

南平武夷新区投资开发有限公司

2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：孟一波 ybmeng@ccxi.com.cn

项目组成员：于 颖 yyu01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 06 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 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.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 2004号

南平武夷新区投资开发有限公司：

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审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“15 武夷新区债/PR 武夷债”的信用等级为 **AAA**；

维持“19 武夷管廊债/19 武管廊”、“20 武夷投资 MTN001”、“20 武夷投资 MTN002”及 “20 武夷投资 MTN003” 的信用等级为 **AA**。

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

评级观点：中诚信国际维持南平武夷新区投资开发有限公司（以下简称“武夷投资”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望由稳定调整为负面；维持“15 武夷新区债/PR 武夷债”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了中合担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；维持“19 武夷管廊债/19 武管廊”、“20 武夷投资 MTN001”、“20 武夷投资 MTN002”和“20 武夷投资 MTN003”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了武夷新区发展前景较好及地方政府对公司支持力度大等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务规模较大、未来投资压力较大以及资产流动性较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

武夷投资（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	340.60	345.16	393.95
所有者权益合计（亿元）	153.88	177.67	188.21
总债务（亿元）	118.64	141.44	179.72
营业总收入（亿元）	23.07	20.71	23.84
净利润（亿元）	1.91	2.27	2.31
EBITDA（亿元）	6.86	7.69	9.59
营业毛利率(%)	15.86	16.61	15.88
资产负债率(%)	54.82	48.52	52.23
中合担保（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	116.50	101.94	83.78
担保责任准备金（亿元）	13.58	10.29	9.17
所有者权益（亿元）	83.60	80.79	73.05
在保余额（亿元）	1,004.98	837.04	626.28
净利润（亿元）	0.71	0.29	(6.52)
平均资本回报率(%)	0.84	0.35	(8.48)
累计代偿率(%)	2.81	4.08	3.90

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理；2、中诚信国际分析时将武夷投资计入长期应付款科目的有息债务调整至长期债务，计入其他应付款科目的有息债务调整至短期债务；3、中合担保自 2018 年起使用的在保责任余额为依据《融资担保公司监督管理条例》计算的融资担保责任余额。

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)

南平武夷新区投资开发有限公司打分卡结果			
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)*	1.25	7
	收现比(X)*	1.07	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.86	7
	受限资产占总资产的比重(X)	0.04	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	188.21	8
	总资本化比率(X)	0.49	7
	资产质量	7	7
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	7	7
打分结果			aa-
BCA			aa-
支持评级调整			1
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明： 受评地方政府的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上综合考虑调整因素得到。调整因素主要考虑了财政级次和特殊地位。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

■ **武夷新区发展前景较好。**南平市地处闽北，是农业、林业大市，2020 年，南平市实现地区生产总值（GDP）2,007.40 亿元。武夷新区是南平市的重点发展区域，市政府所在地，定位为闽北新兴中心城市，战略地位较高，建设得到了福建省和南平市政府大力支持，为公司的发展提供了良好的外部环境。

■ **持续获得政府有力的支持。**作为武夷新区重要的建设主体，公司在资产和资金注入等方面持续得到了股东有力的支持。2020 年南平市武夷新区管理委员会增加对公司权益性资金投入 3.30 亿元；南平市国资委将所持福建武夷高新技术园区开发建设有限公司股权无偿划拨至本公司增加资本公积 5.12 亿元；公司获得财政贴息补助款 2.58 亿元。

关 注

■ **债务规模较大，面临一定的偿付压力。**公司项目建设带来的融资需求较大，整体债务规模较高，截至 2020 年末，公司总债务为 179.72 亿元，其中短期债务 44.72 亿元，货币资金/短期债务为 0.86 倍，债务偿付压力需关注。

■ **公司未来投资压力较大。**未来随着武夷新区建设发展，公司所承担的基础设施建设项目逐步推进，资金需求随之上升，公司仍面临较大的投资压力。

■ **资产流动性较弱。**公司基建项目及前期土地整理业务回款存在一定时滞性，加之与政府及相关部分的往来资金较多，导致公司其他应收款和存货规模较大，占总资产比重较大，公司资产流动性较弱。

评级展望

中诚信国际认为，南平武夷新区投资开发有限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。**南平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，或资产质量显著提升等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位明显下降，政府支持意愿显著削弱，业务稳定性和持续性无法得到保障，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化及备用流动性减少等。

评级历史关键信息

南平武夷新区投资开发有限公司					
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	20 武夷投资 MTN003 (AA)	2020/08/20	孟一波、王梦怡	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	15 武夷新区债/PR 武夷债 (AAA) 19 武夷管廊债/19 武管廊 (AA) 20 武夷投资 MTN001 (AA) 20 武夷投资 MTN002 (AA)	2020/06/23	孟一波、王梦怡	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	20 武夷投资 MTN002 (AA)	2020/03/23	王璐、王梦怡、王紫薇	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	20 武夷投资 MTN001 (AA)	2020/03/09	付一歌、王紫薇	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 武夷管廊债/19 武管廊 (AA)	2019/01/07	赵艳艳、王紫薇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 140000 2018 01	阅读全文
AA/稳定	15 武夷新区债/PR 武夷债 (AAA)	2015/11/09	高哲理、袁茜	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 CCXI 140200 2014 01	阅读全文

同行业比较

2020 年同区域基础设施投融资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	营业收入	净利润	经营活动净现金流
南平市土地发展集团有限公司	137.63	55.76	59.49	7.31	0.81	-6.18
南平武夷新区投资开发有限公司	393.95	188.21	52.23	23.84	2.31	-18.58
南平武夷集团有限公司	302.01	118.01	60.93	11.40	0.58	2.77

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
20 武夷投资 MTN003	AA	AA	2020/8/31	8.00	8.00	2020/09/04~2025/09/04 (3+2)	调整票面利率、回售、事先约束、交叉保护
20 武夷投资 MTN002	AA	AA	2020/6/23	10.00	10.00	2020/04/14~2025/04/14 (3+2)	调整票面利率、回售、事先约束、交叉保护
20 武夷投资 MTN001	AA	AA	2020/6/23	10.00	10.00	2020/03/18~2023/03/18	交叉保护、事先约束
19 武夷管廊债/19 武管廊	AA	AA	2020/6/23	12.00	12.00	2019/03/21~2026/03/21	债券提前偿还
15 武夷新区债/PR 武夷债	AAA	AAA	2020/6/23	15.00	6.00	2015/09/28~2022/09/28	债券提前偿还

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

根据公司提供的相关资料，“15 武夷新区债/PR 武夷债”债券募集资金 15 亿元，其中 12 亿元用于南林区市政道路及场平工程项目，3 亿元用于芹口片区市政道路及场平工程项目。截至 2020 年末，公司募投项目均已完工，募集资金的使用程序按计划履行已全部使用完毕。“19 武夷管廊债/19 武管廊”债券募集资金 12 亿元，截至 2020 年末，募集资金的使用程序按计划履行已全部使用完毕。

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

在新冠肺炎疫情冲击下，2020 年南平市经济发展增速大幅下降但仍实现正增长；当地一般公共预算支出规模下降，财政自给能力有所强化

南平市位于福建省北部，东接福州市和宁德市，地处武夷山脉北段东南侧，福建、浙江、江西三省结合部，是福建省辖区面积最大的地级市。南平市辖区面积 2.63 万平方公里，占福建省的五分之一。2020 年末，户籍人口数 316.89 万人。

南平是农业、林业大市，粮食产量居全省第一位，耕地面积、林地面积占全省的四分之一，林木蓄积量占全省三分之一。南平市矿产资源丰富，已发现各种矿产 70 种，已探明储量的矿产资源 46 种，其中铌钽矿储量居亚洲第一位。南平市是风景名胜市，有大小旅游景点 150 多处，其中国家级、省级以上景点占三分之一，境内的武夷山是全国 4 个世界自然与文化“双遗产”地之一。

产业方面，作为福建省的老工业基地，南平市拥有精细化工、纺织服装、汽车配件、电线电缆、纸制品、食品加工及竹木加工等优势产业，拥有南孚电池及太阳牌电缆等名牌产品，圣农鸡业、星愿茶业等跻身农业产业化国家级重点龙头企业行列。

此外，南平市本级具有南平工业园区、武夷新区产业集中区（闽北经济开发区）和荣华山产业组团三大产业园片区。南平工业园区定位重点发展机械（装备）制造、电子电器、纺织服装、食品加工等产业；武夷新区产业集中区（闽北经济开发区）开发区重点招商机械电子、生物制药产业、创意产业等战略性新兴产业；荣华山产业组团致力打造“产业集聚、专业分工，配套协作，衔接紧密、自给自足”的轻纺专业城。2020 年，受疫情影响的冲击，全年全部工业增加值 526.97 亿元，比上年下降 7.2%。规模以上工业增加值下降 9.5%，但相较于疫情初期的 1~2 月工业增加值-32.90%，已呈现逐渐向好趋势。

近年来，南平市经济保持发展，2020 年受疫情冲击影响，增速大幅回落。2018~2020 年，南平市地区生产总值(GDP)分别为 1,792.51 亿元、1,991.57 亿元和 2,007.40 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 6.6%、6.0%和 0.30%。分产业来看，2020 年南平市第一、二、三产业分别实现增加值 329.76 亿元、759.42 亿元和 918.22 亿元，同比分别增长 3.4%、5.8%和 7.1%。当年第一、二、三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为 16.4%、37.8%和 45.8%，第二产业和第三产业对经济的贡献程度高。

固定资产投资方面，2018~2020 年，南平市固定资产投资增速分别为 10.1%、0.1%和 0.1%，固定资产投资增速于 2019 年大幅下滑。

财政方面，2020 年，在新冠肺炎疫情冲击和减税降费政策叠加效应影响以及一季度后宏观经济稳定恢复，经济指标持续改善，全年财政收入增长趋势由逐步下滑扭转为逐月回升，至 2020 年末南平市一般公共预算收入实现正增长达 98.18 亿元，增幅为 2.0%，高于全省平均增幅 1.1 个百分点。同期，南平市财政平衡率为 40.82%，较上年大幅上升，财政自给能力有所强化。政府性基金收入是南平市财政收入的重要来源，主要来自于国有土地使用权出让收入，受房地产市场波动和土地出让政策影响，近年来南平市政府性基金收入呈现波动态势。

此外，2020 年全市政府性基金支出 187.73 亿元，增长 94.2%，主要系当年新增专项债券同比增加 69.7 亿元所致。

表 1：近年南平市财政收支情况（亿元、%）

项目名称	2018	2019	2020
一般公共预算收入	94.52	96.23	98.18
其中：税收收入	63.00	62.70	58.70
政府性基金收入	89.58	83.08	113.49
一般公共预算支出	296.42	310.41	240.50
政府性基金支出	116.12	96.07	187.73
财政平衡率	31.89	31.00	40.82

资料来源：南平市财政决算报告

武夷新区定位为闽北新兴中心城市，战略地位较高，建设得到了福建省和南平市政府大力支持，随着基础设施的完善和产业集聚效应的进一步显现，未来具有较好的发展潜力

2005 年，福建省开展《中心城市框架规划研究》时，提出了建设“武夷新区”的概念，将其规划定位为闽浙赣交界的新兴中心城市、国际旅游度假城市、海西重要交通枢纽和闽北新兴产业基地。并在此设立省级闽北经济开发区。为支持武夷新区建设，2010 年底南平市组建了武夷新区管委会，同福建闽北经济技术开发区管理委员会合署办公，负责新区的建设和管理工作。

根据福建省政府批复的《武夷新区发展规划》及相关调整规划，武夷新区规划用地面积约为 4,132 平方公里，包括武夷山市全境，建阳区的潭城、童游、将口、崇雒、莒口、黄坑等乡镇、街道办事处，武夷山自然保护区涉及邵武市、光泽县的部分乡镇。现为南平市的政府驻地。

图 1：武夷新区规划图



资料来源：公开资料，中诚信国际整理。

根据《武夷新区城市总体规划（2010—2030）》，武夷新区城市规划包括沿崇阳溪两岸的“一城六片”，规划面积 592 平方公里、人口 70 万。其中，武夷山城区、建阳城区和武夷山国家旅游度假区已经建成。目前，重点建设的是武夷山市和建阳城区之间的童游、将口、兴田三大组团，规划面积 380 平方公里，其中建设用地 49.1 平方公里。童游是以行政办公和商业金融为主的南林核心区和新兴工业区城市组团，规划建设用地 23.3 平方公里；将口是以高铁、高速等为核心的交通枢纽和物流组团，规划建设用地 11.1 平方公里；兴田是以休闲、养生、度假、文创功能为主的组团，规划建设用地 14.7 平方公里。

基础设施建设方面，近年来，兴田、将口、童游等重点建设片区的重大市政基础设施建设正全面铺开，武夷新区全面推进快速通道和轨道交通、崇阳溪旅游景观带、文化中心、艺术中心、体育中心、市民公园和市政配套等重点项目建设，同时启动“十纵十横”交通路网等项目建设，进一步完善核心区城市骨干路网。

产业建设方面，武夷新区重点发展先进制造、数字信息、旅游、健康养生和文化创意产业，加快培育特色产业集群。为支持武夷新区的发展建设，福建省相继出台《福建省人民政府关于促进武夷新区产业发展的若干意见》等支持文件，从产业政策、财税金融、用地用电、帮扶机制等诸多方面给予武夷新区政策支持。目前武夷新区区域内产生的财政收入大部分划归南平市本级所有，并拨付给武夷新区管委会使用，建阳区、武夷山市只参与工业企业财税分成。

中诚信国际认为，武夷新区建设得到了福建省和南平市政府大力支持，具有较好的发展潜力。同时，新区基础设施的完善和产业集聚效应进一步显现，为公司的发展亦提供了良好的外部环境。

跟踪期内，公司业务板块未有改变，各项业务稳步推进，收入来源仍以基础设施建设为主

公司是武夷新区重要的片区开发及基础设施建设主体，核心业务仍为武夷新区的城市基础设施建设，根据业务模式的不同分别计为“建造合同收入”和“代建管理收入”，2020年，该板块业务持续推进；同期，公司的保障房业务收入明显增长。2020年公司实现营业总收入23.84亿元，较上年增加15.11%，其中建造合同收入为公司最主要的收入来源，2020年建造合同收入为20.30亿元，占当期公司营业总收入的85.15%。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
建造合同	19.40	18.76	20.30
代建管理	1.54	1.46	1.17
土地转让	2.13	-	-
房地产销售	-	0.46	2.19
其他业务	0.00	0.03	0.19
合计	23.07	20.71	23.84
占比	2018	2019	2020
建造合同	84.08	90.56	85.15
代建管理	6.68	7.06	4.89
土地转让	9.24	-	-
房地产销售	-	2.22	9.18
其他业务	0.00	0.15	0.78
合计	100.00	100.00	100.00

注：1、由于账务调整，土地转让自2019年起不计收入，而调入资产处置收益科目核算；2、其他业务收入主要为租金收入；3、2018年其他业务收入2.00万元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：截至 2020 年末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	建设周期	计划总投资	累计投资	确认收入	已回款
将口片区工程项目（基础设施建设）	2012~2020	25.00	25.94	29.28	6.59
童游片区南林核心区开发项目（基础设施建设）	2011~2021	100.74	94.69	106.96	46.19
兴田片区工程项目（基础设施建设）	2013~2025	20.00	4.00	4.52	-
合计		145.74	124.63	140.76	52.78

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建模式下，截至2020年末，公司在建项目为省道303新岭至公馆大桥工程，该项目总投资额为30.00亿元，已投资30.03亿元，已投资额超过原计划投资额度，预计未来还需投入0.28亿元。2020年，公司实现工程建设项目代建管理费收入1.17亿元；

基础设施工程建设业务稳步推进，但业务回款存在时滞性，且在建及拟建项目后期仍面临较大的投资需求，将使公司面临较大的资金压力

作为武夷新区重要的城镇化建设主体，公司承担了武夷新区道路、桥梁等重要基础设施建设工程建设、管理及资金筹措任务，主要通过公司本部及下属子公司南平市武夷新区建设发展有限公司（以下简称“武夷建发”）负责。2020年以来，公司业务模式未发生变化，仍包括了建造合同模式及代建模式两种。

在建造合同模式下，截至2020年末，公司在建项目主要为兴田片区项目、将口片区项目以及童游片区南林核心区开发项目等区域基础设施建设项目。截至2020年末，上述工程项目合同总金额为145.74亿元，公司累计已投入124.63亿元，尚需投资21.11亿元；截至2020年末，公司累计确认建造合同收入140.76亿元，其中，2020年确认建造合同收入20.30亿元；截至2020年末，公司已收到相应项目回款52.78亿元，其中2020年收到回款6.04亿元，已确认收入部分尚需回款87.98亿元。未来，武夷新区管委会将根据公司资金需求逐步支付剩余工程款，中诚信国际对项目回款情况保持关注。

该项目拟回购金额为36.00亿元，截至2020年末，公司已收到回款27.78亿元。

需要指出的是，目前公司有部分项目尚未签订协议，截至2020年末，公司未签订协议的在建工程项目包括云谷小区住宅项目、闽江防洪工程武夷新

区段一期、武夷新区旅游观光轨道交通生态建设示范项目和南林核心商务区等，公司未签订协议的在建工程项目尚未确定计划总投资，部分项目未确定投资单位。截至 2020 年末，未签订协议的项目已投资金额 7.12 亿元，主要为公司因项目前期相关工作所产生的资金支出。上述项目之后将由武夷新区管委会安排协调具体的承建单位进行建设。若项目仍由公司负责建设，项目将按照建造合同模式开展；若项目交由其他单位建设，公司与具体的承建单位将于项目移交时进行结算。

拟建项目方面，截至 2020 年末，公司拟建项目较多，计划总投资合计约 45.58 亿元，公司在建拟建项目较多，投资规模较大，未来将面临较大的投资压力。

表 4：截至 2020 年末公司主要拟建项目情况（万元）

拟建项目	建设期间	计划总投资额
武夷新区滨江西路道路及景观工程（建安大桥至林后大桥段）	2021-2024	56,065.00
武夷新区体育中心提升泵房供水工程项目	2021-2022	3,000.00
武夷新区停车场充电桩改造项目	2021-2023	18,000.00
古闽大道南北连通工程	2021-2022	5,991.18
西岸写字楼和中共南平市委党校新校区市政道路连接线工程	2021-2022	1,400.00
水之厅二期景观提升工程	2021-2022	2,994.00
森林公园景观提升工程	2021-2022	1,754.00
武夷新区南林、赤岸、嘉禾、新岭、将口停车场项目	2021-2025	17,000.00
赤岸幼儿园	2021-2022	3,596.00
赤岸纬二十路	2021-2022	3,374.00
武夷新区云谷二期（高中部）周边路网及市政配套工程项目	2021-2022	15,705.00
武夷新区体育中心（周边市政路网及配套）工程	2021-2022	18,962.00
应急备用水源工程	2021-2023	15,990.00
西岸紧急供水及截污工程	2021-2022	8,179.00
武夷新区南林核心区智慧停车场	2021-2025	45,000.00
南平市第三实验学校（赤岸九年一贯制学校）	2021-2023	20,000.00
古闽大道南延段工程	2021-2022	4,800.00
武夷新区金融 CBD 周边市政路网及配套工程和场平工程	2021-2023	21,000.00
武夷新区商务 CBD 周边市政路网及配套工程和场平工程	2021-2022	7,000.00
南平市嘉禾幼儿园	2021-2022	3,620.00
武夷新区北区学校项目	2021-2025	35,900.00

南平市消防训练基地场平工程	2021-2022	3,028.00
南林片区亮化照明工程	2021-2023	12,000.00
滨江东路、森林公园南入口公厕（3 处）排污整治工程	2021-2021	100.00
林产工贸城排污口整治工程	2021-2021	100.00
武夷新区城市品质提升工程	2021-2025	55,000.00
武夷新区建阳区污水管网集中归集处理项目（市本级、建阳区）	2021-2022	3,000.00
武夷新区城市加油站、加气站、充电桩项目	2021-2025	50,000.00
赤岸统建房等装修项目	2021-2022	1,600.00
武夷新区广告牌建设项目	2021-2022	1,250.00
武夷新区金融 CBD 补水工程	2021-2022	390.00
武夷新区泉谷水业山泉水生产一期项目	2021-2023	10,000.00
武夷新区云谷商务区	2021-2023	10,000.00
合计	-	455,798.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司承担了武夷新区多个片区项目的建设任务，武夷新区各片区建设任务较重，公司基础设施建设业务量充足，建造合同收入来源有一定的保障。但同时，项目回款进度存在时滞性，且公司承建项目总投资规模较大，建设周期较长，将使公司面临较大的资金压力。

公司土地整理成本补偿资金回款存在较大不确定性，一定程度上影响公司资产流动性

土地业务方面，在公司成立之初，公司负责闽北产业集中区（闽北经济开发区）的征地、前期开发整理以及“三通一平”等工作。2017 年，政府将土地开发的职能交由南平市土地收购储备中心，故当年起公司不再承担相关业务，已投入的成本 46.14 亿元未来由南平市政府安排专项资金进行偿付。2018 年，公司获得土储中心土地结算款 5.14 亿元。自 2019 年起，公司会计处理上有所调整，土地转让业务不再计入收入，而调入资产处置收益科目核算。

2019 年，公司通过二级市场转让了“建阳市南林村南林核心区 A1-24 号地块”，地块使用权面积 6,606.1 平方米，出让金 0.19 亿元。2020 年，公司未进行土地使用权出让。

土地储备方面，截至 2020 年末，公司土地资产总面积达到 477.76 万平方米，均为出让地，且已办理土地证，账面价值达 100.05 亿元；其中，公司使

用权受到限制的土地账面价值为 2.47 亿元。

中诚信国际认为，公司不再开展土地开发整理工作，土地整理成本补偿资金回款存在较大不确定性，需持续关注后续资金到位情况。

公司保障房项目主体均已基本完工，保障房销售收入有所增长，未来将陆续实现收入

除基础设施建设外，公司还从事保障房项目的建设，业务亦主要由武夷建发负责。公司目前有武夷新区赤岸片区保障房及南林保障房项目保障房项目，项目主体均已基本完工，进入预售期。

其中武夷新区赤岸片区保障房项目是南平市重大保障房项目和“十二五”保障性住房规划项目，项目位于武夷新区赤岸嘉禾路东侧，总用地面积 10.06 万平方米，总建筑面积约 43.97 万平方米，该项目 2015 年左右建成，总投资规模为 12.00 亿元，房源共计 2,384 套，其中可向安置户销售的房屋 1,287 套，公司拟自持用于出租的房屋及店面 1,097 套。南林保障房项目位于崇阳溪以西，项目用地性质为住宅、商业，总用地面积 3.72 万平方米，总建筑面积约 10.55 万平方米，总投资规模为 2.60 亿元。该保障房项目计划用于销售的房屋数量为 648 套。

上述两个保障房项目计划总投资额合计 14.60 亿元，拟实现回款 15.63 亿元，截至 2020 年末，公司得到财政补贴回款 3.59 亿元，房屋销售回款 8.56 亿元。其中确认收入 2.78 亿元（含税收入），预收房款 5.78 亿元。公司确认收入全部来源于赤岸片区保障房项目，南邻保障房项目由于尚未全部验收完毕，暂时未有销售收入体现。

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 年审计报告，公司各期财务报表均按照新会计准则编制。各期数据均采用期末数。

跟踪期内，公司收入小幅增长，毛利率水平基本保持稳定；但公司主营业务盈利能力仍较差，利润主

要依靠财政贴息及不可持续长期股权投资处置收益弥补

2020 年，公司营业总收入较上年增长 3.13 亿元至 23.84 亿元，各主营业务板块收入均有所增长，其中基础设施建设业务为公司最主要的收入来源。

2020 年，公司综合营业毛利率小幅下降，主要系毛利率较低的保障房业务本年度实现收入较多所致。此外，收入占比较高的建造合同模式及代建模式毛利率较为稳定。

表 5：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020
建造合同	11.21	11.21	11.21
代建管理	98.69	97.04	95.94
土地转让	-1.69	--	--
房地产销售	--	-21.32	12.83
其他业务	100.00	53.23	59.78
营业毛利率	15.86	16.61	15.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2020 年，公司管理费用及财务费用分别为 0.14 亿元及 4.08 亿元，公司管理费用保持相对平稳，但财务费用大幅增长，主要系公司利息支出随债务有所增长，但财政贴息较上年有所下降所致。同期，公司财务费用中利息净支出为 6.33 亿元，较上年增加 1.85 亿元，获得财政贴息 2.58 亿元，较上年减少 1.74 亿元，财政贴息减轻了公司资金压力，但具有一定不确定性。

2020 年，公司利润总额为 3.09 亿元，主要来自于投资收益，同期，公司投资收益为 3.45 亿元，主要系公司将南平市国资委于 2020 年无偿划转至公司的福建武夷高新技术园区开发建设有限公司股权以 8.17 亿元转让给南平武夷高新技术产业控股集团有限公司，产生处置长期股权投资的投资收益 3.05 亿元所致，但不具可持续性。此外，随着期间费用的增长，公司经营性业务利润较上年大幅减少 3.35 亿元至-0.36 亿元。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2018	2019	2020
销售费用（亿元）	0.002	0.001	0.001

管理费用（亿元）	0.15	0.16	0.14
研发费用（亿元）	-	-	-
财务费用（亿元）	0.81	0.31	4.08
期间费用合计	0.96	0.47	4.23
期间费用率(%)	4.17	2.27	17.73
经营性业务利润	2.68	2.99	-0.36
其中：其他收益	0.00	0.06	0.11
投资收益	-0.01	0.05	3.45
利润总额	2.66	3.04	3.09

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产、负债及所有者权益规模均有所增长；资产以其他应收款和存货为主，主要系土地使用权、工程项目投入以及与管委会的往来款，整体流动性较弱

受益于及股东资产注入及公司业务规模扩张影响，2020 年，公司资产、负债及所有者权益规模均有所增长。截至 2020 年末，公司总资产规模为 393.95 亿元，较上年末增长 48.80 亿元，同期，公司负债规模为 205.74 亿元，较上年末增加 38.26 亿元。同期，公司资产负债率为 52.23%，较上年末增加 3.70 个百分点；总资本化比率为 48.85%，较上年末增加 4.52 个百分点。

截至 2020 年末，公司所有者权益规模合计 188.21 亿元，较上年末增加 10.54 亿元，其中实收资本仍为 11.00 亿元，未发生变化；资本公积增加 8.42 亿元至 149.86 亿元，主要系南平市武夷新区管理委员会增加对公司权益性资金投入 3.30 亿元、南平市国资委将所持福建武夷高新技术园区开发建设有限公司股权无偿划拨至公司增加资本公积 5.12 亿元所致；此外，公司未分配利润小幅增加 2.11 亿元至 26.59 亿元。股东及政府单位对公司的支持进一步增加了公司资本实力。

跟踪期内，公司资产依旧以流动资产为主，截至 2020 年末，公司流动资产为 389.51 亿元，占总资产比重为 98.87%。流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成，截至 2020 年末，公司货币资金 38.32 亿元，货币资金主要为银行存款，其中受限的货币资金为 11.52 亿元；同期，应收账款为 13.44 亿元，主要为应收土地征

收项目及工程代建收入款项，应收对象主要为政府及有关部门；同期，公司预付账款为 12.02 亿元，主要系预付建阳区土地储备中心等征地拆迁指挥部的拆迁工程款。同期，公司其他应收款为 129.36 亿元，主要为土地开发整理项目和省道 303 线新岭至公馆大桥工程代建项目垫付的成本、土地保证金、履约保证金和经营性往来款，应收对象主要为政府及有关部门，应收款项账期较长，对公司营运资金的占用较大；截至 2020 年末，公司存货 196.38 亿元，其中，土地使用权（待开发土地）和工程施工成本分别为 100.05 亿元和 96.33 亿元，截至 2020 年末，公司土地资产总面积达到 477.76 万平方米，均为出让地，且已办理土地证。

表 7：截至 2020 年末公司前五大其他应收款（亿元、%）

单位名称	金额	占比	账期
南平市武夷新区管理委员会	64.11	49.56	1 年以内 30.94 亿元；1-2 年 33.18 亿元
南平市土地收购储备中心	54.11	41.83	1 年以内 16.34 亿元；1-2 年 0.90 亿元；2-3 年 2.40 亿元；3 年以上 34.47 亿元
南平武夷高新技术产业控股集团有限公司	8.17	6.32	1 年以内
南平绿发集团有限公司	0.58	0.45	3 年以上
南平市金地置业有限公司	0.50	0.39	1 年以内
合计	127.47	98.55	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司非流动资产规模较小，截至 2020 年末为 4.44 亿元，仅占总资产的 1.13%。非流动资产主要为长期应收款，截至 2020 年末，公司长期应收款 2.83 亿元，较上年末保持不变，主要为公司下属子公司武夷建发于 2014 年 6 月为福建省南平市铁路建设指挥部投入的合福铁路站房扩建资本金 1.90 亿元以及公司认购的武夷新区保障房资产支持证券专项计划储备金 0.11 亿元。

表 8：公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020
货币资金	16.78	28.01	38.32
应收账款	10.60	12.13	13.44
预付款项	10.93	11.24	12.02
其他应收款	77.56	92.28	129.36

存货	220.29	197.11	196.38
长期应收款	2.83	2.83	2.83
总资产	340.60	345.16	393.95

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债结构以非流动负债为主，截至 2020 年末，公司非流动负债为 141.00 亿元，占总负债的比重为 68.53%。公司非流动负债主要系长期借款、应付债券及长期应付款，截至 2020 年末公司长期借款、应付债券及长期应付款金额分别为 41.97 亿元、85.94 亿元及 13.08 亿元。跟踪期内公司应付债券大幅增加 27.26 亿元，主要系公司资金需求随业务扩张而增加所致；公司长期应付款主要为中农发重点建设基金有限公司及国开发展基金有限公司对武夷建发的明股实债借款 1.40 亿元及融资租赁款 3.61 亿元，融资租赁款利率区间为 6.7%~7.3%。

流动负债主要由应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，截至 2020 年末，公司应付票据为 16.05 亿元，主要系承兑汇票；同期，公司其他应付款为 8.96 亿元，主要系与区域内国有企业及政府单位的往来款和应付利息。此外，公司一年内到期的非流动负债为 23.99 亿元，主要为一年内到期的应付债券、长期借款及长期应付款，具有一定即期偿付压力。

公司债务结构以长期债务为主，截至 2020 年末公司总债务为 179.72 亿元，同比增长 27.06%，其中短期债务金额为 44.72 亿元，短期债务在总债务中占比为 24.88%，货币资金/短期债务为 0.86 倍，公司面临一定短期债务偿付压力。

到期债务方面 2021 年、2022 年、2023 年、2024 年及以后，公司到期债务规模分别为 44.72 亿元、61.69 亿元、42.90 亿元和 30.41 亿元，债务分布较为均匀。

表 9：公司主要负债及所有者权益情况（亿元）

	2018	2019	2020
一年内到期的非流动负债	45.45	20.61	23.99
应付票据	11.00	12.20	16.05
其他应付款	23.86	17.88	8.96
长期借款	21.44	41.75	41.98
应付债券	33.05	58.68	85.94
长期应付款	42.49	7.26	13.08

总负债	186.72	167.49	205.74
实收资本	11.00	11.00	11.00
资本公积	119.72	141.44	149.86
未分配利润	22.41	24.48	26.59
所有者权益合计	153.88	177.67	188.21

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营活动净现金流持续呈净流出状态，EBITDA 无法覆盖债务本息，公司偿债指标较弱

从现金流情况来看，受基础设施建设业务项目周期长、支出较大及回款进度影响，公司经营活动净现金流呈大幅净流出状态，2020 年，公司经营活动净现金流为-18.58 亿元，无法覆盖债务本息。

获现能力方面，2020 年，公司 EBITDA 为 9.59 亿元，较上年上升 1.90 亿元。截至 2020 年末，总债务/EBITDA 为 18.75 倍，EBITDA 利息保障倍数为 0.90 倍，EBITDA 无法覆盖债务本息，公司偿债指标仍偏弱。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	-10.31	-5.26	-18.58
短期债务	60.45	35.38	44.72
总债务	118.64	141.44	179.72
EBITDA	6.86	7.69	9.59
经营活动净现金流/总债务	-0.09	-0.04	-0.10
经营活动净现金流/利息支出	-1.10	-0.70	-1.75
总债务/EBITDA	17.30	18.40	18.75
EBITDA 利息保障倍数	0.73	1.02	0.90

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

较为充足的外部授信能够对整体偿债能力提供一定支持；对外担保对象均为地方国有企业，代偿风险可控；部分资产所有权受限，一定程度上降低了资产流动性

公司与多家银行建立了良好的合作关系，截至 2020 年末，公司共获得银行授信 208.16 亿元，未使用授信 106.75 亿元，公司备用流动性较为充足。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司共抵押土地及质押的存单等资产账面价值合计 13.99 亿元，占同期总资产的 3.55%。

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 22.98 亿元，占公司净资产的 12.21%，担保规模相对较小，

且被担保主体全部为地方国有公司，代偿风险可控。

表 11：截至 2020 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保方	担保金额 (万元)	担保起始 日	担保到期 日
南平市武夷建工投资发展有限公司	60,000.00	2018/8/24	2031/12/26
南平市土地发展集团有限公司	30,000.00	2019/12/17	2022/2/17
	10,000.00	2020/3/14	2022/3/14
南平市荣华山工业园区开发建设有限公司	10,000.00	2020/7/24	2022/7/24
南平市江南城市建设开发有限公司	6,700.00	2019/6/25	2021/4/25
南平市高铁片区开发有限公司	30,000.00	2019/7/5	2021/5/5
南平建设集团有限公司	20,000.00	2020/12/23	2023/12/23
福建武夷高新技术园区开发建设有限公司	35,000.00	2020/8/7	2032/8/7
	10,000.00	2020/12/21	2023/12/21
	5,059.40	2016/2/24	2026/2/23
	13,000.00	2014/11/28	2024/11/27
合计	229,759.40	-	-

资料来源：公司提供

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018~2020 年末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为武夷新区重要的基础设施建设主体及片区开发主体，公司保持较强的区域地位，持续获得股东在资金注入和政府补助等多方面的有力支持

公司仍在武夷新区城镇化建设中发挥着重要作用，南平市政府及武夷新区管委会给予了公司大力支持。

资产注入方面，2020 年南平市武夷新区管理委员会增加对公司权益性资金投入 3.30 亿元；南平市国资委将所持福建武夷高新技术园区开发建设有限公司股权无偿划拨至本公司增加资本公积 5.12 亿元，增加了公司资本实力。

公司的主营业务收入主要来自于南平市政府

支付的基础设施建造收入和工程代建收入，工程建设过程中在资金、政策等多方面得到南平市及武夷新区政府支持。2020 年，公司获得财政贴息补助款 2.58 亿元。

偿债保障措施

担保方式

“15 武夷新区债/PR 武夷债”由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

中合担保

中合担保于 2012 年 7 月 19 日在国家工商行政管理总局注册设立，注册资本为 51.26 亿元人民币，是中外合资的融资担保机构。公司是落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2016 年 5 月 23 日，公司在北京市工商行政管理局变更登记，增加新股东海航科技股份有限公司，增加注册资本 20.50 亿元。截至 2020 年末，公司注册资本增至 71.76 亿元，实收资本为 71.76 亿元。中合担保现有中方和外方共 8 家股东，其中中方股东 6 家，包括海航科技股份有限公司、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、中国进出口银行和内蒙古鑫泰投资有限公司，持股比例分别为 26.62%、16.72%、14.63%、9.47%、6.97% 和 2.93%；外方股东为 JPMorgan China Investment Company Limited 和西门子（中国）有限公司，持股比例分别为 17.78% 和 4.88%。

中合担保目前的主要业务为担保业务和资金运作业务，担保业务主要包括通过金融产品担保增信支持企业直接融资，以及在消费金融和供应链金融领域开展创新业务。近年来，受制于信用环境恶化、行业监管政策趋严等因素，公司审慎进行业务投放，调整业务结构，担保业务规模继续收缩。截至 2020 年末，中合担保在保责任余额为 510.38 亿元，较上年减少 25.10%；总资产为 83.78 亿元，净资产为 73.05 亿元，分别较上年下降 17.82% 和 9.57%。2020 年中合担保实现担保业务收入 4.88 亿元，较

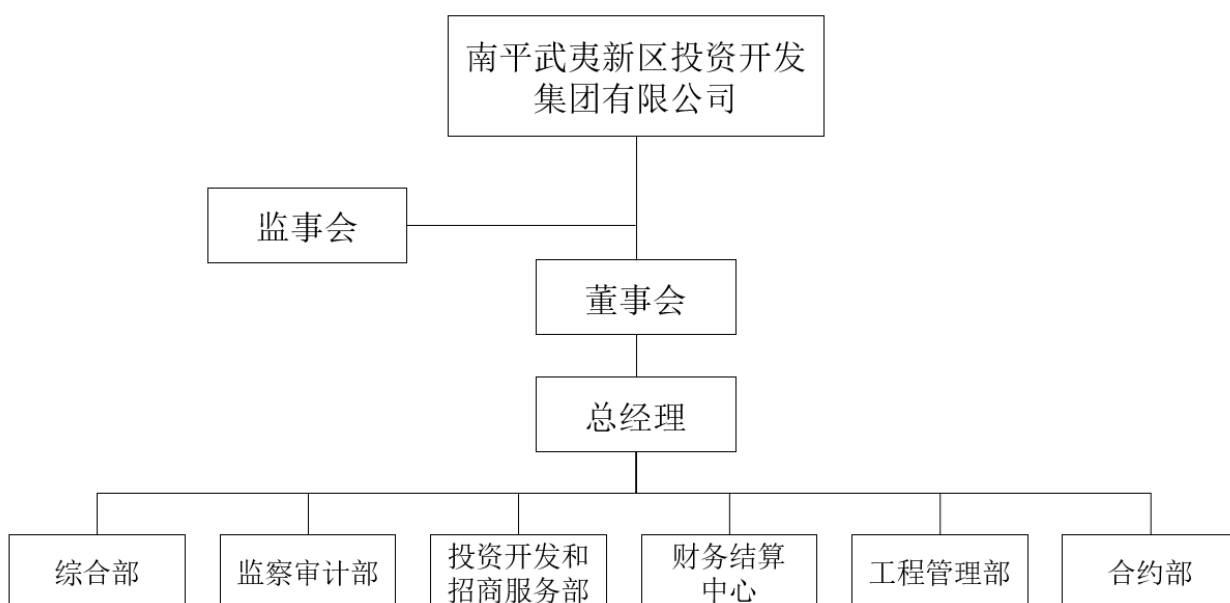
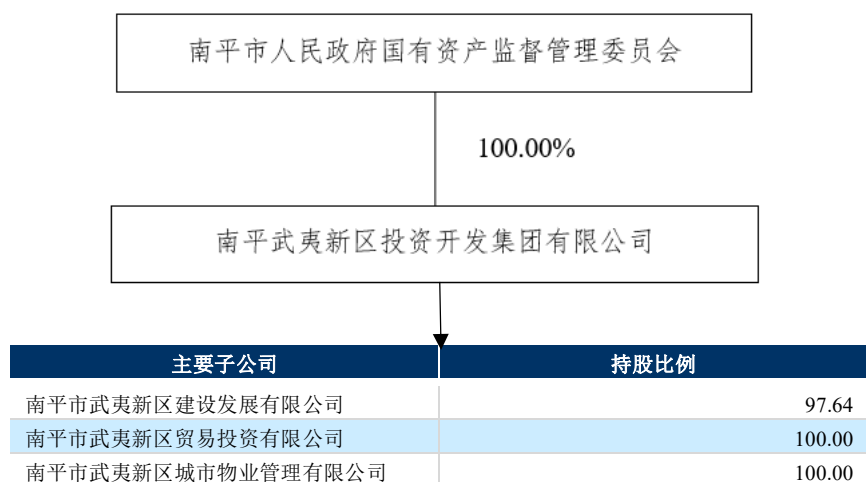
上年下降 22.19%；实现净利润-6.52 亿元，主要系应收代偿款和投资业务计提大额减值所致。未来，中合担保将以严格控制和化解风险为前提，担保业务聚焦城投公募债项目的开发和运作以及供应链金融业务；投资业务聚焦低风险的债券产品投资；资产保全聚焦存量风险化解。但上述战略措施贯彻执行力度及其效果有待持续关注。

综上，中诚信国际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**，评级展望由稳定调整为负面；中合中小企业融资担保股份有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“15 武夷新区债/PR 武夷债”的偿还提供了强有力的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持南平武夷新区投资开发集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 武夷新区债/PR 武夷债”的债项信用等级为 **AAA**；维持“19 武夷管廊债/19 武管廊”、“20 武夷投资 MTN001”、“20 武夷投资 MTN002”和“20 武夷投资 MTN003”债项信用等级为 **AA**。

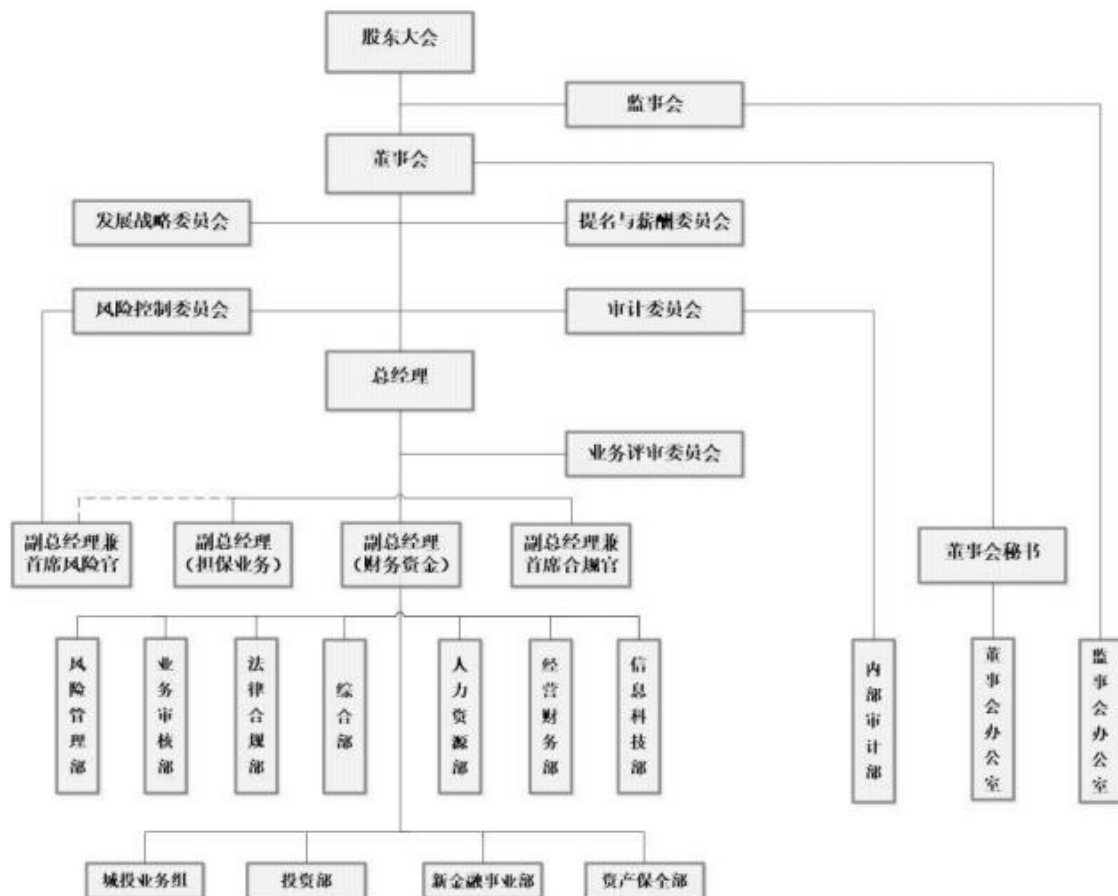
附一：南平武夷新区投资开发集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附二：中合中小企业融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）

股东名称	出资额（万元）	持股比例
海航科技股份有限公司	191,040.00	26.62%
JPMorgan China Investment Company Limited	127,600.00	17.78%
海航资本集团有限公司	120,000.00	16.72%
中国宝武钢铁集团有限公司	105,000.00	14.63%
海宁宏达股权投资管理有限公司	68,000.00	9.47%
中国进出口银行	50,000.00	6.97%
西门子（中国）有限公司	35,000.00	4.88%
内蒙古鑫泰投资有限公司	21,000.00	2.93%
合计	717,640.00	100.00%



附三：南平武夷新区投资开发有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	167,816.92	280,130.88	383,159.49
应收账款	105,951.12	121,258.41	134,368.68
其他应收款	775,616.14	922,792.97	1,293,567.08
存货	2,202,933.76	1,971,066.70	1,963,780.97
长期投资	12,523.69	12,383.48	12,924.63
在建工程	--	--	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	3,405,956.57	3,451,550.99	3,939,520.20
其他应付款	238,584.14	178,836.89	89,609.56
短期债务	604,526.57	353,815.22	447,181.68
长期债务	581,837.54	1,060,573.09	1,349,986.40
总债务	1,186,364.11	1,414,388.31	1,797,168.08
总负债	1,867,174.82	1,674,854.74	2,057,431.55
费用化利息支出	41,557.53	46,272.28	64,726.83
资本化利息支出	52,295.55	28,846.49	41,436.16
实收资本	110,000.00	110,000.00	110,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	91.60
所有者权益合计	1,538,781.75	1,776,696.25	1,882,088.64
营业总收入	230,741.04	207,143.69	238,416.08
经营性业务利润	26,794.47	29,913.11	-3,631.73
投资收益	-127.87	478.53	34,484.31
净利润	19,098.24	22,738.50	23,094.42
EBIT	68,196.59	76,632.54	95,572.62
EBITDA	68,578.87	76,867.92	95,865.10
销售商品、提供劳务收到的现金	137,664.06	253,513.35	276,600.75
收到其他与经营活动有关的现金	430,389.66	470,399.66	282,925.90
购买商品、接受劳务支付的现金	281,035.62	180,379.25	222,958.74
支付其他与经营活动有关的现金	373,628.89	593,185.05	509,324.63
吸收投资收到的现金	60,000.00	31,000.00	33,108.00
资本支出	32.98	77.18	229.33
经营活动产生现金净流量	-103,060.22	-52,592.04	-185,836.69
投资活动产生现金净流量	-8,279.98	-50,870.08	-15,501.29
筹资活动产生现金净流量	-85,938.05	164,326.97	285,698.19
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	15.86	16.61	15.88
期间费用率(%)	4.17	2.27	17.73
应收类款项/总资产(%)	26.71	31.07	36.96
收现比(%)	0.60	1.22	1.16
总资产收益率(%)	1.97	2.23	2.59
资产负债率(%)	54.82	48.52	52.23
总资本化比率(%)	43.53	44.32	48.85
短期债务/总债务(%)	50.96	25.02	0.25
FFO/总债务(X)	0.05	0.05	0.03
FFO 利息倍数(X)	0.65	0.92	0.51
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.10	-0.70	-1.75
总债务/EBITDA(X)	17.30	18.40	18.75
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.22	0.21
货币资金/短期债务(X)	0.28	0.79	0.86
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.73	1.02	0.90

注：1、中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告整理；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整至长期债务，计入其他应付款科目的有息债务调整至短期债务。

附四：中合中小企业融资担保股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务指标（金额单位：百万元）	2018	2019	2020
资产			
货币资金	109.07	120.99	515.27
定期存款	32.26	968.89	183.47
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,110.05	1,740.71	3,344.28
可供出售金融资产	6,839.54	3,471.98	0.00
持有至到期投资	0.00	548.94	1,696.73
长期股权投资	554.56	498.50	484.81
资产合计	11,649.99	10,193.92	8,377.73
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,357.68	1,028.57	916.70
实收资本	7,176.40	7,176.40	7,176.40
所有者权益合计	8,360.01	8,078.90	7,305.38
利润表摘要			
担保业务收入	747.38	627.71	488.42
担保赔偿准备金支出	(120.97)	198.27	3.85
提取未到期责任准备	130.57	129.86	103.60
投资收益	483.46	362.52	291.24
业务及管理费用	(166.83)	(122.45)	(141.46)
税金及附加	(11.85)	(8.15)	(4.86)
税前利润	114.41	19.86	(935.65)
净利润	71.14	28.71	(652.01)
担保组合			
在保余额	100,498.48	83,704.08	62,628.00
在保责任余额	81,097.14	68,144.61	51,038.00
财务指标	2018	2019	2020
年增长率（%）			
总资产	(4.88)	(12.50)	(17.82)
担保损失准备金合计	(0.89)	(24.24)	(10.88)
所有者权益	(3.16)	(3.36)	(9.57)
担保业务收入	(10.95)	(16.01)	(22.19)
业务及管理费用	(36.31)	(26.60)	15.53
税前利润	(85.86)	(82.64)	(4,811.81)
净利润	(88.37)	(59.64)	(2,370.98)
在保余额	(11.53)	(16.95)	(24.67)
盈利能力（%）			
平均资产回报率	0.60	0.26	(7.02)
平均资本回报率	0.84	0.35	(8.48)
担保项目质量（%）			
累计代偿率	2.81	4.08	3.90
担保损失准备金/在保责任余额	1.67	1.51	1.80
最大单一客户在保余额/核心资本	90.38	35.04	20.68
最大十家客户在保余额/核心资本	747.12	313.22	177.35
资本充足性（母公司口径）			
净资产（百万元）	8,360.01	8,078.90	7,305.38
核心资本（百万元）	2,323.59	5,136.99	7,737.27
净资产放大倍数（X）	9.70	8.43	6.99
核心资本放大倍数（X）	34.90	13.27	6.60
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	18.54	17.71	46.07
高流动性资产/在保责任余额	2.66	2.65	7.56

注：1、中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告整理；2、公司自 2018 年起使用的在保责任余额为依据《融资担保公司监督管理条例》计算的融资担保责任余额。

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+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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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
	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)
偿债能力	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：担保方基本财务指标的计算公式

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
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+其他调整项
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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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。