



荣成市城建投资开发有限公司 2024 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[2024]跟踪 1479 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

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高，与荣成市政府维持高度的紧密关系。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：区域经济环境恶化；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，为公司发展提供良好的外部环境。
- **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高度的关联性，成立以来获得荣成市政府在资金注入、资产划拨及运营补贴等方面的支持。
- **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提供很强的保障。

关注

- **公司面临一定短期偿债压力。**截至2023年末，公司总债务为70.67亿元，其中短期债务占比59.32%，公司货币资金余额及授信余额较小，面临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；项目建成后将通过出租、出售等多种经营方式覆盖前期投资成本，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，海域使用权较土地使用权而言可融资空间较小，且易受政府规划影响而面临收回或划转风险，整体资产流动性较弱。

项目负责人：邢杰 jxing@ccxi.com.cn

项目组成员：杨珊珊 shshyang@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）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	188.52	210.78	217.97
经调整的所有者权益合计（亿元）	127.76	130.51	133.21
总负债（亿元）	60.76	80.27	84.75
总债务（亿元）	51.09	68.14	70.67
营业总收入（亿元）	13.43	12.67	12.36
经营性业务利润（亿元）	3.60	2.83	2.75
净利润（亿元）	3.57	2.69	2.71
EBITDA（亿元）	10.43	10.61	11.29
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.09	3.70	-6.06
总资本化比率(%)	28.56	34.30	34.66
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.40	3.13	3.11

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 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，其余各期财务数据均采用期末数；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，将公司计入长期应付款的有息债务计入长期债务核算；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，特此说明。

担保主体概况数据

中合担保（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	83.55	82.24	86.09
担保损失准备金（亿元）	5.39	4.09	3.86
所有者权益（亿元）	73.13	73.97	73.12
在保余额（亿元）	423.25	335.46	267.02
担保业务收入（亿元）	2.72	2.72	2.46
投资收益（亿元）	2.06	2.07	1.99
净利润（亿元）	1.58	1.05	1.55
平均资本回报率(%)	2.16	1.43	2.11
累计代偿率(%)	3.60	3.14	2.83
融资性担保放大倍数(X)	4.70	3.68	2.92

注：1、中诚信国际根据中合担保提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告及经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告整理。其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 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。

同行业比较（2023 年）

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）	1,049.80	1,165.10	1,701.32	1,706.75
一般公共预算收入（亿元）	56.00	60.46	75.01	73.70
经调整的所有者权益合计（亿元）	133.21	146.61	58.87	132.10
总资本化比率(%)	34.66	29.43	51.02	50.53
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.11	1.36	0.43	1.18

中诚信国际认为，荣成市与章丘区、通州区、南安市行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基础设施建设主体，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，且利息覆盖能力较强、财务杠杆较低，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司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。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

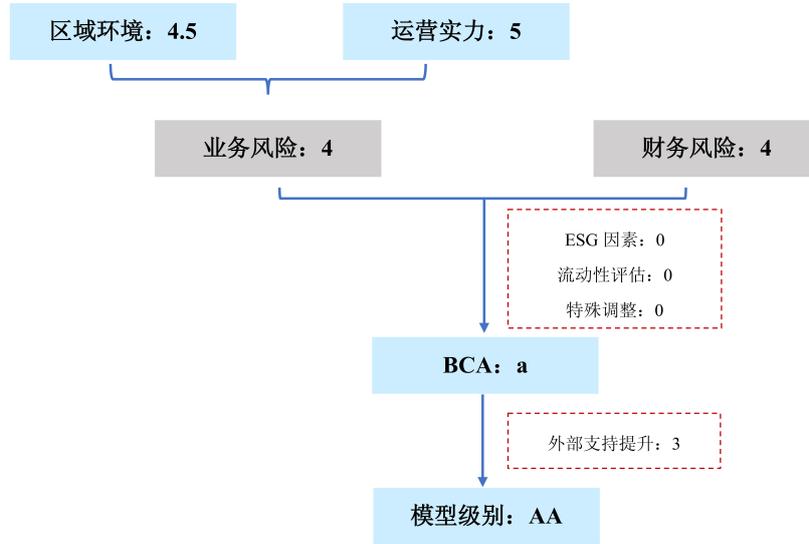
本次跟踪情况

债券简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债券余额（亿 元）	存续期	特殊条款
22 荣成债/22 荣成债	AAA	AAA	2023/06/28 至 本报告出具日	10.00/10.00	2022/01/19~2029/01/19 (3+4)	回售条款、票面利率选择 权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
荣成城投	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/28 至本报告出具日

评级模型

荣成市城建投资开发有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

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区域地位以及较强的经济财政实力和增长能力；荣成城投作为荣成市重要的基础设施建设与国有资产经营主体，成立以来持续获得政府在资金注入、资产划入、运营补贴等方面的支持，具备高的重要性，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。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，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。政策环境方面，2024 年基建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，基建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.ccx.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.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，荣成市财政经济实力在威海市持续位列首位，再融资环境尚可，潜在的支持能力强。

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，税收收入占比波动较大但已呈现回升态势，2023 年荣成市一般公共预算收入同比增长 2.71%，财政自给能力稳中有升；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，近年政府性基金收入持续下降。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，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：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	-17.70	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*100%、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*100%。

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，公司仍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 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021			2022			2023		
	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	6.16	45.88	10.00	6.14	48.42	8.66	5.32	43.04	10.00
管网租赁	1.91	14.19	11.06	1.91	15.04	10.88	1.91	15.45	10.88
海域出租	3.75	27.90	9.03	3.75	29.57	9.03	3.75	30.34	9.03
实业经营	1.59	11.85	12.07	0.84	6.59	40.34	1.36	11.00	32.05

其他	0.02	0.18	65.02	0.05	0.38	30.71	0.02	0.16	23.48
合计	13.43	100.00	10.22	12.67	100.00	11.27	12.36	100.00	12.27

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；2、表中分项数加总与合计数尾数差异系四舍五入所致。
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重要的基础设施建设主体，采取委托代建和自建自营两种模式开展业务。

委托代建模式下，公司与荣成市人民政府签订协议，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，跟踪期内收入占比超 40%。跟踪期内，公司无新增已完工委托代建项目，2023 年奥萨制药建设工程项目结算并回款 1.11 亿元，北海救助站项目确认收入并回款 0.24 亿元；达因金控儿童制药项目完工时间较早但仍未结算，回款存在滞后情况，需关注后续结算及回款进度；同期公司亦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一般。自建自营模式下，公司已完工自营项目出租率均为 100.00%，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，回款情况良好；公司无新增自建自营项目，在手项目未来面临一定资本支出压力，需关注项目完工后运营及租金实现情况。

表 3：截至 2023 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	0.00	0.00
奥萨制药建设工程	2016-2018	1.90	1.11	1.11
合计	--	43.63	43.22	43.22

注：表内总投资情况为立项时数据，回款金额不含税；收入按已结算金额进行确认。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 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	7.70	10%	8.56	8.56	--
荣成市装潢材料厂搬迁项目	2016-2018	5.00	0.70	10%	0.00	0.00	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%	0.00	0.00	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%	0.24	0.24	--
合计	--	17.25	9.10	--	8.80	8.80	--

注：表内总投资及建设期间情况均为立项时数据，回款金额不含税。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 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 6：截至 2023 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	17.00	标准化厂房、办公楼、配套商业	租售并举
荣成电子信息产业园	2019-2025	35.00	23.95	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	2.01	矿石	出售
琥珀湖畔开发项目	2019-2025	15.00	7.01	商业住宅、配套商业	出售
荣成市金融街项目	2020-2023	7.00	5.18	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	0.32	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	3.14	商业住宅、配套商业	出售
合计	--	110.74	59.77	--	--

注：表中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与业务模式均未发生变化，由于签署的租赁协议租期较长，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。

海域出租业务方面，2023 年末公司海域使用权面积无新增，仍拥有海域使用权共计 68 宗，总面积合计 13,517.79 公顷，出租率为 100%，承租方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，其中靖海集团有限公司租赁期为 2019 年 1 月至 2028 年 12 月，寻山集团有限公司和荣成烟墩角水产有限公司租赁期均为 2018 年 12 月至 2028 年 11 月。

管网租赁业务方面，公司拥有荣成市市区内全部雨污管网及热力管网，在业务覆盖范围内处于垄断地位。2023 年末，公司管网长度无新增，仍为 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。同期末，雨污管网承租方仍为荣成市市政建设公用事业发展中心（原荣成市市政管理处），供热管网承租方仍为荣成市热电燃气集团有限公司，原租赁期限均为 2013~2019 年，公司已与上述承租方续签租赁协议，租赁期限均已延长 10 年，年租金延续前租赁期水平不变。

表 7：2023 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，跟踪期内公司实业经营业务收入仍主要来自房屋租赁、物业服务、维修维护服务、工

程服务、商贸等业务，近年毛利水平较高的房屋租赁及物业服务收入占比有所提高，带动实业板块毛利率整体波动增长，可对公司主营业务收入及经营利润形成良好补充。

房屋租赁业务主要由公司本部负责运营。2023 年公司自建自营的荣成市科技产业园已完工部分投入运营，带动同期房屋租赁收入大幅增长至 0.91 亿元。荣成市科技产业园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。该项目总投资 18.84 亿元，税后投资回收期为 13.13 年，截至 2023 年末已投资 17.00 亿元，项目收益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。

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。2023 年末，公司在管居民小区及机关单位共计 4 处，同比并无增减；同期末，在管居民小区收费面积为 20.14 万平方米，在管机关单位面积为 39.24 万平方米，同比基本持平；物业管理协议期限与收费标准保持稳定，整体收缴率较高。

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。

商贸业务由下属子公司荣成市城投商贸有限公司负责运营，主要销售品类包括建筑材料、金属材料等，主要供应商为上海闵嘉实业发展有限公司、青岛吉逢顺工贸有限公司和烟台开发区凯祥工贸有限公司。由于商贸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、威海鸿源建设集团有限公司及公司内部消耗使用。2022 年以来，商贸业务收入确认方法由总额法改为净额法，近年收入贡献有限。

财务风险

中诚信国际认为，受益于政府支持及利润积累，跟踪期内公司所有者权益有所增长，但资本实力仍较弱；跟踪期内债务规模上升，公司财务杠杆率有所提升，考虑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上升；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

公司资产主要由各业务板块形成的存货、无形资产、固定资产、投资性房地产和其他非流动资产等构成，且呈现流动资产与非流动资产并重的资产结构；公司未来仍将保持现有业务布局，资产结构预计将保持稳定。近年公司配合地方政府战略规划持续推进城市基础设施建设，资产规模呈持续增长态势。2023 年末，其他非流动资产大幅减少主要系部分定期存单期限缩短而转其他流动资产核算所致，定期存单整体受限比例很高；存货主要是代建及自营项目土地与开发成本，随着项目建设投入与结转，整体规模较为稳定；自营项目荣成市科技产业园已投用部分转入投资性房地产，同期末投资性房地产同比增加 16.41 亿元；公司无新增管网及海域使用权资产，固定资产及无形资产随折旧摊销计提而有所下降，受限比例仍维持较低；公司货币资金规模有所下降且受限比例较高，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，公司资产中流动性

较低的存货、无形资产及固定资产占比合计为 71.47%，资产流动性较弱但具有一定收益性。

跟踪期内，公司债务规模小幅增长，债务仍以短期为主且占比有所提高，债务期限结构有待优化。受益于政府支持及利润积累，公司资本公积和未分配利润有所增加，带动经调整的所有者权益¹同步增长。公司跟踪期内融资规模有所扩大，负债规模有所上升，财务杠杆水平稳中有升，但仍控制在 40% 以内。

表 8：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 年以上
银行借款	项目贷、流贷等	2.05%~8.20%	42.61	18.82
债券融资	公司债	5.50%	10.28	9.76
其他	应付票据、融资租赁等	5.32%	17.77	0.17
合计	--	--	70.67	28.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流与偿债能力

受代建业务结算进度影响，跟踪期内公司收入规模有所下降，收现比同比虽略有回升但收入质量仍一般。建设项目逐步回款加之实业经营板块实现增长，带动经营现金流入平稳增加，但受经营往来收支结余减少及经营付现增加影响，2023 年经营活动净现金流由正转负，无法对利息支出形成有效覆盖。整体来看，公司经营活动获现能力表现一般。公司投资活动仍不活跃，投资活动现金收支规模较小，2023 年退出威海荣成扬帆船舶制造有限公司股权投资而实现投资活动净现金流 1.34 亿元。随着筹资活动相关的往来支出大幅减少，2023 年筹资活动现金流整体规模有所下降，受项目建设持续推进及债务到期偿还影响，同期融资活动现金流呈现净流入状态。2023 年利润总额整体平稳，费用化利息支出与折旧增加带动 EBITDA 同步增长，但债务规模增加推升利息支出同步增长，EBITDA 对利息支出的保障能力有所弱化，但仍整体维持较高水平。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 72.25 亿元，尚未使用授信额度为 14.89 亿元，备用流动性一般；此外，公司获取债券发行批文总额度 10.00 亿元，额度均已使用，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对其融资活动的影响。

表 9：近年公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023
货币资金	4.84	8.85	5.08
其他应收款	3.47	6.09	6.32
存货	74.20	86.25	85.61
其他流动资产	5.77	5.61	12.36
投资性房地产	0.48	0.45	16.86
固定资产	23.65	21.94	20.16
无形资产	56.82	53.42	50.01
其他非流动资产	15.34	24.11	16.06
资产总计	188.52	210.78	217.97
经调整的所有者权益合计	127.76	130.51	133.21
总债务	51.09	68.14	70.67
短期债务占比(%)	63.20	56.30	59.32
资产负债率(%)	32.23	38.08	38.88
总资本化比率(%)	28.56	34.30	34.66
经营活动产生的现金流量净额	2.09	3.70	-6.06

¹经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整，其中调整项包括因发行永续债、永续信托等形成的其他权益工具，公司该项金额为 0。

投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.95	1.34
筹资活动产生的现金流量净额	-3.72	-0.64	2.98
收现比(X)	1.35	1.10	1.20
EBITDA	10.43	10.61	11.29
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.40	3.13	3.11
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.88	1.09	-1.67

资料来源：公司财务报表，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 25.14%，主要为用于借款质押的定期存单以及抵押的存货、投资性房地产及无形资产，仍存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，公司对外担保金额占同期末净资产的比例为 27.99%²，需关注或有负债风险；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

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 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。

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

公司债务结构以短期债务为主，未使用银行授信额度及可动用账面资金较小，备用流动性一般，对短期债务本息的保障程度较低。作为荣成市重要的基础设施建设主体，公司可持续获得政府一定规模的资金支持。公司到期债务主要依靠借新还旧偿付，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。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一定覆盖，但覆盖程度有待提高。

外部支持

跟踪期内，荣成市综合实力在威海市下辖区县中继续排名首位。公司维持高的区域重要性，实际控制人为荣成市国有资产监督管理局，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得运营补贴方面有良好记录，2023 年公司获得政府补助 4.08 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，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“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 2023 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。

“22 荣成债/22 荣成债”由中合担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

² 公司对外担保具体情况见附六。

偿债保障分析

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，是国务院利用外资设立担保公司的唯一试点项目，旨在发展多层次中小企业金融服务体系。经多轮增资和股权变更，截至 2023 年末，中合担保实收资本为 71.76 亿元，中合担保股权结构较为分散，无控股股东和实际控制人，中合担保前三大股东分别为海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）、宏达控股集团有限公司和海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）。海航科技和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。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。

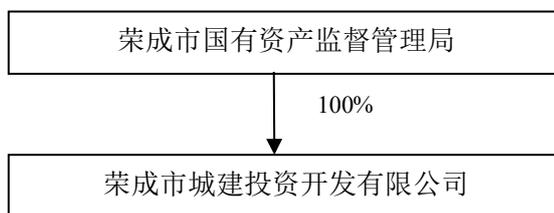
目前中合担保正处于业务转型阶段，核心目标为全力化解存量风险，逐步压降非城投类融资担保业务规模，存量担保业务仍以城投债担保为主。针对当前宏观经济形势及监管政策的变化，中合担保及时调整业务重心，不以降低风险控制标准换取市场份额，城投债担保业务采取逐步收缩策略；中合担保依托股东中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）的资源，不断推动风控运营管理标准化、线上化、数字化，逐步探索供应链金融业务。受业务转型影响，中合担保 2023 年末在保余额下滑至 267.02 亿元。股东中国宝武持有公司股权 14.63%，中合担保的总经理（代董事长）为中国宝武选派，中合担保与中国宝武在供应链上下游展开合作，并获得其授信支持，在同业合作、产业链资源协同、业务渠道拓展等方面也能得到其他股东的支持，中国宝武以及其他股东具有较强的能力和意愿在有需要时对中合担保给予支持。

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很强的保障作用。

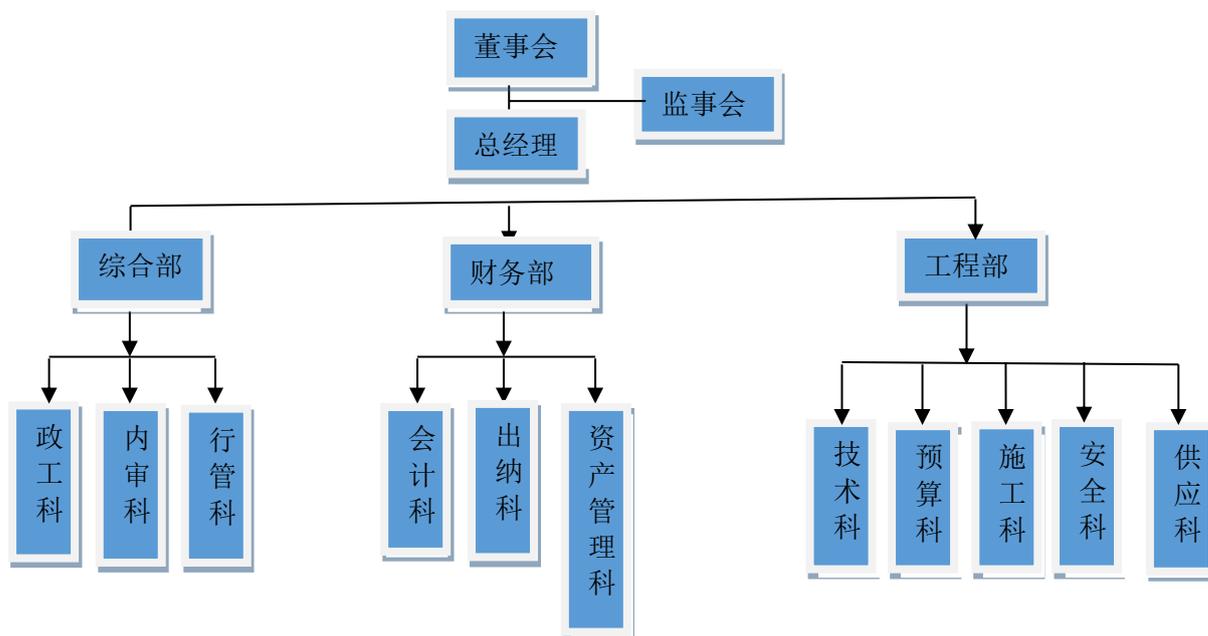
评级结论

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 2023 年末）



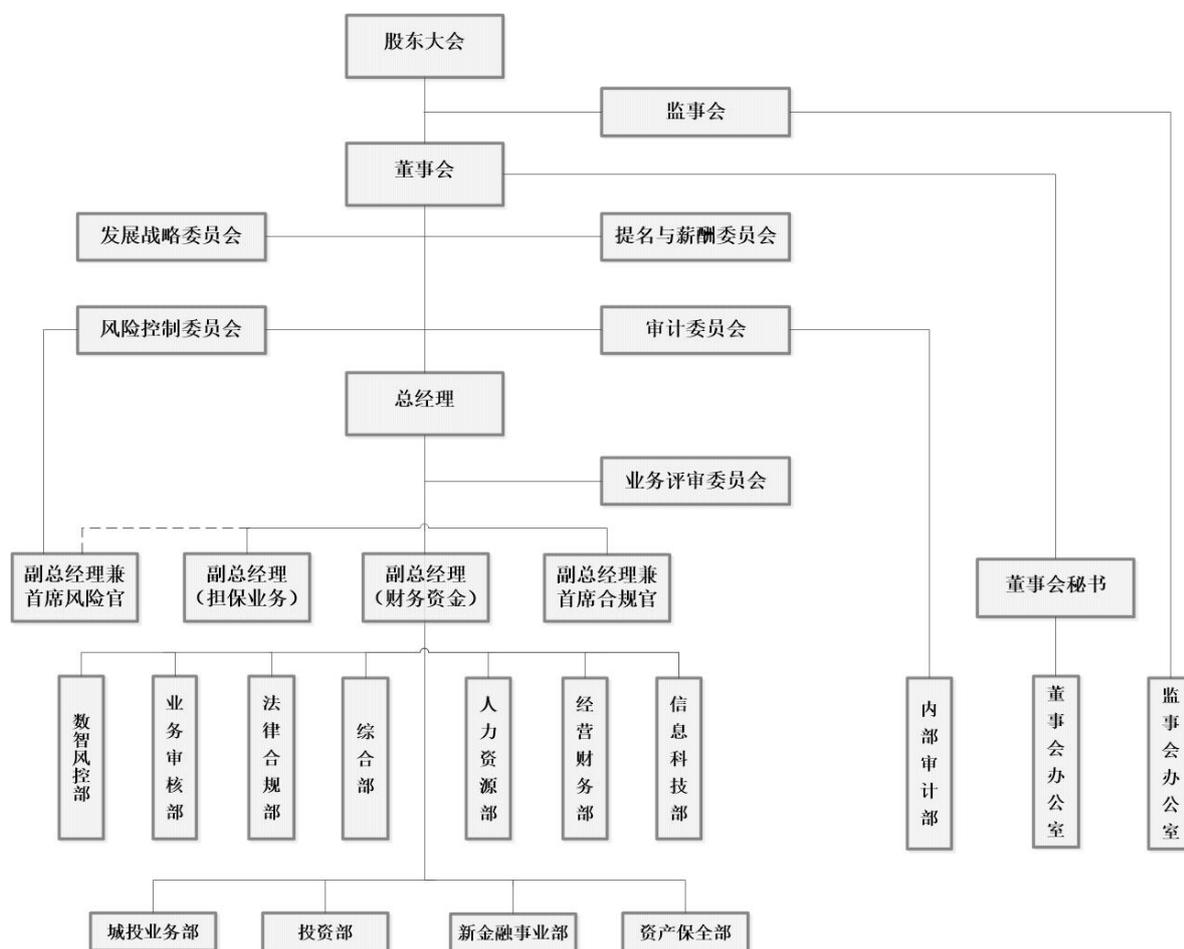
全称	简称	持股比例	截至 2023 年末			2023 年	
			总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	资产负债率	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
荣成市城投土地发展有限公司	荣成土发	100%	15.03	-0.09	100.60%	0.17	-0.15
荣成市恒达置业有限公司	恒达置业	100%	27.66	0.04	99.86%	0.13	-0.27
荣成市城投物业服务服务有限公司	城投物业	100%	0.38	0.13	65.79%	0.24	0.02
荣成市城投商贸有限公司	城投商贸	100%	4.90	-0.32	106.53%	0.02	-0.18
荣成市城投酒店管理有限公司	城投酒店	100%	0.07	-0.02	128.57%	0.06	-0.01
荣成市城市规划技术服务中心有限公司	规划中心	100%	0.02	-0.006	130.00%	0.02	-0.01
荣成市城投文旅发展有限公司	文旅发展	100%	2.08	0.22	89.42%	0.00	0.00



资料来源：公司提供

附二：中合中小企业融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 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）	2021	2022	2023
货币资金	48,366.80	88,512.25	50,767.54
非受限货币资金	3,781.30	24,935.75	7,567.54
应收账款	2,201.65	5,878.37	21,690.26
其他应收款	34,676.58	60,949.66	63,167.18
存货	741,985.96	862,464.48	856,145.23
长期投资	15,527.22	24,721.81	24,572.82
在建工程	0.00	17.98	0.00
无形资产	568,227.30	534,174.83	500,054.93
总资产	1,885,166.61	2,107,764.93	2,179,660.29
其他应付款	50,407.02	52,334.33	54,724.27
短期债务	322,854.00	383,602.27	419,201.06
长期债务	188,022.01	297,806.68	287,449.14
总债务	510,876.01	681,408.95	706,650.19
总负债	607,552.40	802,697.17	847,539.20
利息支出	23,688.68	33,837.33	36,284.77
经调整的所有者权益合计	1,277,614.20	1,305,067.76	1,332,121.09
营业总收入	134,296.88	126,734.99	123,627.35
经营性业务利润	35,975.59	28,319.93	27,488.05
其他收益	35,597.01	40,025.70	40,761.64
投资收益	151.69	-1,142.61	-63.30
营业外收入	4.50	5.92	7.12
净利润	35,747.08	26,931.79	27,053.33
EBIT	52,753.37	53,762.02	54,963.78
EBITDA	104,313.64	106,058.11	112,937.78
销售商品、提供劳务收到的现金	181,585.76	140,033.03	148,929.10
收到其他与经营活动有关的现金	415,976.30	456,664.96	424,111.13
购买商品、接受劳务支付的现金	272,156.57	276,896.60	310,283.21
支付其他与经营活动有关的现金	289,870.71	273,120.30	314,437.99
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	4,132.12	230.38	213.40
经营活动产生的现金流量净额	20,886.94	37,035.08	-60,592.42
投资活动产生的现金流量净额	16.46	-9,496.26	13,427.59
筹资活动产生的现金流量净额	-37,170.51	-6,384.38	29,796.63
现金及现金等价物净增加额	-16,267.10	21,154.45	-17,368.21
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	10.22	11.27	12.29
期间费用率(%)	7.92	17.63	19.10
应收类款项/总资产(%)	1.96	3.17	3.89
收现比(X)	1.35	1.10	1.20
资产负债率(%)	32.23	38.08	38.88
总资本化比率(%)	28.56	34.30	34.66
短期债务/总债务(%)	63.20	56.30	59.32
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.88	1.09	-1.67
总债务/EBITDA(X)	4.90	6.42	6.26
EBITDA/短期债务(X)	0.32	0.28	0.27
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.40	3.13	3.11

注：1、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，将公司计入长期应付款的有息债务计入长期债务核算；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，特此说明。

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)	2021	2022	2023
资产			
货币资金 (含定期存款)	1,030.24	628.49	432.53
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,418.00	--	--
交易性金融资产	0.00	3,882.55	2,747.08
债权投资	0.00	1,902.06	2,290.23
委托贷款	107.64	151.59	2.55
长期股权投资	46.84	35.67	11.03
资产合计	8,354.82	8,223.53	8,609.39
负债及所有者权益			
短期借款	0.00	0.00	123.78
未到期责任准备金	193.41	137.16	123.56
担保赔偿准备金	345.49	271.88	262.77
担保损失准备金合计	538.90	409.05	386.33
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	1,041.50	826.51	1,297.11
实收资本	7,176.40	7,176.40	7,176.40
一般风险准备	19.74	31.23	47.32
所有者权益合计	7,313.32	7,397.03	7,312.27
利润表摘要			
担保业务收入	271.70	272.02	246.12
担保赔偿准备金支出	250.98	73.61	9.12
提取未到期责任准备	124.68	13.49	12.42
投资收益	205.80	207.40	199.08
营业费用	(111.12)	(158.94)	(142.22)
净利润	158.12	105.30	155.42
担保组合			
在保余额	42,325.00	33,546.00	26,702.37

注：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。

附五：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标

	2021	2022	2023
盈利能力(%)			
营业费用率	13.05	28.27	29.91
平均资产回报率	1.89	1.27	1.85
平均资本回报率	2.16	1.43	2.11
担保项目质量(%)			
年内代偿额 (百万元)	530.00	0.00	0.00
年内回收额 (百万元)	215.00	313.00	125.98
年内代偿率	2.20	0.00	0.00
累计代偿率	3.60	3.14	2.83
累计回收率	26.28	32.71	35.30
担保损失准备金/在保责任余额	1.27	1.22	1.45
资本充足性			
融资担保放大倍数(X)	4.70	3.68	2.92
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	22.92	25.45	20.20
高流动性资产/在保责任余额	4.52	6.24	6.51

附六：荣成市城建投资开发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	担保到期日	担保余额（万元）
1	荣成市国有资本运营有限公司	国有企业	2035/6/20	113,774.67
2	荣成市财鑫投资有限公司	国有企业	2026/3/8	91,330.00
3	荣成市经济开发投资有限公司	国有企业	2025/12/19	66,900.00
4	荣成市鼎业建筑工程有限公司	国有企业	2024/5/10	50,290.00
5	荣成市石岛管理区国有资产经营有限公司	国有企业	2028/12/21	40,000.00
6	荣成市鑫荣建投实业有限公司	国有企业	2025/12/23	3,490.00
7	荣成市大宏弘建材有限公司	国有企业	2026/6/20	2,882.38
8	荣成市黄凯金建材有限公司	国有企业	2026/5/28	2,328.19
9	荣成市恒双市政设施维护有限公司	国有企业	2026/6/28	1,770.48
合计			--	372,765.72

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。

附八：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	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
	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)

附九：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