

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】552号

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”、“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”信用等级为 AAA，维持“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”信用等级为 AA+。



东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月二十七日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与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“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2021年6月27日

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司 主体及相关债项2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2021/6/27	AA+/稳定	刘贵鹏	李英博

债项信用			评级模型											
债项简称		跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型										
20 晋江城投债 01/20 晋江 01		AAA	AAA	一级	二级指标		权重	得分	一级	二级指标		权重	得分	
20 晋江城投债 02/20 晋江 02		AA+	AA+	地区综合实力	区域层级		20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额		36.00%	36.00	
					GDP 总量		32.00%	27.52		净资产总额		36.00%	36.00	
					GDP 增速		4.00%	2.16		资产负债率		9.00%	5.40	
					人均 GDP		4.00%	4.00		全部债务资本化比率		9.00%	5.40	
					一般公共预算收入		32.00%	21.12		补助收入/利润总额		5.00%	2.00	
					一般公共预算收入增速		4.00%	0.56		(实收资本+资本公积)/资产总额		5.00%	1.00	
					上级补助收入		4.00%	2.08						
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。														
主体概况			2.二维矩阵映射								3.评级调整因素			
福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司作为晋江市重要的基础设施建设主体，主要从事晋江市范围内的保障房建设，以及晋江市内除福建晋江经济开发区以外的基础设施建设和土地开发整理等业务。晋江市国有资产运营保障中心为公司唯一股东，晋江市财政局为公司实际控制人。			维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA+
					1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档		
			企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-
				2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
				3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-
				4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
				8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
				9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	
			基础模型参考等级									AA+		
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。											

基础模型参考等级		AA+	
评级调整因素		无	
4.主体信用等级		AA+	

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，晋江市经济实力依然很强；公司业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的大力支持；中合中小企业融资担保股份有限公司对“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”的到期兑付提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司债务规模及债务率增长较快，资产流动性较弱，资金来源对筹资活动依赖较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”的信用等级为 AAA，维持“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”的信用等级为 AA+。

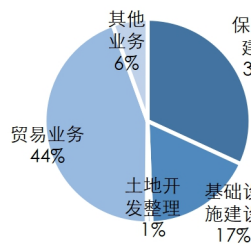
同业对比

项目	福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司	江阴城市建设投资有限公司	江苏武进经济发展集团有限公司	江苏海润城市发展集团有限公司
地区	泉州市晋江市	无锡市江阴市	常州市武进区	南通市海门区
GDP (亿元)	2616.11	4113.75	2607.21	1442.57
GDP 增速 (%)	4.2	3.0	4.5	5.5
人均 GDP (万元)	12.69	24.88	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	139.28	259.66	194.7	73.50
一般公共预算支出 (亿元)	125.00	237.86	183.3	133.35
资产总额 (亿元)	936.78	699.27	1173.00	535.67
所有者权益 (亿元)	325.83	227.18	359.52	230.64
营业收入 (亿元)	57.36	14.17	48.83	22.69
利润总额 (亿元)	7.51	4.79	4.94	3.65
资产负债率 (%)	65.22	67.51	69.35	56.94
全部债务资本化比率 (%)	60.05	-	68.04	54.19

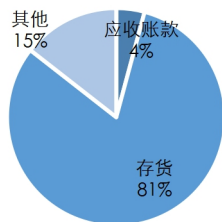
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年。
数据来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



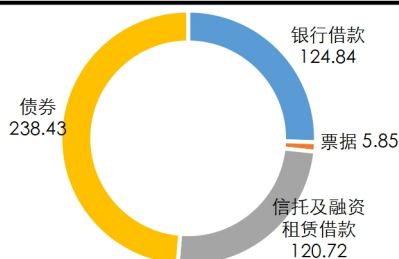
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额	756.97	841.99	936.78	973.93
所有者权益	338.43	340.69	325.83	326.14
营业收入	32.46	34.00	57.36	6.70
利润总额	6.16	5.58	7.51	0.32
全部债务	300.99	392.97	489.83	530.16
资产负债率	55.29	59.54	65.22	66.51
全部债务资本化比率	47.07	53.56	60.05	61.91

2020 年末公司全部债务构成 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	泉州市晋江市		
GDP 总量	2229.00	2546.18	2616.11
GDP 增速	9.0	8.0	4.20
人均 GDP (元)	105790	120387	126900
一般公共预算收入	135.01	137.90	139.28
一般公共预算收入增速	6.5	2.0	1.00
上级补助收入	8.63	10.27	12.18

优势

- 跟踪期内，泉州市下辖的晋江市经济总量仍保持在全国县域前列，经济实力依然很强；
- 公司继续从事晋江市范围内的保障房建设，以及晋江市内除福建晋江经济开发区以外的基础设施建设和土地开发整理等业务，业务仍具有很强的区域专营性；
- 公司作为晋江市重要的基础设施建设主体，继续得到实际控制人及相关各方的大力支持；
- 中合中小企业融资担保股份有限公司为“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内，公司债务规模及债务率增长较快，信托及融资租赁借款占比较高，面临一定的短期偿债压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性仍较弱；
- 公司经营现金流持续净流出，主营业务回款能力有所下降，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计晋江市经济将保持增长，公司保障房建设、基础设施建设和土地开发整理业务继续保持很强的区域专营性，能够得到实际控制人及相关各方的持续有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AAA (20 晋江城投债 01/20 晋江 01)	2020/7/16	妙青丹 齐剑初	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 晋江城投债 01/20 晋江 01	2020/7/16	6.80	2020/9/28~2027/9/28	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保	中合中小企业融资担保股份有限公司/AAA/负面
20 晋江城投债 02/20 晋江 02	2020/7/16	11.20	2020/9/28~2027/9/28	-	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2020 年福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司公司债券（品种一）（以下简称“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”）和 2020 年福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司公司债券（品种二）（以下简称“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于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”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

晋江城投是经晋江市人民政府批准由晋江市财政局于 2009 年出资设立的国有独资有限责任公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 20.01 亿元，晋江市国有资产运营保障中心¹（以下简称“晋江国资中心”）仍为公司唯一股东，晋江市财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为晋江市重要的基础设施建设主体，继续从事晋江市范围内的保障房建设，以及晋江市内除福建晋江经济开发区以外的基础设施建设和土地开发整理等业务。

截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围内共 9 家二级子公司，详见下表，较 2019 年末新增福建省晋江智融财务管理有限责任公司，减少泉州晋江滨江商务区开发建设有限公司²（以下简称“滨江商务”）。

图表 1 截至 2021 年 3 月末公司纳入合并报表范围的重要子公司情况（单位：万元、%、年）

公司名称	简称	注册资本	持股比例		取得方式	并表时间	层级
			直接	间接			
晋江市房屋建设开发有限公司	晋江房建	17687.72	51.00	49.00	购买股权	2009	二级
晋江市市政工程建设有限公司	晋江市政	5000.00	51.00	49.00	投资设立	2009	二级
晋江市城北建设有限责任公司	城北建设	5000.00	100.00	-	投资设立	2013	二级
晋江市路桥建设开发有限公司	晋江路桥	10611.00	51.00	25.44	无偿划拨	2013	二级
晋江市科教园区建设有限公司	晋江科教园	5000.00	100.00	-	投资设立	2015	二级
福建省晋江新佳园控股有限公司	晋江新佳园	1500.00	66.67	-	投资设立	2015	二级
晋江市高铁新城开发建设有限责任公司	高铁城建	10000.00	100.00	-	投资设立	2017	二级
晋江科创新区开发建设有限公司	科创建设	2000.00	68.00	-	投资设立	2019	二级
福建省晋江智融财务管理有限责任公司	智融管理	1000.00	100.00	-	投资设立	2019	二级

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”为 6.80 亿元 7 年期的附息式固定利率公司债券，起息日为 2020 年 9 月 28 日，到期日为 2027 年 9 月 28 日，还本付息方式为每年付息一次，自发行后第 3 年末起至第 7 年末止，分别按照发行总额 20%的比例偿还债券本金。中合中小企业融资

¹ 2020 年 7 月，“晋江市国有资产管理中心”更名为“晋江市国有资产运营保障中心”，为晋江市财政局下属事业单位。

² 由二级子公司变为三级子公司。

担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”为 11.20 亿元 7 年期的附息式固定利率公司债券，起息日为 2020 年 9 月 28 日，到期日为 2027 年 9 月 28 日，还本付息方式为每年付息一次，自发行后第 3 年末起至第 7 年末止，分别按照发行总额 20%的比例偿还债券本金。

截至 2020 年末，“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”募集资金已全部使用完毕，“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”募集资金已使用 11.19 亿元。截至本报告出具日，“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”和“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”尚未到还本付息日。

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0%左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020 年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021 年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021 年 3 月财政部发布的预算报告以及 4 月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4 月 22 日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指

引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1. 泉州市

跟踪期内，泉州市经济保持增长，经济实力仍很强

跟踪期内，泉州市地区经济保持增长，经济实力仍很强。2020年，泉州市实现地区生产总值10158.66亿元，泉州市地区生产总值在福建省下辖的9个地级市中排名第1位；地区生产总值增速为2.9%，受疫情影响有所放缓。三次产业结构由2019年的2.2:58.9:38.9调整为2020年的2.2:57.2:40.6，泉州市第二和第三产业仍为推动地区经济发展的主要动力。

图表2 泉州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	8467.98	8.9	9946.66	8.0	10158.66	2.9
人均地区生产总值（元）	97614	8.1	114067	7.4	115672 ³	-
工业增加值	4346.46	8.9	5167.98	8.6	5120.69	2.9
第三产业增加值	3381.16	9.5	3872.78	7.8	4123.91	3.2
全社会固定资产投资	-	14.2	-	6.3	-	-2.4
社会消费品零售总额	3407.89	12.3	3761.82	10.2	5228.87	-2.3
进出口总额	1853.70	18.2	2111.80	13.9	1970.81	-6.7
房地产开发投资	791.41	13.0	916.64	15.8	962.83	5.0
商品房销售额	1227.39	30.5	1273.60	3.8	-	-
旅游总收入	1089.68	29.1	1312.68	20.5	747.04	-43.1

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2020年，泉州市固定资产投资增速为-2.4%，其中第一产业投资下降36.5%；第二产业投资下降2.9%；第三产业投资下降1.8%。同期，泉州市完成房地产开发投资962.83亿元，比上年增长5.0%。其中，住宅投资722.31亿元，增长9.0%；办公楼投资33.75亿元，增长12.2%；商业营业用房投资67.09亿元，下降24.3%。

跟踪期内，泉州市工业经济表现良好，2020年全市工业增加值5120.69亿元，比上年增长2.9%，工业对经济增长的贡献率达53.5%；规模以上工业增加值增长3.0%，按三大板块划分，传统产业增长1.0%、重化产业增长9.0%、高新技术产业增长3.6%。2020年末全市拥有年产值

³ 根据2020年GDP/第七次人口普查常住人口计算得出。

超亿元工业企业 2850 家，比上年增加 41 家，其中超 10 亿元企业 354 家，增加 26 家。

国内贸易和旅游方面，2020 年泉州市实现社会消费品零售总额 5228.87 亿元，比上年下降 2.3%；旅游总收入 747.04 亿元，下降 43.1%，受疫情影响较大。

2.晋江市

跟踪期内，晋江市经济实力保持在全国县域前列，地区经济保持较快发展，经济实力仍很强

晋江市经济总量连续 27 年保持在福建省县域首位，根据中国社会科学院财经战略研究院 2020 年 12 月发布的《中国县域经济发展报告（2020）》，晋江市经济综合竞争力排名全国第 5 位。2020 年，晋江市实现地区生产总值 2616.11 亿元，同比增长 4.2%，增速较 2019 年下降 4.8 个百分点。按第七次人口普查常住人口计算，晋江市 2020 年人均地区生产总值达 126900 万元。

2020 年，晋江市实现规模以上工业产值 5906.93 亿元、增长 5.8%，产值超亿元企业达 1025 家。社会消费品零售总额 1513.54 亿元，增长 0.1%；限额以上批发零售业销售额 3267.79 亿元，增长 10.2%，销售额超亿元企业达 544 家。

财政状况

泉州市

跟踪期内，泉州市一般公共预算收入基本保持稳定，财政实力仍很强

2020 年，泉州市一般公共预算收入基本保持稳定，增速继续负增长，主要系泉州市针对制造业和中小微企业实施减税政策所致。

2020 年，泉州市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入仍为财力的重要来源。受承接福州厦门两市房地产外溢效应、楼市严格管控措施放松、刚性住房和改善住房需求持续释放等利好因素影响，泉州市土地溢价明显，带动政府性基金收入继续保持较高水平。

同期，泉州市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长，泉州市地方财政自给率为 63.83%，较上年下降 5.8 个百分点。

图表 3 泉州市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	474.16	457.75	454.04
其中：税收收入	384.10	340.76	-
非税收入	90.06	116.99	-
一般公共预算收入增速	7.2	-3.5	-0.8
政府性基金收入	360.26	315.69	337.68
一般公共预算支出	633.71	657.43	711.33
政府性基金支出	411.52	376.81	392.75

数据来源：公开资料，东方金诚整理

截至 2019 年末，泉州市政府债务限额 1514.52 亿元，其中一般债务限额 709.34 亿元，专项债务限额 805.17 亿元。2020 年末，泉州市新增债务限额 171.55 亿元（其中：市本级新增债

务限额 34.8 亿元），比上年增长 46.39%，主要用于新基建、新型城镇化、重大工程和民生补短板等领域建设。同期末，泉州市政府债务余额控制在限额之内。

晋江市

跟踪期内，晋江市一般公共预算收入持续增长，仍以税收收入为主，财政实力依然较强

2020 年，晋江市一般公共预算收入为 139.28 亿元，同比增长 1.0%，其中税收收入 98.23 亿元，同比增长 6.4%。晋江市政府性基金收入为 69.44 亿元，同比下降 26.87%。其中国有土地使用权出让收入 66.63 亿元，同比下降 27.40%。同期，晋江市上级补助收入为 12.18 亿元。

2020 年，晋江市一般公共预算支出为 125.00 亿元，同比增长 3.4%。同年，晋江市的地方财政自给率由上年的 108.60% 升至 111.42%。

政府债务方面，截至 2020 年末，晋江市政府债务余额 308.43 亿元；当年新增地方政府债券余额 102.70 亿元，其中新增一般债券余额 45.99 亿元，新增专项债券余额 56.71 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司其他业务中贸易业务快速扩张，带动营业收入大幅增长；综合毛利率小幅下降

跟踪期内，公司作为晋江市重要的基础设施建设主体，继续从事晋江市范围内的保障房建设，以及除福建晋江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，公司营业收入合计同比增长 68.69%，主要系贸易业务收入大幅增长所致。公司其他业务仍主要包括安保收入、贸易业务、车辆检测维修和物业租赁和路灯养护等。同期，公司毛利润保持增长，主要系基础设施建设业务毛利润及盈利水平有所提升；综合毛利率同比下降 1.72 个百分点，主要由于收入占比最大的贸易业务盈利能力较弱所致。

2021 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.69 亿元，毛利润 0.72 亿元，综合毛利率 10.83%。

图表 4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
保障房建设	18.66	57.50	16.98	49.95	18.30	31.91
基础设施建设	9.39	28.94	11.71	34.44	10.02	17.47
其中：城市基础设施建设	2.16	6.66	4.38	12.89	5.52	9.62
交通基础设施建设	7.23	22.28	7.33	21.55	4.50	7.85
土地开发整理	3.01	9.29	2.70	7.95	0.42	0.74
贸易业务	-	-	0.08	0.23	25.45	44.38
其他业务	1.39	4.27	2.53	7.43	3.15	5.50
营业收入合计	32.46	100.00	34.00	100.00	57.36	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
保障房建设	1.70	9.13	2.42	14.27	2.34	12.77
基础设施建设	1.05	11.22	0.56	4.82	4.63	46.24
其中：城市基础设施建设	0.15	6.74	0.00	0.00	4.20	76.12
交通基础设施建设	0.91	12.56	0.56	7.70	0.43	9.61
土地开发整理	2.39	79.26	2.11	78.02	0.42	100.00
贸易业务	-	-	0.00 ⁴	0.27	0.21	0.81
其他业务	0.71	51.00	0.54	21.52	0.93	29.44
合计	5.85	18.03	5.64	16.59	8.53	14.87

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

保障房建设

跟踪期内，公司从事的晋江市保障房建设业务仍具有很强的区域专营性，保障房建设业务收入有所增加

公司保障房建设业务主要由子公司晋江房建、晋江新佳园承接，负责晋江市范围内的保障性住房项目建设，仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司保障房建设业务仍以委托代建模式为主，具体业务模式未发生变化。

截至 2021 年 3 月末，公司已完工的保障房项目仍主要为罗山安置小区工程、陈埭安置房一期等项目。上述项目合计拟回款金额 147.13 亿元，尚未回款 44.87 亿元，仍存在一定的业务回款滞后情况。2020 年，公司保障房建设收入为 18.30 亿元，同比增长 7.77%；毛利率为 12.77%。

⁴ 2.12 万元。

图表 5 截至 2021 年 3 月末公司主要已完工的保障房项目（单位：亿元）

项目	累计已投资	拟回款金额	已回款金额	建设模式
罗山安置小区工程项目	4.80	5.18	5.18	政府回购
陈埭安置房一期	8.85	9.56	8.56	政府回购
池店安置房三期	4.45	4.81	3.57	政府回购
池店安置房一期	6.78	7.32	6.75	政府回购
池店安置房二期	6.82	7.37	6.70	政府回购
世纪大道南拓灵源灵水曾林安置小区工程	3.29	3.77	3.27	政府回购
湖光西路工程项目	44.62	55.81	32.92	政府回购
人工湖安置区工程项目	18.67	20.16	16.91	政府回购
桂山段工程	1.84	1.99	1.43	政府回购
晋江市双沟田美中片安置小区工程项目	12.3	13.78	9.32	政府回购
双龙路东拓工程项目	6.55	7.53	5.45	委托代建
晋江市鞋都片区改造建设项目	8.87	9.85	2.20	政府购买服务
合计	127.84	147.13	102.26	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建保障房项目规模较大，仍面临一定的资本支出压力

委托代建模式下，截至 2021 年 3 月末，公司重点在建项目包括城北组团棚户区改造安置房项目、紫帽片区改造项目和池店南片区棚户区改造安置房项目等，合计总投资 225.88 亿元，已投资 170.83 亿元，尚需投资 55.05 亿元。

图表 6 截至 2021 年 3 月末公司主要在建的保障房项目（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计已投资	建设模式
城北组团棚户区改造安置房项目	58.29	54.10	委托代建
紫帽片区改造项目	64.51	41.74	委托代建
池店南片区棚户区改造安置房项目	41.61	38.50	委托代建
梅庭片区改建工程	37.79	14.81	委托代建
罗裳片区改建项目	23.68	21.68	委托代建
合计	225.88	170.83	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

拟建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司拟建保障房项目为晋江市高铁新区 18 号地块山仔安置小区和晋江市永和镇西堡新苑项目，计划总投资合计 30.30 亿元。公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

基础设施建设

1. 城市基础设施建设

跟踪期内，公司城市基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性，毛利润及毛利率大幅增加；公司拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司城市基础设施建设业务主要包括城市基础设施建设和路灯养护，该业务仍具有很强的区域专营性。其中，城市基础设施建设业务由本部、子公司晋江市政、滨江商务负责，业务模式主要为政府回购和委托代建。路灯养护主要由益众照明负责，建设和养护晋江市范围内的路

灯，收入主要为每年政府支付的路灯养护费。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。

截至 2021 年 3 月末，公司主要已完工城市基础设施项目包括世纪大道南拓项目、双龙路东拓二期等，已投资 34.66 亿元，拟回款金额 38.69 亿元，尚未回款 9.52 亿元。2020 年，公司城市基础设施建设收入为 5.52 亿元，实现毛利润 4.20 亿元，毛利率为 76.12%；毛利润及毛利率同比大幅增长主要系当期将 2018 年~2019 年未确认的毛利润一次性计提所致。

图表 7 截至 2021 年 3 月末公司主要已完工的城市基础设施项目（单位：亿元）

项目	累计已投资	拟回款金额	已回款金额	建设模式
世纪大道南拓项目	13.88	15.96	13.48	政府回购
泉州南迎宾大道（晋江段）	6.00	6.50	4.15	政府回购
八仙山工程	1.13	1.22	1.22	政府回购
人工湖片区	1.37	1.48	1.08	政府回购
池店南片区	2.38	2.57	2.57	政府回购
双龙路东拓二期	7.90	8.53	4.44	政府回购
道路-支路 B 工程	2.25	2.43	2.23	委托代建
合计	34.66	38.69	29.17	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年 3 月末，公司无在建城市基础设施项目；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，计划总投资 64.95 亿元，存在较大的资本支出压力。

2.交通基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担晋江市范围内主要的交通基础设施项目建设任务，仍具有很强的区域专营性

公司交通基础设施建设业务主要由本部和子公司晋江路桥负责，具体承担晋江市除福建晋江经济开发区以外的交通项目建设，该业务仍具有很强的区域专营性。交通基础设施建设业务模式主要为政府回购和委托代建，跟踪期内无重大变化。

截至 2021 年 3 月末，公司已完工的项目主要为世纪大道南拓项目、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，已投资金额 80.98 亿元，拟回款金额 91.63 亿元，尚未回款 23.42 亿元。2020 年，公司交通基础设施建设业务收入为 4.50 亿元，毛利率为 9.61%。截至 2021 年 3 月末，公司无在建及拟建交通基础设施项目。

图表 8 截至 2021 年 3 月末公司主要已完工的交通基础设施项目（单位：亿元）

项目	累计已投资	拟回款金额	已回款金额	建设模式
世纪大道南拓工程	13.04	15.00	13.1	政府回购
沈海高速公路泉州机场连接线工程	11.94	13.74	13.54	政府回购
福厦铁路晋江站快速疏解公路	13.42	15.44	13.44	政府回购
迎宾路北延伸工程	4.20	4.53	2.6	政府回购
国省道干线横九线金井围头至深沪东华段	4.36	4.70	3.5	政府回购
沿海大通道工程	7.91	8.54	7.94	委托代建
省道 201 线晋江仙石至石狮水头公路工程项目	4.15	4.61	3.98	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	3.65	4.2	3.05	委托代建
晋江大桥晋江接线(鹏青至 S308 线)工程项目	5.92	6.81	1.76	委托代建
东石连接线马坪至白沙段工程	2.92	3.36	0.9	委托代建
安东路延伸段工程	2.10	2.42	0.8	委托代建
安海南环路(西畲至鸿江桥)工程项目	1.82	2.10	0.7	委托代建
沿海大通道工程（续建）	1.40	1.62	0.9	委托代建
龙狮公路龙湖段	1.87	2.07	1.0	委托代建
晋南快速通道工程	2.28	2.49	1.0	委托代建
合计	80.98	91.63	68.21	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续承担晋江市除福建晋江经济开发区以外的土地开发整理业务，仍具有很强的区域专营性。该业务模式以委托代建模式为主，具体模式与保障房建设业务的委托代建模式相同，跟踪期内未发生变化。此外，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，公司每年按第三方机构审定的项目实际投资的 8% 确认代建服务费，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。土地开发整理业务中涉及的土地公司均不取得土地使用权。

截至 2021 年 3 月末，公司已完工土地开发整理项目包括陈埭镇第二工业区工程、青阳组团、梅岭组团和池店南组团，已投资金额 76.49 亿元，拟回款金额 82.79 亿元，已回款金额 63.67 亿元。2020 年，公司就高铁片区项目确认土地开发整理收入 0.42 亿元，毛利率为 100%。

图表 9 截至 2021 年 3 月末公司重点开发的土地项目（单位：年、亿元）

项目	建设期间	计划总投资	累计已投资	拟回款金额
紫帽片区项目	2013-2019	47.00	45.26	48.88
梅庭片区项目	2015-2019	31.20	30.70	34.73
罗裳片区项目	2016-2019	39.06	36.17	41.02
高铁片区项目	2018-2023	51.09	39.22	42.36
合计	-	168.35	151.35	166.99

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年 3 月末，公司重点开发的土地项目为紫帽片区项目和罗裳片区项目等项目，合计总

投资 168.35 亿元，已投资金额 151.35 亿元，拟回款金额 166.99 亿元；土地开发整理项目为科教新区项目，计划总投资 34.33 亿元。公司在建和拟建项目规模较大，面临一定的资本支出压力。

贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务快速扩张，成为营业收入的重要来源之一；但该业务毛利率很低，盈利能力很弱

2020 年公司贸易业务快速扩张，成为公司营业收入的重要来源。公司贸易业务由新佳园的子公司福建兆佳贸易有限公司（以下简称“兆佳贸易”）负责，兆佳贸易成立于 2019 年 11 月，主要经营带钢、聚苯乙烯、辐射松原木等产品的采购经销。采购方面，兆佳贸易采用以销定采模式，支付供应商全款后获得提货权并指定下游销售商提货，待下游销售商收到全部货物并验收合格后视为供应商完成交付。销售方面，下游销售商于提货前需付清全部货款，账期通常为 1~2 个月。货款结算主要采用银行承兑汇票、银行汇款等方式。2020 年，公司实现贸易业务收入 25.45 亿元，毛利润 0.21 亿元，毛利率水平很低，盈利能力很弱。

图表 10 2020 年度公司前五大供应商及采购商情况（单位：亿元）

供应商	商品	采购金额	销售商	商品	采购金额
天津兴远恒达金属制品有限公司	带钢	6.37	四川长虹电子控股有限公司	聚苯乙烯	9.56
黑龙江绿色食品营销有限公司	聚苯乙烯	5.36	天津市果果商贸有限公司	带钢	3.34
宁波北大荒物流集团股份有限公司	聚苯乙烯	4.08	天津古格商贸有限公司	带钢	2.53
商丘市发投供应链管理有限公司	辐射松原木	2.75	江苏新民洲港务有限公司	辐射松原木	2.86
江苏新民洲贸易有限公司	辐射松原木	1.65	诚通（广州）物资有限公司	辐射松原木	2.75
合计	-	20.22	合计	-	21.05

数据来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，作为晋江市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到股东及相关部门的有力支持。

财政补贴方面，2020 年，公司收到补贴收入 1008.94 万元。

考虑到公司将继续在晋江市基础设施及保障房建设、土地开发整理领域中发挥重要作用，预计股东及相关部门仍将对公司提供有力的支持。

企业管理

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 20.01 亿元，晋江国资中心仍为公司唯一股东，晋江市财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月的合并财务报表。跟踪期内，公司未更换年报审计机构。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2021 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月末，公司合并报表范围内拥有 9 家二级子公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产增长较快，流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产总额保持增长，流动资产占比保持在 90%以上。

公司流动资产增幅较大，2020 年末，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，2020 年末受限货币资金合计 3.82 亿元，为汇票保证金。公司应收账款大幅增长，其中应收晋江市财政局的款项合计 30.60 亿元，主要为项目结算款。公司其他应收款小幅增长，主要为与政府单位和国有企业的往来款。2020 年末，公司其他应收款前五名应收对象分别为金井镇政府、泉州桥南片区市政建设有限公司、福建省晋江市华港投资有限公司、福建省装备制造业（晋江）重点基地有限公司和福建晋江鞋纺城有限责任公司，合计占公司其他应收款的比重为 50.16%。

公司存货随着项目建设推进持续增长，2020 年末，公司存货主要包括在产品 133.23 亿元、开发成本 490.41 亿元和开发产品 68.98 亿元，为公司完工未结算及未完工的保障房、基础设施建设和土地开发整理项目成本。公司存货变现受施工进度及项目结算等因素影响，流动性相对较弱，对公司形成一定的资金占用。

图表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
资产总额	756.97	841.99	936.78	973.93
流动资产	683.16	768.50	855.55	892.16
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	17.59	21.56	21.84
存货	637.20	688.18	762.37	781.81
非流动资产	73.82	73.49	81.22	81.76
可供出售金融资产	13.14	11.80	12.42	12.44
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

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产小幅增长，主要由可供出售金融资产、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略有增长，主要为对农银（晋江）城市建设投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“农银基金”，9.32 亿元）⁵、晋江国家体育城市股份有限公司的投资。公

⁵ 农银基金成立于 2017 年，中粮信托有限责任公司、晋江城投、农银金穗（苏州工业园区）投资管理有限公司认缴出资额分别为 30.00 亿元、10.00 亿元和 10.00 万元，合伙期限 11 年，截至 2020 年末，农银基金对子公司一共注资 37.23 亿元，资金用于对晋江市快速通道东石连接线工程、晋江智造大道龙湖段工程、晋江和平路区域改造项目、晋江罗裳片区安置房等项目投资。公司为劣后级合伙人，对子公司的增资协议未约定基金收益、退出方式和固定收益获取方式。公司需实际承担劣后级义务，未来将面临一定的或有风险。

司在建工程保持增长，2020 年末主要为自建的中航城人才公寓项目和罗裳片区象山地块高端人才社区。公司其他非流动资产主要为晋江市财政局无偿划拨的省道 201 线、社马路和晋光路等市政道路。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 20.90 亿元，占资产总额的比重为 2.23%，同比下降 2.75 个百分点，主要为用于保证金和抵押借款的在建工程 8.52 亿元、存货 4.96 亿元、货币资金 3.82 亿元和投资性房地产 3.60 亿元。此外，公司还质押城北改造土地开发项目的全部收益和委托代建政府购买服务协议下应收账款债权；截至 2021 年 3 月末，上述质押物价值合计 65.12 亿元，质押借款金额合计 47.79 亿元。

资本结构

2020 年末，受少数股东退出的影响，公司所有者权益有所下降

2020 年末，公司所有者权益小幅下降。其中，公司实收资本和资本公积较 2019 年末未发生变化，未分配利润保持增长，少数股东权益大幅下降主要系子公司晋江房建的原股东中信信托有限责任公司退出所致。

图表 12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
所有者权益	338.43	340.69	325.83	326.14
实收资本	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
少数股东权益	40.95	41.25	20.99	20.99

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额及债务率增长较快，信托及融资租赁借款占比较高，短期有息债务占比有所提高

跟踪期内，公司负债总额增长较快，仍以非流动负债为主。2020 年末，公司流动负债增长较快，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款保持增长，2020 年末全部为保证借款，保证人为晋江城投和子公司晋江新佳园。公司其他应付款主要为与其他单位的往来款；2020 年末公司前五名应付对象为晋江市慈善总会、福建盼盼饮料有限公司、福建省晋江市供水有限公司、福建晋兴建设有限公司和金龙置业有限公司，款项合计 32.96 亿元，账龄集中在 2~3 年。同期末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 16.81 亿元、应付债券 37.71 亿元和长期应付款 36.86 亿元。

公司非流动负债规模保持增长，主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成。2020 年末，公司长期借款小幅下降，主要为质押借款和保证借款。公司应付债券规模快速增长，已成为公司最主要的融资渠道。公司长期应付款小幅增长，2020 年末包括专项应付款 11.01 亿元、国家开发银行的棚改专项贷款 21.99 亿元、信托及融资租赁借款 120.72 亿元（含一年内到期金额）。

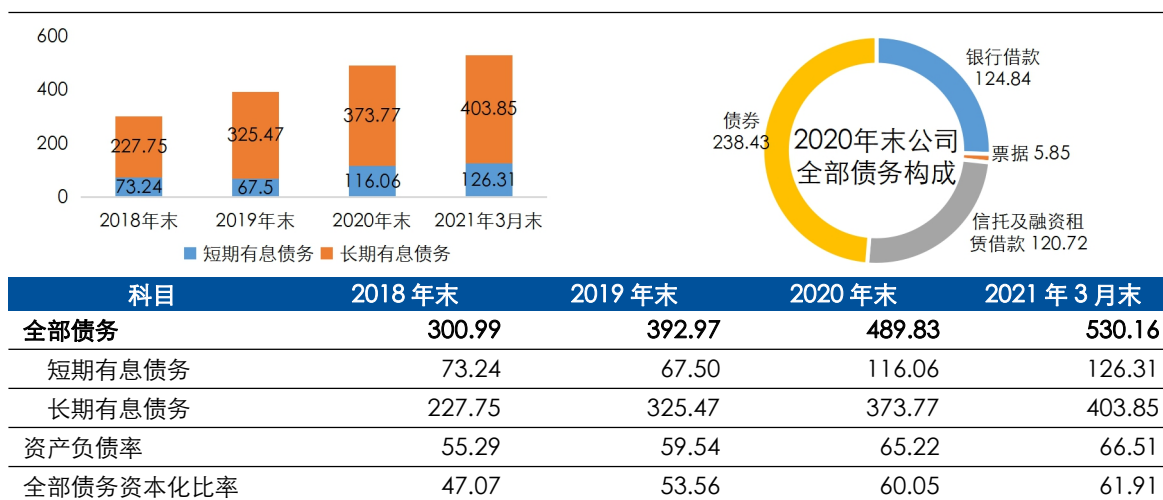
图表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
负债总额	418.54	501.30	610.95	647.79
流动负债	183.16	164.52	225.67	232.42
短期借款	3.00	9.90	18.84	12.40
其他应付款	73.88	69.34	82.70	79.16
一年内到期的非流动负债	70.24	57.60	91.37	108.16
非流动负债	235.38	336.78	385.28	415.36
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

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模快速增长，2020 年末包括银行借款 124.84 亿元（含棚改专项贷款）、票据 5.85 亿元、债券 238.43 亿元和信托及融资租赁借款 120.72 亿元。同期末，短期有息债务占比为 23.69%，较 2019 年末同比上升 6.51 个百分点；公司短期有息债务增长较快主要系贸易业务扩张带来的短期流动的贷款、承兑汇票等规模增大，以及一年内到期的非流动负债有所增长所致。同期，资产负债率和全部债务资本化比率上升较快。随着公司承担的基础设施及保障房建设项目投资规模扩大，未来债务规模及债务率或将继续上升。

图表 14 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额合计 63.59 亿元，担保比率为 19.50%，较 2019 年末下降 24.35 个百分点。公司对外担保对象全部为国有企业，其中主要为对福建省晋江产业发展投资集团有限公司担保 13.62 亿元、福建省晋江文旅集团有限公司担保 12.94 亿元、福建晋江鞋纺城有限责任公司担保 12.49 亿元、晋江市梧林古村落保护开发建设有限公司担保 10.00 亿元。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及利润总额保持增长，但盈利指标较低，盈利能力较弱

2020年，公司营业收入大幅增长，贸易业务和保障房及基础设施建设业务是公司营业收入的最主要来源。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，2020年合计占营业收入的比重为2.66%。同期，公司利润总额保持增长，总资本收益率和净资产收益率亦保持增长，但总体维持较低水平，盈利能力较弱。

图表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2018年	2019年	2020年
营业收入	32.46	34.00	57.36
营业利润率	17.48	15.93	14.39
期间费用	0.81	1.14	1.52
利润总额	6.16	5.58	7.51
其中：财政补贴	0.93	0.14	0.10
总资本收益率	0.71	0.55	0.71
净资产收益率	1.34	1.18	1.66

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流持续净流出，主营业务回款能力有所下降，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2020年，公司经营活动现金流入主要为贸易回款、项目结算款和与相关单位的往来款，受项目结算款较少的影响公司现金收入明显下降，主营业务回款能力有所减弱；经营活动现金流出主要为贸易采购款、项目工程款以及与相关单位的往来款等形成的现金流出。公司经营性现金流持续为大额净流出。

图表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入	278.86	231.79	217.88
现金收入比（%）	256.18	173.15	90.47
经营活动现金流出	265.98	288.47	271.16
投资活动现金流入	0.40	2.47	0.85
投资活动现金流出	14.99	13.82	14.33
筹资活动现金流入	121.47	178.15	168.71
筹资活动现金流出	113.02	109.66	109.67
现金及现金等价物净增加额	6.74	0.46	-7.73

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2020年，公司投资活动现金流入、流出规模相对较小。公司筹资活动现金流入主要为借款和发行债券流入的现金，筹资活动现金流出以偿还借款和支付利息为主；筹资活动净现金流保持大额净流入，资金来源对筹资活动依赖较大。

偿债能力

公司业务仍具有很强的区域专营性，持续得到实际控制人及相关各方的大力支持，公司综合偿债能力依然很强

从短期偿债指标来看，2020年末，公司流动比率仍保持较高水平，速动比率和现金比率很低且同比有所下降，流动资产扣除变现能力较弱的存货后无法对流动负债形成有效覆盖。同期末，公司货币资金对短期有息债务保障程度较弱。从长期偿债指标来看，公司长期债务资本化比率增长较快，EBITDA对全部债务的保障程度很低。

图表 17 公司偿债能力情况（单位：%）

科目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
流动比率	372.98	467.11	379.12	383.86
速动比率	25.09	48.82	41.29	47.48
现金比率	15.20	17.20	10.81	16.92
货币资金/短期有息债务（倍）	0.38	0.42	0.21	0.31
长期债务资本化比率	40.23	48.86	53.43	55.32
全部债务/EBITDA（倍）	47.95	69.61	60.77	-

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司获得各金融机构授信额度共计 303.02 亿元，未使用额度 78.58 亿元，一定程度上提升了公司的偿债能力。

考虑到公司作为晋江市重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性，得到实际控制人及相关各方的大力支持，公司综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA+ 的区县级市基础设施建设主体，对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 18 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	晋江城投	江阴城市建设投资有限公司	江苏武进经济发展集团有限公司	江苏海润城市发展有限公司
地区	泉州市晋江市	无锡市江阴市	常州市武进区	南通市海门区
GDP	2616.11	4113.75	2607.21	1442.57
GDP 增速	4.2	3.0	4.5	5.5
人均 GDP（万元）	12.69	24.88	-	-
一般公共预算收入	139.28	259.66	194.7	73.50
一般公共预算支出	125.00	237.86	183.3	133.35
资产总额	936.78	699.27	1173.00	535.67
所有者权益	325.83	227.18	359.52	230.64
营业收入	57.36	14.17	48.83	22.69
利润总额	7.51	4.79	4.94	3.65
资产负债率	65.22	67.51	69.35	56.94
全部债务资本化比率	60.05	-	68.04	54.19

注：数据来源自各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理。

与行业对比组企业相比，公司所在地区晋江市地区经济实力较强，财政实力偏弱。公司资产总额和所有者权益位列第二，营业收入和利润总额优势明显，公司债务率水平在对比组中较低。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2021年3月31日，公司本部未结清及已结清的信贷中无不良/关注类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具到期本息均如期兑付。

抗风险能力

泉州市及晋江市良好的经济实力为公司提供了稳定的经营环境，同时基于股东及相关各方对公司的支持以及公司自身经营和财务风险，综合判断公司抗风险能力很强。

增信措施

根据中合担保出具的《担保函》，中合担保对“20晋江城投债01/20晋江01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括“20晋江城投债01/20晋江01”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。

中合担保综合财务实力较强，担保业务规模在行业中排名前列，对“20晋江城投债01/20晋江01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目⁶。2012年7月19日，经中华人民共和国商务部和北京市金融工作局批准，并经国家工商行政管理总局核准成立。中合担保初始注册资本51.26亿元人民币，初始股东⁷均以货币出资。2016年，中合担保以定向增发股份的方式增加公司注册资本，由海航科技股份有限公司⁸、海宁宏达股权投资管理有限公司和内蒙古鑫泰投资有限公司出资，以货币资金补充注册资本至71.76亿元。截至2020年末，中合担保注册资本和实收资本均为71.76亿元，其中海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）和海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）作为海航集团有限公司旗下公司（以下简称“海航集团”），合计持有其43.34%的股份。

中合担保以债券担保、贷款担保、信托担保、资产管理计划担保、项目融资担保等为主业，同时开展贸易信用保证担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至2020年末，中合担保纳入合并报表的子公司共6家，分别经营投资管理、金融中介服务、和应收账款保理等业务。

截至2020年末，中合担保并表口径资产总额83.78亿元，净资产73.05亿元，融资担保责任余额626.28亿元。2020年，中合担保实现营业收入5.91亿元，净利润为-6.52亿元，当期代偿率为3.24%。

⁶ 2010年4月，国务院出台《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》（国发〔2010〕9号），提到“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”。

⁷ 初始股东为中国进出口银行、海航资本集团有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司、JPMorgan China Investment Company Limited和西门子（中国）有限公司。

⁸ 2018年4月19日，天津海泰投资发展股份有限公司更名为海航科技股份有限公司。海航科技股份有限公司A股代码为600751，B股代码为900938。

中合担保债券担保业务规模较大，债券担保市场占有率处于行业前列；中合担保主动调节资产结构，高流动性资产占比显著提升，为中合担保或有代偿提供很强的资金支持；中合担保主动压降负债规模，债务压力很轻，资本实力处于行业较高水平，为业务拓展奠定基础；中合担保股东宝武钢铁、进出口银行等实力雄厚，能够为中合担保业务发展提供一定支持。

海航集团旗下公司对中合担保持股比例为 43.34%，海航集团的破产重整对中合担保股权结构稳定性产生负面影响；受被保民营企业经营压力持续上升影响，中合担保担保业务代偿金额持续上升，部分民营企业后续仍面临较大代偿压力；中合担保投资业务非标产品占比较高，底层资产流动性较弱，部分投资资产出现违约、逾期和展期，2020 年计提较大规模减值，未来仍面临一定减值计提压力；受业务规模收缩、担保及投资业务风险上升及中合担保加大减值计提等原因的影响，中合担保盈利能力下降，并出现大额亏损；受中合担保盈利能力下滑拖累，中合担保净资产规模下降，将对中合担保经营、融资、担保效力和市场认可度等产生不利影响。

综上所述，东方金诚维持中合中小企业融资担保股份有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望调整为负面。

结论

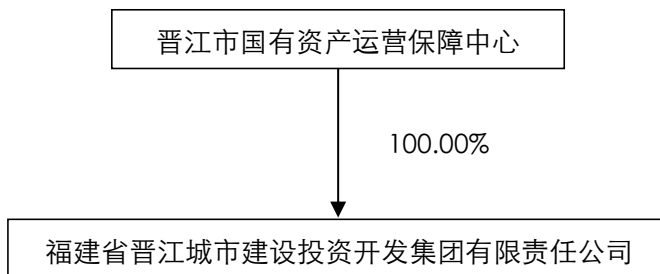
东方金诚认为，跟踪期内，泉州市下辖的晋江市经济总量仍保持在全国县域前列，经济实力依然很强；公司继续从事晋江市范围内的保障房建设，以及晋江市内除福建晋江经济开发区以外的基础设施建设和土地开发整理等业务，业务仍具有很强的区域专营性；公司作为晋江市重要的基础设施建设主体，继续得到实际控制人及相关各方的大力支持；中合担保为“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司债务规模及债务率增长较快，信托及融资租赁借款占比较高，面临一定的短期偿债压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性仍较弱；公司经营性现金流持续净流出，主营业务回款能力有所下降，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

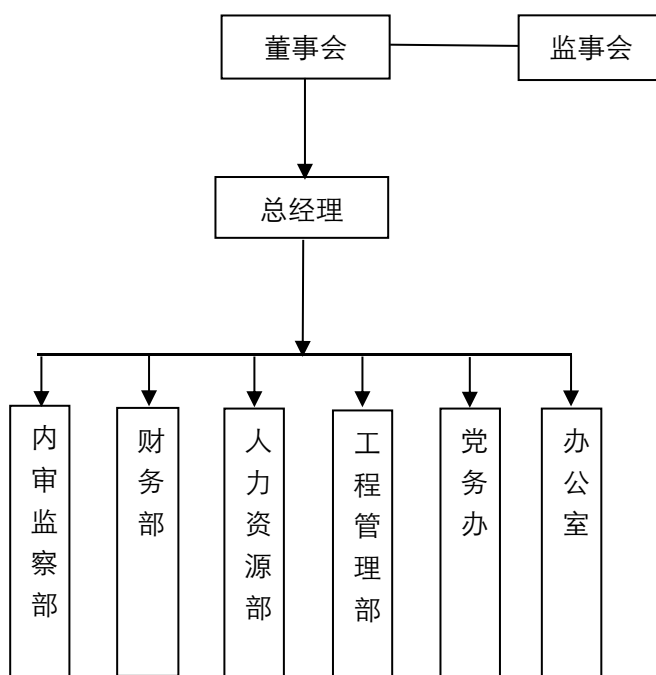
综合考虑，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”的信用等级为 AAA，维持“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2021 年 3 月末公司股权结构及组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 3 月 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	756.97	841.99	936.78	973.93
其中: 存货	637.20	688.18	762.37	781.81
应收账款	0.57	11.21	39.15	39.19
货币资金	27.84	28.30	24.39	39.32
其他应收款	12.99	17.57	21.56	21.84
负债总额	418.54	501.30	610.95	647.79
全部债务	300.99	392.97	489.83	530.16
其中: 短期有息债务	73.24	67.50	116.06	126.31
所有者权益	338.43	340.69	325.83	326.14
营业收入	32.46	34.00	57.36	6.70
利润总额	6.16	5.58	7.51	0.32
经营活动产生的现金流量净额	12.88	-56.68	-53.29	-18.47
投资活动产生的现金流量净额	-14.59	-11.36	-13.48	-0.35
筹资活动产生的现金流量净额	8.45	68.49	59.04	33.75
主要财务指标				
营业利润率 (%)	17.48	15.93	14.39	9.52
总资本收益率 (%)	0.71	0.55	0.71	-
净资产收益率 (%)	1.34	1.18	1.66	-
现金收入比率 (%)	256.18	173.15	90.47	103.95
资产负债率 (%)	55.29	59.54	65.22	66.51
长期债务资本化比率 (%)	40.23	48.86	53.43	55.32
全部债务资本化比率 (%)	47.07	53.56	60.05	61.91
流动比率 (%)	372.98	467.11	379.12	383.86
速动比率 (%)	25.09	48.82	41.29	47.48
现金比率 (%)	15.20	17.20	10.81	16.92
经营现金流动负债比率 (%)	7.03	-34.45	-23.61	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.29	0.23	0.37	-
全部债务/EBITDA (倍)	47.95	69.61	60.77	-

附件三：主要财务指标公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。