



# 永安市国有资产投资经营有限责任公司双 创孵化专项债券( 2018年第一期、2019年 第一期 ) 2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 永安市国有资产投资经营有限责任公司双创孵化专项债券 (2018年第一期、2019年第一期) 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
18 永安 01 等级	AA	AA
19 永安 01 等级	AA	AA
评级日期	2021-06-23	2020-06-01

## 评级观点

- 中证鹏元对永安市国有资产投资经营有限公司（以下简称“永安国投”或“公司”）2018年11月和2019年11月分别发行的双创孵化专项债券（以下合称“本期债券”）的2021年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：永安市经济保持增长，外部运营环境较好，公司委托代建收入来源有一定保障，并且继续获得外部支持；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力，偿债压力增加，且存在一定或有负债等风险因素。

## 债券概况

### 债券简称：

2018年第一期：18永安双创债 01/18永安01

2019年第一期：19永安双创债 01/19永安01

### 债券剩余规模：

2018年第一期：9.0亿元

2019年第一期：9.0亿元

### 债券到期日期：

2018年第一期：2025年11月26日

2019年第一期：2026年11月21日

**偿还方式：**每年付息一次，在存续期内的第3-7年末按债券发行总额20%的比例逐年偿还债券本金

## 联系方式

项目负责人：谢海琳

xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：何佳欢

hejh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 未来展望

- 预计公司委托代建业务可持续性较好，且将继续获得外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	206.44	190.85	187.71
所有者权益	96.45	93.89	89.68
总债务	76.96	63.71	56.79
资产负债率	53.28%	50.81%	52.22%
现金短期债务比	0.52	1.15	1.68
营业收入	13.13	10.62	10.46
其他收益	1.55	1.36	0.32
利润总额	3.39	2.90	2.29
销售毛利率	23.51%	21.45%	22.11%
EBITDA	4.09	3.74	2.86
EBITDA 利息保障倍数	0.74	0.78	0.53
经营活动现金流净额	-11.76	-3.54	-2.59
收现比	0.98	0.75	1.31

资料来源：公司2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **外部运营环境较好，为公司发展提供了良好基础。**2020年永安市经济保持增长，人均GDP为同期全国人均GDP的1.79倍，经济发展水平较高，为公司发展提供了良好的基础。
- **公司委托代建收入来源有一定保障。**公司在永安市政府的授权下进行基础设施开发投资，主要的基础设施在建项目规模较大，而且除福川工业园基础设施建设项目为自营项目外，其他项目均与政府签订代建或回购协议，未来代建收入有一定保障。
- **公司持续获得外部支持。**2020年公司继续获得各类财政补贴，有效提升了公司利润水平。

## 关注

- **公司资产整体流动性仍较弱。**公司资产以代建工程项目和应收款项为主，应收款项规模较大且未来回收时间存在不确定性，对公司资金形成一定占用，整体资产流动性较弱。而且，部分委托贷款存在一定的回收风险。
- **公司经营活动现金流表现欠佳，在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。**2020年公司经营活动现金净流出规模继续加大，公司主要基础设施在建项目尚需投资较大，经营现金流难以满足资金需求，面临较大的资金压力。
- **公司有息债务规模持续增长，偿债压力增加。**2020年公司有息债务规模持续增长，且受短期借款大幅增加而货币资金有所减少影响，现金类资产对短期有息债务的覆盖情况大幅下滑；受资本化利息增加较多影响，EBITDA对利息的保障程度也小幅下滑，公司偿债压力增加。
- **公司存在一定或有负债风险。**公司对外担保规模较大，担保对象包括国有企业、事业单位和民营企业，均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司分别于2018年11月、2019年11月发行7年期公司债券，发行规模均为9亿元，募集资金拟用于永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）和补充营运资金。截至2021年5月底，公司将本期债券募集资金的闲置部分存于七天通知存款账户，余额为2.00亿元；本期债券募集资金专项账户余额为0.35亿元。

## 三、发行主体概况

2020年，公司名称、股权结构未发生变化，控股股东和实际控制人仍为永安市财政局，持有公司100%股权。截至2020年底，公司实收资本仍为10亿元。纳入合并范围的一级子公司共27家，较上年减少4家。

2020年，公司主要业务仍为委托代建业务。

**表1 2020年公司不再纳入合并报表范围一级子公司情况**

子公司名称	持股比例	主营业务	不再纳入的原因
永安市宝力教育产业发展有限公司	100.00%	对教育产业的投资、商务服务等	股权划转
永安市康力养老产业发展有限公司	100.00%	居家养老服务；健康咨询、管理等	股权划转
永安市城市建设开发有限公司	57.69%	土地开发、公共设施建设投资、建筑材料销售；公共桥梁基础设施投资；土地收储前期开发	股权变动为二级子公司
永安市尼葛开发投资有限公司	94.37%	土地开发、租赁；投资合作	股权变动为二级子公司

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

#### 20年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态

势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

**2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松**

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富

的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

## 区域经济环境

### 2020年永安市经济保持增长，固定资产投资发展较好，但受疫情影响工业产出和消费经济增速有所放缓

永安市是福建省三明市下辖县级市，经济保持增长，2020年地区生产总值为446.26亿元，同比增长3.6%；三次产业结构由上年的8.3：61.4：30.3调整至8.4：58.8：32.8，以第二和第三产业为主。截至2020年末，永安市常住人口34.5万人，人均GDP约为129,428元，为同期全国人均GDP的1.79倍，经济发展水平较高。

受疫情影响，工业产出和消费经济增长有所放缓，2020年永安市规模以上工业增加值比上年增长2.9%，机械汽车、纺织、化学、建材、林产五大主导产业实现增加值比上年增长3.5%，其中机械汽车工业下降0.9%；建材工业增长11.4%；化学工业增长7.6%；林产工业增长2.7%；纺织工业下降0.9%；社会消费品零售总额同比增长2.0%，增速下滑较大。

固定资产投资增长有所提升，2020年固定资产投资同比增长6.2%，其中房地产开发项目投资10.89亿元，比上年下降29.1%，商品房施工面积269.17万平方米，下降13.1%；商品房竣工面积33.20万平方米，下降2.2%；商品房销售额34.53亿元，增长16.9%。

永安拥有石墨储量超9,000万吨，辖区内探明的微晶石墨矿储量居福建省首位，近年来永安市人民政府重点打造永安市石墨和石墨烯产业园，发展石墨产业。2020年石墨及碳素制品2.42万吨，增长7.8%。

**表2 2019-2020年永安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	446.26	3.6%	431.65	7.5%
第一产业增加值	37.49	3.7%	35.93	3.1%
第二产业增加值	262.53	3.6%	264.93	9.4%
第三产业增加值	146.24	3.6%	130.80	5.1%

规模以上工业增加值	-	2.9%	-	9.1%
固定资产投资	-	6.2%	-	5.7%
社会消费品零售总额	128.12	2.0%	116.27	8.0%
存款余额	248.94	10.9%	224.45	3.9%
贷款余额	239.94	16.8%	205.38	1.4%
人均 GDP（元）	129,428		120,573	
人均 GDP/全国人均 GDP	178.65%		170.08%	

注：2020 年人均 GDP=2020 年 GDP/2020 年常住人口

资料来源：2019-2020 年永安市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

根据《关于永安市2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，2020年永安市实现公共财政收入19.00亿元，较2019年有所增长，实现公共财政支出33.59亿元，全市财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为63.26%。同期，永安市实现政府性基金收入9.45亿元。

## 五、经营与竞争

公司收入主要来自于委托代建和房产销售等业务。2020年受房产销售业务收入大幅增长影响，公司营业收入有所增长。此外，受益于委托代建和房产销售毛利率增长影响，2020年公司毛利率也有所上升。

**表3 2019-2020 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
委托代建	6.92	16.67%	6.85	15.25%
房产销售	2.66	34.29%	0.91	21.64%
租赁业务	1.02	97.38%	1.05	97.60%
公共交通	0.18	-193.27%	0.27	-103.15%
批发零售	0.79	5.25%	0.37	3.28%
自来水销售	0.36	40.60%	0.34	36.51%
自来水管安装	0.42	18.64%	0.26	31.39%
农林业收入	0.19	-21.43%	0.16	-35.02%
污水处理	0.20	3.66%	0.20	16.00%
其他	0.39	33.16%	0.20	46.75%
<b>合计</b>	<b>13.13</b>	<b>23.51%</b>	<b>10.62</b>	<b>21.45%</b>

资料来源：2019-2020 年公司审计报告，中证鹏元整理

### 2020年公司委托代建收入规模小幅增长，在建项目规模较大、业务可持续性较好

公司子公司永安市城市建设开发有限公司（以下简称“永安城建公司”）主要负责市区基础设施建设和保障房项目；子公司永安市尼葛开发投资有限公司（以下简称“尼葛开发公司”）主要负责永安市尼葛开发区内的土地开发整理及基础设施项目建设；公司子公司三明市永安汽车城建设发展有限公司（以下简称“汽车城建设公司”）主要负责永安汽车工业园内的土地开发整理及基础设施项目建设。

根据永安城建公司和永安市政府签订的框架协议《关于部分城建项目工程回购协议书》，约定委托代建利润为实际投入成本的18%，项目完工后永安市政府按约定时间支付委托代建费用，应付未付的代建款项应在3年内支付完毕。



尼葛开发公司和汽车城建设公司分别与永安市政府签订了《关于土地开发整理及基础设施建设项目委托建设协议》，约定永安市政府根据确认的实际投入成本金额的18%支付委托建设管理费，除在建设过程中已经支付的工程款外，剩余款项在竣工决算并经双方确认后由永安市财政局安排支付，期限不超过10年，结算价款具体以建设项目结算确认书为准。

尼葛开发公司和永安市华盛建设发展有限公司（以下简称“华盛建设”）签订了《关于基础设施建设项目委托建设协议》，约定华盛建设根据确认的项目建设成本金额的20%支付委托建设费用，除在建设过程中已支付的项目工程款外，结算确认后剩余款项的付款期限不超过5年。

2020年结算的代建项目主要为永安市葛开发区周边道路建设项目以及华盛建设的委托项目，委托代建收入较2019年有所增长。结算项目的成本加成比例均为20%，毛利率为16.67%。

**表4 2020年公司主要代建项目收入情况（单位：万元）**

工程项目名称	结算金额	费率
永安市葛开发区周边道路建设项目	31,787.42	20.00%
建设要素市场	3,312.72	20.00%
马夷口 C 地块	1,939.24	20.00%
残疾人康复中心	1,465.93	20.00%
马夷口 B 地块	1,333.90	20.00%
北互通连接线西侧道路	1,059.55	20.00%
永安市健康管理中心	876.81	20.00%
二通道安置房	787.34	20.00%
马益口 A 地块	730.03	20.00%
政府周转房	699.81	20.00%
零星工程	3,021.51	20.00%
待摊费用	22,167.70	20.00%
<b>合计</b>	<b>69,181.96</b>	<b>20.00%</b>

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要的基础设施在建项目总投资合计123.98亿元，已投资74.67亿元，其中代建项目总投资63.72亿元，已投资49.08亿元；另外，汽车城和尼葛开发区的土地整理项目为滚动开发项目，已投资34.74亿元。上述项目中除福川工业园基础设施建设项目为自营项目外，均与政府签订代建或回购协议，未来代建收入有一定保障。

本期债券募投项目总投资20.38亿元，为福川工业园基础设施建设的内容之一，项目投资主体为公司子公司福建省福川建设开发发展有限公司（以下简称“福川建发公司”），项目建设周期约58个月，已于2016年1月进入施工准备期并于2016年4月实际动土施工。该项目建成后主要用于对外出售、出租，由福川建发公司运营，不属于政府代建回购项目，未来收益存在一定不确定性。

**表5 截至2020年12月31日公司在建基础设施工程情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	累计总投资	尚需投资	是否签订代建协议
汽车城建设项目	200,000.00	181,231.29	18,768.71	是
福川工业园区建设项目	500,000.00	157,566.84	342,433.16	否

其中：永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）	203,820.73	157,566.84	46,253.89	否
尼葛开发区建设项目	166,175.07	166,175.07	-	是
含笑西侧地块	38,643.66	38,643.66	-	否
贡川至东坡公路工程（国道 205 线二通道）	28,134.39	28,134.39	-	是
省道 307 线永安加福至清流沙芜段公路	24,060.00	23,599.61	460.39	是
五洲凯旋门房产	22,250.00	22,250.00	-	否
永安埔岭至樟林公路工程	20,000.00	17,744.52	2,255.48	是
荣康路北侧地块土地	20,000.00	17,005.95	2,994.05	否
永安市健康管理中心	136,000.00	14,707.89	121,292.11	是
龟山公园东、南地块棚户区改造项目	16,000.00	14,695.95	1,304.05	是
省一建地块棚户区改造项目	15,000.00	13,826.26	1,173.74	是
文创园童庄六地块	11,650.00	11,650.00	-	否
永安洛溪项目一期	10,866.11	10,866.11	-	是
国道永安贡川至吉山公路白改黑项目	11,000.00	10,677.15	322.85	是
城区道路白改黑及人行道改造项目	10,000.00	9,144.08	855.92	是
文创园童庄五地块	10,000.00	8,800.00	1,200.00	否
<b>合计</b>	<b>1,239,779.23</b>	<b>746,718.77</b>	<b>493,060.46</b>	<b>-</b>

注：“贡川至东坡公路工程（国道 205 线二通道）”、“永安埔岭至樟林公路工程”、“永安市健康管理中心”项目因成本价格上升，2020 年调高计划总投资；“永安埔岭至樟林公路工程”项目实体施工基本完成，待竣工验收，故 2020 年未新增投资。

资料来源：公司提供

**公司房屋出租业务收入保持稳定，盈利能力仍较强；安置房项目已基本完成建设，未来房屋销售业务的可持续性较弱**

为增强公司可持续经营能力，永安市政府陆续将部分商铺、办公用房、经营性房产无偿划拨给公司，公司将上述资产用于出租，租赁客户包括政府单位、企业和个人，其中政府事业单位的租赁主体为永安市财政局，由其统一为政府部分事业单位支付租赁款。截至2020年末，公司主要租赁资产包括29.38万平方米的房屋和7,168亩林地，较2019年无变化。

**表6 截至 2020 年底公司主要租赁资产明细（平方米、万元）**

租赁主体	资产名称	面积	年租金	租赁期
永安市林业局	竹林租赁及林地	7,168 亩（竹林）	71.68	2016.1.1-2020.12.31
永安市财政局	房屋	33,684.52	2,639.52	2017.1.1-2021.12.31
永安市财政局	房屋	84,929.55	2,242.14	2017.1.1-2021.12.31
永安市财政局	房屋	175,201.65	3,784.36	2017.1.1-2021.12.31

资料来源：公司提供

公司用于出租的投资性房地产采用公允价值计量，因房屋维修等支出较小，房屋租赁业务毛利率较高。包含林权租金在内，2020年公司实现租赁收入1.02亿元，同比小幅减少。

房屋销售收入主要来自公司持有的安置房及配套商品房，2020年销售房产主要为八仙九龙城、阳顶山、日出东方小区、凯悦蓝山等小区，出售对象主要为货币化安置拆迁户及个人购房者。2020年三明市房地产市场整体较繁荣，公司房屋销售收入增幅较大。公司安置房项目已基本完成建设，存量可售房源有限，未来房屋销售业务的可持续性较弱。

### 公司公交服务、自来水、污水处理及农林业等业务具有一定公共服务性质，其中公交服务和农林业务亏损幅度仍较大

公共交通业务主要由永安市公共交通公司经营，属于公共服务，经营持续亏损，主要依赖永安市政府补贴支持。2020年受疫情期间人口出行管控影响，公共交通收入较上年明显缩减，且公共交通成本多为车辆折旧、人员工资等固定成本，导致2020年亏损幅度进一步加大。为支持永安市公共交通公司运营，2020年永安市支付给予城市公交补助1,056.77万元。自来水销售和污水处理业务分别由子公司永安市自来水公司和永安市莲花山污水处理有限责任公司负责运营，2020年实现收入与上年基本持平。此外，受2020年永安市新开工房地产项目较多影响，自来水管道的安装业务收入较2019年增长明显。

公司的农林业务收入包括粮食购销、种子贸易、军粮购销等，其中粮食购销由子公司永安市粮食购销有限公司负责，主要承担永安市县级储备粮的保管、轮换收购、销售等职责。收购储备粮卖出价格低于买入价格，政府对粮食买卖差价进行补贴，并根据实际产生的贷款利息进行补贴；军粮购销业务由下属子公司永安市军粮供应站负责，主要承担永安驻军的粮食供应任务；种子贸易业务由下属子公司福建省永安市种子公司运营，主要负责省市级粮食安全应急种子承储。农林业务属于政策性业务，受政府计划安排和粮食价格波动影响持续亏损，2020年农林业务收入较上年基本持平，亏损幅度较上年有所缩小，但仍较大。为弥补农林业务亏损，2020年永安市政府给予公司粮油差价补助、军粮差价补助和省级种款补助共计993.92万元。

### 2020年公司继续获得外部支持，有效提升了公司利润水平

为支持公司的基础设施建设事业，2020年永安市财政局向公司拨付财政补贴1.34亿元。此外，公司经营的交通服务、粮食购销业务为政策性业务，具有较强的公益性，盈利能力较差，政府每年给予一定的财政补助以弥补业务自身运营产生的亏损。2020年公司获得地方政府拨付的各类财政补贴1.55亿元，占同期利润总额的比重为45.77%，有效提升了公司的利润水平。但2020年永安市政府无偿收回了公司部分行政事业单位办公用房，导致资本公积减少0.11亿元。

**表7 2019-2020年公司获得主要外部支持情况（单位：万元）**

补贴类型	2020	2019
基础设施建设补贴	13,443.89	10,000.00
城市公交补助	1,056.77	2,026.99
军粮差价补助	222.97	268.25
粮油差价补助	695.57	920.12
省级种款补助	75.37	114.70
景区提升资金补助	5.00	56.00

石墨烯产业补助	-	200.00
<b>合计</b>	<b>15,499.58</b>	<b>13,586.06</b>

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018-2020 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至 2020 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 27 家，较上年末减少 4 家，其中永安市宝力教育产业发展有限公司和永安市康力养老产业发展有限公司 2 家公司 100% 股权被无偿划转至永安市国有资产发展中心，永安市城市建设开发有限公司和永安市尼葛开发投资有限公司股权变动成为二级子公司，股权划转至永安市城市建设投资集团有限公司。

### 资产结构与质量

**公司资产规模保持增长，资产以在建工程项目和应收款项为主，整体资产流动性较弱**

随着负债融资规模的增加和利润积累，2020 年公司资产规模保持增长。从资产结构来看，受应收往来款大幅增长影响，2020 年流动资产占总资产比重小幅上升。

**表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.19	5.42%	15.82	8.29%
应收账款	12.50	6.06%	10.43	5.46%
其他应收款（合计）	41.89	20.29%	28.36	14.86%
存货	69.32	33.58%	67.06	35.14%
其他流动资产	2.45	1.19%	2.75	1.44%
<b>流动资产合计</b>	<b>143.14</b>	<b>69.34%</b>	<b>130.29</b>	<b>68.27%</b>
投资性房地产	24.75	11.99%	24.84	13.02%
其他非流动资产	26.39	12.78%	24.31	12.74%
<b>非流动资产合计</b>	<b>63.30</b>	<b>30.66%</b>	<b>60.55</b>	<b>31.73%</b>
<b>资产总计</b>	<b>206.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>190.85</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

流动资产方面，公司货币资金基本为银行存款，2020 年受工程项目建设支出较多影响，银行存款大幅减少。此外，截至 2020 年末 1.35 亿元的货币资金因保证金和质押借款而使用受限。应收账款主要为应收永安市财政局和华盛建设的代建回购款，合计占应收账款总额的比例为 97.86%，欠款方主要为政府部门和国有企业，坏账风险较小，但资金回收时间存在不确定性。其他应收款主要为应收永安市嘉和投资有限公司、永安市康力养老产业发展有限公司和永安市财政局的往来款以及应收永安市九龙半岛养生公园项目指挥部和永安市健康管理中心项目建设指挥部的暂付工程款，2020 年末账面价值大幅增长主要系

往来款增多影响。此外，2019年应收福建鑫科置业有限公司（以下简称“鑫科置业”）1.10亿元款项因该公司申请破产重组存在一定的坏账风险，2020年鑫科置业将名下“清竹苑景”楼盘抵押给公司，目前该楼盘正在建设中，公司计划通过该楼盘销售回收款项，截至期末该笔款项未计提坏账准备。公司其他应收款规模较大，回收时间不确定，对资产形成一定占用。公司存货主要为未结转的代建工程成本，包括汽车城建设项目、福川工业园区建设项目、尼葛开发区建设项目等，2020年账面价值有所增长。其他流动资产主要为委托贷款，账面价值合计2.41亿元，贷款对象分别为福建伟恒通房地产开发有限公司、鑫科置业、永安市昊元置业有限公司、三明环球房地产发展有限公司以及华夏（永安）房地产开发有限公司，均为民营房地产企业，其中除鑫科置业已申请破产重组外，福建伟恒通房地产开发有限公司、永安市昊元置业有限公司和华夏（永安）房地产开发有限公司均有被执行未履行记录，存在一定的回收风险。

非流动资产方面，投资性房地产主要为用作出租的商铺、办公用房、经营性房产等房屋建筑物，采用公允价值计量，截至2020年末账面价值为3.16亿元的投资性房地产使用受限。公司其他非流动资产包括10.64亿元林权、12.14亿元行政事业单位办公用房、1.38亿元华金国证1号集合资产管理计划以及2.23亿元银行不良债权，其中行政事业单位办公用房和林权均为公益性资产，流动性较差，银行不良债权的回收存在不确定性。

总体来看，2020年公司资产规模保持增长，资产以代建工程项目和应收款项为主，应收款项规模较大且未来回收时间存在不确定性，对公司资产形成一定占用，整体资产流动性较弱。

## 收入质量与盈利能力

**2020年公司营业收入和利润规模有所增长，未来代建项目收入来源有一定保障，政府补助是公司利润的有益补充**

2020年公司营业收入较上年有所增长，主要系房产销售业务大幅增长影响。2020年公司收现比小幅回升，回款情况略好于上年。毛利率方面，受收入占比最大的委托代建和房产销售业务毛利率增长影响，2020年公司毛利率有所增长，但受公交、农林、污水处理等公共服务性质的业务拖累，增幅不大。

截至2020年末，公司主要在建工程项目中已与永安市政府签订代建协议的项目计划总投资63.72亿元，已投资49.08亿元，后续至少尚需投资14.77亿元，未来代建项目收入来源有一定保障。

公司持有的投资性房地产规模较大，2020年实现公允价值变动收益0.28亿元。2020年公司获得地方政府拨付的各类财政补贴1.55亿元，占同期利润总额的比重为45.77%，对利润形成较好补充。

**表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2020年	2019年
营业收入	13.13	10.62
收现比	0.98	0.75
营业利润	3.40	2.90

其他收益	1.55	1.36
利润总额	3.39	2.90
销售毛利率	23.51%	21.45%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 2020年公司有息债务规模保持增长，面临一定的偿债压力

随着债务融资规模的增加，2020年公司负债总额有所增长。受益于政府补贴和利润累积，公司所有者权益也保持增长，公司所有者权益主要由资本公积构成，资本公积中包括10.64亿元的林权、29.62亿元的房产（其中12.14亿元为行政事业单位办公用房）、10.09亿元的货币以及5.45亿元的股权。但在债务规模扩张的影响下，公司所有者权益对负债的保障程度有所下滑，公司产权比率从2019年末的103%上升至2020年末114%。

图 1 公司资本结构

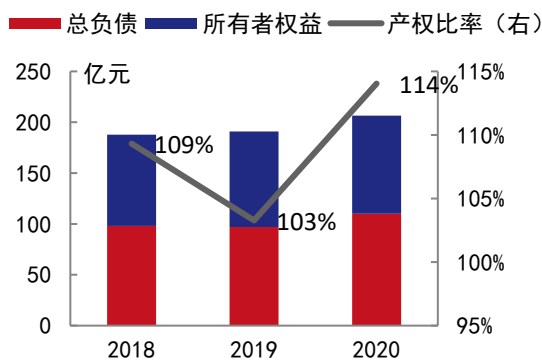
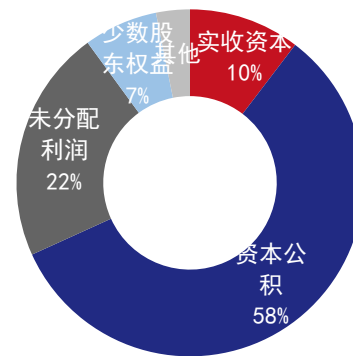


图 2 2020 年底公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司短期借款大幅增加，受此影响，公司债务结构期限略有缩短。其他应付款包括应付永安市土地收储中心的借款（无利息），应付三明市财政局的债务置换款、应付三明市永安总医院的暂收工程款以及与三明埔岭汽车工业园区管理委员会和永安市园林绿化工程处的往来款等，其他应付款前五大应付对象集中度为69.80%。受部分往来款偿还影响，2020年其他应付款有所下降。2020年一年内到期的非流动负债有所增加主要受一年内到期的长期应付款增加影响。

公司长期借款包括质押借款、抵押借款、保证借款和混合借款，2020年有所增长。应付债券包括“18永安双创债”和“19永安双创债”，2020年公司未发行新债，应付债券规模同上年基本持平。长期应付款较上年增加5.06亿元，主要系公司新增多笔融资租赁借款。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

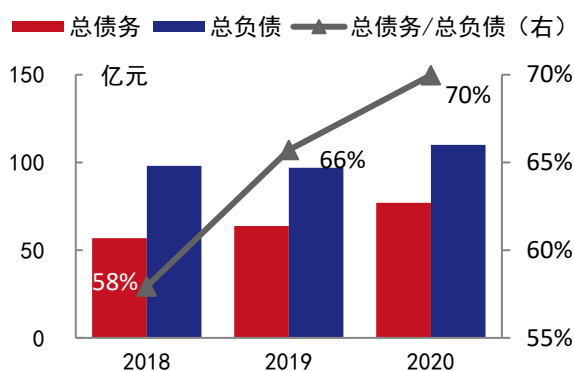
项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比

短期借款	11.06	10.06%	4.76	4.91%
其他应付款（合计）	19.73	17.94%	22.41	23.12%
一年内到期的非流动负债	10.18	9.25%	9.05	9.34%
<b>流动负债合计</b>	<b>49.10</b>	<b>44.64%</b>	<b>41.73</b>	<b>43.04%</b>
长期借款	29.63	26.93%	29.15	30.06%
应付债券	17.88	16.26%	17.85	18.41%
长期应付款（合计）	7.96	7.24%	2.90	2.99%
<b>非流动负债合计</b>	<b>60.89</b>	<b>55.36%</b>	<b>55.23</b>	<b>56.96%</b>
<b>负债合计</b>	<b>109.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>96.96</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

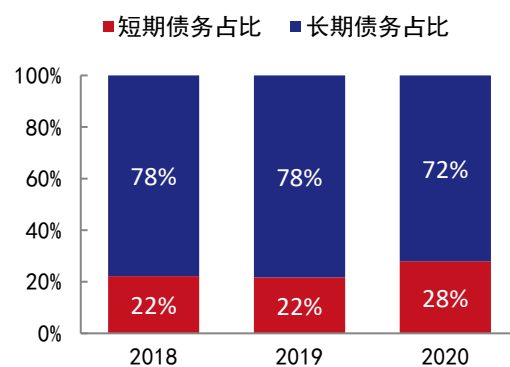
近年公司有息债务规模持续增长，2020年底公司有息债务规模为76.96亿元，占负债总额比重为70%，面临一定的偿债压力。2020年公司短期债务占总债务比重较2019年增长6个百分点，一年内需偿还的有息债务规模为21.24亿元，短期偿债压力有所增长。

图 3 2020 年 6 月末公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标看，随着公司负债规模增加，资产负债率有所上升。受短期借款大幅增加而货币资金有所减少影响，现金类资产对短期有息债务的覆盖情况大幅下滑。受资本化利息增加较多影响，EBITDA 对利息的保障程度较弱。

整体来看，公司在建项目规模较大，未来债务规模有可能进一步上升，公司偿债压力仍较大。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	53.28%	50.81%
现金短期债务比	0.52	1.15
EBITDA 利息保障倍数	0.74	0.78

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

## 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），从2019年1月1日至报告查询日（2021年6月10日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 或有事项分析

### 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险

截至2020年末，公司对外担保余额9.04亿元，占同期末净资产的比例为9.37%，担保对象包括国企、事业单位和民营企业，其中对民营企业的担保余额为4,000万元，均为对建新轮胎（福建）有限公司的担保。公司对外担保余额较大，且均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

**表12 截至2020年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保类型	企业性质
永安市嘉和投资有限公司	30,560.00	信用担保	国有企业
永安市福利贸易有限公司	12,000.00	信用担保	国有企业
永安闽台文化创意发展有限公司	6,680.00	信用担保	国有企业
永安市民福贸易有限公司	6,350.00	信用担保	国有企业
永安市融合贸易有限公司	6,350.00	信用担保	国有企业
永安市园林绿化工程处	6,050.00	信用担保	事业单位
永安市环卫服务公司	5,750.00	信用担保	国有企业
永安市西华收藏品会展有限公司	5,200.00	信用担保	国有企业
建新轮胎（福建）有限公司	4,000.00	信用担保	民营企业
永安市大兴工业园经济发展有限公司	2,790.00	信用担保	国有企业
永安市水东投资开发有限公司	2,790.00	信用担保	国有企业
福建省永安职业中专学校	1,000.00	信用担保	事业单位
永安市第一中学	500.00	信用担保	事业单位
永安市上坪电力公司	336.00	信用担保	国有企业
<b>合计</b>	<b>90,356.00</b>	-	-

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元治理

## 八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。

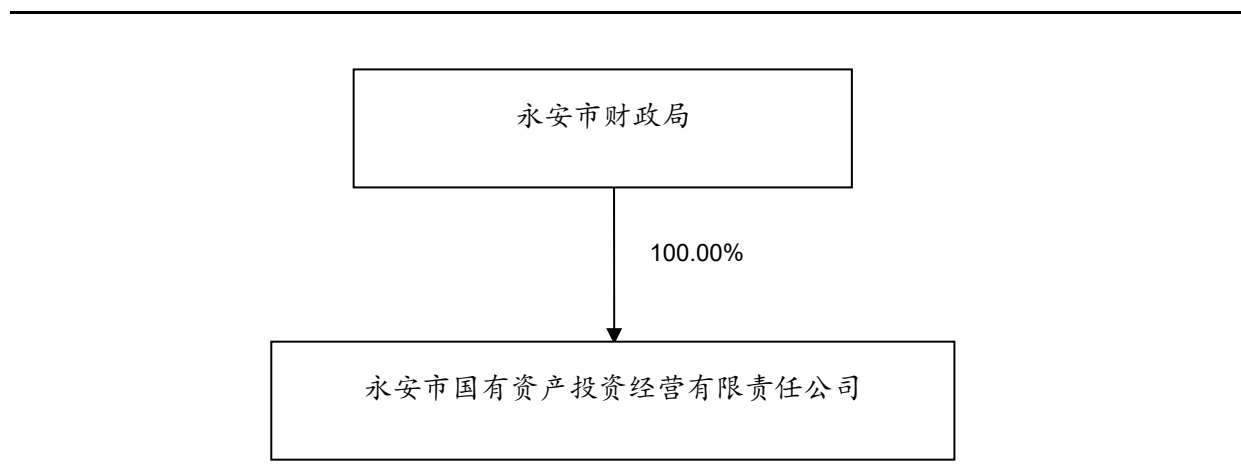


## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	11.19	15.82	21.08
其他应收款（合计）	41.89	28.36	23.91
其他应收款	41.89	0.00	23.87
存货	69.32	67.06	67.19
流动资产合计	143.14	130.29	129.89
投资性房地产	24.75	24.84	25.32
其他非流动资产	26.39	24.31	24.47
非流动资产合计	63.30	60.55	57.82
资产总计	206.44	190.85	187.71
短期借款	11.06	4.76	6.20
其他应付款（合计）	19.73	22.41	30.88
其他应付款	19.54	0.00	30.74
一年内到期的非流动负债	10.18	9.05	6.38
流动负债合计	49.10	41.73	48.17
长期借款	29.63	29.15	35.29
应付债券	17.88	17.85	8.92
长期应付款	7.96	0.00	0.00
非流动负债合计	60.89	55.23	49.86
负债合计	109.99	96.96	98.03
总负债	76.96	63.71	56.79
所有者权益	96.45	93.89	89.68
营业收入	13.13	10.62	10.46
营业利润	3.40	2.90	2.30
其他收益	1.55	1.36	0.32
利润总额	3.39	2.90	2.29
经营活动产生的现金流量净额	-11.76	-3.54	-2.59
投资活动产生的现金流量净额	-0.94	-1.50	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额	6.72	5.95	-7.24
<b>财务指标</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>	<b>2018年</b>
销售毛利率	23.51%	21.45%	22.11%
收现比	0.98	0.75	1.31
资产负债率	53.28%	50.81%	52.22%
现金短期债务比	0.52	1.15	1.68
EBITDA（亿元）	4.09	3.74	2.86
EBITDA 利息保障倍数	0.74	0.78	0.53

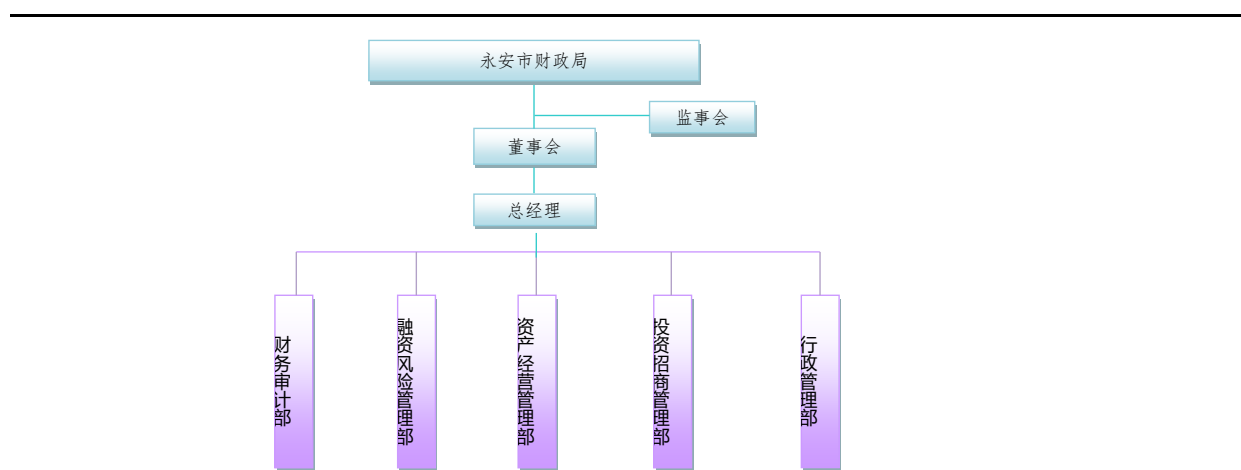
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2020 年底）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2020 年底）



资料来源：公司提供

## 附录四 2020年12月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
永安市工业新城建设发展有限公司	北部工业新城土地的开发、建设，对开发区的投资、租赁与合作	100%	新设成立
永安市粮食购销有限公司	粮油收购、调拨、储存、加工、批发和零售	100%	政府注入
永安市军粮供应站	粮油及制品销售；零售预包装食品	100%	政府注入
永安市麻岭茶场	果树、茶叶种植、加工，水力发电，淡水鱼养殖	100%	政府注入
福建省永安市种子公司	粮食、针纺织品、百货、农药（不含杀鼠剂）、日用杂品购销；常规种子销售	100%	政府注入
永安市商办工业公司	生产经营豆奶、食醋	100%	政府注入
永安市虎山牧场	林业种植	100%	政府注入
永安市中华百货商场	百货、针纺织品、家具、五金、交电、化工、工艺美术品销售	100%	政府注入
永安市七星城市建设经营有限公司	房地产投资，房屋租赁，城市建设，城市基础设施建设，建筑材料销售，资产经营管理	100%	新设成立
永安市曹远煤矿	煤炭技术咨询服务；煤炭销售	100%	政府注入
永安市岩宝林业开发有限公司	林业种植；林业采运；更新造林；营林生产；林木种苗销售；旅游开发	100%	政府注入
永安市交通建设开发公司	交通基础设施开发	100%	政府注入
永安中小企业融资担保有限公司	法律、法规许可的融资性担保业务	100%	新设成立
永安市福通贸易有限公司	建材、机械设备、贵金属、电线电缆等商品销售	100%	新设成立
永安市绿城资产管理有限公司	林竹产品开发等	100%	新设成立
永安市通源水电开发建设有限公司	水电站建设、运营	100%	新设成立
永安市城市建设投资集团有限公司	基础设施建设；公用事业建设投资	100%	新设成立
永安市桃源洞景区旅游发展有限公司	旅游景区景点开发；旅游设施修缮；旅游产品开发、销售；景区经营、管理	100%	政府注入
永安市国有担保有限公司	对外担保；投资；软件开发；固定资产收购、管理、处置和租赁	92.17%	新设成立
福建省福川建设开发发展有限公司	土地开发、基础设施建设，租赁及投资合作；建筑材料批发及零售	69.70%	政府注入
永安市粮华食品有限责任公司	制售豆腐	69.49%	政府注入
永安市新华百货有限责任公司	百货、针纺织品、服装、五金、化工、交电、家俱销售；房产租赁	65.77%	政府注入
永安市榕树百货有限责任公司	百货、针纺织品、服装、五金、交电、化工、工艺美术品销售；经营预包装食品、散装食品、冷冻食品；家电维修	64.00%	政府注入
三明市永安汽车城建设发展有限公司	园区基础设施建设、产业投资、物业管理	60.00%	新设成立
永安市兴隆蔬菜有限责任公司	蔬菜、农副产品、蔬菜增长素、百货、五金、交电、针纺织品、文化用品销售；房产租赁	59.11%	政府注入

永安天宝岩生态旅游有限公司	旅游资源开发；旅游商品开发、销售	55.70%	政府注入
永安市华侨友谊供应有限责任公司	劳保用品、日用百货、针纺服装、五金、交电、建筑材料、糖酒批发、零售	47.20%	政府注入

注：2020年永安市绿城林竹产业开发有限公司更名为永安市绿城资产管理有限公司。  
资料来源：公司2020年审计报告

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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。
BB	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。