福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司

2021 年度跟踪评级报告

项目负责人： 陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

项目组成员： 曾永健 yjzeng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 6 月 28 日

声　明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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和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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1893号

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**$^{+}$，评级展望为稳定；

维持“17 晋江城投 MTN001”、“19 晋江城投 MTN001”、“19 晋江城投 MTN002”、“19 晋江城投 MTN003”、“19 晋江城投 MTN004”、“19 晋江城投 MTN005”、“19 晋江城投 MTN006”、“21 晋江城投 MTN001”、“21 晋江城投 MTN002”的信用等级为 **AA**$^{+}$。

维持“16 晋江城投债/PR16 晋城”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

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：（8610）6642 8877 传真：（8610）6642 6100
Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhuganhutong,ChaoyangmenneiAvenue, Dongcheng District,Beijing, 100010

评级观点：中诚信国际维持福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司（以下简称“晋江城投”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用增进”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 晋江城投 MTN001”、“19 晋江城投 MTN001”、“19 晋江城投 MTN002”、“19 晋江城投 MTN003”、“19 晋江城投 MTN004”、“19 晋江城投 MTN005”、“19 晋江城投 MTN006”、“21 晋江城投 MTN001”、“21 晋江城投 MTN002”的债项信用等级为 **AA⁺**；维持“16 晋江城投债/PR16 晋城”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了晋江市经济稳健发展、公司突出的地位及政府的有力支持、极强的偿债保障措施等因素对公司发展的积极作用；同时，中诚信国际也关注到公司债务集中到期，资产流动性弱、拟建项目规模较大以及需关注公司资本支出压力及资金平衡情况等因素对公司整体信用状况的影响。

概况数据

晋江城投（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	756.97	841.99	936.78	973.93
所有者权益合计（亿元）	338.43	340.69	325.83	326.14
总债务（亿元）	295.83	392.97	489.83	528.29
营业总收入（亿元）	32.46	34.00	57.36	6.70
净利润（亿元）	4.54	4.00	5.39	0.31
EBITDA（亿元）	6.28	5.65	8.06	--
经营活动净现金流（亿元）	12.88	-56.68	-53.29	-18.47
资产负债率(%)	55.29	59.54	65.22	66.51

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款科目的有息债务调至长期债务核算。

担保主体概况数据（金额单位：亿元）

中证信用增进	2018	2019	2020
总资产	97.31	99.50	122.71
风险准备金余额	1.01	1.40	2.24
所有者权益	60.80	62.73	76.76
在保余额	436.77	712.25	635.05
净利润	3.31	3.85	5.70
平均资本回报率（%）	5.50	6.23	8.17
累计代偿率（%）	--	1.84	0.72

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率(13%)	经营性业务利润(亿元)*	5.89	8
	收现比(X)*	1.48	10
流动性(18%)	货币资金/短期债务(X)	0.21	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.02	10
资本结构与资产质量(39%)	所有者权益(亿元)	325.83	8
	总资本化比率(X)	0.60	6
	资产质量	6	6
业务运营(20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控(10%)	治理水平与管控能力	8	8
打分结果			a⁺
BCA			a⁺
支持评级调整			3
评级模型级别			AA⁺

打分卡定性评估与调整说明：
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

正　面

■ **晋江市经济稳步发展。**2020 年晋江市持续位列全国百强县第五位，当年实现地区生产总值 2,616.11 亿元，增长 4.2%，经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **突出的地位及政府的有力支持。**公司系晋江市内重要的投融资主体，承担基础设施及保障房建设等职能，区域地位突出，跟踪期内在财政补助方面可获得当地政府持续支持。

■ **极强的偿债保障措施。**中证信用增进为“16 晋江城投债/PR16 晋城”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对债券还本付息起到了极强的保障作用。

关　注

■ **债务持续快速增加，面临债务集中偿还压力。**随着业务持续推进，公司近年债务规模增长较快，其中约 25%系非标类融资，占比较高。公司 2021 年需偿还债务 111.67 亿元，其中一年内到期非标债务规模约 50 亿元，中诚信国际将对公司的偿还资金安排情况保持关注。

■ **资产流动性弱。**截至 2021 年 3 月末，公司存货和合同资产合计 781.81 亿元，占期末总资产比重的 80.27%，主要系基建、土地开发和保障房等业务的建设成本，由于上述业务多采用回购模式，建设期及回购期较长，资金沉淀较多，资产流动性弱。

■ **拟建项目规模较大，关注公司资本支出压力及资金平衡情况。**截至 2021 年 3 月末，公司拟建的城市基础设施项目、保障房建设项目和土地开发整理项目预计总投资 129.58 亿元，需关注公司资本支出压力及资金平衡情况。

评级展望

中诚信国际认为，福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**晋江市经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，股东及相关各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性严重不足等。

评级历史关键信息

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	19 晋江城投 MTN006（AA+） 19 晋江城投 MTN005（AA+） 19 晋江城投 MTN004（AA+） 19 晋江城投 MTN003（AA+） 19 晋江城投 MTN002（AA+） 19 晋江城投 MTN001（AA+） 17 晋江城投 MTN001（AA+） 16 晋江城投债/PR16 晋城（AAA)	2020/6/29	孟一波、邢杰	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	19 晋江城投 MTN006（AA+）	2019/8/15	付一歌、李家其	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 140000__2019__02	阅读全文
AA+/稳定	19 晋江城投 MTN005（AA+）	2019/7/3	付一歌、李家其	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA+/稳定	19 晋江城投 MTN004（AA+）	2019/1/21	郭静静、付一歌、李家其	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA+/稳定	19 晋江城投 MTN003（AA+）	2019/1/21	付一歌、李家其	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA+/稳定	19 晋江城投 MTN002（AA+）	2019/1/21	付一歌、李家其	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA+/稳定	19 晋江城投 MTN001（AA+）	2018/7/13	赵艳艳、李家其、王紫薇	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA+/稳定	17 晋江城投 MTN001（AA+）	2016/10/28	陆静怡、尹梦芳	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台） CCXI_140200_2014_01	阅读全文
AA+/稳定	16 晋江城投债/PR16 晋城（AAA)	2016/6/15	刘建超、李正田	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台） CCXI_140200_2014_01	阅读全文

同行业比较

2020 年同区域城投企业主要指标对比表（亿元、%）

公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业收入	净利润	经营活动净现金流
晋江产投	198.77	75.83	61.85	--	4.58	-0.94	-1.79
晋江城投	936.78	325.83	65.22	489.83	57.36	5.39	-53.29

注：“晋江产投”为“福建省晋江产业发展投资集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 晋江城投 MTN002	AA+	AA+	2021/1/20	10.00	10.00	2021/03/18~2024/03/18	--
21 晋江城投 MTN001	AA+	AA+	2021/1/20	10.00	10.00	2021/02/26~2024/02/26	--
19 晋江城投 MTN006	AA+	AA+	2020/6/29	3.50	3.50	2019/08/29~2024/08/29	--
19 晋江城投 MTN005	AA+	AA+	2020/6/29	10.00	10.00	2019/08/26~2022/08/26	续期选择权、交叉违约、票面利率选择权、赎回
19 晋江城投 MTN004	AA+	AA+	2020/6/29	8.90	8.90	2019/06/21~2022/06/21	--
19 晋江城投 MTN003	AA+	AA+	2020/6/29	10.10	10.10	2019/05/24~2022/05/24	--

19 晋江城投 MTN002	AA+	AA+	2020/6/29	4.00	4.00	2019/05/14~2022/05/14	--
19 晋江城投 MTN001	AA+	AA+	2020/6/29	6.00	6.00	2019/01/09~2024/01/09	--
17 晋江城投 MTN001	AA+	AA+	2020/6/29	10.00	10.00	2017/03/16~2022/03/16	--
16 晋江城投债/PR16 晋城	AAA	AAA	2020/6/29	30.00	18.00	2016/08/24~2023/08/24	提前偿还

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“16 晋江城投债/PR16 晋城”（以下简称“本次债券”）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。截至 2021 年 3 月末，本次债券募集资金已按约定用途使用完毕。本次债券设置了本金提前偿还条款，即自 2019 年至 2023 年每年的 8 月 24 日分别偿付本金的 20%、20%、20%、20%、20%，最后五年每年应付利息随当年兑付本金一起支付。跟踪期内，公司于 2020 年 8 月 24 日偿付本期债券 8 亿元本金及相应利息，截至 2021 年 3 月末债券余额为 18 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央

财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年晋江市经济及财政实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境

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（2020 年位列第五位，与上年一致），晋江市面积为 649 平方公里，海岸线长 121 公里，辖 13 个镇和 6 个街道。

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”及“中国休闲服装名镇”等称誉。以海峡西岸经济区发展为契机，晋江市经济延续了稳步发展的态势。经初步核算，晋江市 2020 年实现地区生产总值 2,616.11 亿元，比上年增长 4.2%，其中第一产业增加值 20.26 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 1,577.32 亿元，增长 3.7；第三产业增加值 1,018.52 亿元，增长 4.9%，三产占比分别为 0.8:60.3:38.9。截至 2020 年 10 月末，全市常住人口 206.2 万人，较 2010 年第六次全国人口普查增长 3.78%。按常住人口计算，2020 年人均地区生产总值 126,872 元。2020 年晋江市社会固定资产投资（不含农户）较上年下降 2.7%，其中工业投资下降 3.4%。当年全市社会消费品零售总额 1,153.32 亿元，同比增长 0.5%。随着新冠疫情逐步得到控制，晋江市经济呈修复态势。2021 年 1~3 月晋江市实现地区生产总值 534.39 亿元，较上年同期增长 19.7%，其中第一产业增加值 3.27 亿元，下降 1.4%；第二产业增加值 324.33 亿元，增长 20.8；第三产业增加值 206.79 亿元，增长 18.3%，三产占比分别为 0.6:60.7:38.7。2021 年一季度晋江市固定资产投资（不含农户）较上年同期增长 10.0%，其中工业投资增长 15.8%；同期全市社会消费品零售总额 377.50 亿元，增长 23.0%。

表 1：近年晋江市主要经济及财政数据（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
地区生产总值	2,229.00	2,546.18	2,616.11	534.39
第一产业增加值	20.30	20.43	20.26	3.27
第二产业增加值	1,333.69	1,586.89	1,577.32	324.33
第三产业增加值	875.01	938.86	1,018.52	206.79
一般公共预算收入	135.01	137.90	139.28	35.44
其中：税收收入	108.44	94.69	98.23	--
政府性基金收入	95.58	94.69	69.44	--
一般公共预算支出	119.78	120.90	125.00	--
财政平衡率	112.71	114.06	111.42	--

资料来源：晋江市政府网站

从晋江市财政来看，2020 年晋江市一般公共预算收入 139.28 亿元，同比增长 1.0%。同期，晋江市一般公共预算支出 125.00 亿元，增长 3.4%；晋江市政府性基金收入 69.44 亿元，同比下降 26.87%，主要系国有土地使用权出让收入较少；2020 年，晋江市国有资本经营预算收入 0.50 亿元，同比下降 59.69%。从收支平衡来看，2020 年晋江市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 111.43%，财政收支平衡能力很强。2021 年一季度晋江市一般公共预算收入 35.44 亿元，较上年同期增长 28.2%。

总体来看，2020 年晋江市经济及财政实力稳步增长，作为我国重要的制造基地，良好的制造业基

础为其经济稳定增长提供有力保障。

跟踪期内，公司职能定位保持不变，贸易业务快速扩张推动整体收入规模大幅增长

作为晋江市重要的基础设施建设主体，公司主要从事晋江市范围内的保障房建设，以及除晋江市经济开发区以外的基础设施建设和土地开发整理等业务。2020 年公司城市基础设施业务收入稳中有升，保障性住房建设、土地开发整理和公路基础设施建设收入同比均呈下滑趋势。2020 年以来公司贸易业务快速扩张，其他业务收入增幅显著，使得整体业务规模大幅增长。2020 年公司实现营业收入 57.36 亿元，同比增长 68.69%，其中贸易业务占营业收入比重高达 44.37%。2021 年 1~3 月公司实现营业收入 6.70 亿元，较上年同期增长 34.81%，贸易业务占营业收入比重上升至 56.87%。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
城市基础设施建设	2.16	4.38	5.52	0.11
保障性住房建设	17.84	15.40	14.40	0.75
土地开发整理	3.01	2.70	0.42	0.14
公路基础设施建设	7.23	7.33	4.50	0.96
其他业务	2.22	4.18	32.51	4.74
其中：贸易业务	--	0.08	25.45	3.81
合计	**32.46**	**34.00**	**57.36**	**6.70**
占比	**2018**	**2019**	**2020**	**2021.1~3**
城市基础设施建设	6.65	12.88	9.62	1.62
保障性住房建设	54.96	45.29	25.11	11.18
土地开发整理	9.27	7.94	0.74	2.07
公路基础设施建设	22.27	21.56	7.85	14.35
其他业务	6.84	12.32	56.68	70.79
其中：贸易业务	--	0.24	44.37	56.87
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**

注：1、其他业务包括安保服务、安置房经营、物业管理服务、车辆检测服务、物业租赁、停车服务、贸易业务、房屋征收及其他等；2、尾数差异系四舍五入形成，下同。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司基础设施建设项目处于回购期，需关注回款及时性和拟建项目资本支出压力

公司基础设施建设业务分为城市基础设施建设业务和公路基础设施建设两个部分，其中城市基础设施建设仍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运营，公路基础设施建设仍由全资子公司晋江市路桥建设开发有限公司。

业务模式方面，2013 年以前公司承揽业务以 BT 模式为主，后采用委托代建模式，均按照成本加成确认收入，委托方均为晋江市财政局。在回购模式下，公司承做的城市基础设施建设项目按照与晋江市财政局签订的《投资建设与转让回购协议》，自行筹措项目建设所需资金，项目建设完成后由政府进行回购，回购主体所支付的回购金额包含项目建设实际发生成本，以及成本的 8%~15%作为公司的投资回报。项目回购款的支付期限为 3 年，自项目竣工验收之日起算，具体支付期限与金额：第一期（自竣工之日算起 12 个月内），支付回购价款总额的 60%；第二期（自项目竣工验收之日起 18 个月内），支付回购价款总额的 20%；第三期（延期项目竣工验收之日起 35 个月内），支付回购价款总额的 20%。代建模式下，公司与晋江市财政局签订《工程项目代建合同》，按照工程项目价款加成 8%~15%进行结算，晋江市财政局按年度支付工程进度款。

城市基础设施建设方面，2020 年公司城市基础设施板块确认收入 5.52 亿元，同比增长 26.03%。2021 年公司因建设项目逐渐进入后期阶段，可供确认收入基建项目减少，同时部分后期配套工程暂未开工，一季度收入较上年同期大幅下降 127.27%至 0.11 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司主要已完成世纪大道南拓、泉州南迎宾大道（晋江段）、池店南片区、双龙路东拓二期等项目，以 BT 回购模式为主，已投资额为 32.41 亿元，拟回款金额为 36.26 亿元，已实现回购金额 26.94 亿元。2021~2022 年，公司预计将收到回购金额分别为 8.01 亿元和 1.31 亿元。

表 3：近年公司主要已完工处于回购期的城市基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	回款周期	已投资额	拟回购金额	已回购金额	未来三年回款计划			建设模式
						2021	2022	2023	
世纪大道南拓项目	2013-2015	2017-2019	13.88	15.96	13.48	2.18	0.30	0.00	政府回购

泉州南迎宾大道（晋江段）	2013-2015	2017-2019	6.00	6.50	4.15	2.00	0.35	0.00	政府回购
八仙山工程	2009-2017	2018-2020	1.13	1.22	1.22	0.00	0.00	0.00	政府回购
人工湖片区	2012-2017	2018-2020	1.37	1.48	1.08	0.40	0.00	0.00	政府回购
池店南片区	2012-2017	2017-2020	2.38	2.57	2.57	0.00	0.00	0.00	政府回购
双龙路东拓二期	2013-2017	2018-2020	7.90	8.53	4.44	3.43	0.66	0.00	政府回购
合计	**--**	**--**	**32.41**	**36.26**	**26.94**	**8.01**	**1.31**	**0.00**	**--**

注：因各项目由多个小地块分阶段完成，各小地块竣工结算后政府开始回购，故实际回购期间可能超过整个项目的计划回购期间，同时因回购金额因不是按整个项目统一回购，故回购金额也是根据已竣工结算的小地块分别计算。

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司无在建项目。同期末，公司拟建项目为高铁片区基础设施项目和科教新区基础设施项目 2 个，总投资额 64.95 亿元，预计 2021~2023 年投资金额分别为 10.75 亿元、32.20 亿元和 22.00 亿元，未来存在一定资本支出压力。

公司还承担晋江市除晋江市经济开发区以外的公路基础设施建设，业务模式主要为政府回购和委托代建，与城市基础设施建设业务模式下项目建设资金来源、收入确认和成本结转、项目回款方式和账务处理等方面相同。

受晋江市城市化进程阶段性影响，公司交通基础设施建设投资放缓，业务收入呈下降趋势。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司公路基础设施建设实现营业收入分别为 4.50 亿元和 0.96 亿元，分别较上年同期下降 38.61%和 21.95%。

表 4：近年公司主要已完工处于回购期的交通基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	回款周期	投资额	拟回购金额	已回购金额	未来三年回款计划			建设模式
						2021	2022	2023	
世纪大道南拓工程	2013-2015	2017-2021	13.04	15.00	13.1	0.70	1.20	0.00	政府回购
沈海高速公路泉州机场连接线工程	2013-2015	2016-2019	11.94	13.74	13.54	0.20	0.00	0.00	政府回购
福厦铁路晋江站快速疏解公路	2012-2014	2015-2021	13.42	15.44	13.44	0.70	1.30	0.00	政府回购
迎宾路北延伸工程	2014-2017	2017-2021	4.20	4.53	2.60	0.70	1.00	0.23	政府回购
国省道干线横九线金井围头至深沪东华段	2014-2017	2018-2020	4.36	4.70	3.50	1.00	0.20	0.00	政府回购
沿海大通道工程	2008-2014	2015-2020	7.91	8.54	7.94	0.50	0.10	0.00	委托代建
省道 201 线晋江仙石至石狮水头公路工程项目	2013-2017	2018-2021	4.15	4.61	3.98	0.40	0.23	0.00	委托代建
泉州晋江大桥市区连接线仙石至鹏头段道路工程	2012-2017	2018-2021	3.65	4.20	3.05	0.20	0.70	0.25	委托代建
晋江大桥晋江接线(鹏青至 S308 线)工程项目	2012-2018	2019-2022	5.92	6.81	1.76	1.04	2.50	1.51	委托代建
东石连接线马坪至白沙段工程	2012-2018	2019-2022	2.92	3.36	0.90	0.80	1.00	0.66	委托代建
安东路延伸段工程	2012-2018	2019-2022	2.10	2.42	0.80	0.50	0.70	0.42	委托代建
安海南环路(西畲至鸿江桥)工程项目	2012-2018	2019-2022	1.82	2.10	0.70	0.45	0.60	0.35	委托代建
沿海大通道工程（续建）	2012-2017	2018-2021	1.40	1.62	0.90	0.20	0.10	0.42	委托代建
龙狮公路龙湖段	2015-2017	2018-2020	1.87	2.07	1.00	0.03	0.80	0.24	委托代建
晋南快速通道工程	2015-2017	2018-2020	2.28	2.49	1.00	0.30	0.60	0.59	委托代建

合计	**--**	**--**	**80.98**	**91.63**	**68.21**	**7.72**	**11.03**	**4.67**	**--**

注：因各项目由多个小地块分阶段完成，各小地块竣工结算后政府开始回购，故实际回购期间可能超过整个项目的计划回购期间，同时因回购金额因不是按整个项目统一回购，故回购金额也是根据已竣工结算的小地块分别计算。

资料来源：公司提供

近年公司主要已完工项目为世纪大道南拓工程、沈海高速公路泉州机场连接线工程和福厦铁路晋江站快速疏解公路等项目。截至 2021 年 3 月末，公司回购模式和代建模式已完工道路项目投资规模分别为 46.96 亿元和 34.02 亿元，拟回款金额分别为 53.41 亿元和 38.22 亿元，实际累计收到回款金额分别为 46.18 亿元和 22.03 亿元。公司公路项目 2021~2023 年分别计划收到回款 7.72 亿元、11.03 亿元和 4.67 亿元。截至 2021 年 3 月，公司无在建及拟建交通基础设施建设项目。

总体来看，公司承接基建项目建设期及回购期较长，资金沉淀较严重，随着公路和城市基础设施项目进入回购期，中诚信国际也将对公司基础设施建设项目资金回流及时性保持关注。

跟踪期内，公司保障房业务收入持续下滑，但随着在建项目进入回款期，未来资金回流有望快速增长

公司保障房建设业务主要由子公司晋江市房屋建设开发有限公司和福建省晋江新佳园控股有限公司承接，负责晋江市范围内的保障性住房项目建设。2013 年以前，公司保障房建设业务模式亦为政府回购，2013 年以后以委托代建模式为主，土地均通过公开招拍挂方式取得。

政府回购模式下，公司与晋江市财政局签订《投资建设与转让回购协议》，通过财政资金、外部融资（含棚改专项资金）和自有资金进行项目的投资建设，并约定由晋江市财政局支付回购价款，回购价款包含前期费用、工程费用、财务费用和投资回报（以晋江市财政局评审中心评审后的实际投入成本的 8%~15%作为项目的投资回报）。公司每季度根据晋江市财政局评审中心审定的工程进度情况和建造合同模式确认收入并结转相应成本；待项目竣工决算后，晋江市财政局根据自身财力情况向公司分期支付结算款。委托代建模式下，公司与晋江市财政局签订《工程项目代建合同》，约定公司享有实际投入成本加成 8%~15%的收益。实际操作中，公司该业务模式下项目建设资金来源、收入确认和成本结转、项目回款方式、账务处理等方面均与政府回购模式相同。受施工进度影响，近年公司保障房项目投资放缓，确认保障房业务收入规模持续下降。2020 年及 2021 年 1~3 月公司保障性住房建设实现收入分别为 14.40 亿元和 0.75 亿元，分别较上年同期下降 6.49%和 59.24%。

截至 2021 年 3 月末，公司承接政府回购和委托代建已完工项目总投资额 127.84 亿元，拟回购金额 147.13 亿元，实际已回购金额 102.76 亿元。2021~2023 年公司预计实现资金回款分别为 14.52 亿元、14.13 亿元和 12.51 亿元。

表 5：截至 2021 年 3 月末公司主要在建保障房项目建设情况（亿元）

项目名称	建设周期	回款周期	已投资额	拟回购金额	已回购金额	未来三年回款计划		
						2021	2022	2023
城北组团棚户区改造改造安置房项目	2013-2018	2014-2020	54.10	61.35	60.31	1.04	8.14	8.14
紫帽片区改造项目	2014-2018	2019-2023	41.74	47.58	2.50	2.20	10.00	15.00
池店南片区棚户区改造安置房项目	2015-2018	2019-2022	38.50	43.89	26.69	2.75	8.00	6.45
梅庭片区改建工程	2015-2019	2020-2022	14.81	16.88	1.50	2.50	4.00	6.00
罗裳片区改建项目	2015-2019	2020-2022	21.68	24.72	1.40	4.70	6.00	10.00
合计	**--**	**--**	**170.83**	**194.42**	**92.40**	**13.19**	**36.14**	**45.59**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建保障房项目主体工程均已完工，但尚未进行竣工验收，在建

项目无需再投资，2021~2022 年公司预计实现资金回款分别为 13.19 亿元、36.14 亿元和 45.59 亿元。

拟建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司拟建项目为晋江市永和镇西堡新苑和晋江市高铁新区 18 号地块山仔安置小区，预计总投资额为 30.30 亿元，拟回购金额为 33.75 亿元，未来存在一定资本支出压力。

总体来看，2020 年公司保障房业务收入持续下滑，保障房项目虽然前期垫资情况严重，但随着进入回款期，未来预计可获得较多资金回流，中诚信国际也将持续关注公司保障房业务回款及时性。

2020 年公司土地开发整理收入持续下降，但随着未完工开发项目陆续进入回款期，后续资金平衡情况有望改善

公司承担晋江市除晋江市经济开发区以外的土地开发整理业务，以委托代建模式为主，主要由本部和子公司泉州晋江滨江商务区开发建设有限公司负责。晋江市政府对城镇化建设进行片区划分，每个片区为一个组团，委托公司进行土地开发整理，公司作为代建方，按照代建合同施工、验收和决算工程款。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 8%~15%的开发收益。此外，2018 年公司新启动的高铁片区项目，根据晋江高铁新城、晋江市高铁新区项目建设指挥部和晋江市国土资源局签订的三方协议，公司负责高铁片区项目的建设及资金筹措，按第三方机构审定的项目实际投资的 8%代建服务费确认收入，项目建设成本暂不确认及结转，预计待收到晋江市国土资源局支付的项目工程结算款后直接冲抵项目建设成本，确认方式由成本加成转向净额法。受项目开发进度放缓影响，2020 年和 2020 年 1~3 月公司土地整理业务实现营业收入分别为 0.42 亿元和 0.14 亿元，收入规模呈持续下降趋势。

表 6：截至 2021 年 3 月末公司在建土地开发整理项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	回款周期	总投资	已投资金额	拟回购金额	已回购金额	未来三年投资计划			未来三年回款计划		
							2021	2022	2023	2021	2022	2023
紫帽片区项目	2013-2019	2020-2023	47.00	45.26	48.88	0.50	0.00	0.00	0.00	4.50	6.00	6.00
梅庭片区项目	2015-2019	2020-2023	31.20	30.70	34.73	0.80	0.00	0.00	0.00	2.20	5.00	8.00
罗裳片区项目	2016-2019	2020-2023	39.06	36.17	41.02	1.00	0.00	0.00	0.00	3.00	5.00	9.00
高铁片区项目	2018-2023	2024-2034	51.09	39.22	42.36	0.00	2.00	5.00	2.00	0.00	0.00	0.00
合计	--	--	**168.35**	**151.35**	**166.99**	**2.30**	**2.00**	**5.00**	**2.00**	**9.70**	**16.00**	**23.00**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司已完工土地开发项目预计投资 76.49 亿元，拟回款金额 82.79 亿元，实际已收到回购款 63.87 亿元。2021~2023 年，公司分别计划收到回款 5.73 亿元、7.91 亿元和 5.28 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司在建土地开发整理项目 4 个，其中 3 个项目实际已完工，但尚未进行决算审计，于 2020 年开始进入回购期，目前已回款 2.30 亿元；1 个项目处于建设中期。同期末，公司拟建土地开发整理项目为科教新区项目 1 个，预计总投资额为 34.33 亿元，面临一定资本支出压力。

总体来看，近年公司土地开发业务收入逐步减少，且土地开发业务前期垫资较为严重，随着进入回款期，公司资金平衡情况得到改善，中诚信国际也将持续关注公司土地开发业务资金回款情况。

2020 年公司贸易业务大幅扩张，使得其他业务收入大幅增长，但结算匹配程度低，存在一定资金压力

公司贸易业务由二级子公司福建兆佳贸易有限公司（以下简称“兆佳建材”）运营。兆佳建材成立于 2019 年 11 月，2020 年及 2021 年 1~3 月分别实现收入 25.45 亿元和 3.81 亿元。

贸易业务模式方面，公司分为两种模式：1、大宗商品贸易业务：代理采购的品种主要是煤炭、钢材、化工、木材等，下游客户为锁定后期货源，向兆佳建材询价，兆佳建材整合市场需求后向上游分销商询价，在锁定贸易利润的情况下，同时上下游签订购销合同；2、工程材料供应业务：兆佳建材参与下游施工单位项目投标，投标成功后成为其工程材料供应商，按照工程需要向上游建材供应商采购相应工程材料供给相应施工项目。兆佳建材下游客户包括晋江城投集团内部客户以及大型国有施工企业，包括中铁十七局集团有限公司、中国核工业二四建设有限公司和浙江交科供应链管理有限公司等。

上游结算方面，煤炭、化工、木材和钢材等供应商一般要求兆佳建材全额支付货款。下游回款方面，兆佳建材业务品种不同回款而有所差异，其中煤炭业务平均账期在 20 天；木材、钢材和化工材料业务平均账期在 30~60 天。总体来看，公司贸易业务上下游结算周期不匹配，随着贸易业务规模大幅增长，流动资金缺口将有所扩大。

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（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2021 年一季度财务报表。其中 2018~2020 年财务数据均为每年审计报告期末数。公司各期报表均根据新会计准则编制。

2020 年贸易业务大幅扩张，虽因毛利较小拉低了公司综合毛利率，但收入的增长也使得公司当年经营性业务利润规模扩大盈利能力增强

毛利率方面，公司主要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回购协议的利润率。2020 年公司城市基础设施建设毛利率高主要系 2019 年未明确加成率，暂按成本确认对应收入，相应利润于 2020 年确认。2020 年公司土地开发整理业务以净额法确认收入，故毛利率有所上升。公司其他业务收入的构成主要系贸易业务，由于贸易业务毛利偏低，随着贸易规模扩张，2020 年毛利率大幅下滑。综上，2020 年公司综合毛利率 14.87%，同比下降 1.72 个百分点；2021 年 1~3 月综合毛利率为 10.94%，呈持续下降趋势。

表 7：近年来公司主要业务毛利率情况（%）

毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
城市基础设施建设	6.74	0.00	76.12	13.93
保障性住房建设	8.35	12.63	10.80	11.93
土地开发整理	79.26	78.02	100.00	100.00
公路基础设施建设	12.56	7.70	9.61	12.71
其他业务	41.55	24.42	5.90	7.76
综合	**18.03**	**16.59**	**14.87**	**10.94**

资料来源：公司提供

公司期间费用以管理费用为主，主要为职工薪酬、办公费和折旧费用等，2020 年同比增长 12.09%。近年来公司绝大部分利息支出进行了资本化处理，财务费用规模总体较小。2020 年公司收入规模大幅增长，当年期间费用率较上年下降 0.70 个百分点。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	0.07	0.15	0.25	0.04
管理费用	0.55	0.72	0.81	0.31
财务费用	0.19	0.27	0.47	-0.01
期间费用合计	0.81	1.14	1.52	0.34
营业总收入	32.46	34.00	57.36	6.70
期间费用率(%)	2.50	3.36	2.66	5.13
经营性业务利润	5.79	4.41	6.82	0.30
公允价值变动收益	0.00	0.91	0.66	0.00
利润总额	6.16	5.58	7.51	0.32
净利润	4.54	4.00	5.39	0.31

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

利润总额方面，2020 年公司利润总额为 7.51 亿元，其中经营性业务利润为 6.82 亿元，同比增长 54.53%。2020 年公司其他收益为 0.09 亿元，主要是与经营有关的政府补助。2020 年，因按公允价值计量的投资性房地产评估增值，公司公允价值变动收益 0.66 亿元，对公司业务利润形成了一定的补充，但该项收益未来不确定性较大。

跟踪期内，公司在开发项目持续投入，融资力度进一步加大，负债规模增幅较大，杠杆水平明显提升

跟踪期内，随着各业务板块持续投入，公司资产规模稳步增长。截至 2020 年末，公司总资产 936.78 亿元，同比增长 11.26%，其中流动资产占比为 91.33%，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货。截至 2020 年末，公司货币资金 24.39 亿元，其中 3.82 亿元系银行承兑汇票保证金，使用受限。近年公司新发债券增加，2021 年 3 月末货币资金较年初增长 61.20%，无受限情况。2020 年末公司应收账款同比增幅 249.20%，主要系各项目进展顺利陆续完工形成的对晋江市财政局应收款项 30.60 亿元。其他应收款主要为公司与晋江市政府及与区域内国有企业往来款，2020 年末为 21.56 亿元，同比增长 22.53%，前五名应收对象合计占比 50.16%，账龄主要集中在 1 年以内。公司在建项目持续推进，2020 年末存货同比增长 10.78%，包括开发成本 559.90 亿元、在产品 133.23 亿元、开发产品 68.94 亿元以及少量原材料和库存商品。2021 年 3 月末，公司存货余额较年初减少 456.84 亿元，降幅 59.92%，主要系按照新会计准则重分类至合同资产科目。公司一年内到期的非流动资产主要为信托基金、信托计划等持有到期投资。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、其他权益工具、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。2020 年末公司可供出售金融资产同比增长 5.28%，主要系对投资晋江晋信投资有限公司和长汀县晋江工业园区开发建设有限公司投资增加；2021 年 3 月末其他权益投资工具增加系可供出售金融资产转入。公司投资性房地产系持有的房产及店面等，2020 年末投资性房地产同比增长 67.91%，主要系固定资产转入及持有的投资性房地产公允价值增长。2020 年末公司在建工程同比增幅 22.69%，主要系中航城天玺项目一期工程、罗裳片区象山地块高端人才社区项目投入增加。2020 年末公司其他非流动资产为市政道路公益性资产，同比增长 8.58%，主要系新增路灯资产，目前政府无明确的回购安排，资产流动性弱。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	27.84	28.30	24.39	39.32
应收账款	0.57	11.21	39.15	39.19
其他应收款	12.99	17.60	21.56	21.84
存货	637.20	688.18	762.37	305.53
合同资产	0.00	0.00	0.00	476.28
一年到期非流动资产	0.45	22.73	0.00	0.00
可供出售金融资产	13.14	11.80	12.42	0.00
其他权益投资工具	0.00	0.00	0.00	12.44
投资性房地产	0.94	7.30	12.26	12.29
在建工程	16.41	21.45	26.32	26.80
其他非流动资产	26.96	26.96	29.28	29.28

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

负债构成方面，公司流动负债主要包括短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债。2020 年末公司短期借款同比增长 90.31%，主要系贸易业务大幅扩张使得经营性资金需求增加，其中 83.43%为保证借款。2021 年以来公司偿付部分到期借款，3 月末短期借款规模较上年末下降 34.18%。公司其他应付款主要系往来款、押金及保证金，2020 年末其他应付款同比增长 10.78%，主要原因是与外部单位的往来款增加，其中账龄超过 1 年的前五大其他应付款合计 32.96 亿元，占比为 39.85%。2020 年末公司一年内到期的非流动负债同比增长 58.63%，主要系一年内到期长期借款转入。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2020 年末，公司长期借款同比下降 12.60%，主要系 1 年内到期的长期借款调整至一年内到期的非流动负债科目所致；当年末应付债券同比增长 27.39%，主要系跟踪期内子公司通过发行债券融资形成。公司长期应付款主要系融资租赁借款和信托借款。2020 年末公司长期应付款同比增长 14.55%，系新增融资租赁融资增加，期限为 5 年，主要集中在 2019~2024 年，平均年利率为 6~8%。2020 年以来公司融资规模进一步扩大，截至 2021 年 3 月末，公司总债务增至 528.29 亿元，其中非标类产品融资占比约为 25%，债务压力需持续关注。2020 年末公司实收资本及资本公积与上年末持平，利润留存使得未分配利润增加，推动自有资本实力逐步增强。财务杠杆方面，近年来公司总债务规模

快速上升，杠杆水平有所提升，但债务以长期债务为主，与其业务特点相匹配。

表 10：近年来公司主要负债和权益情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	3.00	9.90	18.84	12.40
其他应付款	79.29	74.65	82.70	79.16
一年内到期的非流动负债	70.24	57.60	91.37	108.16
长期借款	74.42	76.88	67.20	66.75
应付债券	100.65	157.57	200.72	218.75
长期应付款	60.31	102.02	116.86	129.37
实收资本或股本	3.01	20.01	20.01	20.01
资本公积	252.09	232.97	232.97	232.97
未分配利润	41.07	44.85	50.24	50.56
短期债务	73.24	67.50	116.06	126.31
总债务	295.83	392.97	489.83	528.29
资产负债率	55.29	59.54	65.22	66.51
总资本化比率	46.64	53.56	60.05	61.83

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司项目投入资金增加，经营活动现金持续净流出，且 EBITDA 规模较小，对债务本金覆盖能力较弱

现金流方面，2020 年公司在往来款流出增加、开发项目持续投入及项目结算迟缓影响下，使得经营性现金持续呈净流出态势。当年公司对自营项目投资支出增加，投资活动现金流净流出规模小幅增加。公司经营活动及投资活动的资金缺口主要通过筹资活动弥补，筹资活动现金流入主要为银行借款和发行债券等外部融资流入的现金。

表 11：近年公司现金流及偿债指标（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
收到其他与经营活动有关的现金	195.71	172.92	165.98	17.08
支付其他与经营活动有关的现金	169.94	191.03	197.36	23.40
经营活动净现金流	12.88	-56.68	-53.29	-18.47
投资活动净现金流	-14.59	-11.36	-13.48	-0.35
筹资活动净现金流	8.45	68.49	59.04	33.75
EBITDA	6.28	5.65	8.06	--
经营净现金流/总债务	0.04	-0.14	-0.11	-0.14*
经营活动净现金流/利息支出	0.60	-2.34	-1.96	-2.63
货币资金/短期债务	0.38	0.42	0.21	0.31
总债务/EBITDA	47.13	69.61	60.77	--
EBITDA 利息保障倍数	0.29	0.23	0.30	--

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债能力方面，2020 年公司经营性净现金流呈净流出，无法对债务本息形成覆盖；EBITDA 规模较小，对债务本息的覆盖能力整体较弱。

到期债务方面，2021~2023 年及以后，公司需偿还债务规模分别为 111.67 亿元、121.27 亿元和 232.83 亿元，短期债务偿还压力较大。

表 12：公司债务到期情况（亿元）

	2021	2022	2023 及以后
到期金额	111.67	121.27	232.83

资料来源：公司提供

公司备用流动性弱，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信总额 121.20 亿元，已使用 92.56 亿元，未使用 28.64 亿元，备用流动性弱。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值 84.47 亿元，占同期末总资产比重为 8.67%，受限资产主要为存货和应收账款。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 63.59 亿元，担保对象均为区域内国有企业，占期末所有者权益比重为 19.50%，规模较大，存在一定代偿风险。

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》，截至 2021 年 6 月 1 日，公司近三年未发生债务违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的债务违约事件。

外部支持

公司承担区域内基础设施及保障房建设等职能，区域地位较重要，跟踪期内，在财政补助方面可获得当地政府持续支持

公司作为晋江市基础设施投资与建设及土地开发整理的重要主体，地位突出，业务获取方面得到当地政府大力支持。此外，财政补贴方面，2020 年公司收到政府补贴 0.09 亿元，持续政府支持为业务发展奠定良好基础。

偿债保证措施

担保方式

中证信用增进为“16 晋江城投债/PR16 晋城”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中证信用增进

中证信用增进成立于 2015 年 5 月 27 日，经证监会同意，由安信证券股份有限公司、中国人保资产管理有限公司、前海金融控股有限公司、东方财富信息股份有限公司等共计 20 家股东共同出资设立，初始注册资本 33.00 亿元，均为货币出资。后经多次增资及股权变更，截至 2020 年末中证信用增进注册资本为 45.86 亿元，股东中证券公司占比较高，其中第一大股东为东吴证券，持股比例为 4.91%。中证信用增进股权结构分散，无控股股东和实际控制人。

中证信用增进经历了多年的发展，业务规模稳步增长的同时，业务种类也在持续丰富和创新。中证信用增进围绕全信用价值链的业务布局，形成了担保、信用风险管理和信用资产交易管理服务三大业务板块，数据和科技手段明显提升，逐步形成了具有自身特色的业务体系。担保业务是中证信用增进核心业务之一，根据业务类型的划分，担保品种可分为债券类担保、金融产品类担保和借款类担保。截至 2020 年末，中证信用增进总资产为 122.71 亿元，所有者权益为 76.76 亿元。

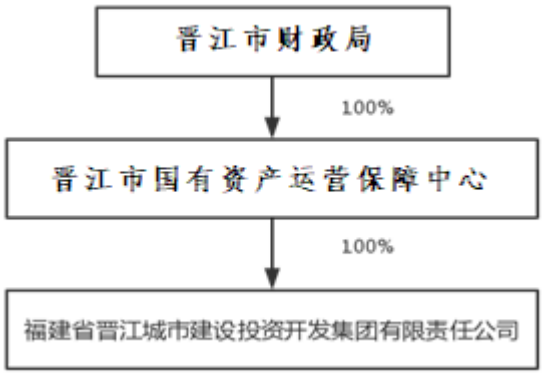
中证信用增进作为证监会同意设立的服务资本市场的专业化担保机构，积极推动资本市场风险分散分担机制和信用风险体系建设，同时及时向中国银保监会和深圳市地方金融监督管理局汇报业务开展情况及开展过程中的相关经验。考虑到中证信用增进所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际认为相关政府部门有很强的意愿在有需要时为中证信用增进提供支持。

综上，中诚信国际维持中证信用增进的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；中证信用增进提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“16 晋江城投债/PR16 晋城”的偿还提供了强有力的保障。

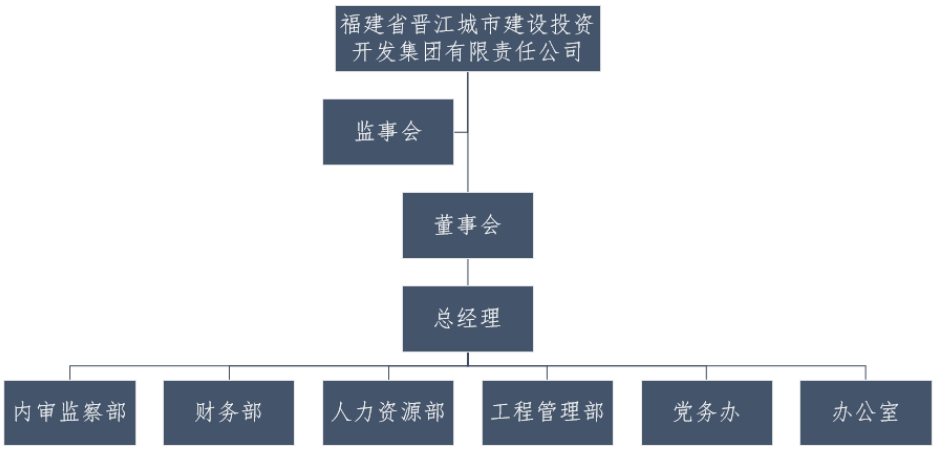
评级结论

综上所述，中诚信国际维持福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司的主体信用等级为 **AA$^+$**，评级展望为稳定；维持“17 晋江城投 MTN001”、“19 晋江城投 MTN001”、“19 晋江城投 MTN002”、“19 晋江城投 MTN003”、“19 晋江城投 MTN004”、“19 晋江城投 MTN005”、“19 晋江城投 MTN006”、“21 晋江城投 MTN001”、“21 晋江城投 MTN002”的债项信用等级为 **AA$^+$**；维持“16 晋江城投债/PR16 晋城”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司股权结构图和组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



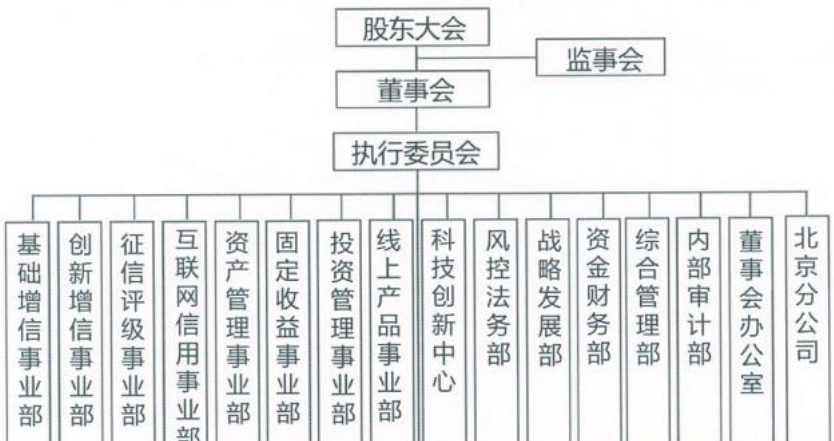
子公司名称
晋江市市政工程建设有限公司
晋江市城北建设有限责任公司
晋江市科教园区建设有限公司
晋江市高铁新城开发建设有责任限公司
晋江市路桥建设开发有限公司
福建省晋江新佳园控股有限公司
晋江市房屋建设开发有限公司
晋江科创新区开发建设有限公司等



资料来源：公司提供

附二：中证信用增进股份有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2021 年 3 月末）

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
1	东吴证券股份有限公司	22,500.00	4.91
2	深圳市新逅资本投资企业（有限合伙）	22,280.00	4.86
3	安信证券股份有限公司	20,000.00	4.36
4	东方证券股份有限公司	20,000.00	4.36
5	光大证券股份有限公司	20,000.00	4.36
6	广发证券股份有限公司	20,000.00	4.36
7	国泰君安证券股份有限公司	20,000.00	4.36
8	国元证券股份有限公司	20,000.00	4.36
9	中泰证券股份有限公司	20,000.00	4.36
10	中国人保资产管理有限公司	20,000.00	4.36



资料来源：公司提供

附三：福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司财务数据及主要指标

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	278,397.42	282,966.55	243,901.66	393,173.88
应收账款	5,665.58	112,123.93	391,539.13	391,890.06
其他应收款	129,917.55	175,951.48	215,599.82	218,423.97
存货	6,371,953.90	6,881,832.94	7,623,710.07	3,055,342.95
长期投资	273,943.04	118,238.92	127,585.02	128,360.02
在建工程	164,138.19	214,548.40	263,235.78	268,020.87
无形资产	196.70	545.46	503.21	552.46
总资产	7,569,746.16	8,419,894.83	9,367,769.88	9,739,258.37
其他应付款	792,913.81	746,480.96	826,985.99	791,604.96
短期债务	732,412.67	674,994.37	1,160,577.93	1,263,057.04
长期债务	2,225,846.17	3,254,707.19	3,737,735.91	4,019,793.65
总债务	2,958,258.84	3,929,701.56	4,898,313.84	5,282,850.68
总负债	4,185,424.92	5,013,009.77	6,109,497.61	6,477,862.34
费用化利息支出	4.89	36.98	4,392.18	612.06
资本化利息支出	214,004.53	242,443.18	266,934.39	69,676.21
实收资本	30,136.00	200,136.00	200,136.00	200,136.00
少数股东权益	409,514.86	412,504.97	209,933.50	209,917.51
所有者权益合计	3,384,321.24	3,406,885.07	3,258,272.27	3,261,396.03
营业总收入	324,602.96	339,998.73	573,560.71	67,019.82
经营性业务利润	57,872.77	44,137.42	68,205.64	2,968.56
投资收益	3,970.05	154.71	248.15	8.98
净利润	45,422.41	40,045.34	53,926.12	3,123.76
EBIT	61,599.94	55,833.45	79,477.35	--
EBITDA	62,770.91	56,455.43	80,609.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金	831,569.27	588,710.49	518,896.38	69,667.89
收到其他与经营活动有关的现金	1,957,075.33	1,729,185.00	1,659,845.82	170,822.96
购买商品、接受劳务支付的现金	945,042.06	960,177.77	713,961.28	184,670.78
支付其他与经营活动有关的现金	1,699,400.56	1,910,312.76	1,973,604.93	233,967.95
吸收投资收到的现金	30,000.00	160.00	5,490.00	0.00
资本支出	39,765.94	49,933.40	58,549.13	2,822.57
经营活动产生现金净流量	128,815.51	-566,801.95	-532,887.59	-184,730.24
投资活动产生现金净流量	-145,887.67	-113,569.32	-134,778.86	-3,489.91
筹资活动产生现金净流量	84,494.15	684,940.40	590,388.70	337,492.37

财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	18.03	16.59	14.87	10.94
期间费用率(%)	2.50	3.36	2.66	5.13
应收类款项/总资产(%)	1.79	3.42	6.48	6.27
收现比(%)	2.56	1.73	0.90	1.04
总资产收益率(%)	0.86	0.70	0.89	0.16*
资产负债率(%)	55.29	59.54	65.22	66.51
总资本化比率(%)	46.64	53.56	60.05	61.83
短期债务/总债务(%)	24.76	17.18	23.69	23.91
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	0.01	-0.14
FFO 利息倍数(X)	0.20	0.19	0.20	-2.63
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.60	-2.34	-1.96	-2.63
总债务/EBITDA(X)	47.13	69.61	60.77	--
EBITDA/短期债务(X)	0.09	0.08	0.07	--
货币资金/短期债务(X)	0.38	0.42	0.21	0.31
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.29	0.23	0.30	--

注：1、2021 年一季报未经审计；2、带“*”号指标经年化处理；3、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款科目的有息债务调至长期债务核算。

附四：中证信用增进股份有限公司财务数据及主要指标

财务数据（金额单位：百万元）	2018	2019	2020
资产			
货币资金	182.28	1,495.56	1,386.77
存出担保保证金	19.93	51.42	135.66
长期股权投资	49.14	102.88	105.20
交易性金融资产	5,335.79	5,954.12	5,937.02
债权投资	2,924.87	1,740.86	3,536.03
买入返售金融资产	506.34	11.20	33.06
资产合计	9,730.83	9,950.09	12,270.63
负债及所有者权益			
风险准备金余额	101.39	139.94	223.80
实收资本	4,585.98	4,585.98	4,585.98
所有者权益合计	6,079.55	6,272.71	7,676.04
利润表摘要			
担保业务收入	321.44	331.67	453.04
提取风险准备	(88.28)	(57.42)	(83.86)
利息净收入	(36.85)	98.01	175.37
投资收益	492.10	285.73	388.26
业务及管理费用	(460.39)	(506.75)	(584.19)
税金及附加	(5.36)	(5.54)	(6.76)
税前利润	396.95	461.30	714.25
净利润	331.16	384.84	570.14
担保组合			
在保余额	43,676.90	71,225.04	63,504.84
融资担保责任余额	--	57,418.00	--
财务指标	**2018**	**2019**	**2020**
年增长率（%）			
总资产	(12.26)	2.25	23.32
风险准备金余额	673.05	38.02	59.92
所有者权益	1.86	3.18	22.37
担保业务收入	65.72	3.18	36.59
业务及管理费用	56.21	10.07	15.28
税前利润	15.36	16.21	54.84
净利润	11.73	16.21	48.15
在保余额	(8.82)	63.07	(10.84)
盈利能力（%）			
平均资产回报率	3.18	3.91	5.13
平均资本回报率	5.50	6.23	8.17
担保项目质量（%）			
累计代偿率	--	1.84	0.72
累计回收率	--	100.00	100.00
风险准备金余额/在保责任余额	0.51	0.53	--
最大单一客户在保余额/核心资本	81.54	79.24	57.73
最大十家客户在保余额/核心资本	426.46	375.29	247.34
资本充足性			
净资产（亿元）	60.80	62.73	76.76
核心资本（亿元）	61.32	63.09	77.95
融资担保放大倍数（X）	--	9.42	--
核心资本放大倍数（X）	7.12	9.10	--
净资产放大倍数（X）	7.18	9.16	--
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	56.68	74.72	--
高流动性资产/在保余额	12.63	10.44	--

注：[1]、2019 年末中证信用增进适用《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度，核心资本放大倍数、净资产放大倍数和融资担保放大倍数计算中分子均为融资担保责任余额，净资产放大倍数计算中分母采用合并口径净资产，融资担保放大倍数计算中分母采用母公司口径净资产；2018 年核心资本放大倍数与净资产放大倍数计算中分子为在保责任余额，净资产放大倍数计算中分母为合并口径净资产。[2]、2020 年中证信用增进子公司中证信用融资担保有限公司开始开展业务，中证信用增进仅对存量担保业务进行维护，故不再按照《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度计算融资担保责任余额。

附五：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
	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＋所有者权益合计）
	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
	应收类款项/总资产	=（应收账款＋其他应收款＋长期应收款）/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本＋利息支出＋手续费及佣金成本＋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
	营业毛利率	=（营业总收入—营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用＋管理费用＋销售费用＋研发费用
	期间费用率	=（销售费用＋管理费用＋研发费用＋财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入—营业成本合计—税金及附加—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用＋其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额＋费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	FFO（营运现金流）	=经营活动净现金流—营运资本的减少（存货的减少＋经营性应收项目的减少＋经营性应付项目的增加）
	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/（费用化利息支出＋资本化利息支出）
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/（费用化利息支出＋资本化利息支出）
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/（费用化利息支出＋资本化利息支出）

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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附六：中证信用增进主要财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	风险准备金	担保赔偿准备金+一般风险准备
流动性	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
资本充足性	核心资本	所有者权益＋担保损失准备金－长期股权投资－按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

附七：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

信用增进公司等级符号	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	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

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。