

2013 年及 2014 年荣成市经济开发投资公司

企业债券

跟踪评级报告

主体信用等级：	AA	级
13 荣成经开债信用等级：	AA	级
14 荣成经开债信用等级：	AAA	级
评级时间：	2017 年 6 月 28 日	



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.

2013年及2014年荣成市经济开发投资公司企业债券跟踪评级报告

概要

编号：【新世纪跟踪[2017]100446】

存续期间 13荣成经开债：7年期，10亿元人民币，2013年3月18日—2020年3月18日
14荣成经开债：7年期，12亿元人民币，2014年5月29日—2021年5月29日

	本次		前次		首次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
13荣成经开债	AA/稳定/AA	2017年6月	AA/稳定/AA	2016年6月	AA/稳定/AA	2012年12月
14荣成经开债	AA/稳定/AAA	2017年6月	AA/稳定/AAA	2016年6月	AA/稳定/AA+	2014年5月

主要财务数据

项 目	2014年	2015年	2016年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	6.54	0.74	1.09
刚性债务	22.99	22.99	20.88
所有者权益	87.56	101.70	106.55
经营性现金净流入量	-5.96	-3.16	0.60
发行人合并数据及指标：			
总资产	134.63	181.83	225.36
总负债	47.16	80.14	118.69
刚性债务	39.04	56.50	92.05
所有者权益	87.47	101.68	106.67
营业收入	9.87	9.40	9.22
净利润	1.72	2.03	1.78
经营性现金净流入量	0.32	-11.18	-15.16
EBITDA	4.64	5.60	6.86
资产负债率[%]	35.03	44.08	52.67
长短期债务比[%]	335.00	203.46	315.21
权益资本与刚性债务比率[%]	224.06	179.98	115.89
流动比率[%]	997.94	591.49	698.86
现金比率[%]	176.93	83.45	138.74
利息保障倍数[倍]	1.59	1.66	1.38
EBITDA/利息支出[倍]	2.21	2.22	1.76
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.12	0.09
14荣成经开债担保方数据（中投保）：			
总资产	106.58	104.06	130.47
所有者权益	62.39	63.86	66.64
担保余额	1139.10	1710.66	1873.82
担保放大倍数[倍]	18.26	26.79	28.12

注：发行人数据根据荣成经开经审计的2014-2016年财务数据整理、计算。担保方数据根据中投保经审计的2014-2016年财务数据整理、计算。

分析师

刘道恒 刘玥辰

上海市汉口路398号华盛大厦14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内，荣成市经济继续保持增长态势，地方财政实力逐步提升，但当地部分传统支柱产业面临的经营压力较大。2016年，荣成经开持续获得政府资产及资金注入，资本实力有所增强。随着项目投入的扩大，当年荣成经开债务规模进一步扩大，负债率持续上升，但仍在合理范围，且现有重点项目的资金平衡能力较强。

- 跟踪期内，荣成市地方经济保持增长，受营改增影响，政府财力略有减少，但仍维持较高水平，可为当地基础设施建设提供支撑。
- 荣成经开作为荣成市基础设施建设主体，仍能够持续获得政府资产注入和资金拨付等支持。
- 地方财政为荣成经开在建的重点项目配套了回购资金、特定土地款项出让款以及其他专项基金等，跟踪期内相关资金拨付较为及时，项目资金平衡能力较强。
- 跟踪期间，担保方中投保经营稳定，能够为14荣成经开债的偿付提供保障。
- 荣成市经济以造船、汽车机械和食品工业为主，除食品工业外相关行业易受宏观经济波动影响，其中部分行业目前市场不景气。
- 荣成经开自有资本实力相对有限，主要依赖外部融资支持项目建设，2016年债务负担持续加重，后续仍存在资本性支出压力。
- 荣成经开存货规模相对较大，各类项目实现收入周期较长，变现慢，实际流动性欠佳。
- 荣成经开对外担保持续增大，不利于公司或有负债风险的控制。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪评级对荣成经开及其发行的企业债券的评级观点，并非引导投资者买卖或持有企业债券的一种建议。报告中引用的资料主要由荣成经开提供，所引用资料的真实性由荣成经开负责。

跟踪评级报告

按照 2013 年及 2014 年荣成市经济开发投资公司(以下简称“荣成经开”、“该公司”或“公司”)企业债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据荣成经开提供的经审计的 2016 年审计报告及相关经营数据,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,得出跟踪评级结论。

一、债券发行情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2013]402 号文批复,该公司于 2013 年 3 月 18 日发行了 7 年期 10 亿元企业债券(13 荣成经开债),票面利率为 6.45%,该债券采取提前偿还本金方式,2016-2020 年各偿付发行总额的 20%。该期债券所募集的资金用于荣成市城市道路改建工程、荣成市城市基础设施改造工程和荣成市城市路网改建工程三个项目建设。截至 2016 年末,募集资金 10 亿元已全部投入使用,募投项目已全部完工,实际总投资 20.10 亿元。该公司就上述三个募投项目与荣成市政府分别签订了委托代建协议,按照约定的投资回报和投资本金,公司将在 2013-2020 年回购期累计获得政府回购款 25.30 亿元。2016 年,公司已实际收到当年应取得的 3.80 亿元回购资金,截至年末公司已累计收到应取得的 10.12 亿元回购资金。

经国家发展和改革委员会发改财金[2014]748 号文批复,该公司于 2014 年 5 月 29 日发行了 7 年期 12 亿元企业债券(14 荣成经开债),票面利率为 6.75%,该债券采取提前偿还本金方式,2017-2021 年各偿付发行总额的 20%。该期债券所募集的资金用于荣成市高端产业园基础设施建设项目和荣成市沽河水系生态环境修复工程项目建设。截至 2016 年末,募投项目已全部完工,项目总投资合计 20.57 亿元。根据荣政办发[2013]55 号文件,荣成市高端产业园基础设施建设项目实施后,预计 2350 亩土地经平整后可用于挂牌出让,荣成市政府将以 80 万元/亩的价格支付公司土地平整费 18.80 亿元;荣成市政府将沽河河道周边 800.5 亩土地交由公司负责整理开发,以 80 万元/亩的价格支付公司土地开发平整费 6.40 亿元。相关土地转让资金均将在 2015-2022 年期间不等额支付,以保障公司土地开发及基础设施项目建设资金的平衡。2016 年,公司实际收到当年应取得的 1.10 亿元回购资金,截至年末公司累计收到回购资金 2.20 亿元。

截至本评级报告出具日,该公司待偿还债券余额 15.60 亿元,其中 13

荣成经开债待偿还本金 6.00 亿元，14 荣成经开债待偿还本金 9.60 亿元，目前还本付息正常。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构、组织架构等方面均无重大变化，公司股东仍为荣成市国有资产管理局。2016 年，公司合并范围增加威海国际海洋商品交易中心有限公司（简称“海商中心”）、荣成智慧城市投资管理有限公司和荣成市业鑫基础工程有限公司，全部系出资设立，其中海商中心公司持股比例为 51%，其余公司均持股 100%，截至年末公司旗下有 10 家全资子公司。

(二) 运营环境

荣成市为威海市下辖的县级市，跟踪期内，荣成市经济保持稳定增长，2016 年实现地区生产总值 1078.0 亿元，同比增长 8.5%，三次产业结构调整为 8.1:44.6:47.3。2016 年荣成市规模以上工业产值为 3139.8 亿元，较上年增长 7.0%，食品、汽车及零部件、造船及零部件仍为荣成市的三大支柱产业，当年工业产值分别为 1321.0 亿元、687.7 亿元和 368.5 亿元，同比增速分别为 12.9%、2.7%和-0.1%，三者合计产值占规模以上工业总产值的比重达到 75.7%。但三大支柱产业除食品工业外周期性波动明显，相关行业景气度变化易对地方经济和税收产生影响。2016 年荣成市外贸进出口 203.8 亿元，较上年增长 9.9%，其中出口 151.6 亿元，较上年增长 6.1%。

跟踪期内，受营改增和专项转移支付减少影响，荣成市财政收入有所下滑，同时财政支出略有增加。2016 年荣成市财政总收入为 144.89 亿元，财政总支出为 145.41 亿元。随着经济发展，荣成市一般公共预算收入保持增长态势，2016 年同比增长 2.31%至 68.83 亿元，其中税收收入占比 80.04%，受营改增影响，税收收入较上年略下降至 55.09 亿元，但税收返还有所增加，抵补了该项减少。上级补助收入、政府性基金收入是荣成市地方财力的重要补充。其中上级补助收入受专项转移支付减少影响，2016 年下降 10.21%至 35.10 亿元，占财政总收入的 24.23%。政府性基金收入 2016 年略增至 40.25 亿元，占财政总收入的 27.78%。

图表 1. 2014-2016 年荣成市财政收入情况 (单位: 亿元)

	2014 年	2015 年	2016 年
(一) 一般公共预算收入	60.01	67.28	68.83
1、税收收入	49.64	55.79	55.09

	2014年	2015年	2016年
2、非税收入	10.37	11.48	13.74
（二）上级补助收入	28.07	39.09	35.10
1、一般性转移支付收入	5.85	7.17	13.95
2、专项转移支付收入	18.53	28.24	15.00
3、税收返还收入	3.69	3.69	6.15
（三）政府性基金预算收入	38.32	40.05	40.25
其中：土地出让金	34.77	38.31	32.38
（四）预算外财政专户收入	0.24	0.44	0.71
合计	126.64	148.86	144.89
上解上级支出	7.26	8.78	9.12

资料来源：荣成市财政局

荣成市财政总支出持续上升，2016年为145.41亿元，以一般公共预算支出为主，占比65.86%。当年荣成市一般公共预算自给率为71.88%，仍维持较高水平。

图表 2. 2014-2016 年荣成市财政支出情况 (单位：万元)

	2014年	2015年	2016年
一般公共预算支出	81.44	100.62	95.76
政府性基金预算支出	40.18	41.58	44.04
其中：征地补偿支出	10.89	13.72	4.90
预算外财政专户资金支出	0.24	0.44	0.71
财政总支出	121.87	142.64	145.41

资料来源：荣成市财政局

截至2016年末，荣成市地方政府债务余额为86.51亿元，全部为负有偿还责任的债务；地方债务率63.14%，尚处合理水平。

（三）业务运营

1. 城市基础设施建设

该公司仍系荣成市主要的城市建设投资主体，主要通过参与地方政府签订委托代建协议或相关服务协议的方式完成基建项目建设，涉及项目类型包括道路、桥梁、管网、河道治理等，相关项目盈利空间有限。不同项目收入确认与资金回笼时间根据签订的合同而有所区别。

截至2016年末，该公司已建成较多基础设施建设项目，其中13荣成经开债募投项目荣成市城市道路改建工程、荣成市城市基础设施改造工程和荣成市城市路网改建工程三个项目依据协议回笼资金，截至2016年末共回笼资金10.12亿元，待回笼资金10.01亿元；14荣成经开债募投项目荣成市高

端产业园基础设施建设项目和荣成市沽河水系工程项目截至年末已回笼资金合计 2.20 亿元，待回笼资金合计 16.60 亿元；荣成经济开发区的荣迪汽车产业园和汽车配件产业园目前待出租或出售，资金回笼情况较大依赖于当地房地产市场和招商引资力度；绿岛湖土地整治改造工程已签订委托代建协议，按照成本加成 5%-8% 拨付资金，由于尚未竣工决算，成本未确定，资金回笼金额也尚不确定。

图表 3. 截至 2016 年末公司已建成但资金未完全回笼的项目情况 (单位: 万元)

	项目 总投资	已回笼 资金	待回笼 资金	备注
荣成市城市道路改建工程	65045			“13 荣成经开债”募投项目，政府回购
荣成市城市基础设施改造工程	74865	101200	100116	
荣成市城市路网改建工程	61406			
荣成市高端产业园基础设施建设项目	153900	22000	166000	14 荣成经开债募投项目，政府拨付专项土地款
荣成市沽河水系工程项目	51760	0	64040	
荣成经济开发区（荣迪汽车产业园）	15400			待出租出售
荣成经济开发区（汽车配件产业园）	2600			待出租出售
绿岛湖土地整治改造工程	70502	32927		通过土地出让回收资金
八河水库库区清淤改造项目	47687			政府回购
合计	543165	156127	180756	

资料来源：荣成经开

截至 2016 年末，该公司在建项目主要系浦发银行湾头水库综合治理项目、威海海洋职业学院二期项目、棚户区改造项目、荣成经济开发区碳纤维车间项目 4 个项目，其中除荣成经济开发区的碳纤维车间项目外，其余 3 个项目均与政府签订了回购协议，于完工后由政府进行回购；荣成经济开发区的碳纤维车间项目待完工后进行出租或出售实现收益。截至 2016 年末在建项目已投入资金 68.46 亿元，尚须投入资金 23.64 亿元，未来仍有一定资金需求。

图表 4. 截至 2016 年末在建项目情况 (单位: 万元)

	项目 总投资	已投资	待投资	备注
浦发银行湾头水库综合治理项目	37500	31879	5621	完工后政府回购
威海海洋职业学院（二期）	13800	13224	576	完工后政府回购
棚户区改造项目	593480	365976	227504	完工后政府回购
荣成经济开发区（碳纤维车间）	39780	37097	2683	完工后出租出售
合计	684560	448176	236384	

资料来源：荣成经开

该公司目前最主要的投资项目是棚户区改造项目，包括三环片区、城西片区、双泊片区、杨格庄、利民村、南構、刁家沟等，该项目预计于 2018

年底完工，项目总投资 59.35 亿元。截至 2016 年末，公司已完成投资 36.60 亿元，尚需投资 22.75 亿元。项目收入主要来源于改造过程中腾空土地的出让收入，但在目前房地产市场环境下，公司能否实现收益具有一定不确定性，且土地出让收益返还进度还需根据政府财政拨付进度而定。棚户区改造项目中，三环片区、城西片区、双泊片区等三个子项目，已于 2017 年 3 月基本完工，拆迁区域总用地 215.68 万平方米，建筑面积 55.28 万平方米（拆迁居民 4160 户），用于建造安置房，规划安置用地面积为 42.63 万平方米，总建筑面积为 82.61 万平方米，项目可腾空土地 173.06 万平方米，土地性质为商业用地。2016 年新增杨格庄、利民村、南構和刁家沟 4 个子项目，安置用地面积 19.40 万平方米，总建筑面积 48.18 万平方米，项目合计腾空土地 162.6 万平方米。

2. 股权投资业务

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 2016 年末，公司持有 10 多家企业股权，长期股权投资账面金额为 7.98 亿元，较上年末增加 14.10%。2016 年公司实现股权投资收益 1.07 亿元，成为公司利润的重要补充。公司投资收益主要来自黄海造船有限公司（以下简称“黄海造船”）和山东达因海洋生物制药有限公司（以下简称“达因制药”）。

图表 5. 2016 年公司主要长期股权投资情况及投资收益（单位：亿元）

被投资单位	持股比例 (%)	长期股权投资余额	核算方法	2016 年	
				净利润	投资收益
山东荣成曙光齿轮有限责任公司	31.50	0.80	权益法	0.14	0.04
山东达因海洋生物制药有限公司	21.43	2.63	权益法	2.97	0.63
青岛啤酒（荣成）有限公司	30.00	0.10	权益法	0.10	0.03
黄海造船有限公司	19.51	2.11	成本法	0.50	0.10
山东荣成农村商业银行股份有限公司	3.79	0.31	成本法	2.31	0.07
荣成市水务集团有限公司	41.77	0.92	权益法	0.08	0.03
荣成鼎诚融资担保有限公司	30.00	0.39	权益法	0.01	0.00
合计	—	7.26	—	6.11	0.90

资料来源：荣成经开提供资料整理

受造船行业整体去产能影响，黄海造船近年来业绩不断下降。2016 年黄海造船建造完成 96 艘船舶，涉重 22 万吨，全年实现销售收入 22.17 亿元、净利润 0.50 亿元。截至 2016 年末，黄海造船手持订单 33 亿元。

达因制药主要从事儿童药品和保健品，2016 年末其资产总额为 13.70 亿元，净资产总额为 12.29 亿元。截至 2016 年末，达因制药拥有年产 20

亿粒软胶囊、10 亿袋颗粒剂、4 亿瓶口服液和 5 亿片片剂硬胶囊、3 亿粒伊硬胶囊的生产能力，较 2014 年有较大提升。但由于新增生产线还未投入使用，当年实际生产软胶囊 11.05 亿粒、颗粒剂 0.70 亿袋和片剂硬胶囊 0.10 亿片。当年达因制药实现销售收入 8.67 亿元，净利润 2.97 亿元。

（四）财务质量

2016 年，该公司获得荣成市财政局划拨的专项资金（2.27 亿元）及资产（1.09 亿元）计入资本公积，年末资本公积同比增长 3.75% 至 92.97 亿元，所有者权益上升至 106.67 亿元，但由于总负债大幅增长 48.10% 至 118.70 亿元，公司 2016 年末资产负债率上升了 8.59 个百分点至 52.67%，但仍处于合理水平。

该公司负债主要由非流动负债构成，年末占负债总额比率为 75.92%，与公司业务模式较为匹配。公司债务中刚性债务增长较快，2016 年末刚性债务余额 92.05 亿元，包括 1.03 亿元短期借款，11.86 亿元长期借款（含 1.02 亿元一年内到期的长期借款），因棚户区改造项目向山东省财金投资有限公司取得 34.75 亿元暂借款、向国开发展基金有限公司借款 2.34 亿元、兴银投资-兴鲁 1 号基金 5.00 亿元（利率 5.20%）和威海市青荣城市建设发展基金（有限合伙）（简称“13 青荣基金”）款项 15.00 亿元¹（均入账“长期应付款”），以及 20.88 亿元应付债券（本金 10 亿元的“13 荣成经开债”和 12 亿元“14 荣成经开债”以及应付利息）。此外，公司 2016 年末预收款项和其他应付款较大，预收账款同比大幅上升 78.59% 至 8.12 亿元，主要仍为政府投入代建项目的资本金或提前拨付的回购款项；其他应付款较上年减少 10.92% 至 14.41 亿元，主要仍系荣成市财政局往来款项。

2016 年末，该公司银行借款余额 12.89 亿元，期限以中长期为主，借款主体主要为下属荣成市城市资产经营有限公司和荣成市绿景园林有限责任公司，借款类型以抵质押为主。

2016 年末，该公司对外担保余额为 47.57 亿元，较上年增加 30.38 亿元，担保余额增量主要来自为荣成市兴利水利设施有限公司担保 6.00 亿元、为山东靖海湾港务有限公司担保 1.50 亿元，为荣成市兴林林业有限公司担保 15.00 亿元。公司年末担保比率较上年上升 27.69 个百分点至 44.60%，代偿风险持续增加。

2016 年，该公司实现营业收入 9.22 亿元，同比减少 1.92%。当年公司

¹ 青荣基金系公司出资 3.75 亿元、豪迈资产管理公司出资 1000 万元和万家共赢资产管理公司出资 15 亿元合伙设立，青荣基金款项实际投入公司下属子公司进行棚户区项目建设，未约定最低收益。由于公司系劣后级出资人，因此将青荣基金投入款项中万家共赢资产管理公司出资 15 亿元作为长期应付款入账。

营业收入主要包括道路代建 3.80 亿元、绿化工程代建收入 2.95 亿元和棚户区改造腾空土地返还收入 1.17 亿元。道路代建为历年收入的主要来源之一，但波动性较大；绿化工程由于一次性结转较多工程，收入较上年大幅增加；棚户区改造系公司近年来主要资金投向，未来腾空土地返还收入或将持续。2016 年公司其他主营业务收入主要包括：借出资金的使用费收入 213.30 万元，房屋租赁费和海域使用权租赁费共计 1.06 亿元，光亮路灯公司道路照明服务费 2302.16 万元。

2016 年，该公司实现营业毛利 1.63 亿元，较上年增加 0.89 亿元，同期期间费用较上年有所增加，其中管理费用减少 4.22% 至 0.60 亿元，但财务费用进一步增长，同比增长 72.40% 至 3.54 亿元。公司主业亏损，全年通过投资收益和政府补贴实现盈利。2016 年，公司实现投资收益 1.08 亿元（主要来自股权投资收益），获得政府专项补贴 3.69 亿元，净利润为 1.78 亿元。

该公司前期项目投入较大，且建设周期普遍较长，但大部分政府代建资金需待项目建成后才能陆续取得，导致目前实际收到的道路代建资金和政府补助无法覆盖逐年增加的项目建设支出。2016 年公司代建项目规模持续增大，经营性现金流缺口不断扩大，当年经营性现金净流出 15.16 亿元。投资性现金流由于收回理财产品投资 3 亿元，投资性现金净流入 2.60 亿元。随着刚性债务的扩大，当年公司筹资性现金净流入 32.94 亿元。

图表 6. 公司 2014-2016 年现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
经营性现金流净额(亿元)	0.32	-11.18	-15.16
投资性现金流净额(亿元)	-7.04	-0.20	2.60
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	3.54	-60.02	-55.14
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	0.84	-17.56	-15.25

注：根据荣成经开经审计的 2014-2016 年财务数据整理、计算

由于地方财政资产注入和在建项目投入，该公司资产规模逐年扩大。2016 年末公司资产总额为 225.36 亿元，较上年增长 23.94%。公司资产虽以短期资产为主，但其他应收款和存货余额占比较大，回收期限较长，一定程度上影响了公司资产的实际流动性。

2016 年末，该公司资产中以货币资金、存货、其他应收款、长期股权投资、固定资产和无形资产为主，分别在资产总额中占比 15.82%、67.20%、2.60%、3.54%、3.08% 和 4.05%。其中，年末存货余额为 151.44 亿元，较上年末增长 25.39%，主要包括 8.15 亿元市政道路建设项目、37.05 亿元海域使用权、18.78 亿元在建高端产业园、7.10 亿元的绿岛湖土地整治改造工程、4.97 亿元库区清淤工程项目和 36.60 亿元棚户区项目等，其中海域使用权通

过出租或出售方式实现现金流入；其他在建项目已大部分签订了委托代建协议或土地专项拨款安排。期末其他应收款余额为 5.85 亿元，较上年末减少 47.76%，债务方主要为荣成市属事业单位和当地国有企业，相关款项不计息，公司已根据回收情况计提了 0.34 亿元坏账准备。固定资产年末余额为 6.93 亿元，较上年略有减少，主要系非自用的汇成国际大楼划出所致，年末余额仍为自有办公楼和体育馆、文化馆等公用设施。2016 年末，公司无形资产 9.35 亿元，仍由海域使用权和土地使用权组成。

该公司 2016 年末短期投资主要为 4.00 亿元超短期理财产品，即时变现能力较强。公司年末货币资金为 35.65 亿元（其中作为保证金等受限资金 0.05 亿元），货币存量充足，可对即期债务周转提供支撑。

根据该公司提供的 2017 年 4 月 26 日的《企业基本信用信息报告》，公司无不良信贷记录。

（四）14 荣成经开债担保分析

14 荣成经开债由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中投保是经国务院批准特例试办、财政部和原国家经贸委共同发起组建，国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，现为国投公司控股的中外合资企业，注册资本 45 亿元。依托良好的股东背景和雄厚的资本实力，中投保经营业绩显著。截至 2016 年末，中投保累计担保金额达到 4736 亿元，期末在保余额为 1874 亿元，取得了良好的社会效益和经济效益。

截至 2016 年末，中投保经审计的合并口径资产总额为 130.47 亿元，净资产为 66.64 亿元；当年实现营业收入 14.02 亿元，其中担保业务净收入 6.84 亿元，投资收益 6.91 亿元，净利润 5.99 亿元。2016 年中投保担保业务发生额为 554.22 亿元；当年末在保余额（不含受托类担保业务）为 1873.82 亿元。

2016 年，随着当年新增担保业务规模的收缩，中投保收入规模略有下滑，但得益于投资收益小幅提升和计提压力降低，盈利水平与上年基本持平。中投保在保证担保业务正常开展的前提下，将闲置资金用于信托、债券等金融产品的投资，一定程度上提升了资产的利用效率和收益能力。中投保拥有大量变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力仍较强。

综上所述，跟踪期内，荣成市经济持续增长，财政实力虽因营改增而略有减少，仍维持较高水平，可为当地基础设施建设投入和地方债务偿付提供支撑。荣成经开稳步推进项目建设，项目资金平衡能力较强，代建资金到位较为及时。荣成经开 2016 年继续获得资本注入和财政补贴，但负债规模快速扩大，财务费用上升较快，未来随着项目的持续推进，债务负担或持续增加。而由中投保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍能为本期债券偿付提供进一步保障。

同时，我们仍将持续关注（1）荣成市经济、财政实力和地方债务的变动情况；（2）该公司各项代建资金和土地款项拨付的到位情况；（3）棚户区改造项目开发及其配套融资落实情况；（4）债务规模扩张及偿付安排；（5）对外担保风险；（6）中投保信用质量的波动等。

附录一：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年
资产总额 [亿元]	134.63	181.83	225.36
货币资金 [亿元]	13.17	15.47	35.65
刚性债务[亿元]	39.04	56.50	92.05
所有者权益 [亿元]	87.47	101.68	106.67
营业收入[亿元]	9.87	9.40	9.22
净利润 [亿元]	1.72	2.03	1.78
EBITDA[亿元]	4.64	5.60	6.86
经营性现金净流入量[亿元]	0.32	-11.18	-15.16
投资性现金净流入量[亿元]	-7.04	-0.20	2.60
资产负债率[%]	35.03	44.08	52.67
长短期债务比[%]	335.00	203.46	315.21
权益资本与刚性债务比率[%]	224.06	179.98	115.89
流动比率[%]	997.94	591.49	698.86
速动比率 [%]	254.21	127.91	161.98
现金比率[%]	176.93	83.24	138.74
利息保障倍数[倍]	1.59	1.66	1.38
有形净值债务率[%]	61.80	87.79	122.89
担保比率[%]	7.88	16.91	44.60
毛利率[%]	7.90	7.83	17.68
营业利润率[%]	-14.60	-17.55	-20.45
总资产报酬率[%]	2.69	2.65	2.66
净资产收益率[%]	2.01	2.14	1.71
净资产收益率*[%]	2.01	2.14	1.73
营业收入现金率[%]	121.06	107.28	141.36
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.54	-60.02	-55.14
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.84	-17.56	-15.25
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-73.43	-61.07	-45.68
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-17.44	-17.87	-12.63
EBITDA/利息支出[倍]	2.21	2.22	1.76
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.12	0.09

注：表中数据依据荣成经开经审计的 2014-2016 年财务数据整理、计算。

附录二：

14 荣成经开债担保方主要财务数据及指标表

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据与指标：			
注册资本（亿元）	45.00	45.00	45.00
股东权益（亿元）	62.39	63.86	66.64
总资产（亿元）	106.58	104.06	130.47
风险准备金（亿元）	14.51	15.95	14.96
担保业务收入（亿元）	7.86	7.04	6.81
营业利润（亿元）	2.31	7.59	8.14
净利润（亿元）	1.32	6.03	5.99
营业利润率（%）	28.56	105.56	114.88
平均资本回报率（%）	2.20	9.55	10.40
担保责任放大倍数（倍）	18.26	26.79	28.12
风险调整融资性担保放大倍数（倍）	-	4.45	4.06
资本充足率（%）	5.48	3.73	3.56
代偿保障率（%）	38.28	3.12	1.17
现金类资产比率（%）	-	-	-
担保业务：			
担保发生额（亿元）	553.22	958.11	554.22
担保责任余额(亿元)	1139.10	1710.66	1873.82
当期担保代偿率（%）	0.17	0.008	0.15
累计担保代偿率（%）	2.11	1.29	0.11
累计代偿回收率（%）	43.87	46.91	45.59
累计代偿损失率（%）	0.00	0.00	0.00

注：表中数据依据中投保经审计的 2014-2016 年财务数据整理、计算。

附录三：

各项财务指标的计算公式

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

附录四：

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 级、CCC 级（含）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 级、CCC 级（含）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。