 年末公司在建自营项目（亿元）

| 项目名称      | 建设期         | 总投资额  | 已投资额  | 拟运营方式                              |
|-----------|-------------|-------|-------|------------------------------------|
| 上品小城      | 2022-2025 年 | 2.56  | 1.35  | 出租、出售                              |
| 天然气热电联产项目 | 2018-2024 年 | 15.95 | 13.16 | 1、生产电力并网，出售给供电公司；2、生产工业蒸汽，出售给用热企业。 |
| 合计        | -           | 18.51 | 14.51 |                                    |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**出租板块**，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养殖海域使用权约 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在海域生态红线内，无法办理续证手续到期转出。截至 2023 年末，公司海域使用权账面金额为 16.12 亿元，面积为 16,544.66 公顷，其中已出租 8,626.19 公顷，出租率 52.14%，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；需要关注的市，目前部分租赁合同已于 2023 年末到期，续签工作尚未完成，需

关注后续租赁合同签署完成情况。该业务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。2023 年，公司实现海域使用权租赁收入 2.14 亿元，由于 2023 年有部分海域到期转出，导致海域出租收入同比下降 8.69%；当年海域使用权出租业务毛利率为 63.26%，同比大幅提升 45.28 个百分点，主要系当年由于部分海域使用权证载到期，年度摊销成本有所下降所致。

表 7：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       |
|---------------|-----------|------------|-----------|
| 好当家集团有限公司     | 2023/5/26 | 2038/5/26  | 1,959.67  |
| 荣成市国裕辉水产品有限公司 | 2022/7/1  | 2023/12/31 | 7,578.29  |
| 荣成市鑫德渔业有限公司   | 2022/7/1  | 2023/12/31 | 3,889.58  |
| 荣成市鑫德渔业有限公司   | 2022/7/1  | 2027/12/31 | 762.23    |
| 荣成市元晶渔业有限公司   | 2022/7/1  | 2027/12/31 | 510.28    |
| 荣成市元晶渔业有限公司   | 2022/7/1  | 2023/12/31 | 4014.75   |
| 荣成市晟蓝海洋科技有限公司 | 2022/7/1  | 2023/12/31 | 1,977.36  |
| 山东院乔实业集团有限公司  | 2023/5/26 | 2038/5/26  | 744.67    |
| 合计            | -         | -          | 21,436.83 |

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，并积极参股当地政府重点扶持的企业。截至 2023 年末，公司持有 30 家企业股权，根据成本法及权益法核算，分别计入长期股权投资和其他权益工具投资科目，账面价值合计 19.92 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”）<sup>3</sup>，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，公司与荣成城建签订股权转让协议，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城建，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 2023 年末，公司主要投资企业为山东达因海洋生物制药有限公司、黄海造船有限公司及荣成市安信融资担保有限公司，入账金额分别为 6.75 亿元、3.26 亿元和 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。

<sup>3</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）。



表 8：截至 2023 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     | 2023 年投资收益       |
|--------------------------------|-------------------|----------|------------------|
| 山东达因海洋生物制药股份有限公司               | 67,480.21         | 22.16    | 25,592.82        |
| 荣成市安信融资担保有限公司                  | 23,498.10         | 46.00    | 76.82            |
| 荣成市水务集团有限公司                    | 12,103.78         | 41.77    | 827.73           |
| 山东荣成曙光齿轮有限责任公司                 | 7,009.80          | 33.01    | 79.27            |
| 青岛啤酒(荣成)有限公司                   | 3,730.61          | 30.00    | 764.83           |
| 荣成鼎诚企业管理咨询服务有限责任公司             | 3,714.48          | 30.00    | -28.65           |
| 中喆海洋食品(山东)有限公司                 | 2,365.31          | 20.00    | -34.69           |
| 荣成海鑫发展有限公司                     | 1,961.83          | 39.00    | 11.82            |
| 威海国际海洋商品交易中心有限公司               | 1,165.48          | 26.95    | 20.07            |
| 荣成中天创业投资基金有限公司                 | 1,117.79          | 20.00    | -77.94           |
| 山东华盛私募基金管理有限公司                 | 359.25            | 35.00    | 37.85            |
| 中科芯(荣成)信息技术产业研究院有限公司           | -                 | -        | -15.11           |
| <b>小计</b>                      | <b>124,506.65</b> | <b>-</b> | <b>27,254.83</b> |
| 计入其他权益工具投资                     | 入账金额              | 持股比例     | 2023 年股利收入       |
| 黄海造船有限公司                       | 32,636.03         | 19.51    | 1,309.46         |
| 山东荣成农村商业银行股份有限公司               | 12,530.60         | 6.05     | -                |
| 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)  | 7,787.11          | 2.10     | -                |
| 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)   | 6,301.43          | 20.00    | -                |
| 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    | -                |
| 荣成中科股权投资基金合伙企业(有限合伙)           | 3,569.73          | 29.00    | -                |
| 山东鲁商乡村振兴产业基金合伙企业(有限合伙)         | 2,345.46          | 2.40     | -                |
| 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    | -                |
| 荣成康派斯新能源车辆股份有限公司               | 989.51            | 3.30     | 165.00           |
| 荣成荣鑫股权投资合伙企业（有限合伙）             | 979.03            | 99.00    | -                |
| 荣成平安建设运营有限公司                   | 703.01            | 5.00     | -                |
| 山东三土能源股份有限公司                   | 666.29            | 10.77    | 14.00            |
| 荣成市汇金小额贷款有限公司                  | 635.13            | 10.00    | -                |
| 上海惠满和网络有限公司                    | 86.11             | 40.00    | 4.00             |
| <b>小计</b>                      | <b>74,699.45</b>  | <b>-</b> | <b>1,492.46</b>  |
| <b>合计</b>                      | <b>199,206.10</b> | <b>-</b> | <b>-</b>         |

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，跟踪期内，受到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影响，公司所有者权益略有下降；公司资产负债率及总资本化比率仍处于合理水平，2023 年公司债务规模有所下降但仍较大，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；近年来受益于较大规模的财政贴息，公司 EBITDA 持续增长，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。

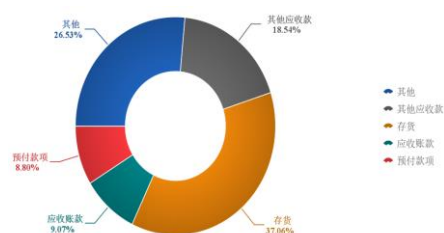
### 资本实力与结构

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，随着建设类项目的不断推进，资产规模保持小幅增长态势，2023 年公司总资产同比增长 1.12%。

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 77%。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

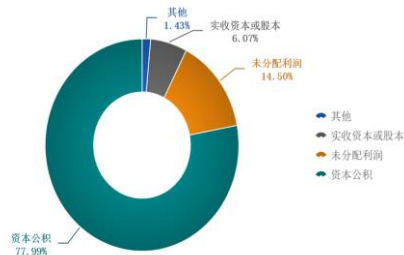
项目的结算，预计存货规模或将有所压缩。公司其他应收款主要系对国有企业及地方政府部门的代垫工程款，2023 年大幅增长 23.77 亿元至 77.96 亿元，主要系当年新增与荣成城建的往来款 20.68 亿元所致；公司应收账款主要系应收荣成市内国有企业及政府单位款项，2023 年大幅下降 12.64 亿元至 38.15 亿元，主要系应收荣成市财政局的工程款及股权转让款减少所致；较大规模的应收类款项对公司资金形成一定占用，对其资产变现能力造成一定影响；公司预付账款主要系预付山东荣城建筑集团有限公司及荣成市建筑安装有限公司等施工方的工程款，2023 年预付款项余额有所提升；此外，公司投资业务亦形成长期股权投资等资产，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 2023 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 2023 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，2023 年公司实收资本未发生变化，但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<sup>4</sup>略有下降。公司总负债主要系刚性债务，公司债务规模较大，2023 年小幅下降；公司债务以银行借款、发行债券及应付棚改转贷款项为主。财务杠杆方面，2023 年末，公司资产负债率仍超过 60%，总资本化比率回落至 55% 以下，杠杆水平虽有所波动，仍处于合理水平。

表 9：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

| 项目        | 2021   | 2022   | 2023   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额      | 392.70 | 415.83 | 420.48 |
| 流动资产占比    | 35.17  | 38.60  | 39.71  |
| 经调整的所有者权益 | 167.98 | 165.71 | 164.67 |
| 资产负债率     | 57.22  | 60.15  | 60.84  |
| 总资本化比率    | 53.09  | 55.48  | 53.72  |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

2023 年公司建设类项目回款大幅增加，带动当年经营活动净现金流入规模扩大，收现比大幅提升，公司收入质量有所提升。

2023 年公司投资活动产生的现金流量由负转正，公司投资活动现金流出主要用于企业借款、股权投资、支付海域使用金及建设自营项目等。其中，2023 年投资支付和收回的现金流主要系向荣成当地国有及民营企业提供流动性借款支付款项 12.46 亿元和回收款项 15.40 亿元；公司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、棚改转贷款以及发行债券弥补资

<sup>4</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项。2021~2023 年，调整项为 0。



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 10：近年来公司现金流情况（亿元、X）

| 项目            | 2021  | 2022   | 2023   |
|---------------|-------|--------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1.03  | 0.75   | 5.37   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.80 | -20.78 | 5.57   |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 3.29  | 16.63  | -12.50 |
| 现金及现金等价物净增加额  | 3.93  | -3.70  | -1.41  |
| 收现比           | 0.76  | 0.33   | 1.43   |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司债务规模较大，2023 年债务规模有所下降。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，2023 年短期债务占比有所下降，但公司仍面临一定短期债务压力。

表 11：截至 2023 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%   | 79.61  | 29.12 | 8.24  | 4.91  | 3.00  | 1.86  | 32.48 |
| 债券融资        | 企业债、PPN 及私募债 | 3.78%~5.75%   | 39.43  | 3.00  | 3.23  | 16.57 | 16.63 | -     | -     |
| 长期应付款（有息部分） | 应付棚改转贷款项等    | 4.145%~4.995% | 71.92  | 6.02  | 3.85  | 3.74  | 4.6   | 4.02  | 49.69 |
| 其他          | 租赁负债         | -             | 0.20   | 0.11  | 0.09  | -     | -     | -     | -     |
| 合计          | -            | -             | 191.16 | 38.25 | 15.41 | 25.22 | 24.23 | 5.88  | 82.17 |

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，2023 年公司短期债务规模下降，但仍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 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

|                | 2021   | 2022   | 2023   |
|----------------|--------|--------|--------|
| 总债务            | 190.07 | 206.54 | 191.16 |
| 短期债务占比         | 23.70  | 26.00  | 20.01  |
| EBITDA         | 7.83   | 10.41  | 10.43  |
| EBITDA 利息覆盖倍数  | 1.58   | 1.69   | 1.70   |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | 0.21   | 0.12   | 0.88   |

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 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 16.85%，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，公司对外担保余额为 74.69 亿元，占同期末净资产的比例为 45.36%<sup>5</sup>，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”）、山东嵘野房车制造服务有限公司（以下简称“嵘野房车”）、荣成毅恒环境科技有限公司（以下简称“毅恒环境”）及荣成龙华建筑工程有限公司（以下简称“龙华建筑”）为民营企业，公司对上述民营企业担保总额为 1.56 亿元；其中，对嵘野房车和龙华建筑的担保均未设置反担保措施；毅恒环境以应收荣成市市政污泥处理项目应收工程款提供反担保；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，已对抵押物进行拍卖前的核查评估，目前仍在积极沟通财政及相关方跟进处理；2023 年未发生代偿。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 2023 年末，公司无未决重大诉讼、仲裁情况。

2023 年末公司可动用账面资金为 9.70 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 2023 年末，公司银行授信总额为 168.29 亿元，未使用授信额度 25.40 亿元，授信额度大部分已使用，备用流动性一般。

**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 2024 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。

## 外部支持

跟踪期内，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。公司维持区域重要性，实际控制人为荣成市财政局，股权结构和业务开展均与市政府具有较高的关联性，在获得运营补贴、利息补贴及资产注入等方面有良好记录，政府补贴资金对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年公司获得荣成市财政局拨付的运营补贴和利息补贴分别为 2.30 亿元和 2.71 亿元。综上，跟踪期内荣成市政府具备强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“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

<sup>5</sup> 公司对外担保具体情况见附表。

营运资金。截至目前，均已按用途使用。“22 荣成经开小微债/22 荣开债”债项级别充分考虑了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。

## 偿债保障分析

湖北担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

湖北担保成立于 2005 年 2 月，初始注册资本为 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 2023 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最终控制人。截至 2023 年末，湖北担保控股子公司 5 家，包括湖北省中经贸有限公司、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。

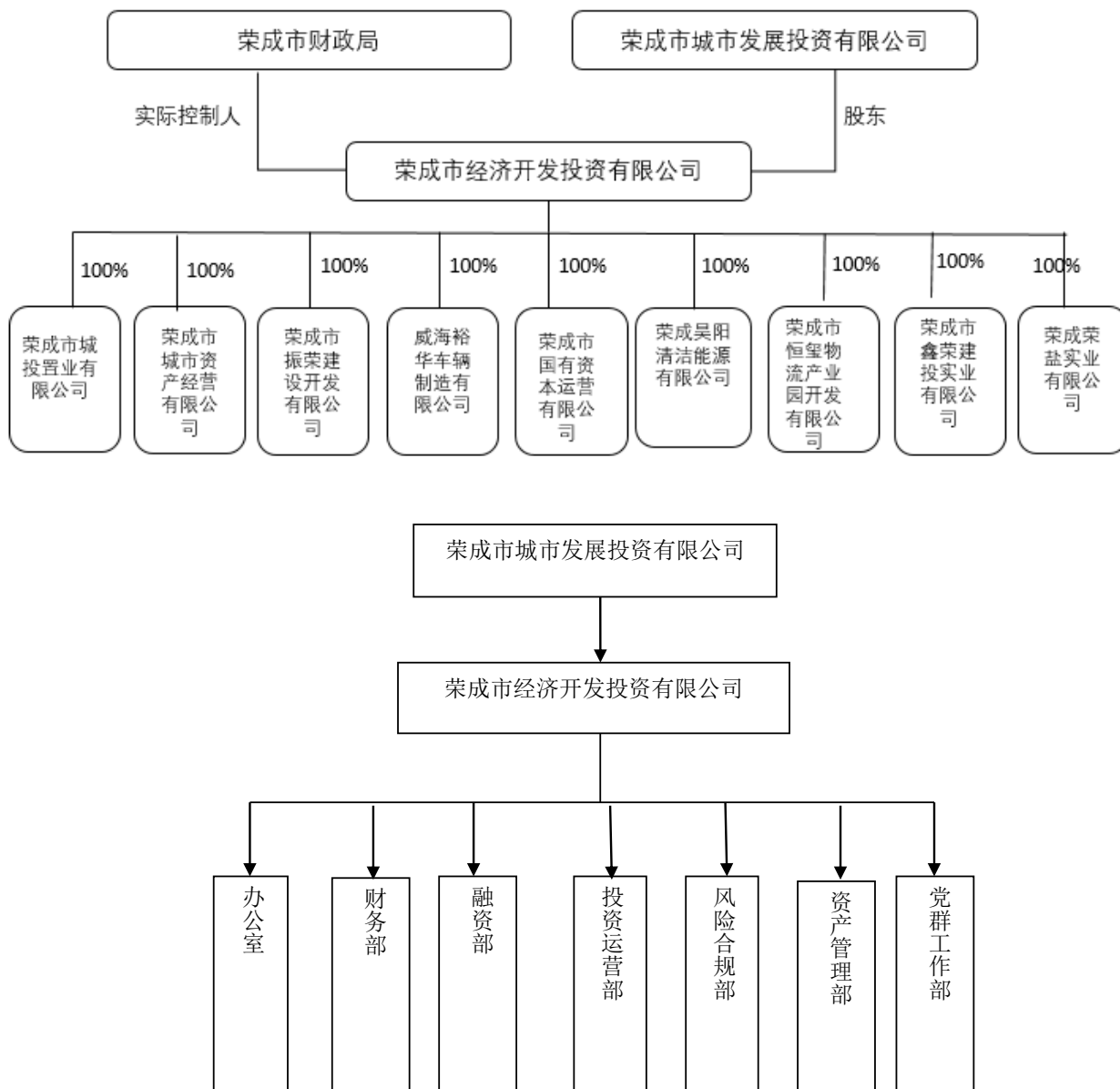
湖北担保按照“立足湖北、面向全国”的市场定位，通过充实资本实力、调整业务结构、完善风险管控等措施，初步完成由传统银行贷款融资性担保机构向多元化金融服务集团的转型，在稳健开展湖北省银行贷款担保业务的基础上，不断扩大金融产品增信业务，同时积极探索创新业务模式，形成了银行贷款担保、金融产品增信、非融资担保和投资业务的多元业务发展模式。控股股东联投资本系湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联发投”）下属产业金融板块的主要运营主体，2022 年联发投授权联投资本直接对湖北担保的战略规划、管理人员委派等事项进行管理。湖北担保作为联发投布局金融领域的重要子公司，在联发投系统中具有重要战略意义；同时作为省级担保机构，对湖北省当地经济发展有稳定和促进作用，在资本补充、业务拓展、政策支持等方面得到了股东及湖北省国资委的大力支持。中诚信国际认为，联投资本及湖北省国资委具有较强的意愿和能力在有需要时给予湖北担保支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

综上所述，中诚信国际维持湖北省融资担保集团有限责任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的连带责任保证担保能够为“22 荣成经开小微债/22 荣开债”的偿还提供极强的保障。

## 评级结论

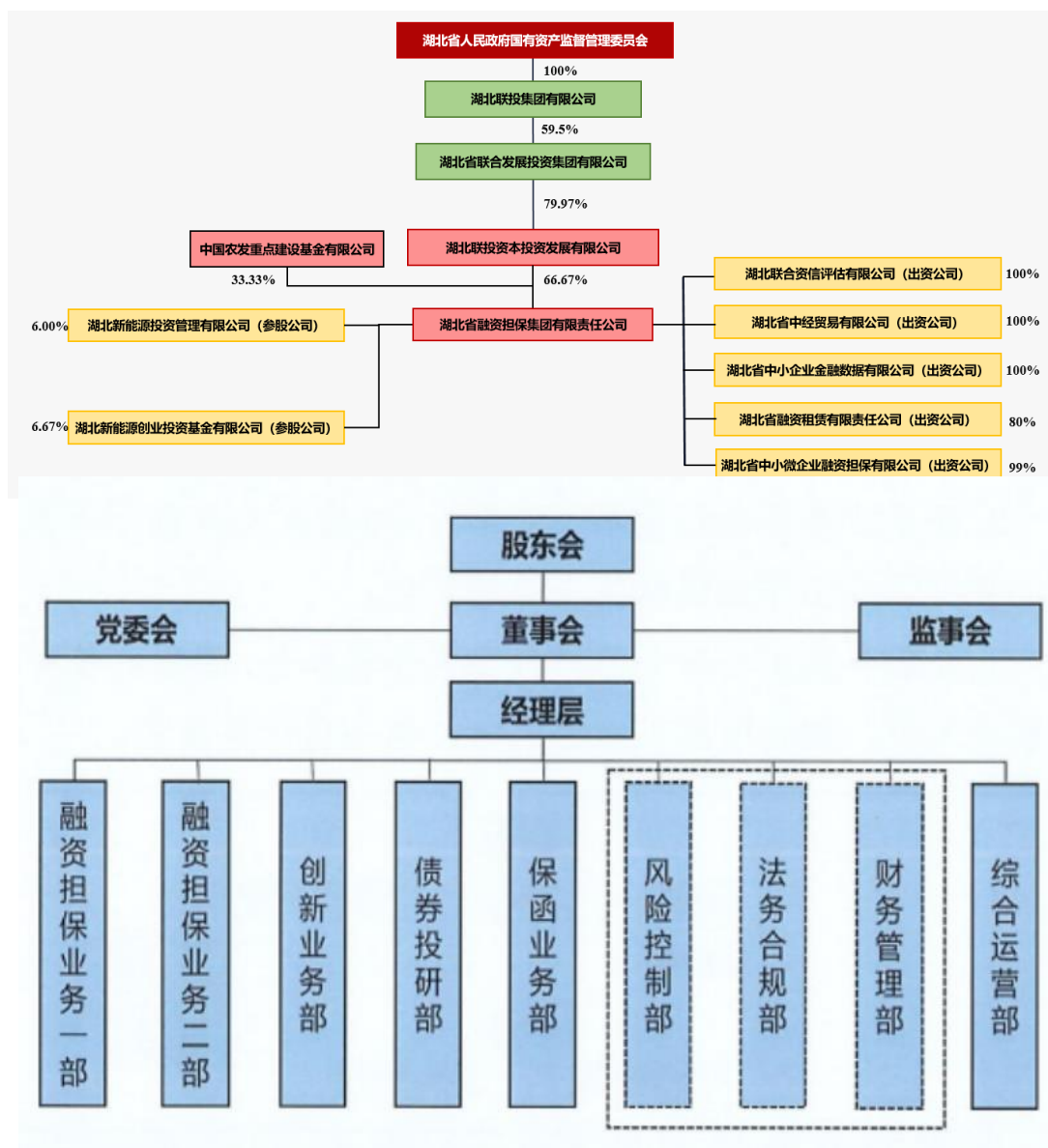
综上所述，中诚信国际维持荣成市经济开发投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 荣成经开小微债/22 荣开债”的债项信用等级为 **AAA**。

## 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 2023 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 年末）



资料来源：湖北担保提供



### 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）            | 2021         | 2022         | 2023         |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金                   | 201,300.73   | 136,824.64   | 118,153.31   |
| 非受限货币资金                | 148,600.73   | 78,595.49    | 97,002.53    |
| 应收账款                   | 188,974.07   | 507,907.04   | 381,541.92   |
| 其他应收款                  | 529,472.46   | 541,884.30   | 779,585.44   |
| 存货                     | 1,979,332.00 | 1,770,841.44 | 1,558,241.32 |
| 长期投资                   | 162,372.74   | 275,067.26   | 280,226.88   |
| 在建工程                   | 126,652.42   | 149,464.94   | 160,747.48   |
| 无形资产                   | 122,497.75   | 155,944.13   | 172,480.66   |
| 资产总计                   | 3,926,986.40 | 4,158,256.01 | 4,204,787.70 |
| 其他应付款                  | 232,281.80   | 222,697.26   | 443,489.18   |
| 短期债务                   | 450,371.91   | 537,105.42   | 382,511.98   |
| 长期债务                   | 1,450,324.46 | 1,528,340.43 | 1,529,076.74 |
| 总债务                    | 1,900,696.37 | 2,065,445.85 | 1,911,588.72 |
| 负债合计                   | 2,247,213.16 | 2,501,126.66 | 2,558,126.12 |
| 利息支出                   | 49,520.79    | 61,604.21    | 61,212.85    |
| 经调整的所有者权益合计            | 1,679,773.24 | 1,657,129.34 | 1,646,661.58 |
| 营业总收入                  | 262,123.74   | 313,006.14   | 268,397.11   |
| 经营性业务利润                | -13,446.77   | -3,714.45    | -15,322.87   |
| 其他收益                   | 22,402.25    | 41,536.74    | 23,001.32    |
| 投资收益                   | 21,560.12    | 27,050.53    | 33,675.47    |
| 营业外收入                  | 57.41        | 822.65       | 108.08       |
| 净利润                    | 21,315.99    | 23,055.46    | 20,188.46    |
| EBIT                   | 42,079.32    | 75,021.29    | 73,030.34    |
| EBITDA                 | 78,335.34    | 104,066.26   | 104,333.68   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金         | 199,465.21   | 104,757.84   | 384,232.77   |
| 收到其他与经营活动有关的现金         | 605,998.84   | 417,969.35   | 253,372.60   |
| 购买商品、接受劳务支付的现金         | 257,564.77   | 164,189.39   | 119,713.49   |
| 支付其他与经营活动有关的现金         | 521,410.14   | 328,850.56   | 449,008.85   |
| 吸收投资收到的现金              | 20,000.00    | 0.00         | 12,000.00    |
| 资本支出                   | 20,916.33    | 34,176.94    | 4,327.83     |
| 经营活动产生的现金流量净额          | 10,282.13    | 7,494.29     | 53,727.82    |
| 投资活动产生的现金流量净额          | -8,045.02    | -207,838.37  | 55,677.02    |
| 筹资活动产生的现金流量净额          | 32,881.35    | 166,324.90   | -125,000.92  |
| 现金及现金等价物净增加额           | 39,285.12    | -37,046.97   | -14,126.26   |
| 财务指标                   | 2021         | 2022         | 2023         |
| 营业毛利率（%）               | 6.20         | 9.83         | 15.30        |
| 期间费用率（%）               | 17.43        | 22.19        | 28.31        |
| 应收类款项占比（%）             | 18.30        | 25.25        | 27.61        |
| 收现比（X）                 | 0.76         | 0.33         | 1.43         |
| 资产负债率（%）               | 57.22        | 60.15        | 60.84        |
| 总资本化比率（%）              | 53.09        | 55.48        | 53.72        |
| 短期债务/总债务（%）            | 23.70        | 26.00        | 20.01        |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X） | 0.21         | 0.12         | 0.88         |
| 总债务/EBITDA（X）          | 24.26        | 19.85        | 18.32        |
| EBITDA/短期债务（X）         | 0.17         | 0.19         | 0.27         |
| EBITDA 利息保障倍数（X）       | 1.58         | 1.69         | 1.70         |

注：1、中诚信国际根据公司提供的 2022~2023 年度审计报告整理；2、中诚信国际分析时将公司长期应付款科目中有息债务调整至长期债务；3、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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

#### 附四：湖北省融资担保集团有限责任公司主要财务数据（合并口径）

| （单位：百万元）        | 2021      | 2022      | 2023      |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>资产</b>       |           |           |           |
| 货币资金（含存出担保保证金）  | 4,316.47  | 3,590.65  | 4,580.13  |
| 交易性金融资产         | 10.64     | 10.86     | 1,714.27  |
| 债权投资            | 5,935.26  | 6,611.61  | 5,271.27  |
| 委托贷款            | 1,082.12  | 832.81    | 789.61    |
| 长期股权投资          | 15.90     | 28.92     | 17.80     |
| 资产合计            | 15,046.03 | 18,319.01 | 19,570.56 |
| <b>负债及所有者权益</b> |           |           |           |
| 未到期责任准备金        | 420.73    | 502.38    | 532.88    |
| 担保赔偿准备金         | 393.93    | 528.30    | 706.77    |
| 担保损失准备金合计       | 814.66    | 1,030.67  | 1,239.65  |
| 实收资本            | 7,500.00  | 7,500.00  | 7,500.00  |
| 一般风险准备          | 221.40    | 312.66    | 392.40    |
| 资本公积            | 450.41    | 450.41    | 446.67    |
| 未分配利润           | 3,326.19  | 3,939.50  | 4,555.98  |
| 所有者权益合计         | 11,982.85 | 13,363.64 | 15,546.42 |
| <b>利润表摘要</b>    |           |           |           |
| 担保业务收入          | 861.75    | 1,002.62  | 1,064.55  |
| 担保赔偿准备金支出       | (135.66)  | (134.37)  | (178.47)  |
| 提取未到期责任准备金      | 20.61     | (81.65)   | (30.51)   |
| 担保业务净收入         | 738.78    | 757.89    | 829.61    |
| 利息净收入           | (0.56)    | 350.35    | 397.12    |
| 投资收益            | 438.28    | 13.02     | (10.58)   |
| 业务及管理费          | (137.60)  | (127.96)  | (158.90)  |
| 税金及附加           | (10.36)   | (11.61)   | (11.73)   |
| 营业利润            | 922.18    | 1,024.16  | 1,078.10  |
| 税前利润            | 953.56    | 1,038.20  | 1,080.13  |
| 所得税             | (230.93)  | (256.31)  | (271.32)  |
| 净利润             | 722.63    | 781.89    | 808.82    |
| <b>担保组合</b>     |           |           |           |
| 在保余额            | 48,589.04 | 66,622.87 | 85,924.00 |

注：1、数据来源为湖北担保提供的经审计的 2021~2023 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：湖北省融资担保集团有限责任公司主要指标（合并口径）

|                  | 2021      | 2022      | 2023      |
|------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>盈利能力（%）</b>   |           |           |           |
| 营业费用率            | 11.59     | 11.12     | 12.64     |
| 平均资产回报率          | 4.88      | 4.69      | 4.27      |
| 平均资本回报率          | 6.22      | 6.17      | 5.60      |
| <b>担保项目质量（%）</b> |           |           |           |
| 年内代偿额（百万元）       | 192.46    | 96.42     | 130.57    |
| 年内回收额（百万元）       | 25.52     | 25.03     | 168.51    |
| 年内代偿率            | 0.65      | 0.78      | 0.87      |
| 累计代偿率            | 0.74      | 0.74      | 0.76      |
| 累计回收率            | 39.96     | 38.43     | 50.11     |
| 担保损失准备金/担保责任余额   | 2.05      | 1.90      | 1.78      |
| <b>资本充足性</b>     |           |           |           |
| 净资产（百万元）         | 11,982.85 | 13,363.64 | 15,546.42 |
| 净资产放大倍数（X）       | 3.32      | 4.06      | 4.47      |
| 融资担保放大倍数（X）      | 4.17      | 4.64      | 4.91      |
| <b>流动性（%）</b>    |           |           |           |
| 高流动性资产/总资产       | 26.60     | 18.64     | 29.76     |
| 高流动资产/担保责任余额     | 10.07     | 6.29      | 8.38      |

## 附六：荣成市经济开发投资有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

| 序号 | 被担保对象               | 企业性质   | 担保期限       | 担保余额（万元）   |
|----|---------------------|--------|------------|------------|
| 1  | 荣成市城建投资开发有限公司       | 国企     | 2033/8/19  | 160,612.81 |
| 2  | 荣成市财鑫投资有限公司         | 国企     | 2031/12/19 | 96,645.00  |
| 3  | 荣成市兴林林业有限公司         | 国企     | 2033/6/9   | 89,002.50  |
| 4  | 荣成市兴利水利设施有限公司       | 国企     | 2034/1/13  | 79,336.00  |
| 5  | 荣成好运角实业有限公司         | 国企     | 2034/11/30 | 73,526.00  |
| 6  | 荣成市滨海城建开发有限公司       | 国企     | 2026/12/25 | 36,870.00  |
| 7  | 荣成市鑫海投资有限公司         | 国企     | 2024/7/13  | 34,450.00  |
| 8  | 荣成市城乡公共交通有限公司       | 国企     | 2024/10/24 | 18,920.00  |
| 9  | 荣成市好运角坤晟城建开发有限公司    | 国企     | 2035/11/16 | 17,706.00  |
| 10 | 靖海集团有限公司            | 国企     | 2024/12/25 | 16,750.00  |
| 11 | 荣成市宝佳建筑工程有限公司       | 国企     | 2026/1/13  | 15,600.00  |
| 12 | 荣成市裕顺建筑工程有限公司       | 国企     | 2026/1/13  | 14,400.00  |
| 13 | 荣成市城投土地发展有限公司       | 国企     | 2027/12/30 | 12,900.63  |
| 14 | 山东靖海湾港务有限公司         | 国企     | 2025/9/20  | 12,330.00  |
| 15 | 荣成市供热有限公司           | 国企     | 2037/12/21 | 9,100.00   |
| 16 | 荣成市水务集团有限公司         | 国企     | 2024/11/30 | 9,000.00   |
| 17 | 荣成市长青供热有限公司         | 民企     | 2024/12/5  | 8,099.00   |
| 18 | 荣成市鼎业建筑工程有限公司       | 国企     | 2024/5/16  | 8,000.00   |
| 19 | 荣成恒德泰食品有限公司         | 国企     | 2024/10/26 | 5,650.00   |
| 20 | 威海海洋职业学院            | 事业单位   | 2025/3/12  | 4,500.00   |
| 21 | 荣成市热电厂有限公司          | 国企     | 2024/4/24  | 3,500.00   |
| 22 | 荣成长青环保能源有限公司        | 民企     | 2026/12/18 | 2,500.00   |
| 23 | 荣成文化旅游集团有限公司        | 国企     | 2028/3/28  | 2,495.00   |
| 24 | 荣成恒业海洋科技有限公司        | 国企     | 2024/2/1   | 2,000.00   |
| 25 | 荣成市固废综合处理与应用产业园有限公司 | 民企     | 2024/12/5  | 2,000.00   |
| 26 | 山东明鑫集团有限公司          | 工会下属企业 | 2024/9/25  | 1,500.00   |
| 27 | 荣成市育龙校车服务有限公司       | 工会下属企业 | 2027/4/20  | 1,399.53   |
| 28 | 荣成沙窝岛海洋生物科技有限公司     | 国企     | 2024/9/20  | 1,000.00   |
| 29 | 荣成市城投商贸有限公司         | 国企     | 2024/3/16  | 1,000.00   |
| 30 | 荣成市城乡建设投资有限公司       | 国企     | 2024/10/18 | 1,000.00   |
| 31 | 荣成毅恒环境科技有限公司        | 民企     | 2024/9/21  | 1,000.00   |
| 32 | 山东嵘野房车制造服务有限公司      | 民企     | 2024/2/5   | 1,000.00   |
| 33 | 荣成龙华建筑工程有限公司        | 民企     | 2024/1/11  | 999.00     |
| 34 | 荣成市城投物业服务服务有限公司     | 国企     | 2024/3/16  | 900.00     |
| 35 | 荣成恒基生态农业科技有限公司      | 国企     | 2024/7/7   | 670.00     |
| 36 | 荣成市公共交通有限公司         | 国企     | 2024/3/14  | 500.00     |
| -  | 合计                  | -      | -          | 746,861.47 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附七：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                                                                       |
|      | 资产负债率               | 负债总额/资产总额                                                                             |
|      | 总资本化比率              | 总债务/(总债务+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                                                 |
|      | 应收类款项占比             | (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额                                                     |
| 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-非经常性损益调整项 |
|      | EBIT（息税前盈余）         | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项                                                                |
|      | 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                                                               |
| 现金流  | 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 利息保障倍数       | EBITDA/利息支出                                                                           |
|      | 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出                                                                    |

注：1、“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；2、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”；3、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。



### 附八：湖北省融资担保集团有限责任公司基本财务指标的计算公式

| 指标     |           | 计算公式                                                       |
|--------|-----------|------------------------------------------------------------|
| 盈利能力   | 营业费用      | 销售费用+管理费用                                                  |
|        | 营业费用率     | 营业费用/(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                              |
|        | 净资产放大倍数   | 担保责任余额/净资产                                                 |
|        | 融资性担保放大倍数 | 融资性担保责任余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）                       |

## 附九：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(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