



内部编号:2021060779

荣成市经济开发投资有限公司

PR 荣成开

跟踪评级报告

项目负责人: 严奇昊 严奇昊 yanqihao@shxsj.com
李艳晶 李艳晶 liyj@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100648】

评级对象：荣成市经济开发投资有限公司 PR 荣成开

PR 荣成开

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日

前次跟踪：AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 28 日

首次评级：AA/稳定/AAA/2018 年 4 月 3 日

评级观点

主要优势：

- 区域经济发展水平较高。荣成市区位和交通条件较好，海洋相关产业发达，具备较强的经济实力。
- 地方政府支持力度大。荣成经开是荣成市重要的基础设施建设主体和主要国资运营主体，受地方政府支持力度大。跟踪期内，公司获得政府注资，继续获得大规模补贴，有效地改善了盈利状况。
- 担保增信。本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可提升本期债券偿付安全性。

主要风险：

- 即期债务偿付压力较大。跟踪期内，荣成经开刚性债务规模有所下降，但年末可动用资金储备有限，对短期刚性债务的保障程度偏低，即期债务偿付压力较大。
- 资产流动性较弱。跟踪期内，荣成经开资产仍主要集中在存货、其他应收款等科目，相关资产周转速度慢，流动性较弱。
- 或有风险。荣成经开对外担保规模较大，且存在对民营企业的担保并已代偿部分资金，存在或有损失风险。

评级结论

通过对荣成经开及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计荣成经开信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
发行人母公司口径数据:			
货币资金 (亿元)	5.27	3.67	2.99
刚性债务 (亿元)	61.85	82.63	74.21
所有者权益 (亿元)	53.30	49.14	46.04
经营性现金净流量 (亿元)	-2.10	-1.87	9.38
发行人合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	392.70	415.76	420.48
总负债 (亿元)	224.72	250.04	255.81
刚性债务 (亿元)	189.92	206.26	190.96
所有者权益 (亿元)	167.98	165.71	164.67
营业收入 (亿元)	26.21	31.30	26.84
净利润 (亿元)	2.13	2.31	2.02
经营性现金净流量 (亿元)	1.03	0.75	5.37
EBITDA (亿元)	9.65	10.48	10.42
资产负债率[%]	57.22	60.14	60.84
权益资本/刚性债务[%]	88.45	80.34	86.23
长短期债务比[%]	184.36	158.96	151.80
短期刚性债务现金覆盖率[%]	44.83	25.56	31.20
EBITDA/利息支出[倍]	1.95	1.70	1.70
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.05
担保人合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	262.56	279.76	275.47
所有者权益[亿元]	111.35	109.42	110.93
融资性担保责任余额[亿元]	431.95	506.67	519.53
融资性担保放大倍数[倍]	4.53	5.37	5.23
累计担保代偿率[%]	0.14	0.18	0.41

注：发行人数据根据荣成经开经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算；担保人数据根据中投保经审计的 2021-2023 年财务报告整理、计算，业务数据依据中投保 2021-2023 年年报，均为中投保单体口径，计算公式详见年报。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		4
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素		+2
主体信用级别			AA
调整因素：（0）			
无			
支持因素：（+2）			
荣成经开作为荣成市重要的基础设施建设主体和主要的国资运营主体，可获政府支持。			

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2018 年荣成市经济开发投资公司城市停车场建设专项债券（简称“PR 荣成开”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据荣成市经济开发投资有限公司（简称“荣成经开”）提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对荣成经开的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

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

数据基础

中汇会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司 2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。财政部于 2022 年 11 月 30 日发布《企业会计准则解释第 16 号》(财会[2022]31 号)，公司自 2023 年 1 月 1 日起执行其中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”的规定。

图表 1. 执行该规定的主要影响如下：（单位：万元）

受影响的报表项目	合并报表影响金额
递延所得税资产	699.96
递延所得税负债	699.96

注：根据荣成经开所提供数据整理

2023 年，该公司通过购买增加荣成石岛宾馆有限公司、荣成恒世房地产开发有限公司、北京金石和旅游文化有限公司、威海石岛国际旅行社有限公司、荣成市南山世和苑物业服务有限公司、荣成市欣茂基础工程有限公司、济南和瑞祥海洋食品有限公司等 7 家子公司，设立荣成市荣盛大酒店有限公司 1 家子公司。截至 2023 年末，公司合并范围内共有 27 家子公司，其中一级子公司 9 家。

业务

荣成市区域位置优越，交通设施较完善，经济发展水平较高，已形成了一批优势产业。2023 年，荣成市经济保持增长，同时一般公共预算收入恢复增长，但政府性基金预算收入明显下滑。跟踪期内，该公司职能定位保持稳定，承接的基建项目已基本完工，且已沉淀较大规模资金，但结算及资金回笼周期长。目前区域基础设施已较为完善，公司暂无在建及拟建的基建项目。公司拥有大面积海域使用权，持有多家企业股权，租金收入及投资收益对公司营收和盈利形成了有力支撑。公司康得碳谷项目股权转让款尚未回笼，后续仍需关注款项支付进展。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生

产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

荣成市隶属于山东省威海市，地处山东半岛最东端，三面环海，海岸线长 500 公里，是中国大陆距离韩国最近的地方。荣成市拥有两个一类开放港口、一个省级开发区、一个省级工业园、两个省级旅游度假区，陆地面积 1526 平方公里，辖三区、12 个镇、10 个街道。截至 2023 年末，荣成市常住人口 71.02 万人，常住人口城镇化率 65.08%。荣成市交通设施较完善，多条国道省道四通八达，陆路交通网络成熟。通过青荣城际铁路，荣成市高铁可直达北京、上海、武汉等国内大中城市。荣成市拥有石岛、龙眼两个一类开放港口，有至韩国平泽、仁川的客货班轮，有至日本大阪、博多、门司、关东、关西、韩国釜山、新加坡、香港等港口的全集装箱班轮航线。此外，荣成距威海机场仅 15 分钟车程。

优越的地理位置，使荣成市较早实现经济的快速发展，连续多年排名全国百强县前列，其中海洋、汽车零部件等产业颇具竞争力。2023 年全市实现地区生产总值 1049.8 亿元，同比增长 5.5%，增速较上年上升 2.7 个百分点。分产业看，全年第一产业增加值 165.3 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 340.5 亿元，增长 7.9%；第三产业增加值 544.0 亿元，增长 4.5%；三次产业结构调整为 15.7:32.5:5。当年荣成市城镇居民人均可支配收入为 5.71 万元，同比增长 5.3%。2024 年第一季度，荣成市实现地区生产总值 252.9 亿元，同比增长 6.6%。

图表 2. 荣成市主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	1021.4	6.0	1030.6	2.8	1049.8	5.5	252.9	6.6
人均地区生产总值（万元）	14.3	--	14.4	--	14.8	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） ¹	1.8	--	1.7	--	1.7	--	--	--
规模以上工业增加值（亿元）	--	7.3	--	31.9	--	17.1	--	13.1
全社会固定资产投资（亿元）	--	1.3	--	-17.7	--	10.9	--	5.2
社会消费品零售总额（亿元）	335.3	17.6	--	-3.3	346.6	6.9	77.5	7.3
进出口总额（亿元）	290.8	12.4	450.2	54.8	519.6	15.4	--	--
三次产业结构	15.8:30.6:53.6		15.3:32.6:52.1		15.7:32.5:51.8		--	
城镇居民人均可支配收入（万元）	5.22	7.5	5.32	3.8	5.71	5.3	1.59	4.7

注：根据荣成市国民经济和社会发展统计公报及统计月报整理

跟踪期内，荣成市工业运行持续回暖。2023 年全市 25 个工业行业大类中有 12 个行业产值实现正增长，增长面为 48.0%。全年列统的 48 种工业产品中，22 种产品产量实现增长。全年规模以上高新技术产业产值占规模以上工业总产值比重为 72.3%，增长 35.5%。获评“中国海洋预制菜之乡”，预制菜产业规模达到 160 亿元。全年全社会用电量 42.4 亿千瓦时，增长 14.3%。全市规模以上工业中五大产业产值占比分别为，电子信息产业占比 36.3%，高端装备与智能制造业产业占比 28.8%，海洋生物食品及医药产业占比 25.7%，高新材料产业占比 4.6%，核电装备与新能源产业 2.8%。跟踪期内，荣成市消费市场回暖，2023 年荣成市社会消费品零售总额 346.6 亿元，同比上升 6.9%。2024 年第一季度，荣成市社会消费品零售总额 77.5 亿元，同比增长 7.3%。荣成市经济外向程度较高，尤其是对日韩贸易规模较大。跟踪期内，荣成市国际贸易持续增长，全年实现进出口总额 519.6 亿元，同比增长 15.4%。

2023 年，荣成市固定资产投资比上年增长 10.9%，其中第一产业投资占比 1.2%；第二产业投资占比 64.7%，其中制造业占第二产业投资比重为 39.2%；第三产业投资占比 34.1%。全年房地产开发投资 38.2 亿元，比上年下降 20.9%。其中，住宅投资 31.5 亿元，下降 27.5%。2024 年第一季度，荣成市固定资产投资同比增长 5.2%。

2023 年，荣成市土地出让市场回暖，全年全市土地成交总面积 274.37 万平方米，同比增长 75.42%，其中商业/办公用地成交面积为 171.80 万平方米，占比过半；同期土地成交总额 55.28 亿元，同比增长 83.87%。2024 年第一季度，受宏观环境影响，荣成市土地出让市场遇冷，当期土地出让总面积 6.60 万平方米，同比下降 75.65%；土地出让总价 1.92 亿元，同比下降 49.67%。

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

图表 3. 荣成市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	304.37	156.41	274.37	6.60
其中：住宅用地	20.51	6.72	0.26	--
综合用地（含住宅）	41.61	29.27	7.87	0.60
商业/办公用地	81.87	44.25	171.80	5.89
工业用地	157.1	73.63	92.33	--
其他用地	3.29	2.53	2.12	0.10
土地出让总价（亿元）	58.61	30.07	55.28	1.92
其中：住宅用地	6.25	1.93	0.08	--
综合用地（含住宅）	13.91	8.38	2.40	0.42
商业/办公用地	32.11	16.11	48.36	1.50
工业用地	6.20	3.52	4.32	--
其他用地	0.13	0.13	0.12	0.01
土地出让均价（元/平方米）	1925	1922	2015	2912
其中：住宅用地	3049	2868	3315	--
综合用地（含住宅）	3344	2863	3047	6968
商业/办公用地	3922	3640	2815	2539
工业用地	394	477	468	--
其他用地	410	531	552	549

注：根据中指数据整理

一般公共预算收支方面，2023 年荣成市一般公共预算收入为 56.00 亿元，其中税收收入为 37.52 亿元。同期，荣成市一般公共预算支出为 125.19 亿元，一般公共预算自给率为 44.73%，财政自给能力偏弱。政府性基金收支方面，2023 年荣成市政府性基金收入分别为 46.16 亿元，较上年减少 34.15%，以国有土地使用权出让收入为主；同期政府性基金预算支出为 27.18 亿元，收支平衡情况总体良好。

2023 年末，荣成市政府债务余额为 158.72 亿元，呈逐年小幅增长态势，年末一般债务和专项债务余额分别为 73.64 亿元和 85.08 亿元。荣成市城投平台带息债务规模较大，且债券利差相对较高，区域整体融资环境一般。

图表 4. 荣成市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	66.24	54.52	56.00
其中：税收收入	43.79	33.66	37.52
一般公共预算支出	105.52	125.97	125.19
政府性基金预算收入	77.15	70.10	46.16
其中：国有土地使用权出让收入	70.80	59.68	35.85
政府性基金预算支出	71.51	38.62	27.18
地方政府债务余额	134.49	142.90	158.72

注：根据荣成市人民政府网站整理

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司仍是荣成市重要的基础设施项目投建主体和主要国有资产运营主体，主要承担荣成市市政道路建设、棚户区改造及生态环境治理等类项目的投资建设任务，同时经营租赁、绿化工程及维护等业务。

（2）经营规模

该公司营业收入主要来源于基础设施建设业务，同时租赁、绿化工程及维护等经营性业务可对营业收入形成一定补充。2023 年，公司收入结构基本稳定，全年实现营业收入 26.84 亿元，同比下降 14.25%，其中基建业务实现收

入 22.84 亿元，同比下降 13.06%，占当年营业收入比重为 85.09%。由于部分海域使用权无偿收回及到期未续，公司租赁业务实现 2.19 亿元，同比下降 7.98%。当年，公司实现投资净收益 3.37 亿元，对公司盈利支撑较大。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	392.70	--	415.76	--	420.48	--
营业收入	26.21	100.00	31.30	100.00	26.84	100.00
基础设施建设	18.27	69.71	26.27	83.94	22.84	85.09
租赁业务	2.45	9.36	2.38	7.59	2.19	8.16
土地销售	2.76	10.54	0.34	1.09	--	--
绿化工程及维护	1.88	7.18	0.77	2.48	0.18	0.69
其他	0.85	3.24	1.54	4.92	1.63	6.06

注：根据荣成经开提供的资料整理

A. 基础设施建设

该公司是荣成市重要的基础设施项目投建主体，涉及项目类型包括道路、桥梁、管网、河道治理等市政基础设施，并承接了市内棚户区改造任务。跟踪期内，公司基建项目仍主要采取代建模式开展，具体模式为：公司与政府及相关机构签订委托代建、回购、政府购买等协议，不同项目收入确认与资金回笼时间根据签订的合同有所区别。资金方面，公司通过自有资金及外部融资解决，待项目竣工验收完毕后，与项目委托方进行结算，回笼资金；其中棚改项目投资规模较大，财政会给与一定资金支持，其它部分主要由公司自筹建设资金。

目前该公司已完成了荣成市城市道路改建工程、荣成市城市基础设施改造工程、荣成市城市路网改建工程等多个市政基建项目，并完成了自 2013 年以来承接的多个棚改项目；公司已完工的项目大多已完成竣工验收，但与委托方结算周期长，资金回笼较慢。截至 2023 年末，公司主要已完工项目累计总投资 170.41 亿元，已确认收入 97.31 亿元，已回款 76.78 亿元，收入确认及资金回笼较为滞后。此外，公司暂无在建及拟建项目。

图表 6. 截至 2023 年末公司主要已完工基建项目情况（单位：亿元）

项目名称	完工时间 (年)	项目总投资	拟回购金额	已确认收入	已回笼资金
荣成市高端产业园基础设施建设	2015	15.39	18.80	15.07	13.54
荣成市沽河水系工程	2015	5.18	6.40	7.43 ²	5.79
绿岛湖土地整治改造工程	2015	7.05	7.70	7.12	3.20
2013 年棚户区改造项目	2015	10.56	11.90	7.83	7.83
2014 年棚户区改造项目	2016	3.80	5.63	4.07	4.07
2015 年棚户区改造一期和二期项目	2017	33.96	58.21	46.30	32.86
2016 年棚户区改造一期和二期项目	2019	43.84	73.52	9.49	9.49
2016 年清河棚户区改造项目	2018	1.67	2.20	--	--
寻山所村棚户区改造项目	2020	3.21	4.29	--	--
碌对岛等五村棚户区改造项目	2019	7.54	10.83	--	--
2017 年高新园片区棚户区改造项目	2019	13.71	23.15	--	--
2017 年河西片区棚户区改造项目	2023	13.81	23.35	--	--
2017 年棚户区改造二期项目	2023	10.69	18.05	--	--
合计	--	170.41	264.03	97.31	76.78

注：根据荣成经开提供的资料整理

B. 经营性业务

跟踪期内，该公司经营性业务仍主要包括租赁、绿化工程维护、商品销售等。公司租赁业务主要由政府前期划入的房屋及海域使用权对外出租产生，其中房屋主要包括荣成市体育中心、荣成市行政服务中心、荣成市博物馆以及部分门市房等。公司拥有大面积海域使用权资产，相关资产出租收入是公司重要的收入和盈利来源。跟踪期内，地方政府收回 12393.84 公顷闲置海域使用权资产，另有部分到期未续。截至 2023 年末，公司拥有海域使用权 1.65

² 该项目已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。

万公顷，其中已出租 0.86 万公顷，出租率 52.12%，实现租金收入 2.14 亿元，小幅下降主要系政府收回部分海域使用权所致。毛利率方面，2023 年达到 63.26%，同比大幅上升了 45.28 个百分点，主要是因为大部分海域使用权已完成摊销，成本大幅度下降。已摊销完的海域使用权已达到使用年限，荣成市政府已对其中的大部分海域使用权出具了延期批复，在公司海域使用权证载年限的基础上延期 15 年。此外，公司房屋出租收入规模较小，2023 年仅实现收入 468.04 万元，同比上升 70.89%，主要系出租面积增加导致。

图表 7. 2023 年度公司海域使用主要租户（单位：万元）

项承租方	租赁起始日期	租赁终止日期	2023 年租金
好当家集团有限公司	2023/5/26	2038/5/26	1959.67
荣成市国裕辉水产品有限公司	2022/7/1	2023/12/31	7578.29
荣成市鑫德渔业有限公司	2022/7/1	2023/12/31	3889.58
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	2021/7/1	2023/12/31	1977.36
山东院乔实业集团有限公司	2023/5/26	2038/5/26	744.67

注：根据荣成经开提供的资料整理

该公司绿化工程维护主要由子公司荣成市绿景园林有限责任公司开展，在荣成市范围内进行绿化工程施工，具体内容包括园林绿化工程设计、规划、绿化和养护管理以及园林机械及零部件、苗木花草的批发等。2023 年，公司实现绿化工程收入 0.18 亿元，同比下滑 76.23%，主要系工程量波动所致。公司商品销售业务主要通过子公司荣成市鑫荣建投实业有限公司和荣成市荣盐实业有限公司（简称“荣盐实业”）开展，销售产品包括海盐制品、木薯干、焦煤等。2023 年公司商品销售业务转为净额法确认收入，金额较小。

除上述经营性业务外，该公司近年来还建设了一批自营项目，拟通过物业租售或运营产生收益，未来或将提升经营性业务收入规模。截至 2023 年末，公司已建成荣成经济开发区的碳纤维车间、荣迪汽车及汽车配件产业园和城市停车场项目（本期债券募投项目），完工的自营项目累计总投资 19.31 亿元。目前荣成经开区的项目大部分已出租，但因处于 5 年免租期，暂未实现收益；城市停车场项目已于 2019 年起开始对外出售，其中 2020 年实现销售收入 4.50 亿元，归入基础设施建设收入一并核算，2021 至 2023 年未实现销售收入。目前公司在建的自营项目主要为天然气热电联产项目一期³，计划总投资为 15.95 亿元，截至 2023 年末已投入资金 13.16 亿元，接近尾声。上品小城项目处于开发阶段，项目总投资 2.20 亿元，已投资 1.35 亿元，后续拟通过出售/出租回笼资金。

图表 8. 截至 2023 年末公司主要自营项目情况（单位：亿元）

项目	项目总投资	已投资	建设进度	运营模式
荣成经济开发区（荣迪汽车产业园）	1.54	1.54	已完工	物业租售
荣成经济开发区（汽车配件产业园）	0.26	0.26	已完工	物业租售
荣成经济开发区（碳纤维车间）	3.71	3.71	已完工	物业租售
城市停车场	13.80	13.80	已完工	物业租售
天然气热电联产项目-一期	15.95	13.16	在建	供热供电收入
上品小城	2.20	1.35	在建	出售、出租

注：根据荣成经开提供的资料整理

C. 对外投资

按照政府规划和要求，该公司持有多家经改制的原市属企业的国有股权，并积极参股当地政府重点扶持的企业。截至 2023 年末，公司持有 30 家企业股权，账面价值合计 19.92 亿元，其中对黄海造船有限公司、山东达因海洋生物制药股份有限公司（简称“达因制药”）、荣成市水务集团有限公司、荣成市安信融资担保有限公司的投资规模较大，年末投资余额合计占比超过 68%。2023 年公司实现投资净收益 3.37 亿元，包括权益法核算的长期股权投资收益 2.73 亿元，其中达因制药对公司投资收益贡献最大。

³ 建设主体为荣成昊阳清洁能源有限公司，主要负责天然气热电联产项目的建设及后续运营。根据公司发布的公告：2024 年 2 月 1 日，荣成市国有资产监督管理局印发《关于划转荣成昊阳清洁能源有限公司国有股权的通知》，荣成昊阳清洁能源有限公司 100%股权被无偿划转至荣成市城乡建设投资有限公司，此后不再纳入公司合并范围。

图表 9. 公司 2023 年末主要对外投资情况（单位：万元）

被投资单位	持股比例 (%)	核算方法	年末余额	当年实现投资收益、股利收入
山东荣成曙光齿轮有限责任公司	33.01	权益法	7009.80	79.27
山东达因海洋生物制药股份有限公司	22.16	权益法	67480.21	25592.82
青岛啤酒(荣成)有限公司	30.00	权益法	3730.61	764.83
荣成鼎诚企业管理咨询服务有限公司	30.00	权益法	3714.48	-28.65
荣成中天创业投资基金有限公司	20.00	权益法	1117.79	-77.94
荣成市水务集团有限公司	41.77	权益法	12103.78	827.73
荣成市安信融资担保有限公司	46.00	权益法	23498.10	76.82
中科芯(荣成)信息技术产业研究院有限公司	--	权益法	0.00	-15.11
山东华盛私募基金管理有限公司	35.00	权益法	359.25	37.85
威海国际海洋商品交易中心有限公司	26.95	权益法	1165.48	20.07
荣成海鑫发展有限公司	39.00	权益法	1961.83	11.82
中喆海洋食品(山东)有限公司	20.00	权益法	2365.31	-34.69
荣成市汇金小额贷款有限公司	10.00	公允价值	635.13	--
黄海造船有限公司	19.51	公允价值	32636.03	1309.46
荣成沈鼓新能源科技有限公司	15.00	公允价值	0.00	--
山东荣成农村商业银行股份有限公司	6.05	公允价值	12530.60	--
威海家和网络技术股份有限公司	12.32	公允价值	0.00	--
荣成康派斯新能源车辆股份有限公司	3.30	公允价值	989.51	165.00
山东三土能源股份有限公司	10.77	公允价值	666.29	14.00
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)	2.10	公允价值	7787.11	--
山东鲁商乡村振兴产业基金合伙企业(有限合伙)	2.40	公允价值	2345.46	--
财鑫新动能(荣成)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	33.87	公允价值	0.00	--
荣成中科股权投资基金合伙企业(有限合伙)	29.00	公允价值	3569.73	--
荣成中泰蓝润新旧动能转换股权投资基金合伙企业(有限合伙)	20.00	公允价值	6301.43	--
威海市康派斯新旧动能转换股权投资基金合伙企业(有限合伙)	20.00	公允价值	4000.00	--
威海市政府投资引导基金有限公司(山东省土地发展乡村振兴基金)	18.50	公允价值	1470.00	--
荣成平安建设运营有限公司	5.00	公允价值	703.01	--
上海惠满和网络有限公司	40.00	公允价值	86.11	4.00
荣成荣鑫股权投资合伙企业(有限合伙)	99.00	公允价值	979.03	--
荣成财鑫厚新产业投资基金合伙企业(有限合伙)	26.67	公允价值	0.00	--
合计	--	--	199206.08	28747.28

注：根据荣成经开提供的资料整理

此外，该公司前期重点投资项目为荣成碳纤维科技有限公司（简称“荣成碳纤维公司”）。荣成碳纤维公司原名康得碳谷科技有限公司（简称“康得碳谷公司”），系子公司荣成市国有资本运营有限公司（简称“荣成国资”）于 2017 年与康得投资集团有限公司（简称“康得集团”）以及康得新复合材料集团股份有限公司（简称“康得新”，002450.SZ）共同出资成立，规划投资建设年产 6.6 万吨碳纤维项目（简称“碳谷项目”）。康得碳谷公司注册资金 140.00 亿元，其中公司现金出资 20.00 亿元，康得集团和康得新分别出资 100 亿元和 20 亿元，控股股东为康得集团。2017 年，公司和康得新认缴的资金已全部到位，康得集团仅到位 2 亿元资金。2018 年，由于康得集团内部出现资金流动性困难，康得新和康得集团通过关联交易抽逃全部出资 22 亿元，且康得集团无法继续认缴到期出资 98.00 亿元，事件发生后，碳谷项目陷入停工状态。2019 年 7 月，康得碳谷公司召开股东会议，解除康得集团及康得新股东资格，并经法院判决生效；12 月，康得碳谷公司更名为荣成碳纤维公司，引入投资方荣成木

华股权投资基金合伙企业（有限合伙）⁴（简称“木华投资”），同时注册资本减资至 25.00 亿元，其中木华投资认缴出资 15.00 亿元，持股比例为 60%，荣成国资认缴出资 10.00 亿元，持股比例为 40%，荣成国资原出资超过现有应缴出资额的 10.00 亿元转为对荣成碳纤维公司的债权。木华投资原定于 2020 年 3 月缴付出资 15.00 亿元，但后续未完成实缴。为优化国有资本布局结构，支持市级重点项目建设，2022 年 5 月，荣成市国有资产监督管理局下发《关于妥善处置荣成碳纤维科技有限公司股权和债权的批复》，决定对冲荣成国资应收碳纤维公司的债权，以荣成国资应付市财政局以及荣成市资久建筑工程有限公司等 6 家债务 12.077 亿元对冲荣成国资持有的荣成碳纤维公司债权 12.077 亿元⁵，三方签订转账协议；同时荣成国资持有的荣成碳纤维公司 40% 股权，以 10 亿元对价转让给荣成市城乡建设投资有限公司⁶（简称“荣成城乡建设”）。截至 2023 年末，股权完成交割，公司暂未收到转让价款，款项尚未回笼，后续仍需关注款项支付进展。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务规模有所下降，但年末可动用资金储备有限，对短期刚性债务的保障程度偏低，即期债务偿付压力较大。公司存货、其他应收款等资产占比高，周转速度慢，资产流动性偏弱。公司盈利仍然对政府补助及投资收益有很高依赖。此外，公司对外担保规模较大，且存在对民营企业的担保并已代偿部分资金，存在一定的担保代偿及代偿资金收回风险。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司债务规模持续增长。2023 年末，公司负债总额为 255.81 亿元，较上年末增长 2.31%，资产负债率较上年末增加 0.70 个百分点至 60.84%，负债经营程度偏高。年末公司刚性债务余额 190.96 亿元，较上年末下降 7.42%，年末公司股东权益与刚性债务比率较上年末上升 5.89 个百分点至 86.23%，权益资本对刚性债务的保障程度有所加强。

（1）资产

跟踪期内，该公司资产规模小幅上升，仍以流动资产为主。2023 年末，公司资产总额较上年末增长 1.14% 至 420.48 亿元，其中流动资产占比为 77.41%。公司资产中存货占比最高，年末占总资产的 37.06%；其他占比较高的资产还包括应收账款、其他应收款、预付款项、无形资产和在建工程，占比分别为 9.07%、18.51%、8.80%、4.10% 和 3.82%。2023 年末，公司货币资金较上年末下降 13.65% 至 11.82 亿元。应收账款由于收到回款较上年末下降 24.88% 至 38.15 亿元，年末主要包括应收荣成市财政局 14.26 亿元、荣成市坤泰置业有限公司 6.66 亿元、荣成城乡建设 5.86 亿元、荣成坤泽投资开发有限公司 2.75 亿元等。预付款项主要系预付的工程款，较上年末增长 22.40% 至 36.99 亿元。其他应收款主要系公司与当地企事业单位的往来款，以及对地方企业的暂借款，年末余额 77.82 亿元，主要包括应收荣成城乡建设往来款 20.68 亿元、荣成市海轩置业有限公司往来款 16.63 亿元（棚改形成）、荣成市城市发展投资有限公司（简称“荣成城市发展”）往来款 4.04 亿元、荣成市弘毅投资开发有限公司往来款 3.42 亿元和山东荣城建筑集团有限公司往来款 3.28 亿元。存货是公司主要资产，主要包括项目投入、未出租的海域使用权及土地资产等。2023 年末，公司存货 155.82 亿元，同比下降 12.01%，下降原因为项目持续结转，同时新增项目投入规模不大，以及部分海域使用权资产剥离。此外，年末公司其他流动资产为 3.53 亿元，主要是预缴税金、短期质押存单及利息等。

2023 年末，该公司非流动资产合计 95.00 亿元，较上年末增长 23.60%。其中，固定资产年末余额为 11.23 亿元，较上年末增长 137.39%，主要系当年划入水库、大坝等资产。债权投资年末余额为 7.95 亿元，主要系公司发行 22 荣成经开小微债，募集资金 8.40 亿元，并将募集资金委托青岛银行贷款给当地优质的小微企业，用于扶持当地小微企业发展，年末委托贷款余额为 7.20 亿元。年末，公司其他权益工具投资和长期股权投资余额分别为 7.62 亿元和 12.45 亿元，多数系划拨形成。公司投资性房地产主要是已出租的海域使用权资产，2023 年末余额为 9.34

⁴ 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）。

⁵ 包含本金 10 亿元、产生的利息以及往来欠款。

⁶ 荣成市城乡建设投资有限公司唯一股东荣成市水务投资运营有限公司由荣成市国有资产服务中心全资持股。

亿元。在建工程主要为公司投建的天然气热电联产项目一期项目，随着项目推进，2023 年末余额增至 16.07 亿元。无形资产因当年购置海洋渔业智慧平台软件，年末余额增至 17.25 亿元，年末主要为土地使用权 16.57 亿元。其他非流动资产年末余额为 11.56 亿元，主要系一年期以上的定期存款 10.72 亿元。

截至 2023 年末，该公司受限资产合计 70.83 亿元，占总资产的比重为 16.85%，主要为用于借款质押的定期存单以及抵质押的海域使用权和土地房产等资产。

图表 10. 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	2.12	17.90	借款质押
存货	19.52	12.53	借款抵押
固定资产	3.35	29.84	借款抵押
无形资产	10.09	58.51	借款抵押
投资性房地产	7.69	82.31	借款抵押
在建工程	16.07	99.98	借款抵押
其他流动资产	1.28	36.12	借款质押、保函质押
其他非流动资产	10.72	92.76	借款质押

注：根据荣成经开提供的资料整理

（2）所有者权益

跟踪期内，该公司股东变更为荣成城市发展，但实收资本仍为 10.00 亿元。年末资本公积较上年末减少 2.72%至 128.43 亿元，增减变动包括获得政府注资增加 1.20 亿元，上缴国有资本金减少 3.31 亿元，无偿划入水库大坝等资产但因部分海域使用权被无偿收回而净减少 1.48 亿元。年末公司未分配利润增长 9.22%至 23.88 亿元，主要系经营积累所致。综合影响下，2023 年末公司所有者权益合计 164.67 亿元，同比减少 0.63%。

（3）负债

跟踪期内，该公司负债仍主要由刚性债务和其他应付款构成，2023 年末占比分别为 74.65%和 17.34%。其中刚性债务由于债券本金提前偿还而较上年末下降 7.42%至 190.96 亿元；其他应付款仍主要为往来款，年末为 44.35 亿元，同比增长 99.14%，主要是往来款增长较多，年末主要包括应付荣成城乡建设往来款 5.10 亿元、荣成城市发展往来款 4.16 亿元、荣成市德祥建筑工程有限公司往来款 3.42 亿元、荣成市巨久建筑工程有限公司往来款 3.02 亿元和荣成市石岛金海投资有限公司往来款 3.00 亿元。年末公司应付账款 12.20 亿元，同比增长 4.97%，主要为应付工程款，年末余额包括应付荣成好运角实业有限公司 4.39 亿元、荣成坤泽投资开发有限公司 2.27 亿元、荣成市坤泰置业有限公司 1.16 亿元、迪尔集团有限公司 0.48 亿元等。

2023 年末，该公司刚性债务主要由银行借款、应付债券和其他机构借款构成，年末占比分别为 41.69%、20.65%和 37.66%。其中银行借款年末余额为 79.61 亿元，多为地方性银行及商业银行发放的流动性贷款以及大型国有政策性银行及五大行发放的项目贷款，承债主体主要为公司本部、荣成市城市资产经营有限公司、荣成安泰置业有限公司、荣成昊阳清洁能源有限公司和荣成市国有资本运营有限公司；借款形式主要为信用、质押、抵押及保证，其中质押物主要为定期存单以及项目未来受益权，抵押物主要为海域使用权、土地和房产等，担保人主要为荣成市当地其他国有平台公司 2023 年末，公司应付债券年末余额为 39.43 亿元（含一年内到期的应付债券），涉及企业债券、私募债、定向债务融资工具。其他机构借款年末余额为 71.92 亿元，主要包括山东省财金发展有限公司⁷及国开发展基金有限公司棚改专项款 68.82 亿元（年利率 1.20-5.00%，14-25 年不等），还有金融租赁借款 0.60 亿元和委托贷款 2.50 亿元。

截至 2024 年 6 月 26 日，该公司存续期债券待偿还本金余额 35.40 亿元，还本付息情况正常。

⁷ 山东省棚改项目统一由山东省财金发展有限公司作为主体向国家开发银行和中国邮政储蓄银行贷款，然后再将款项下拨给市级财金公司，市级财金公司再将款项付给各棚改项目主体。

图表 11. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
22 荣成经开小微债	8.40	4	3.70	2022-09-23	正常存续
22 荣开 02	8.00	5	5.20	2022-04-27	正常存续
18 荣成专项债	15.00	7	5.75	2018-04-23	正常存续，已偿还本金 12.00 亿元
22 荣开 01	8.00	5	5.50	2022-03-14	正常存续
21 荣成经开 PPN002	4.00	5	3.95	2021-09-13	正常存续
21 荣成经开 PPN001	4.00	5	3.78	2021-08-23	正常存续

注：根据 Wind 整理、绘制（截至 2023 年 6 月 26 日）

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营性活动现金主要反映基建和经营性业务以及往来款收支情况。跟踪期内，公司主业收现能力增强，2023 年营业收入现金率为 143.16%，较上年上升 109.69 个百分点，主要是棚改项目收到较多回款；当年公司往来款等其他与经营活动有关的现金净流出 19.56 亿元。综合影响下，当年经营性活动现金净额为 5.37 亿元。2023 年，主要因公司收到投资企业分红、委托贷款利息以及净回笼前期拆出资金，投资性活动产生的现金净流入 5.57 亿元。2023 年，公司收到政府注资 1.20 亿元，但由于净偿还较多债务，筹资性活动产生的现金转为净流出 12.50 亿元。

（2）盈利

跟踪期内，该公司营业收入有所下降，但营业毛利有所提升，期间费用侵蚀仍较大，盈利对投资净收益及政府补助的依赖度仍较高，盈利稳定性有待提升。2023 年，公司实现营业毛利 4.11 亿元，较上年增长 33.40%，增量主要来源于海域使用权租赁业务。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用 2.01 亿元、财务费用 5.57 亿元。同期期间费用率为 28.31%，较上年增加 6.12 个百分点。投资净收益及政府补助收入对公司盈利贡献度仍较高，2023 年公司实现投资净收益 3.37 亿元，以政府补助为主的其他收益为 2.30 亿元；同期公司实现净利润 2.02 亿元，同比下降 12.44%，当期总资产报酬率为 1.74%，净资产收益率为 1.22%，资产收益水平仍较为有限。

（3）偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 10.42 亿元，与上年基本持平，公司刚性债务有所下降，但 EBITDA 对其覆盖程度持续处于低位。公司非筹资性现金流稳定性不足，难以对债务偿付提供有效保障。

2023 年末，该公司流动比率高达 320.38%，由于大量资金沉淀于以项目开发成本为主的存货，公司实际资产流动性较弱。且公司流动性储备有所减少，年末现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 11.71%和 31.20%，短期偿债压力较大。

图表 12. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.95	1.70	1.70
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.05	0.05
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.40	0.85	5.42
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.56	0.38	2.71
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	0.30	-22.82	11.04
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.12	-10.11	5.51
流动比率（%）	414.31	350.99	320.38
现金比率（%）	25.55	14.19	11.71

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
短期刚性债务现金覆盖率（%）	44.83	25.56	31.20

注：根据荣成经开提供的资料整理

调整因素

1. ESG 因素

2023 年 6 月，荣成市财政局将该公司 100%股权无偿划转至荣成城市发展。截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，唯一股东为荣成城市发展，实际控制人仍为荣成市财政局。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司部门设置有所调整，详见附录二。公司对章程进行修订，目前公司董事会由 7 名董事成员组成，其中职工代表董事 1 名，董事会成员除职工董事外，由出资人按有关程序派出。职工代表董事根据有关规定，由公司职工代表大会或职工大会选举产生。公司董事每届任期 3 年，董事任期届满，经考核合格可以连任。公司设董事长 1 人，由股东指定产生。公司设监事 1 人，由公司股东委派产生。监事的任期每届为 3 年，任期届满，连选可以连任。此外，公司高管人员和部分管理制度有所调整。

2. 表外因素

跟踪期内，该公司仍主要为市属企业及市内企业提供担保。2023 年末，公司对外担保余额为 75.69 亿元，担保比率为 45.96%，担保对象主要包括荣成城投、荣成市兴林林业有限公司、财鑫投资、荣成市兴利水利设施有限公司、荣成市滨海城建开发有限公司、荣成市鑫海投资有限公司等国有企业；对外担保企业中包括山东嵘野房车制造服务有限公司（简称“嵘野房车”）、荣成长青供热有限公司（简称“长青供热”）、荣成长青环保能源有限公司（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（简称“固废处理公司”）、荣成龙华建筑工程有限公司（简称“龙华建筑”）和荣成市毅恒环境科技有限公司等 6 家民营企业，担保余额合计为 1.56 亿元，其中对龙华建筑、嵘野房车的担保未设置反担保措施；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；对长青供热、长青环保及固废处理公司的担保由上述三家公司的母公司威海昊阳集团有限责任公司以其下属子公司的政府 PPP 特许经营的未来付费为公司的担保提供反担保。此外，2022 年公司为此前提供担保的荣成市泰翔工贸有限公司（简称“泰翔工贸”，系民营企业）代偿 1500 万元，公司已对泰翔工贸及相关保证人提起诉讼，并保全相关抵押质物进行追偿，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 年末发生代偿。整体来看，公司对外担保规模较大，且存在对民营企业的担保并已代偿部分资金，存在一定的担保代偿及代偿资金收回风险。

3. 业务持续性

跟踪期内，该公司仍是荣成市重要的基础设施项目投建主体和主要国有资产运营主体，主要承担荣成市市政道路建设、棚户区改造及生态环境治理等类项目的投资建设任务，同时经营租赁、绿化工程及维护等业务。截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司存在一定关联交易事项，主要是与关联方之间的资金往来。截至 2023 年末，公司应付荣成城市发展 4.16 亿元（计入“其他应付款”）；同期末，公司应收关联方款项 18.42 亿元，其中应收荣成市财政局 14.26 亿元（计入“应收账款”），应收黄海造船有限公司 0.12 亿元、荣成城市发展 4.04 亿元（计入“其他应收款”）。

根据该公司本部 2024 年 5 月 10 日《企业信用报告》，公司本部无不良信贷记录。根据 2024 年 6 月 9 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部无重大异常情况。

外部支持

作为荣成市重要的基础设施建设主体和主要的国资运营主体，该公司经营能够持续得到地方政府的支持。截至 2023 年末，公司净资产合计 164.67 亿元，其中资本公积 128.43 亿元，主要为政府拨款、划拨的海域使用权、土地及房产、国有企业股权等。2023 年，公司获得政府注资 1.20 亿元和政府补助 2.30 亿元，此外还收到 2.71 亿元财政贴息冲减财务费用。

截至 2023 年末，该公司获得银行授信额度 168.29 亿元⁸，已使用额度为 142.89 亿元，未使用额度为 25.40 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

外部担保

本期债券由中国投融资担保股份有限公司（简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于 1993 年，初始注册资本 5.00 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资集团公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资集团公司（后更名为国家开发投资集团有限公司，简称“国投集团”），同时增资至 30.00 亿元。2010 年 9 月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 8 月，中投保整体改制为股份制公司，并更名为现名；同年 12 月，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2023 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，控股股东为国投集团，实际控制人为国务院国资委。中投保前五大股东持股情况见下表。

图表 13. 截至 2023 年末中投保前五大股东明细

序号	股东名称	持股数（亿股）	持股比例（%）
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
2	青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
3	信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
4	金鼎投资（天津）有限公司	2.98	6.63
5	鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
合计		38.64	85.86

资料来源：中投保 2023 年年报

截至 2023 年末，中投保经审计的合并口径总资产为 275.47 亿元，股东权益为 110.93 亿元；当年实现营业收入 16.55 亿元，净利润 5.71 亿元。

中投保着力构建以担保增信为主体、投资资管和金融科技为两翼的“一体两翼三类四型”业务架构，形成中投保特色的综合投融资服务模式，推动业务全面服务国家战略，促进其高质量可持续发展。中投保代偿率控制在较低水平，且受益于较充分的反担保措施及严格的保后管理措施，追偿效果较好，基本实现当期回收。资产管理方面，中投保信裕资产管理（北京）有限公司作为中投保旗下最重要的投资、资管平台，下设两家子公司开展资产管理业务，通过加强合规经营，增强主动管理能力，围绕担保增信业务链条，形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面。金融科技方面，中投保数字科技（北京）股份有限公司充分发挥数字经济引擎作用，构建以金融科技为手段服务普惠金融领域的产品线，推动技术与业务的深度融合，加快构建数字化风控体系，打造有科技含量、有市场吸引力、有复合型能力的金融科技业务平台。资金运用方面，中投保近年来逐步调整投资组合，加大高评级债券资产配置力度，各类资产比例满足监管规定。中投保拥有部分变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力较强，但宏观经济变化的不确定性和资本市场波动对其风险管理能力提出更高要求。

整体来看，中投保提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

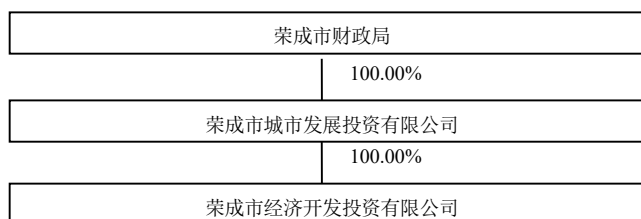
⁸ 银行授信统计口径包含棚改转贷款。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持荣成经开主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AAA。

附录一：

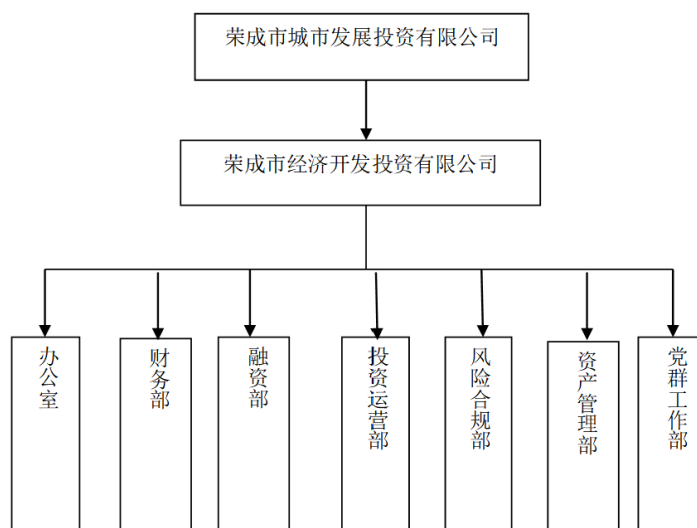
公司与实际控制人关系图



注：根据荣成经开提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据荣成经开提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
荣成市经济开发投资有限公司	荣成经开	--	基础设施建设投融资、土地整理开发、国资管理及运营、投资活动等	132.96	46.04	1.67	0.10	9.38	母公司口径
荣成市城市资产经营有限公司	荣成城资	100.00	城市资产、基础设施、公用设施经营	212.21	82.57	0.13	-0.06	--	
荣成市国有资本运营有限公司	荣成国资	100.00	国有资产经营管理	65.57	32.55	0.28	3.12	--	
荣成市城投置业有限公司	城投置业	100.00	房地产开发经营，城市基础设施、土地整治与开发，投资与资产管理	17.73	2.44	0.004	1.06	--	
荣成安泰置业有限公司	安泰置业	100.00	房地产开发经营，棚户区项目建设	59.68	8.01	19.31	0.89	--	
荣成昊阳清洁能源有限公司	昊阳能源	100.00	电力供应，热力生产、供应和销售，天然气、热力设备运营、清洁能源发电项目的投资、运营等	17.63	3.42	0	0	--	
荣成市绿景园林有限责任公司	绿景园林	100.00	园林绿化、道路工程施工养护、公共设施、基础设施建设维护等	8.46	1.57	0.17	-0.06	--	

注：根据荣成经开提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
淄博市临淄区公有资产经营有限公司	280.92	93.66	66.66	16.12	2.02	67.36
威海市中城公有资产经营有限公司	431.67	177.25	58.94	10.78	3.12	21.63
荣成市经济开发投资有限公司	420.48	164.67	60.84	26.84	2.02	5.37

注：根据公开资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	392.70	415.76	420.48
货币资金[亿元]	20.13	13.68	11.82
刚性债务[亿元]	189.92	206.26	190.96
所有者权益[亿元]	167.98	165.71	164.67
营业收入[亿元]	26.21	31.30	26.84
净利润[亿元]	2.13	2.31	2.02
EBITDA[亿元]	9.65	10.48	10.42
经营性现金净流量[亿元]	1.03	0.75	5.37
投资性现金净流量[亿元]	-0.80	-20.78	5.57
资产负债率[%]	57.22	60.14	60.84
长短期债务比[%]	184.36	158.96	151.80
权益资本与刚性债务比率[%]	88.45	80.34	86.23
流动比率[%]	414.31	350.99	320.38
速动比率[%]	131.38	136.29	130.59
现金比率[%]	25.55	14.19	11.71
短期刚性债务现金覆盖率[%]	44.83	25.56	31.20
利息保障倍数[倍]	1.22	1.23	1.19
有形净值债务率[%]	144.36	166.66	174.14
担保比率[%]	43.50	66.14	45.96
毛利率[%]	6.20	9.83	15.30
营业利润率[%]	8.97	6.43	6.37
总资产报酬率[%]	1.56	1.87	1.74
净资产收益率[%]	1.29	1.38	1.22
净资产收益率*[%]	1.30	1.39	1.22
营业收入现金率[%]	76.10	33.47	143.16
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	1.40	0.85	5.42
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	0.56	0.38	2.71
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	0.30	-22.82	11.04
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	0.12	-10.11	5.51
EBITDA/利息支出[倍]	1.95	1.70	1.70
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.05

注：表中数据依据荣成经开经审计的 2021~2023 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径/单体口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	262.56	279.76	275.47
货币资金[亿元]	27.57	31.87	17.81
所有者权益[亿元]	111.35	109.42	110.93
实收资本[亿元]	45.00	45.00	45.00
刚性债务[亿元]	156.15	167.19	161.62
营业总收入[亿元]	23.81	17.32	16.55
担保业务收入[亿元]	9.99	13.13	8.54
净利润[亿元]	8.07	5.43	5.71
风险准备金[亿元]	26.45	34.53	32.76
担保发生额[亿元]	429.10	470.62	394.59
担保余额[亿元]	634.62	827.82	902.10
融资性担保责任余额[亿元]	431.95	506.67	519.53
当期担保代偿额[亿元]	-	1.06	2.51
融资性担保放大倍数*[倍]	4.53	5.37	5.23
加权平均净资产收益率*[%]	8.21	5.11	5.63
累担保代偿率[%]	0.14	0.18	0.41
当期担保代偿率*[%]	0.00	0.38	0.78
当期代偿回收率*[%]	0.37	11.90	24.27

注 1：表中财务数据依据中投保经审计的 2021~2023 年度财务报告整理、计算。业务数据依据中投保 2021-2023 年年报，均为中投保单体口径，计算公式详见年报；

注 2：刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务。

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA、CCC 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。

附录八：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2012 年 12 月 28 日	AA/稳定	王明君、蔡明	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 28 日	AA/稳定	李艳晶、刘道恒	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA/稳定	严奇昊、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级	历史首次评级	2018 年 4 月 3 日	AAA	刘道恒、刘玥辰	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 28 日	AAA	李艳晶、刘道恒	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	严奇昊、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。