



信用等级通知书

信评委函字[2016]Y0051号

中诚信证券评估有限公司对晋江市城市建设投资开发有限责任公司及其拟发行的“2016年晋江市城市建设投资开发有限责任公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，晋江市城市建设投资开发有限责任公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；“2016年晋江市城市建设投资开发有限责任公司公司债券”的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年六月十五日

2016 年晋江市城市建设投资开发有限责任公司公司债券信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AA ⁺
评级展望	稳定
发行主体	晋江市城市建设投资开发有限责任公司
发行规模	30亿元
债券期限	7年
债券利率	固定利率债券，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期内的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金
担保主体	中证信用增进股份有限公司
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

概况数据

晋江城投	2013	2014	2015
所有者权益（亿元）	132.68	144.32	153.84
总资产（亿元）	234.73	309.96	376.88
总债务（亿元）	79.43	123.97	177.35
营业总收入（亿元）	44.11	74.00	47.26
营业毛利率（%）	11.08	11.33	11.14
EBITDA（亿元）	7.70	9.13	6.93
所有者权益收益率（%）	5.04	4.66	3.72
资产负债率（%）	43.48	53.44	59.18
总债务/EBITDA（X）	10.32	13.58	25.59
EBITDA 利息倍数（X）	2.00	1.07	0.50

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

中证信用（单位：百万元）	2015.6
总资产	3,346.67
风险准备金	0.00
所有者权益	3,333.04
增信责任余额	0.00
主营业务收入	0.00
利息收入	3.43
投资收益	0.04
净利润	-2.61
综合收益总额	33.04
平均资本回报率（%）	--
累计代偿率（%）	0.00
核心资本放大倍数（X）	0.00

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“2016 年晋江市城市建设投资开发有限责任公司公司债券”信用等级为 AAA，该级别反映了本次债券的信用质量极高，信用风险极低。该级别充分考虑了中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

中诚信证评评定晋江市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“晋江城投”或“公司”）主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，该级别反映了受评主体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。中诚信证评肯定了晋江市财政实力持续增长、城市组团模式建设为公司发展带来契机、公司基础设施建设主体地位突出以及晋江市政府支持力度较大等对公司发展的积极作用；同时，中诚信证评也关注到公司未来投融资存在一定的压力、经营活动净现金流持续为负、短期债务规模较大等对公司未来整体信用状况的影响。

正 面

- 晋江市财政实力持续增长，城市组团式建设为公司发展带来契机。晋江市经济发展与财税增长实现了良性循环，2015 年，晋江市完成公共财政预算收入 117.20 亿元，同比增长 2.72%。按照组团式发展目标，晋江市将推动“九大组团”建设，为公司发展提供契机。
- 基础设施建设主体地位突出。公司是晋江市主要的城市基础设施建设、土地开发及保障房建设主体，承担了大量政府指令性项目，在推动区内基础设施建设及城镇化改造方面起到重要作用。
- 在政府持续有力的支持下，公司实力不断扩充。自公司成立以来，政府在政策、资金等方面给予公司有力的支持，2013~2015 年，公司分别获得政府补贴收入 3.82 亿元、2.02 亿元和 2.23 亿元。

分 析 师

高玉薇 ywgao@ccxr.com.cn

刘 凯 klu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 6 月 15 日

关 注

- 公司投融资存在一定的压力。为了配合晋江市组团式开发，公司在 2016~2018 年每年将投资 25~30 亿元用于城市基础设施建设、保障性住房建设、土地开发整理等，给公司带来了一定的投融资压力。
- 经营活动净现金流持续为负。2013~2015 年，公司经营活动净现金流分别为-30.86 亿元、-43.25 亿元和-42.61 亿元，三年持续为负。中诚信证评将持续关注公司经营性现金流状况的改善。
- 公司短期债务规模较大。截至 2015 年末，公司短期债务规模达 62.39 亿元，面临一定的短期偿债压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效。在债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

概 况

发债主体概况

晋江城投是由晋江市财政局出资设立的国有独资公司，注册资本 3 亿元。根据《晋江市人民政府关于组建晋江市城市建设投资开发有限责任公司的通知》（晋政文[2009]220 号），晋江城投作为晋江市城建项目的投资建设载体，主要承担城市基础设施建设、公共交通建设和保障房建设等城市的投资职能。

截至 2015 年末，公司拥有全资子公司六家，包括泉州晋江滨江商务区开发建设有限公司（以下简称“滨江公司”）、晋江市市政工程建设有限公司（以下简称“市政公司”）、晋江市城北建设有限责任公司（以下简称“城北公司”）、晋江市公路建设开发有限公司（以下简称“公路公司”）等；控股子公司一家，即晋江市房屋建设开发有限公司（以下简称“房建公司”）。

截至 2015 年末，公司总资产 376.88 亿元，所有者权益 153.84 亿元；2015 年，公司实现营业收入 47.26 亿元，净利润 5.72 亿元，经营活动净现金流-42.61 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
发行主体	晋江市城市建设投资开发有限责任公司
债券名称	2016 年晋江市城市建设投资开发有限责任公司公司债券
发行规模	30 亿元
债券期限	7 年
债券利率	固定利率债券，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。
募集资金用途	本期债券募集资金 30 亿元，其中 18 亿元用于“晋江市紫帽片区棚户区改造工程项目”，12 亿元用于补充流动资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

区域经济

晋江市经济概况

晋江市位于福建省东南沿海，地处泉州市东南部，1992 年经国务院批准设立省辖县级市，为全国

百强县之一。全市面积 649 平方公里，海岸线长 121 公里，辖 13 个镇和 6 个街道，截至 2014 年末，晋江市常住人口 206.5 万人，户籍人口约 110.8 万人。

以海西发展为契机，晋江市经济延续了较快发展的态势。2015 年，晋江市实现地区生产总值 1,620 亿元，按可比价计算，比上年增长 8.6%。其中，第一产业增加值 18.6 亿元，同去年持平；第二产业增加值 1,083.4 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 518 亿元，增长 9.0%。

从产业结构来看，晋江市三次产业比例由 2014 年的 1.3：66.9：31.8 调整为 2015 年的 1.1：66.9：32.0，第三产业比重有所提升，工业仍占主导地位。晋江市是我国重要的制造基地，制鞋业和纺织服装业发达，拥有“中国纺织产业基地”、“中国鞋都”、“中国伞都”、“中国休闲服装名镇”等称誉。2015 年，晋江市规模以上工业企业完成产值 3,616.58 亿元，同比增长 9.3%。

城市建设方面，晋江市按照“全市一城”的理念快速推进城市建设。2015 年，晋江市完成全社会固定资产投资 907 亿元，增长 18.5%。其中全年工业投资完成 283 亿元，增长 5%。在“九大组团、两大体系的”¹的建设目标下，晋江市固定资产投资延续高速增长的态势。

近年来，晋江市把握海西建设和泉州环湾发展机遇，实施“产业提升、城建提速”战略。其一，晋江市加快推动支柱性传统产业转型升级，培育战略性新兴产业、现代服务业，打造现代产业基地。其二，晋江市探索“政府主导、市场运作、自求平衡、滚动发展”模式，快节奏、组团式地推进城市建设，建设滨海园林城市。

晋江市财政概况

在经济高速增长的推动下，晋江市财政收入呈现快速增长的态势，2013~2015 年公共财政预算收入分别为 100.29 亿元、114.10 亿元和 117.20 亿元。从公共财政预算收入构成来看，晋江市税收收入占公共财政预算收入的比重较高，其中主要为与企业

¹ 九大组团：梅岭组团、青阳组团、滨江组团、金井组团、安海组团、内坑组团、城北组团、东石组团、磁灶组团；两大体系：道路交通体系、生态环境体系

经营休戚相关的工商各税。总体来看，晋江市经济发展与财税增长互动良好，随着支柱性传统产业的稳健发展和战略性新兴产业的逐渐崛起，使得公共财政预算收入的增长具备较强的内生动力。

政府性基金收入方面，2013~2015 年晋江市基金收入分别为 60.00 亿元、108.05 亿元和 45.98 亿元。在区域组团改造的过程中，晋江市采取项目策划、规划设计、征地拆迁、手续报批、招商引资、保障房建设和配套设施建设的“七个同步”，统一地价标准、盘活存量土地，土地出让收入为城市建设提供有效的资金保障。

从财政支出来看，2013~2015 年晋江市公共财政预算支出分别为 65.78 亿元、103.49 亿元和 103.95 亿元，在教育、城乡社区事务、农林水事务、一般公共服务以及社会保障及就业等民生方面的支出持续增加。而土地出让收入则相应地用于城市开发建设，主要包括征地拆迁补偿、土地开发和配套基础设施建设，被征地人员养老保险，经济适用房和廉租住房保障等。

总体来看，晋江市经济平稳较快发展，良好的制造业基础为其财政收入持续、稳定增长提供有力保障。目前，晋江市财政收入结构合理、地方债务负担尚可，同时中诚信证评也注意到，自 2010 年起，随着区域组团改造的快速推进，晋江市在城市开发建设方面的资金需求大幅增加，给地方财政带来了一定的压力。

竞争实力

政府的有力支持

晋江城投作为晋江市城建项目的投资建设主体，近年来在资产注入、政府补助等方面获得了晋江市政府的大力支持。

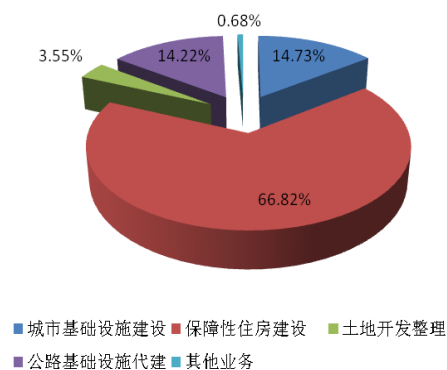
资产注入方面，2013 年晋江市将晋江市公路建设开发有限公司无偿划给公司；同时，市财政局注资 16.50 亿元用以支持公司业务的顺利开展。2014 年，晋江市财政局向公司注资 0.50 亿元。2015 年，晋江市财政局向公司注资 0.03 亿元。

政府补助方面，2013~2015 年，公司分别获得政府补贴收入 3.82 亿元、2.02 亿元和 2.23 亿元。

业务运营

公司是晋江市城建项目的投资、建设主体，主要业务包括城市基础设施建设、公路交通基础设施建设、保障性住房建设和土地开发整理等。在城建项目投资、建设中，公司与晋江市财政局签订了委托代建协议，按照建造合同的约定，公司为项目建设筹集资金。晋江市财政局在公司实际发生的合同成本的基础上加成 8~15% 的利润率支付代建管理费，支付进度采用完工百分比法。2015 年，公司实现营业总收入 47.20 亿元，其中保障性住房建设收入占比 66.82%、基础设施建设收入占比 14.73%、公路交通代建业务收入占比 14.22%、土地开发整理收入占比 3.55%。

图 1：2015 年公司营业总收入构成



资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

基础设施建设业务

公司城市基础设施建设业务主要由公司本部及全资子公司晋江市市政工程建设有限公司（以下简称“市政公司”）运营，市政公司注册资本 5,000 万元。截至 2015 年末，公司作为晋江市重点基础设施项目的投资、建设主体，完成世纪大道南拓、八仙山、双龙路、企业运营中心总部大楼、桂山段等十余项晋江市重大工程的大部分建设任务。2013~2015 年，公司城市基础设施建设业务（不含公路交通基础设施建设业务）分别实现营业收入约为 6.39 亿元、13.00 亿元和 6.96 亿元。受晋江市城市化进程阶段性发展影响，近两年城市基础设施投资放缓，公司城市基础设施建设业务收入呈下降趋势。截至 2015 年末，公司主要在建基础设施建设项目有 12 个，总投资为 16.67 亿元，累计完成投资 11.12 亿元。

从资金平衡来看，公司以自有资金作为项目资本金，再向银行申请贷款，项目建设资金实行专款专户管理。按照工程完工的进度，晋江市财政局向公司拨付工程费用和投资回报。投资回报通常是项

目总投资的 8~15%。晋江市财政局安排支付的资金包括财政专项建设资金、土地使用权出让收益和项目经营收益等。

表 2：截至 2015 年末公司主要在建基础设施项目概况

项目名称	总投资（万元）	累计完成投资（万元）	资金来源	预计完工时间
桂山段	18,428.00	17,062.89	自筹	2016.6
凤池路改造项目	28,832.00	26,697.16	自筹	2016.6
主干 B	3,675.00	3,402.66	自筹	2016.2
中央景观道路	11,344.00	10,503.80	自筹	2016.2
企业运营中心总部大楼	72,136.00	6,679.20	自筹	2016.2
泉州南迎宾大道（晋江段）	8,323.00	36,802.00	自筹	2016.8
南低干渠	3,513.00	3,252.85	自筹	2016.2
次干 A	3,656.00	3,385.56	自筹	2016.1
绿化景观-溜石塔公园	562.00	520.00	自筹	2016.8
绿化景观-滨江南路绿化	1,440.00	1,333.47	自筹	2016.1
陈埭镇鞋纺大道、二号路、三号路、鞋纺二路市政道路工程	11,369.60	840.95	自筹	未定
南迎宾大道（池店段）拆迁安置区配套市政道路工程	3,404.00	759.19	自筹	未定
合计	166,682.60	111,239.73	自筹	--

资料来源：公司提供

同时，按照《晋江市人民政府关于建立城市建设投资补偿收益机制的批复》（晋政文[2009]394号），晋江市人民政府同意建立城市建设投资补偿机制，将公司通过投资带动盘活的投资项目周边土地等城市资源的开发收益和市政道路、公共设施冠名权以及广告经营权等收入作为公司的投资补偿收益，以推动公司市场化运作，做到良性循环、可持续发展。

公路交通基础设施代建业务

县级公路建设项目的投资规划及建设由全资子公司晋江市公路建设开发有限公司（以下简称“公路公司”）运营。根据晋江市人民政府文件（晋政文[2013]300号），晋江市人民政府关于晋江市公路建设开发有限公司整体划转的通知，以 2013 年 7

月 1 日为股权划转基准日将晋江市公路建设开发有限公司 100%股权划转至公司持有，截至 2015 年末，公路公司注册资本 8,111.00 万元。

作为晋江市最主要的公路建设主体，公路公司承担较多的交通项目建设任务，截至 2015 年末已完成金井北通道、中国包装印刷基地火车站连接线及疏解路二期等 3 个项目的主车道建设任务，新增公路里程 16.43 公里。资金平衡方面，公司就工程项目与晋江市财政局签署代建协议，并由晋江市财政局向公路公司拨付资金用于项目建设的开展，投资回报固定为项目总投资的 15%，支付进度采用完工百分比法。截至 2015 年末，公路公司主要在建项目 4 个，总投资约 16.67 亿元，已完成投资 16.54 亿元。

表 3：截至 2015 年底公司主要在建道路项目概况

项目名称	总投资（万元）	累计完成投资（万元）	资金来源	预计完工时间
沿海大通道	81,585.80	77,180.30	自筹资金	2015.12
陈埭外线	41,510.94	40,145.38	自筹资金	2015.11
晋江大桥市区连接线	27,431.54	34,061.27	自筹资金	2015.7
沿海大通道续建	16,140.04	14,034.82	自筹资金	2015.7
合计	166,668.32	165,421.77	自筹资金	--

资料来源：公司提供

保障性住房建设

保障性住房项目的投资、建设主体是控股子公司晋江市房屋建设开发有限公司（以下简称“房建公司”），公司持有房建公司 64.57% 的股权，截至 2015 年末，房建公司注册资本 17,687.72 万元。

房建公司作为晋江市保障性安居工程的投资、建设主体，截至 2015 年末已完成许厝社区廉租房小区一期二期工程、人工湖北侧、人工湖南侧、桂山 J 地块、湖光西路 EFGH 地块等 25 个主要保障房项目。

截至 2015 年末，公司在建的保障性住房项目主要包括陈村 1、2 号地块限价房，湖光西路石鼓路 A、L 地块安置房、限价房等，上述项目已纳入国家“十二五”保障性住房建设计划。其中，晋江市陈村 1、2 号地块保障房项目总建筑面积 31.31 万平方米，投资概算 16.11 亿元，已投资 10.91 亿元；湖光西路石鼓路 A、L 地块保障房项目总建筑面积 22.62 万平方米，投资概算 11.61 亿元，已投资 8.87 亿元；湖光西路石鼓路 B、C、D 地块保障房项目总建筑面积 25.14 万平方米，投资概算 12.72 亿元，已投资 9.72 亿元。

保障性住房项目资金由公司自筹解决，筹集方式包括发行债券、申请银行贷款等；同时晋江市人民政府约定为公司获得银行贷款等融资方式提供一切必要的帮助。上述项目的销售对象主要是晋江市家庭人均收入低于上一年度城镇人均可支配收入 1.2 倍的居民。

表 4：截至 2015 年末公司在建保障性住房项目概况（亿元）

项目名称	总建筑面积 (万平方米)	投资 概算	累计 投资额
陈村 1、2 号地块限价房	31.31	16.11	10.91
湖光西路石鼓路 A、L 地块安置房、限价房	22.62	11.61	8.87
湖光西路石鼓路 B、C、D 地块安置房、限价房	25.14	12.72	9.72
紫帽片区安置房	98.60	30.00	11.6
梅庭片区安置房	25.40	9.68	3.88
合计	203.07	80.12	44.98

资料来源：公司提供

土地开发整理

公司土地开发整理业务主要是为了配合晋江市“九大组团”的建设目标，经营主体包括公司本部、

房建公司和泉州晋江滨江商务区开发建设有限公司（以下简称“滨江公司”）。

公司土地开发整理业务采取组团式的开发模式，即晋江市人民政府在完成组团开发的规划之后，委托公司实施征地、拆迁等土地开发整理。晋江市财政局按照土地开发完工进度向公司拨付资金，并予以一定比例的开发收益。晋江市组团开发模式极大地促进了城市化进程，带动周边土地增值，从而保障土地开发成本和收益的及时到位。截至 2015 年末，公司土地开发项目投资 30.60 亿元，累计完成投资 30.60 亿元。

表 5：截至 2015 年末公司土地开发情况（亿元）

	总投资	累计完成投资	已办理结算的 价款金额
城北改造项目	20.00	20.00	13.56
陈埭镇	4.50	4.50	2.37
池店镇	5.30	5.30	4.80
凤池路	0.80	0.80	0.80
合计	30.60	30.60	21.53

资料来源：公司提供

围绕公司承接的保障房和基础设施项目建设有序开展，公司土地开发整理存量保持稳定水平，截至 2015 年末，已办在公司名下的土地有 122.59 万平方米，大多为商住用地，账面价值约 18.03 亿元，其中 7.20 亿元已抵押。

管 理

治理结构

公司治理方面，按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》的要求，公司建立了相应的治理和管理机构。公司是国有独资企业，由股东直接决定公司的经营方针和投资计划，决定董事、监事、总经理的任命和发行公司债券等重大事项。公司设董事会，成员 5 人，其中董事长 1 人，由晋江市国有资产监督管理机构指定；设监事会，成员 5 人，其中监事会主席 1 人；设总经理 1 人，副总经理若干人。公司经营管理活动中的重大事项由董事会集体研究决定。

内部管理

管理机构设置方面，公司本部设置了项目筹建部、财务部、资产运营部、工程管理部、技术开发

部、办公室等部门。

同时，公司制定了一系列较为完善的规章制度，包括财务管理制度、人力资源管理制度、经济合同管理暂行办法等。通过这些制度，公司建立了财务管理组织架构、明确了资产管理和收入管理的办法，规范了考勤、考核等人力资源管理项目，制订了公章、车辆等公司资产的使用方法等。

总体上，公司的管理制度、财务制度的制订基本契合了公司的运营和管理的现状，能够保障公司的业务运营效率、管理的合法合规以及资产的安全；但管理机制有待进一步改善、对国有资产投融资的风险控制方面有待加强。

发展规划

根据晋江市政府对公司的定位，公司的总体规划是以海西建设、泉州环湾发展为契机，实施“产业提升、城投提速”战略，建立区域化、集团化、规范化的城投公司。

公司将全力推进晋江市“九大组团、两大体系”的建设，使晋江市基本形成“拥湾面海、一核两翼，三大走廊、多区联动”构架，以对接泉州市环湾规划。因此，2016~2018年，公司主要的资金投向是城市基础设施项目、保障性住房项目、土地开发整理项目和公路交通基础设施建设项目等，每年的投资总额将保持在25~30亿元，给公司带来了一定的投融资压力。除银行贷款外，公司将进一步地拓宽融资渠道，采取发行债券等直接融资方式；同时，按照晋政文[2009]394号文的批复，积极地探索土地资源运作模式，以建立公益性项目的土地补偿机制。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2013~2015年财务报告。截至2015年末，公司下属全资及控股子公司共7家。

资本结构

2013~2015年末，公司总资产分别为234.73亿元、309.96亿元和376.88亿元。近年来由于存货中的在建项目快速增加，公司资产大规模增长。公司

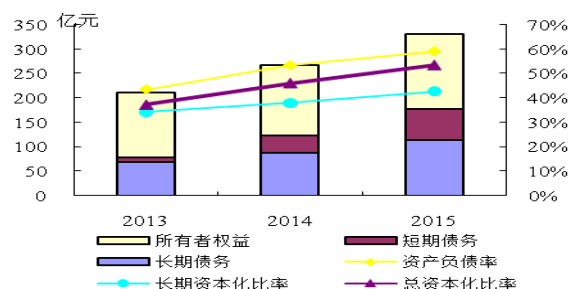
以流动资产为主，截至2015年末，公司流动资产375.93亿元，在总资产中占比达到99.75%。

公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成，以上科目分别占总资产比重分别为83.51%、6.05%和7.88%。2015年，公司收到财政局前期款项，应收账款规模同比大幅下降。从存货构成来看，截至2015年末，公司存货为313.95亿元，主要为工程施工项目。2015年，随着保障房项目有序开展以及公路基础设施建设项目量较快增长，工程施工投入相较于2014年末增加40.33亿元，是推动公司总资产大幅增长的主要因素。截至2015年末，公司其他应收款为22.76亿元，大部分为晋江市财政局款项。

随着代建项目的增多，公司负债规模相应增大，2013~2015年末公司负债总额分别为102.06亿元、165.65亿元和223.05亿元。从总负债构成来看，公司长期借款、一年内到期的非流动负债和长期应付款占比较大，截至2015年末分别为102.21亿元、51.39亿元和21.97亿元。

所有者权益方面，2013~2015年公司所有者权益在晋江市财政局支持下持续增长，分别为132.68亿元、144.32亿元和153.84亿元，主要体现为资本公积增加。2013年度资本公积增加部分为晋江市人民政府文件（“晋政文[2013]300号”）以2013年7月1日为股权划转基准日将晋江市公路建设开发有限公司100%股权划转归公司持有，相应增加资本公积35亿元，同时根据晋江市财政局文件“晋财[2013]415号、483号、484号”分别向公司注资0.53亿元、9.80亿元和6.17亿元。2014年市财政局根据“晋财[2014]33号”，向公司注资0.50亿元，同期公司未分配利润也增加6.25亿元。2015年公司未分配利润也增加5.06亿元。

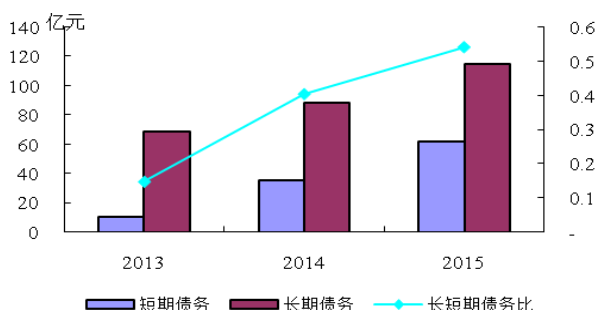
图2：2013~2015年末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

近年来，公司依靠自筹资金所进行建设的项目逐步增多，债务规模增长较快，2013~2015 年末公司总债务分别为 79.43 亿元、123.97 亿元和 177.35 亿元。从债务结构来看，2013~2015 年公司长短期债务比分别为 0.15 倍、0.41 倍和 0.54 倍。公司融资以长期债务为主，符合公司委托代建项目投资规模大、回收周期长的特征，但长期债务中信托等非银金融机构借款金额有所增加。同时，资产负债率和总资本化比率均呈上升趋势，2013~2015 年资产负债率分别为 43.48%、53.44%和 59.18%，总资本化比率分别为 37.45%、46.21%和 53.55%。

图 3：2013~2015 年末公司债务结构分析



资料来源：根据公司财务报告整理

总体来看，随着公司委托代建项目的持续增长，公司资产规模迅速扩大。为了实现“九大组团、两大体系”建设目标，晋江市在基础设施建设、保

障性住房建设、土地开发整理上进行密集投入，建设项目所需投入资金较多，资产负债率上升较快，长期债务中信托等非银金融机构借款金额有所增加，一年内到期非流动负债金额较大，公司近期面临一定的偿债压力。

盈利能力

2013~2015 年，公司营业总收入分别为 44.11 亿元、74.00 亿元和 47.26 亿元。公司基础设施建设、保障性住房建设、土地开发整理板块以及代建板块采用完工百分比法确定与建造合同有关的收入和费用，合同完工进度依据实际发生的合同成本占合同预计总成本的比例或已经完成的合同工作量占合同预计总工作量的比例测定的完工进度确定。根据项目完工情况，公司大部分项目于 2014 集中支付代建管理费，2014 年营业总收入同比增长 67.76%，而 2015 年营业总收入有所回落。

毛利率方面，公司采取成本加成的原则确认收入，成本加成率视合同而定。公司盈利水平主要依靠与财政局所签订的建造合同的利润率。2013~2015 年，公司营业毛利率分别为 11.08%、11.32%和 11.15%。

表 6：2013~2015 年公司营业总收入构成（亿元、%）

项 目	2013			2014			2015		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
城市基础设施建设	6.39	5.75	9.97%	13.00	11.57	11.01%	6.96	6.33	9.05%
保障性住房建设	26.02	23.07	11.34%	45.70	40.67	11.00%	31.58	28.01	11.30%
土地开发整理	4.46	4.13	7.41%	2.81	2.60	7.41%	1.68	1.56	7.14%
公路基础设施建设	7.21	6.27	13.04%	12.39	10.77	13.04%	6.72	5.84	13.10%
其他业务	0.03	0.00	98.73%	0.10	0.00	100.00%	0.32	0.25	21.87%
合 计	44.11	39.22	11.08%	74.00	65.62	11.32%	47.26	41.99	11.15%

资料来源：根据公司财务报告整理

近几年随着公司利用自有融资能力补充项目所需资金，其利息支出有所增长，但公司将在建造合同中发生的利息支出确认为合同成本，因此其财务费用相对较小，2013~2015 年分别为 0.49 亿元、0.82 亿元和-0.03 亿元；同时，公司以政府委托建设项目为主，不存在对外销售且未发生销售费用。2013~2015 年，公司三费合计分别为 0.86 亿元、1.20 亿元和 0.27 亿元，三费收入占比分别为 1.96%、

1.63%和 0.58%。

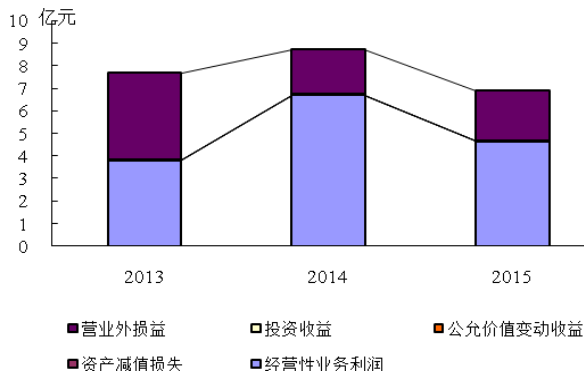
表 7：2013~2015 年公司三费分析

	2013	2014	2015
销售费用（亿元）	--	--	--
管理费用（亿元）	0.37	0.39	0.30
财务费用（亿元）	0.49	0.82	-0.03
三费合计（亿元）	0.86	1.20	0.27
营业总收入（亿元）	44.11	74.00	47.26
三费收入占比（%）	1.96	1.63	0.58

资料来源：根据公司财务报告整理

利润总额构成方面，2013~2015 年，公司利润总额分别为 7.66 亿元、8.74 亿元和 6.90 亿元。2015 年，公司实现经营性业务利润 4.67 亿元，同比下降 30.46%。政府补贴收入也是公司重要利润来源，2013~2015 年，公司分别获得政府补贴收入 3.82 亿元、2.02 亿元和 2.23 亿元。

图 4：2013~2015 年公司利润总额的构成



资料来源：根据公司财务报告整理

总体来看，公司作为晋江市城市基础设施建设的实施主体和投融资主体，在晋江市城市建设快速推进的背景下，其承担的基础设施建设、保障性住房建设、土地开发整理和公路交通建设等业务稳定增长，保持较好的发展态势。

偿债能力

截至 2015 年末，公司总债务为 177.35 亿元，在项目代建中，除地方政府的财政投入外，公司主要通过银行借款筹措资金。从根本上看，公司在代建项目中产生的开发成本最终由地方政府支付。晋江市财政实力很强，同时公司以长期债务为主的债务结构，分散了地方财政集中投入的压力。截至 2015 年末，公司短期债务规模为 62.39 亿元，有较大的短期偿债压力。

从偿债指标来看，由于公司经营活动净现金流呈流出状态，对债务及利息的覆盖能力较弱。2015 年，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 25.59 倍和 0.50 倍，EBITDA 对于债务和利息的覆盖能力同比都有所下降。

表 8：2013~2015 年公司偿债能力指标

	2013	2014	2015
总债务（亿元）	79.43	123.97	177.35
短期债务（亿元）	10.32	35.77	62.39
EBITDA（亿元）	7.70	9.13	6.93
总债务/EBITDA（X）	10.32	13.58	25.59
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.39	-0.35	-0.24
EBITDA 利息保障系数（X）	2.00	1.07	0.50
经营活动利息保障系数（X）	-8.04	-5.08	-3.10

资料来源：根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2015 年末，公司对外担保金额合计 16.61 亿元，占期末归属于母公司所有者权益的 11.92%，公司因对外担保而承担一定的或有风险。

表 9：截至 2015 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	起止时间	金额
晋江市创新创业创新园开发建设有限公司	2014.1.28-2019.2.27	7.20
福建晋江鞋纺城有限责任公司	2014.12.31-2029.12.29	4.00
晋江旅游集团有限公司	2015.10.22-2016.10.22	1.50
晋江旅游集团有限公司	2014.3.10-2016.3.10	0.50
晋江旅游集团有限公司	2015.4.8-2016.4.7	2.12
晋江五店市开发建设有限公司	2014.5.20-2029.5.19	1.29
合计	--	16.61

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至 2015 年末，公司及其子公司将总账面价值 7.20 亿元的土地作为抵押以获得银行借款；受限资金为 0.23 亿元的货币资金。

从公司的到期债务分布来看，公司的偿债高峰期集中在 2016 年，短期债务达 62.39 亿元，面临较大的短期偿债压力。

银行授信方面，截至 2015 年末，公司主要有国家开发银行福建省分行等多家银行授信额度 91.02 亿元，尚未使用授信额度 16.71 亿元，为公司提供一定的资金支持。

根据公司提供的资料，晋江城投不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。晋江城投及其子公司近年来未发生债务（含债务融资工具）违约情形。

偿债保障措施

中证信用实力

中证信用成立于 2015 年 5 月 27 日，由证监会批复同意，由安信证券股份有限公司（以下称“安信证券”）、国泰君安证券股份有限公司（以下称“国泰君安证券”）等 12 家证券公司、中国人民保险集团股份有限公司（以下称“人保集团”）等 3 家保险公司、深圳市前海金融控股有限公司、恒生电子股份有限公司（简称“恒生电子”）等 25 家股东共同出资设立，分两次注资，截至 2015 年 7 月 10 日公司注册资本为 41 亿元人民币。

中证信用的设立是证监会落实新《国九条》和《创新发展十五条》，完善服务体系，强化市场功能，大力推动债券市场和私募市场健康发展的重要举措，承担着完善资本市场风险分散分担机制、构建资本市场信用风险体系的政策性任务。同时为保护投资者的合法权益，防范系统性风险，中证信用纳入证监会统一监管，并加入中国证券业协会接受其自律管理。

目前，中证信用与各级政府、各主要金融机构的合作正在积极推进，在公开和私募债券发行增信、资产证券化增信等领域的业务已经全面铺开。截至 2015 年 6 月末，中证信用资产总额为 33.47 亿元，所有者权益 33.33 亿元；公司共有员工 40 名，其中硕士研究生学历以上 30 人，本科学历 8 人。

中证信用作为证监会批复同意设立的服务资本市场的专业化增信机构，积极推动资本市场风险分散分担机制和信用风险体系建设，同时及时向中国证监会汇报公司信用增进业务开展情况及开展过程中的相关经验。公司目前开展的信用增进业务承担了一定的政策性职能，使公司享有潜在的政府支持。

信用增进业务是公司核心基础业务，目前，公司的增信业务主要包括基础增信、创新增信、互联网信用业务三大类。公司 2015 年 5 月正式成立后，积极储备相关增信项目，截至 2015 年 6 月末，已储备项目 36 个，从融资方主体来看，集中在大的城投类企业，金融类企业，并积极研究信贷资产证券化业务。从项目来源看，现有项目主要来自于证

券公司推荐。由于公司于 2015 年 5 月刚组建成立，截至 6 月末，公司尚未产生信用增进业务相关的收入及支出。

在保证资本金安全、满足日常流动性需求的前提下，公司本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则展开投资业务。在公司初创阶段，资金运用业务的主要任务在于建设团队，完善制度，进一步优化资产配置比例。

目前具体表现为以信用等级较高的固定收益类金融产品为基础，以具备适当风险防范措施的类固定收益产品作为重要收益来源。截至 2015 年 6 月末，公司投资规模为 33.38 亿元，全部为基金，其中流动性及安全性较好的货币式基金占比 1.37%，风险略低于股票型基金的混合型基金占比 97.30%，类固定收益的分级基金 A 份额占比 1.35%。

总体来看，由于中证信用成立时间很短，资金运用业务的开展较为审慎，流动性处于很高水平。未来几年，随着公司业务的有序铺开、资产配置更加丰富、增信责任余额规模增长，公司流动性水平将会逐步下降。

中诚信证评肯定了中证信用强大的股东背景、雄厚的资本实力、良好的公司治理结构，同时关注到中证信用面临的诸多挑战，包括长期业务及盈利模式仍有待探索，成立时间较短，缺乏历史往绩，风险管理政策、程序及能力有待检验。此外，中证信用承担了一定的政策性职能，享有潜在的政府支持，中诚信证评将此纳入本次评级的重要考虑。鉴于此，中诚信证评评定中证信用主体信用等级为 AAA，以反映其极强的代偿能力以及极低的违约风险；评级展望为稳定，表明中证信用未来一段时间的信用状况保持稳定。

总体来看，中证信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为本期债券的偿还提供十分有力的保障。

结 论

综上，中诚信证评评定晋江市城市建设投资开发有限责任公司的主体信用级别为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“2016 年晋江市城市建设投资开发有限责任公司公司债券”信用级别为 **AAA**。

关于2016年晋江市城市建设投资开发有限责任公司 公司债券的跟踪评级安排

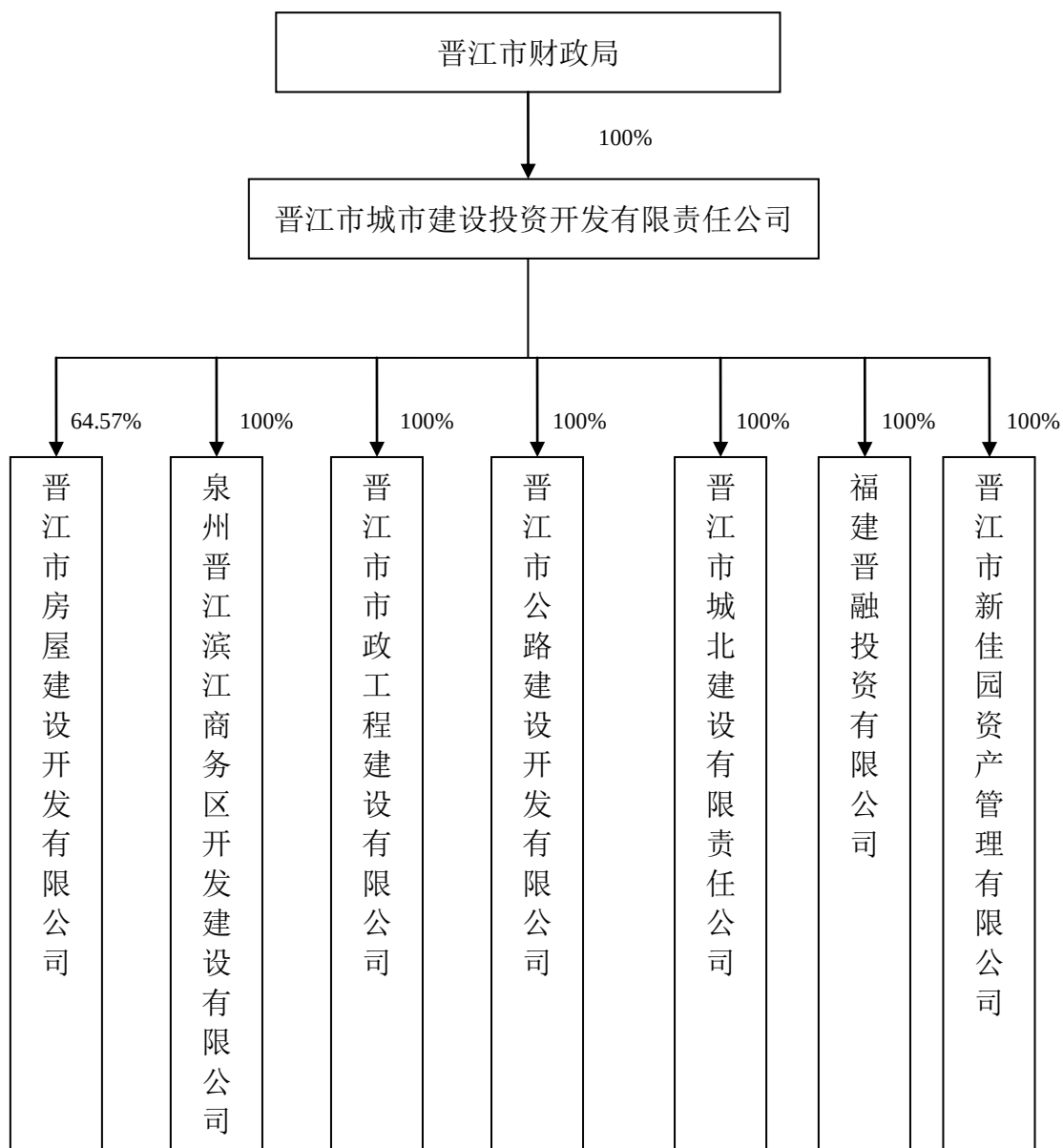
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

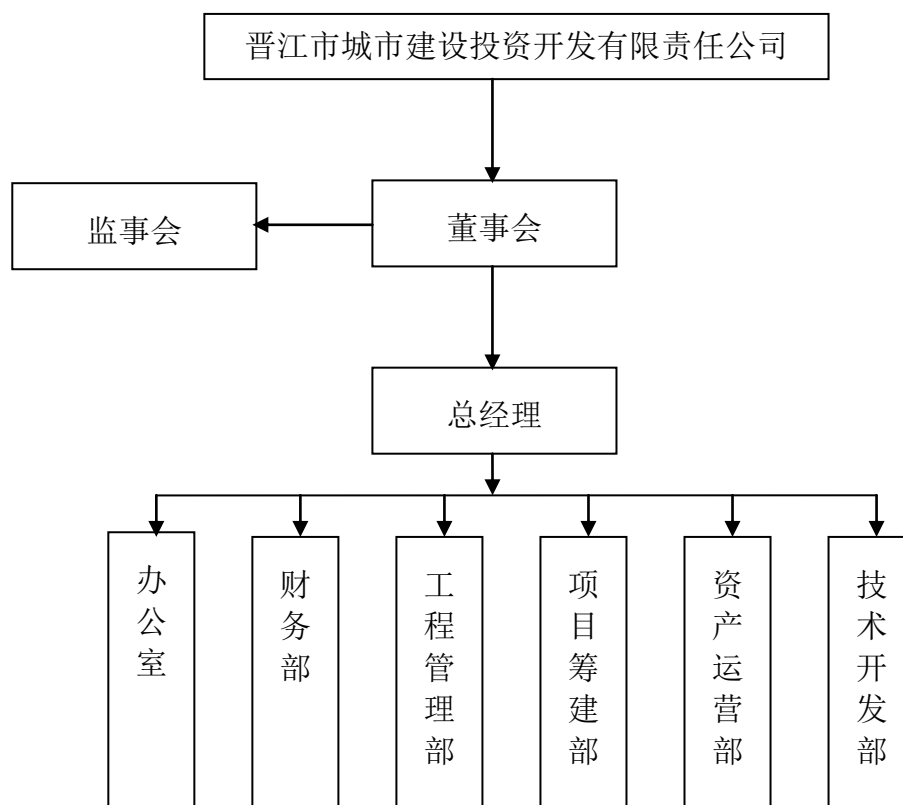
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间应早于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：晋江市城市建设投资开发有限责任公司股权结构图（截至 2015 年底）



附二：晋江市城市建设投资开发有限责任公司组织结构图（截至 2015 年底）



附三：晋江市城市建设投资开发有限责任公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015
货币资金	78,855.29	132,072.67	296,130.49
应收账款净额	153,100.00	161,434.62	63,040.38
存货净额	1,937,110.65	2,735,295.12	3,139,549.40
流动资产	2,340,615.95	3,092,023.47	3,759,322.53
长期投资	6,019.42	7,019.42	7,519.42
固定资产合计	632.39	516.49	513.36
总资产	2,347,332.83	3,099,624.45	3,768,822.39
短期债务	103,168.30	357,658.00	623,896.18
长期债务	691,166.48	882,003.02	1,149,593.99
总债务（短期债务+长期债务）	794,334.79	1,239,661.02	1,773,490.17
总负债	1,020,581.81	1,656,473.38	2,230,455.34
所有者权益（含少数股东权益）	1,326,751.03	1,443,151.07	1,538,367.04
营业总收入	441,052.85	739,999.63	472,616.18
三费前利润	46,856.73	79,179.57	49,423.40
投资收益	6.22	5.53	2.77
净利润	66,911.63	67,194.36	57,192.97
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	76,976.01	91,254.67	69,304.94
经营活动产生现金净流量	-308,640.58	-432,472.42	-426,091.69
投资活动产生现金净流量	-18.18	-51,018.94	-70.34
筹资活动产生现金净流量	350,474.99	514,208.74	590,219.85
现金及现金等价物净增加额	41,816.22	30,717.39	164,057.82
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	11.08	11.33	11.14
所有者权益收益率（%）	5.04	4.66	3.72
EBITDA/营业总收入（%）	17.45	12.33	14.66
速动比率（X）	1.22	0.51	0.72
经营活动净现金/总债务（X）	-0.39	-0.35	-0.24
经营活动净现金/短期债务（X）	-2.99	-1.21	-0.68
经营活动净现金/利息支出（X）	-8.04	-5.08	-3.10
EBITDA 利息倍数（X）	2.00	1.07	0.50
总债务/EBITDA（X）	10.32	13.58	25.59
资产负债率（%）	43.48	53.44	59.18
总资本化比率（%）	37.45	46.21	53.55
长期资本化比率（%）	34.25	37.93	42.77

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益，长期应付款中的付息债务金额调入长期借款科目。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（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））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。



营业执照

统一社会信用代码 91310118134618359H

证照编号 29000000201604010163

名称	中诚信证券评估有限公司
类型	一人有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住所	青浦区新业路 599 号 1 幢 968 室
法定代表人	关敬如
注册资本	人民币 5000.0000 万元整
成立日期	1997 年 8 月 20 日
营业期限	1997 年 8 月 20 日至 2017 年 8 月 19 日
经营范围	证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一分支。 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年 04月 01日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：中诚信证券评估有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：关敬如

注册地址：上海市青浦区新业路599号1幢968室

编号：ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)

2012 年 1 月 20 日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



高玉薇，证件号码:330623197105120021，于2015年03月29日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201504311692433031



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



高玉薇，证件号码:330623197105120021，于2015年03月28日参加证券投资分析考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201504311625208031



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



刘凯, 证件号码:421102198911115217, 于2011年09月25日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2011094206826101



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



刘凯, 证件号码:421102198911115217, 于2011年11月27日参加证券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2011114210572704

