

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：黄雪晋 huangxuejin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 23 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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 [2022]跟踪 0973 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“16 晋江城投债/PR16 晋城”的信用等级为 **AAA**；

维持“19 晋江城投 MTN001”、“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⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十三日

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”或“公司”）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“16 晋江城投债/PR16 晋城”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了中证信用增进公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；维持“19 晋江城投 MTN001”、“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⁺**。中诚信国际肯定了晋江市经济稳步发展、公司突出的地位及有力的政府支持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及短期债务增速较快、资产流动性一般、在建及拟建项目规模较大和存在一定贸易业务资金风险对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

晋江城投（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	841.99	936.78	1,041.54
所有者权益合计（亿元）	340.69	325.83	356.16
总负债（亿元）	501.30	610.95	685.38
总债务（亿元）	392.97	489.83	537.81
营业总收入（亿元）	34.00	57.36	59.50
经营性业务利润（亿元）	4.41	6.82	4.88
净利润（亿元）	4.00	5.39	4.56
EBITDA（亿元）	5.65	8.06	5.95
经营活动净现金流（亿元）	-56.68	-53.29	-45.08
收现比(X)	1.73	0.90	1.32
营业毛利率(%)	16.59	14.87	8.15
应收类款项/总资产(%)	3.42	6.48	4.07
资产负债率(%)	59.54	65.22	65.80
总资本化比率(%)	53.56	60.05	60.16
总债务/EBITDA(X)	69.61	60.77	90.34
EBITDA 利息倍数(X)	0.23	0.30	0.18

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理；2、公司总债务包含“长期应付款”和“其他流动负债”科目的有息债务。

中证信用增进	2019	2020	2021
总资产	95.96	117.08	141.39
风险准备金余额	1.66	3.11	4.35
所有者权益	62.56	76.15	95.35
在保余额	712.25	635.05	643.05
净利润	3.85	5.26	7.32
平均资本回报率(%)	6.23	8.17	8.53
累计代偿率(%)	1.84	0.67	0.55

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

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)*	5.37	8
	收现比(X)*	1.28	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.09	1
	受限资产占总资产的比重(X)	0.07	8
资本结构与资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	356.16	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			4
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 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **晋江市经济稳步发展。**晋江市区域经济实力较强，且近年发展稳步提升，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，业务具有很强的区域专营性，在资产划入和财政补助等方面可获得当地政府的持续支持。

■ **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

■ **债务规模较大，短期债务增速较快，面临一定偿债压力。**随着业务持续推进，近年公司债务规模增长较快，其中约 24%系非标类产品融资，占比较高。短期债务增速明显，货币资金对短期债务的覆盖能力较弱。

■ **资产流动性一般。**公司存货和合同资产占总资产比重较大，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及代建模式，建设期及回购期较长，资金沉淀较多，公司资产流动性一般。

■ **在建及拟建项目规模较大。**截至 2021 年末，公司拟建城市基础设施项目、保障房建设项目和土地开发整理项目预计总投资规模较大，公司业务持续性具有一定的保障，但需要关注公司资本支出压力及资金平衡情况。

■ **存在一定贸易业务资金风险。**近年公司贸易业务快速扩张，但基于该业务上下游结算周期情况，公司存在一定流动资金缺口，资金回款风险需关注。

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。**区域经济实力大幅增强且具有可持续性；公司资本实力显著增强，资产质量明显提升；盈利等各项财务指标均大幅改善。

■ **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；财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

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	21 晋江城投 MTN002 (AA+)	2021/6/28	陈小中、曾永健	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
	21 晋江城投 MTN001 (AA+)				
	19 晋江城投 MTN006 (AA+)				
	19 晋江城投 MTN005 (AA+)				
	19 晋江城投 MTN001 (AA+)				
	16 晋江城投债/PR16 晋城 (AAA)				
AA+/稳定	21 晋江城投 MTN002 (AA+)	2021/1/20	陈小中、田傲	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02	--
AA+/稳定	21 晋江城投 MTN001 (AA+)	2021/2/9	陈小中、曾永健	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02	--
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行业评级方法 140000 2019_02	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行业评级方法 140000 2018_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

注：中诚信国际口径

同行业比较

2021 年同类型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
福清国资	401.57	195.55	51.30	17.02	1.67	4.30
晋江城投	1,041.54	356.16	65.80	59.50	4.56	-45.08

注：“福清国资”为“福清市国有资产营运投资集团有限公司”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+	2021/6/28	10.00	10.00	2021/03/18~2024/03/18	--
21 晋江城投 MTN001	AA+	AA+	2021/6/28	10.00	10.00	2021/02/26~2024/02/26	--
19 晋江城投 MTN006	AA+	AA+	2021/6/28	3.50	3.50	2019/08/29~2024/08/29	--
19 晋江城投 MTN005	AA+	AA+	2021/6/28	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 MTN001	AA+	AA+	2021/6/28	6.00	6.00	2019/01/09~2024/01/09	--
16 晋江城投债/PR16 晋城	AAA	AAA	2021/6/28	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 2022 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 2021 年 8 月 24 日偿付本期债券 6 亿元的本金及相应利息，截至 2022 年 3 月末，债券余额为 12 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所

回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，

以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

依托良好的区位优势，泉州市区域经济保持持续增长态势，产业结构不断优化，同时财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境

泉州市地处福建东南沿海及台湾海峡西岸，北承福州市，南接厦门市，东望台湾，西毗漳州市、龙岩市、三明市，市辖区包括鲤城、丰泽、洛江和泉港 4 个区，晋江、石狮、南安 3 个县级市，惠安、安溪、永春、德化、金门（台湾当局实际管辖）5 个县和泉州经济技术开发区、泉州台商投资区。其中，晋江、南安、石狮、惠安和安溪五个县市多年入围全国百强县。

2021 年，泉州市实现地区生产总值 11,304.17 亿元，按可比价计算同比增长 8.10%；同期，全市常住人口数 878.23 万，按常住人口计算，2021 年人均地区生产总值 128,715 元。2021 年，第一产业增加值 232.77 亿元，同比增长 3.3%；第二产业增加值 6,436.24 亿元，同比增长 7.3%；第三产业增加值 4,635.16 亿元，同比增长 9.4%。目前泉州市以第二产业为主，已经形成以纺织鞋服、石油化工、机械装备和建材家居为主的产业结构。

2021 年，泉州市规模以上工业增加值同比增长 9.1%。其中，高技术产业投资同比增长 35.2%，工业技改投资同比增长 17.3%；民生投资同比增长 11.0%，其中，卫生和社会工作、教育等投资分别增长 50.1%和 22.2%；基础设施投资同比增长 11.7%，对全市固定资产投资增长的贡献达 58.2%，拉动全市投资增长 2.1 个百分点；民间投资同比增长 8.1%。

财政收入方面，2021 年，泉州市一般公共预算收入 504.54 亿元，同期税收收入占一般公共预算收入比重为 78.15%，税收来源主要以增值税、土地增值税、企业所得税和个人所得税为主。2021 年，泉州市政府性基金收入为 416.76 亿元，同比有所增长，主要以国有土地使用权出让收入为主，近年来对泉州市综合财力的支撑作用较好，但土地出让收入受土地和房地产政策的影响较大，未来基金收入规模存在不确定性，或对泉州市财力状况造成一定影响。

财政支出方面，2021 年，泉州市一般公共预算支出为 670.20 亿元，同比有所下降。同期，政府性基金支出为 450.80 亿元，主要是国有土地使用权出让收入安排的支出、专项债务收入安排的支出和国有土地收益基金安排的支出。

2021 年，泉州市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 75.28%，较去年同期有所增长，财政平衡能力保持较高水平。

表 1：近年泉州市主要财政指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	457.75	454.04	504.54
税收收入占比	74.44	73.67	78.15
一般公共预算支出	658.25	715.14	670.20
政府性基金收入	315.69	337.68	416.76
政府性基金支出	376.81	392.75	450.80
财政平衡率	69.63	63.49	75.28

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：泉州市财政局，中诚信国际整理

地方政府债务方面，截至 2021 年末，泉州市地方政府债务限额 2,112.73 亿元，债务余额 1,865.66 亿元。目前泉州市地方政府债务余额尚处限额之内。

晋江市经济发展总体平稳，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，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。2021 年晋江市实现地区生产总值 2,986.41 亿元，同比增长 10.50%。全市常住人口 206.9 万人，按常住人口计算，2021 年人均地区生产总值 144,585 元。2021 年，晋江市第一产业增加值 20.78 亿元，同比下降 3.2%；第二产业增加值 1,825.27 亿元，增长 11.6%；第三产业增加值 1,140.36 亿元，增长 8.9%。同期，晋江市社会固定资产投资（不含农户）较上年增长 7.6%，其中工业投资增长 12.1%。当年全市社会消费品零售总额 1,640.96 亿元，同比增长 8.4%。晋江市经济实力保持稳步发展，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。

从晋江市财政情况来看，2021 年晋江市一般公共预算收入（2021 年预算执行数，下同）146.20 亿元，同比有所增长；其中税收收入为 117.70 亿元。同期，晋江市一般公共预算支出为 136.74 亿元。2021 年晋江市政府性基金收入 108.60 亿元，较去年同期有所增长。从收支平衡来看，2021 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 106.92%，财政收支平衡能力同比有所提升且保持较高水平。整体来看，近年来晋江市财政实力亦稳步增长。

表 2：近年晋江市主要财政数据（亿元、%）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	137.91	139.28	146.20
其中：税收收入	92.30	98.23	117.70
政府性基金收入	94.95	69.44	108.60
一般公共预算支出	138.79	150.91	136.74
财政平衡率	99.37	92.29	106.92

资料来源：晋江市人民政府网站，中诚信国际整理

地方政府债务方面，截至 2021 年末，晋江市

地方政府债务限额 348.09 亿元，债务余额 315.99 亿元；晋江市地方政府债务余额尚处限额之内。

跟踪期内，公司产权结构未发生变化；公司法人治理结构较完善，内部控制和管理体系较为健全

公司原名系晋江市城市建设投资开发有限责任公司，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，初始注册资本 3.00 亿元，2017 年更为现名。经多次增资及股权转让，截至 2021 年末公司注册资本和实收资本均为 20.01 亿元，晋江市国有资产运营保障中心（以下简称“晋江国资中心”）为公司唯一股东，晋江市财政局为公司实际控制人。

公司按照《公司法》和《公司章程》建立了相对完善的法人治理结构，设立了董事会、监事会和经营管理层，明确了职责权限，并制订了各类规章制度。董事会处于决策的核心地位；监事会处于监督评价的核心地位；公司总经理负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。

公司根据国家有关法律、法规和公司章程，结合自身实际情况，制定并不断完善了包括财务管理、投融资管理、风险控制等方面的各项内部控制制度。

跟踪期内，公司业务收入板块中贸易业务发展迅速，业务收入增长较快，占总营业收入比重较大

公司系晋江市重要的基础设施建设及投融资主体，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业务。公司业务收入主要来源于城市基础设施建设、保障性住房建设、土地开发整理、公路基础设施建设、物业经营和贸易业务。其中，贸易业务自 2020 年以来快速扩张，带动公司整体业务收入规模大幅增长；2021 年，贸易业务收入 29.56 亿元，占营业总收入比重约 50%。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
城市基础设施建设	4.38	5.52	6.77
保障性住房建设	15.40	14.40	6.06

土地开发整理	2.70	0.42	6.61
公路基础设施建设	7.33	4.50	2.54
物业经营	1.58	3.90	1.99
贸易业务	0.08	25.45	29.56
其他业务	2.26	2.65	5.40
合计	33.73	56.84	58.93
占比	2019	2020	2021
城市基础设施建设	12.99	9.71	11.38
保障性住房建设	45.67	25.34	10.19
土地开发整理	8.02	0.74	11.10
公路基础设施建设	21.72	7.92	4.27
物业经营	4.68	6.86	3.34
贸易业务	0.23	44.79	49.69
其他业务	6.70	4.66	10.03
合计	100.00	100.00	100.00

注：1、其他业务包括安保服务、物业管理服务、车辆检测服务、停车服务和物业租赁及其他等；2、表格加总数与合计数的差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司基础设施建设工程项目的建设及回购期较长，资金沉淀较严重，需关注后续回款及时性及公司资本支出压力

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主要由公司本部及子公司晋江市市政工程建设有限公司（以下简称“市政公司”）运营，公路基础设施建设主要由子公司晋江市路桥建设开发有限公司（以下简称“路桥公司”）负责。

公司城市基础设施业务主要包括晋江市内城市基础设施建设和路灯养护。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理论上为 3 年，自项目竣工验收之日起算，计划支付期限与金额为：第一期（自竣工之日起算起 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%，实际过程中回款期限较理论期限有所延长。代建模式下，公司与晋江市财政局签订《工程项目代建合同》，项目价款由公司先行支付，结算方面分为两种类型，一是由结算方在项目竣工验收之后拨付代建管理费和工程价款，代建管理费按照工程项目价款加成 8%~15%进行结算，此种情况下工程价款和代建管理费的支付一般采取分期支付方式；二是结算方每年按照项目建设进度（完工百分比）拨付代建管理费和工程价款，代建管理费按照工程项目本年结算的工程价款的 8%~15%计提，在工程竣工后根据评审结果据实调整代建管理费。

2021 年公司城市基础设施建设业务实现营业收入为 6.77 亿元，收入规模同比有所增长且近年呈持续增长趋势。截至 2022 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 32.66 亿元，拟回款金额为 36.26 亿元，已实现回款金额 34.95 亿元。2022 年，公司预计将收到回款金额为 1.31 亿元。

表 4：截至 2022 年 3 月末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	已投资额	拟回款金额	已回款金额
世纪大道南拓项目	2013-2015	13.88	15.96	15.66
泉州南迎宾大道（晋江段）	2013-2015	6.00	6.50	6.15
八仙山工程	2009-2017	1.13	1.22	1.22
人工湖片区	2012-2017	1.37	1.48	1.48
池店南片区	2012-2017	2.38	2.57	2.57
双龙路东拓二期	2013-2017	7.90	8.53	7.87
合计	--	32.66	36.26	34.95

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，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司无在建项目。同期末，公司主营拟建项目为科教新区基础设施项目，计划总投资额 26.20 亿元，预计回款金额 28.82 亿元。2022~2023 年公司计划投资金额分别为 2.00 亿元和 12.20 亿元，未来存在一定资本支出压力。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司主要拟建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	拟回款
科教新区基础设施项目	26.20	28.82
合计	26.20	28.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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、项目回款方式等方面相同。2021 年，公司公路基础设施建设实现营业收入为 2.54 亿元，同比有所缩减，主要系受晋江市城市化进程阶段放缓等因素影响，公司公路基础设施建设项目推进较慢，相应公路基础设施建设收入规模有所下降。

表 6：截至 2022 年 3 月末公司主要已完工处于回购期的公路基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	已投资额	拟回购金额	已回购金额	建设模式
世纪大道南拓工程	2013-2015	13.04	15.00	13.80	政府回购
沈海高速公路泉州机场连接线工程	2013-2015	11.94	13.74	13.74	政府回购
福厦铁路晋江站快速疏解公路	2012-2014	13.42	15.44	14.14	政府回购
迎宾路北延伸工程	2014-2017	4.20	4.53	3.30	政府回购
国省道干线横九线金井围头至深沪东华段	2014-2017	4.36	4.70	4.50	政府回购
沿海大通道工程	2008-2014	7.91	8.54	8.44	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	4.15	4.61	4.38	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	3.65	4.20	3.25	委托代建
晋江大桥晋江接线(鹏青至 S308 线)工程项目	2012-2018	5.92	6.81	2.80	委托代建
东石连接线马坪至白沙段工程	2012-2018	2.92	3.36	1.70	委托代建
安东路延伸段工程	2012-2018	2.10	2.42	1.30	委托代建
安海南环路(西畚至鸿江桥)工程项目	2012-2018	1.82	2.10	1.15	委托代建
沿海大通道工程（续建）	2012-2017	1.40	1.62	1.10	委托代建
龙狮公路龙湖段	2015-2017	1.87	2.07	1.03	委托代建
晋南快速通道工程	2015-2017	2.28	2.49	1.30	委托代建
合计	--	80.98	91.63	75.93	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2022 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 49.48 亿元和 26.45 亿元。公司公路项目 2022~2023 年分别计划收到回款 7.33 亿元和 4.44 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建公路基

础设施项目为高铁片区站前广场基础设施项目，建设期间 2021~2025 年，项目总投资 38.75 亿元，已投资 10.30 亿元，拟回款金额 11.12 亿元。同期末，公司无拟建交通基础设施建设项目。

总的来看，公司承接基建项目时间较长，前期建设投入大量资金，但建设期及回购期较长，资金沉淀较严重，后续项目开发成本的回款情况以及在拟建项目后续的资金投入安排值得关注。

跟踪期内，公司保障房项目建设业务仍保持很强的区域专营性，但项目建设及回款期较长，资金占用较多，后续回款情况值得关注

公司保障房建设业务仍主要由子公司晋江房建和晋江新佳园承接，负责晋江市范围内的保障性住房项目建设。2013 年以前，公司保障房建设业务模式为政府回购模式，2013 年以后以委托代建模式为主，相关项目建设土地均系公司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，保障房业务收入确认规模持续下降。2021 年保障性住房建设实现收入 6.06 亿元，同比收入降幅较大，主要系受保障房项目回款进度较缓，相应收入资金回笼规模缩减所致。

截至 2022 年 3 月末，公司承接政府回购和委托代建已完工项目已投资额 127.84 亿元，拟回购金额 147.13 亿元，实际已回购金额 117.28 亿元。2022 年和 2023 年公司预计实现资金回款分别为 14.14 亿元和 12.51 亿元。

表 7：截至 2022 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	建筑面积	已投资额	拟回购金额	已回款金额
已完工尚未竣工结算：				
城北组团棚户区改造安置 房项目	80.93	67.50	77.63	64.40
紫帽片区改造项目	99.98	41.74	47.58	5.70
池店南片区棚户区改造安置房 项目	49.02	38.50	43.89	30.44
梅庭片区改建工程	25.4	14.81	16.88	5.00
罗裳片区改建项目	45.9	21.68	24.72	7.10
小计	301.23	184.23	210.70	112.64
主要在建：				
晋江市永和镇西堡新苑	--	7.96	22.28	2.00
晋江市高铁新区 18 号地块山仔 安置小区	--	3.11	7.16	0.26
小计	--	11.07	29.44	2.26
合计	301.23	195.30	240.14	114.90

注：上述项目的主体工程已完工，但由于项目尚未完成竣工验收手续，故仍列示为在建项目；项目数据为企业最新数据，较之前年度有所差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建保障房项目除晋江市永和镇西堡新苑项目和晋江市高铁新区 18 号地块山仔安置小区项目外的项目主体部分已完工，但尚未进行竣工验收；公司主要在建项目尚需投资 19.23 亿元，2022 年和 2023 年公司预计

投资资金分别为 12.43 亿元和 5.73 亿元。同期末，公司无拟建保障房项目。

总体来看，近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，但目前公司已进入项目回款期，未来预计可获得较多资金回

流，后续公司保障房业务回款情况值得关注。

随着公司土地开发整理业务项目陆续进入回款期，业务资金平衡情况有所改善，后续项目回款情况值得关注

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、子公司晋江房建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。2021 年，公司土地整理业务实现营业收入为 6.61 亿元，同比有所增长，主要系随着公司土地开发整理项目陆续进入回款期，土地开发整理业务收入有所改善。

表 8：截至 2022 年 3 月末公司主要在建土地开发整理项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	拟回款周期	总投资	已投资金额	拟回购金额	已回购金额
已完工尚未竣工结算：						
紫帽片区项目	2013-2019	2020-2023	47.00	45.26	48.88	5.00
梅庭片区项目	2015-2019	2020-2023	31.20	30.70	34.73	3.00
罗裳片区项目	2016-2019	2020-2023	39.06	36.17	41.02	4.00
小计	--	--	117.26	112.13	124.63	12.00
主要在建项目：						
高铁片区项目	2018-2023	2024-2034	51.09	39.22	42.36	0.00
科创新区	2019-2024	2025-2035	26.86	21.37	23.08	--
小计	--	--	77.95	60.59	65.44	--
合计	--	--	195.21	169.72	190.07	12.00

注：上述项目除“高铁片区项目”外的主体工程已完工，但由于项目尚未完成竣工验收手续，故仍列示为在建项目

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司已完工土地开发项目主要有陈埭镇第二工业区工程、青阳组团、梅岭组团和池店南组团，上述项目已投资 76.49 亿元，拟回款金额 82.79 亿元，实际已收到回购款 69.60 亿元。2022~2023 年，公司预计分别收到回款 7.91 亿元和 5.28 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建土地开发整理项目总投资 195.21 亿元，已投资 169.72 亿元，拟回购金额 190.07 亿元，已实际回购金额 12.00 亿元。同期末，公司无拟建土地开发整理项目。

总体来看，随着公司土地开发业务进入项目回款期，公司资金平衡情况有所改善，后续公司土地开发业务资金回款情况值得关注。

随着贸易规模不断扩张，贸易业务收入大幅增长，但贸易业务上下游账期不匹配，资金回收风险值得关注

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，2021 年，业务实现收入 29.56 亿元，同比略有增加，且近年来贸易业务发展较快，相关业务收入增长较快。

贸易业务模式方面，兆佳建材采用“以销定购”模式，下游客户确定好采购需求的情况下，再通过自身及集团丰富的客户资源寻找匹配的供应商，兆佳建材接到下游客户订单之后一般会收取一定比

例的保证金（通常为 10%）。贸易业务主要包括大宗商品贸易业务和工程材料供应业务。大宗商品贸易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。工程材料供应业务方面，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。

表 9：2021 年公司贸易业务前五大供应商情况（万元、%）

供应商	采购品种	采购额	占比
天津兴远恒达金属制品有限公司	带钢	114,335.92	38.67
江苏新民洲贸易有限公司	辐射松原木	41,735.67	14.12
宁波豫协物产有限公司	辐射松原木	39,276.17	13.29
江苏岭航木材贸易有限公司	辐射松原木	21,988.94	7.44
上海中鸿燃料有限公司	辐射松原木	7,150.46	2.42
合计	--	224,487.17	75.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2021 年公司贸易业务前五大客户情况（万元、%）

客户	销售品种	销售额	占比
江苏新民洲港务有限公司	辐射松原木	78,807.88	26.86
中国林产品集团有限公司	辐射松原木	67,249.80	22.92
天津市惠通物产有限公司	带钢	35,711.31	12.17
天津市果果商贸有限公司	带钢	35,571.51	12.12
天津盛鑫体育用品有限公司	带钢	18,075.19	6.16
合计	--	235,415.69	80.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，公司贸易业务主要上游供应商有天津兴远恒达金属制品有限公司、江苏新民洲贸易有限公司和宁波豫协物产有限公司等，主要采购品种为带钢和辐射松原木；兆佳建材向前五大供应商采购额占总采购额逾 75%，公司与上游供应商的贸易往来存在较高集中度。同期，公司贸易业务主要下游客户有江苏新民洲港务有限公司、中国林产品集团有限公司和天津市惠通物产有限公司等，主要销售品种为带钢和辐射松原木；兆佳建材前五大客户销售额占总销售额比重逾 80%，公司与下游客户的贸易往来存在较高集中度。

与上游供应商结算方面，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，其中钢材当天运抵物资。与下游客户回款结算方面，依兆佳建材业务销售的品种不同，回款周期有所差异，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，需关注贸易业务资金回款情况。

公司安保业务具备区域专营优势；物业经营收入为公司营收规模提供了一定补充，但后续剩余房源的处置进度值得关注

2018 年 9 月，晋江市财政局将持有的福建省晋江市创和保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）100%股权无偿划入子公司晋江新佳园，当年新增安保业务。保安公司系晋江市唯一一家国有安保企业，也是晋江市规模最大的安保企业，保安公司为福建省安全技术防范行业协会理事单位，泉州市保安协会第四届理事会理事单位，被福建省公安厅安全技术防范管理办公室和福建省安全技术防范行业协会联合授予“福建省安防行业品牌企业”，公司业务范围包括人防业务，押运业务和监控工程业务。2021 年，公司安保业务实现营业收入为 2.33 亿元，同比有所增长，近年整体收入较为平稳。

公司人防业务根据服务期限可具体分为长期派驻服务和临时执勤业务。长期派驻服务主要通过子公司创和保安直接与客户签订保安服务合同，根据每个客户不同的需求制定安保计划并派驻保安人员进行服务，主要客户包括政府单位、学校、国有企业、民营企业以及风景区等。除长期派驻服务外，近年来随着晋江市承办大型赛事数量逐渐增多，人防业务模式下开展临时执勤业务，此类业务服务周期通常与赛事周期一致；公司押运业务主要系为各类银行、金融机构等提供武装押运。押运涉及枪支弹药的使用和管理，由公安机关派驻相关人员进行直接监管；公司监控工程业务主要系为有监控安全需求的政府、企业、公司提供监控设备安装、维护等业务。

物业经营业务主要由公司下属子公司晋江新佳园负责，业务收入来源于晋江新佳园处置剩余安置房源所得，房源主要系晋江新佳园从晋江城投控股子公司晋江房建购买分配安置户后的剩余安置房源，购买价款为晋江房建的建设成本价。2021年，物业经营收入为1.99亿元，同比有所下降，主要系业务收入受近年剩余安置房销售进展情况有所波动，公司后续剩余安置房处置情况值得关注。

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2019~2021年财务报告。公司各期财务数据均为每年审计报告期末数，且均根据新会计准则编制。

跟踪期内公司利润总额以经营性业务利润为主，期间费用控制较为合理，但公司业务综合毛利率受基础设施建设项目成本结转增加及毛利率较低的贸易业务营收占比增幅较大等影响呈现一定下降态势

跟踪期内，公司综合毛利率呈一定下降趋势。从具体业务来看，2021年，公司城市基础设施建设业务毛利率降幅较大，主要系当期公司城市基础设施建设业务项目已取得与政府签订约定成本加成

率的代建（服务）协议，约定加成比例范围为8%~15%，当期收入采用全额法计入所致。2021年公司保障性住房建设毛利率有所下降，主要系当期部分业务收入根据财政结算安排，转回晋江房建公司以前年度确认的收入所致。2021年公司土地开发整理业务毛利率较2020年降幅较大，主要系公司依项目协议约定结转之前年度项目成本，项目收入以全额法确认所致。近年公司贸易业务板块发展较快，收入增幅明显，占公司总营业收入比重较大，但业务的毛利率较低，2021年贸易业务毛利率为0.75%，较去年同期略有下降。

表 11：近年来公司主要业务毛利率构成(%)

毛利率	2019	2020	2021
城市基础设施建设	0.00	76.12	8.04
保障性住房建设	12.63	10.80	5.63
土地开发整理	78.02	100.00	17.28
公路基础设施建设	7.70	9.61	11.95
物业经营	30.24	20.07	38.17
贸易业务	0.27	0.81	0.75
其他业务	16.72	16.42	20.60
综合	16.23	14.13	7.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，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。2021年，公司三费合计为1.18亿元，占营业总收入比重1.99%，公司期间费用控制较为合理。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
销售费用	0.15	0.25	0.04
管理费用	0.72	0.81	0.96
财务费用	0.27	0.47	0.18
期间费用合计	1.14	1.52	1.18
营业总收入	34.00	57.36	59.50
期间费用率(%)	3.36	2.66	1.99
经营性业务利润	4.41	6.82	4.88
其他收益	0.14	0.09	2.12
公允价值变动收益	0.91	0.66	1.14
利润总额	5.58	7.51	5.52

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润总额方面，近年公司利润总额有所波动，构成以经营性业务利润为主。2021年，公司利润总额为5.52亿元，其中经营性业务利润为4.88亿元，

较 2020 年有所下降，主要系 2019 年城市基础设施建设业务利润于 2020 年确认，2020 年当期确认收入较多；2021 年利润收入虽同比有所下降但从历史年度看，利润规模归于平均。公司其他收益主要系政府财政补贴，2021 年公司政府补贴收入有所增长。公司公允价值变动收益来源于按公允价值计量的投资性房地产评估增值，近年公司投资性房地产资产有所增值，对业务利润形成了一定补充，但该项收益未来不确定性较大。

跟踪期内，公司总资产和总负债规模有所增加，公司存货和合同资产占比较大，资产流动性一般；短期负债增速较快，资产负债率及总资本化率处于高位

跟踪期内，公司资产以流动资产为主，截至 2021 年末，流动资产占总资产比重逾 90%。公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产。截至 2021 年末，公司货币资金 17.13 亿元，主要系银行存款，其中受限货币资金 1.75 亿元，主要系银行承兑汇票保证金。同期末，公司应收账款为 25.21 亿元，主要系应收晋江市财政局的回购款和应收晋江市土储中心及四川长虹电子控股集团有限公司往来款项，账龄主要分布在 2 年期内。公司其他应收款主要是与业务单位及政府单位的往来款及保证金，主要系由代垫工程款项产生，截至 2021 年末，前五大其他应收款项占比逾 50%；公司其他应收款账龄主要分布在 2 年期内。同期末，公司存货主要系未确认收入的项目开发成本等，存货较 2020 年末同比有所下降，主要系按照新会计准则，部分存货重分类至合同资产科目所致；合同资产主要系已确认收入但未实际收到回款的工程款项，工程项目主要系保障房项目和城市基础设施建设项目，截至 2021 年末，公司合同资产为 244.33 亿元。

表 13：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	28.30	24.39	17.13
应收账款	11.21	39.15	25.21
其他应收款	17.60	21.56	17.14

存货	688.18	762.37	633.21
合同资产	0.00	0.00	244.33
可供出售金融资产	11.80	12.42	0.00
其他权益投资工具	0.00	0.00	2.74
其他非流动金融资产	0.00	0.00	9.32
投资性房地产	7.30	12.26	13.45
在建工程	21.45	26.32	30.99
其他非流动资产	26.96	29.28	29.82

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。2021 年末公司可供出售金融资产为 0.00 亿元，主要系公司执行新会计准则对金融资产进行重分类，将原计入可供出售金融资产的产调整至其他非流动金融资产与其他权益工具投资。截至 2021 年末，公司其他权益工具投资 2.74 亿元，主要系对晋江国家体育城市股份有限公司和晋江学城建设有限公司等的股权投资。同期末，公司其他非流动金融资产 9.32 亿元，主要系对农银（晋江）城市建设投资合伙企业（有限合伙）的投资，该合伙企业主要系对下属子公司晋江新佳园和路桥公司的长期股权投资。公司投资性房地产系下属晋江新佳园公司及其子公司持有的用于出租的房产和店面等资产，采用公允价值计量，近年公司投资性房地产公允价值有所增加，截至 2021 年末，公司投资性房地产为 13.45 亿元。在建工程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和路灯工程等自营项目，随着公司对项目的持续投入，公司在建工程余额有所增长，截至 2021 年末，公司在建工程为 30.99 亿元；公司其他非流动资产为市政道路及路灯等公益性资产，截至 2021 年末为 29.82 亿元。整体来看，公司资产流动性一般。

表 14：近年来公司主要负债及所有者权益情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
短期借款	9.90	18.84	31.11
其他应付款	74.65	82.70	80.54
一年内到期的非流动负债	57.60	91.37	151.36
长期借款	76.88	67.20	61.08
应付债券	157.57	200.72	173.46
长期应付款	102.02	116.86	130.67
实收资本	20.01	20.01	20.01

资本公积	232.97	232.97	233.48
未分配利润	44.85	50.24	53.07
资产负债率	59.54	65.22	65.80
总资本化比率	53.56	60.05	60.13

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司负债总额持续增长，负债构成方面，公司负债以非流动负债为主，截至 2021 年末，公司非流动负债占负债总额 53.40%。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。长期借款主要系质押借款和保证借款，近年有所下降，截至 2021 年末为 61.08 亿元；2020 年公司及子公司发行债券规模较大，当年应付债券规模大幅度增加，2021 年随着债券逐步到期而调整至一年内到期的非流动负债，应付债券规模有所下降至 173.46 亿元；截至 2021 年末公司长期应付款为 130.67 亿元，主要系融资租赁款和托借款及财政专项应付安置补偿金，其中非标融资规模逾 128 亿元，公司融资租赁款和托借款期限一般为 5 年期，利率区间约为 6%~8%。

公司流动负债主要系短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债。公司短期借款近年增长较快，主要系贸易业务大幅扩张使得业务经营性资金需求增加推动短期借款规模上升，截至 2021 年末，公司短期借款为 31.11 亿元；其他应付款主要系应付晋江市慈善总会、福建晋江市供水有限公司等单位往来款及工程保证金以及应付利息等，截至 2021 年末为 80.54 亿元。随着近年公司债券陆续到期，一年内到期的非流动负债规模有所增长，截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债为 151.36 亿元。

截至 2021 年末，公司实收资本保持不变，资本公积和未分配利润基本较上年末有所增长，所有者权益同比有所增长，但增幅较小。财务杠杆方面，公司总债务规模增长较快，财务杠杆率亦逐年上升且保持较高水平，截至 2021 年末，资产负债率和总资本化比率均逾 60%。

跟踪期内，公司经营性净现金流持续为负，经营获现水平对债务利息覆盖能力较弱；有息债务规模较

大，货币资金尚无法覆盖短期债务本金，存在一定短期偿债压力，但公司剩余发债额度及较充足的银行授信额度对债务偿付提供一定保障

跟踪期内，公司经营性净现金流受基础设施建设项目回款期限较长，回款较慢的影响，经营性净现金流持续呈净流出态势；公司收到其他与经营活动有关的现金流入，主要系代政府建设项目往来款项、政府补贴和担保存入的保证金等，占公司经营活动现金流入比重较大；投资活动净现金流受项目投入增加影响，投资活动净现金流持续为负；筹资活动净现金流持续保持净流入态势，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 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
收到其他与经营活动有关的现金	172.92	165.98	105.14
经营活动净现金流	-56.68	-53.29	-45.08
投资活动净现金流	-11.36	-13.48	-1.32
筹资活动净现金流	68.49	59.04	41.22
经营活动净现金流/利息支出	-2.34	-1.96	-1.34
货币资金/短期债务	0.42	0.21	0.09
总债务/EBITDA	69.61	60.77	90.24
EBITDA 利息保障倍数	0.23	0.30	0.18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司融资规模较去年同比进一步扩大，截至 2021 年末，公司总债务为 537.81 亿元，其中非标类产品融资占公司总债务比重逾 24%，占比较大，相应债务偿付安排值得关注。

债务到期方面，2022 年至 2024 年及以后，公司需偿还债务规模分别为 188.11 亿元、119.17 亿元、127.16 亿元和 103.37 亿元，公司面临一定短期债务偿还压力。

表 16：公司债务到期情况（亿元）

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
到期金额	188.11	119.17	127.16	103.37

资料来源：公司提供

偿债指标方面，近年来公司经营性净现金流持续为负，尚无法对债务本息形成覆盖；2021 年货币资金/短期债务为 0.09 倍，较上年末同比有所下降，近年公司货币资金对短期债务的覆盖能力持续减弱；EBITDA 对债务本息的覆盖能力较弱且有所下

降。

跟踪期内，公司备用流动性尚可，对外担保规模较大，或有负债风险值得关注

银行授信方面，截至 2021 年末，公司获得银行授信总额 346.09 亿元，尚可使用额度 126.51 亿元，备用流动性尚可。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 68.19 亿元，占总资产比重 6.55%，受限资产主要系由银行抵质押借款产生。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额 54.71 亿元，担保对象主要系区域内国有企业，占公司净资产比重 15.36%，对外担保规模较大，公司或有负债风险值得关注。

过往债务履约情况，根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 4 月 26 日，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

跟踪期内，公司仍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，在资产划拨、资金注入和政府补助等方面得到政府有力的支持

公司仍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，在资产划拨、资金注入和政府补助等方面得到政府持续支持。

资产划拨方面，2021 年，据《晋江市人民政府关于剥离移交晋江市电力公司国有资产的通知》（晋政文（2007）75 号），将路灯资产划拨给公司下属子公司，相应增加公司资本公积 0.51 亿元。资金注入方面，截至 2021 年末，公司共收到财政局逐年拨入货币性资金逾 79 亿元。财政补贴方面，2021 年，公司收到与日常经营有关的政府补助为 2.07 亿元，较 2020 年同期增幅较大。总体来看，跟踪期内公司所获政府补助支持情况较好。

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的连带责任保证担保。

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 2021 年末中证信用增进注册资本为 45.86 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 2021 年末，中证信用增进总资产为 141.39 亿元，所有者权益为 95.35 亿元，净利润为 7.32 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。

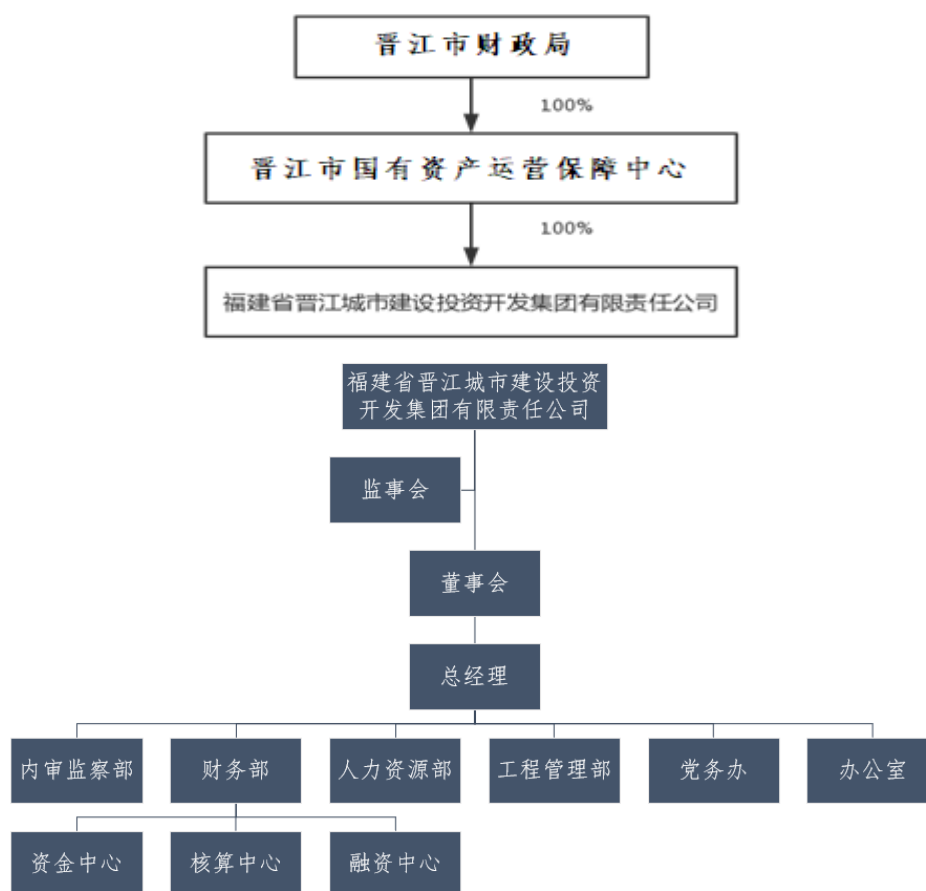
综上，中诚信国际维持中证信用增进股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；中证信用增进提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“16 晋江城投债/PR16 晋城”的偿还提供了强有力的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持福建省晋江城市建设

设投资开发集团有限责任公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“16 晋江城投债/PR16 晋城”的债项信用等级为 **AAA**；维持“19 晋江城投 MTN001”、“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⁺**。

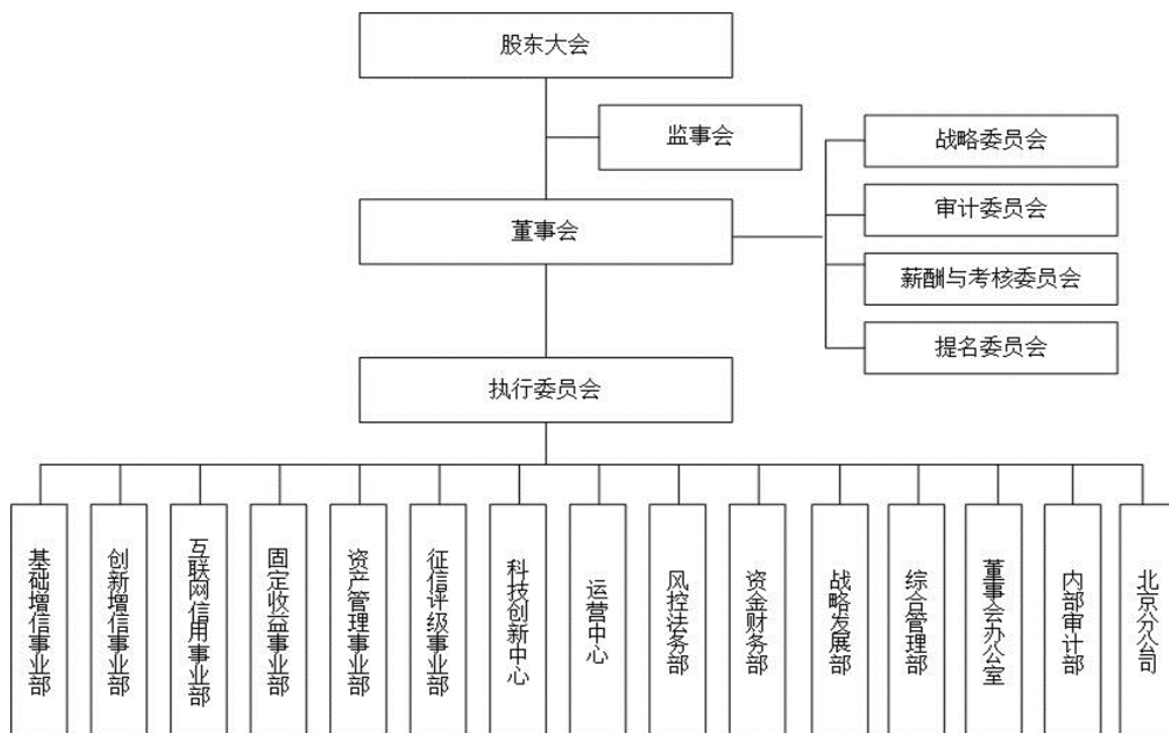
附一：福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



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	深圳市新运资本投资企业（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：中证信用增进，中诚信国际整理

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）	2019	2020	2021
货币资金	282,966.55	243,901.66	171,302.80
应收账款	112,123.93	391,539.13	252,072.68
其他应收款	175,951.48	215,599.82	171,396.55
存货	6,881,832.94	7,623,710.07	6,332,099.68
长期投资	118,238.92	127,585.02	134,227.97
在建工程	214,548.40	263,235.78	309,873.78
无形资产	545.46	503.21	551.82
总资产	8,419,894.83	9,367,769.88	10,415,426.92
其他应付款	746,480.96	826,985.99	805,385.85
短期债务	674,994.37	1,160,577.93	1,881,137.99
长期债务	3,254,707.19	3,737,735.91	3,496,954.09
总债务	3,929,701.56	4,898,313.84	5,378,092.09
总负债	5,013,009.77	6,109,497.61	6,853,788.75
费用化利息支出	36.98	4,392.18	3,317.91
资本化利息支出	242,443.18	266,934.39	331,934.18
实收资本	200,136.00	200,136.00	200,136.00
少数股东权益	412,504.97	209,933.50	429,935.68
所有者权益合计	3,406,885.07	3,258,272.27	3,561,638.17
营业总收入	339,998.73	573,560.71	595,015.53
经营性业务利润	44,137.42	68,205.64	48,750.58
投资收益	154.71	248.15	640.64
净利润	40,045.34	53,926.12	45,609.23
EBIT	55,833.45	79,477.35	58,560.17
EBITDA	56,455.43	80,609.91	59,529.08
销售商品、提供劳务收到的现金	588,710.49	518,896.38	787,736.36
收到其他与经营活动有关的现金	1,729,185.00	1,659,845.82	1,051,370.98
购买商品、接受劳务支付的现金	960,177.77	713,961.28	1,291,673.26
支付其他与经营活动有关的现金	1,910,312.76	1,973,604.93	964,790.15
购买商品、接受劳务支付的现金	960,177.77	713,961.28	1,291,673.26
支付其他与经营活动有关的现金	1,910,312.76	1,973,604.93	964,790.15
吸收投资收到的现金	160.00	5,490.00	252,129.64
资本支出	49,933.40	58,549.13	3,927.66
经营活动产生现金净流量	-566,801.95	-532,887.59	-450,790.71
投资活动产生现金净流量	-113,569.32	-134,778.86	-13,245.40
筹资活动产生现金净流量	684,940.40	590,388.70	412,173.89
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	16.59	14.87	8.15
期间费用率(%)	3.36	2.66	1.99
应收类款项/总资产(%)	3.42	6.48	4.07
收现比(%)	1.73	0.90	1.32
总资产收益率(%)	0.70	0.89	0.59
资产负债率(%)	59.54	65.22	65.80
总资本化比率(%)	53.56	60.05	60.16
短期债务/总债务(%)	17.18	23.69	0.35
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	0.01
FFO 利息倍数(X)	0.19	0.20	0.13
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-2.34	-1.96	-1.34
总债务/EBITDA(X)	69.61	60.77	90.34
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.07	0.03
货币资金/短期债务(X)	0.42	0.21	0.09
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.23	0.30	0.18

注：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；将“其他流动负债”科目的有息债务调整短期债务核算。

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）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	1,495.56	1,386.77	2,392.74
存出担保保证金	51.42	135.66	53.42
长期股权投资	102.88	105.20	101.05
交易性金融资产	5,954.12	5,937.02	5,890.10
债权投资	1,740.86	3,536.03	5,048.32
买入返售金融资产	11.20	33.06	75.27
资产合计	9,595.57	11,708.22	14,139.19
负债及所有者权益			
风险准备金余额	165.81	311.11	435.18
实收资本	4,585.98	4,585.98	4,585.98
所有者权益合计	6,255.58	7,614.59	9,534.67
利润表摘要			
担保业务收入	331.67	453.04	610.65
提取风险准备	(57.42)	(145.30)	(124.07)
利息净收入	98.01	175.37	267.30
投资收益	285.73	388.26	457.71
业务及管理费用	(506.75)	(584.19)	(668.68)
税金及附加	(5.54)	(6.76)	(8.77)
税前利润	461.30	655.16	876.68
净利润	384.84	525.82	731.82
担保组合			
在保余额	71,225.04	63,504.84	64,305.49
融资担保责任余额	--	--	--
财务指标	2019	2020	2021
年增长率（%）			
总资产	(1.52)	22.02	20.76
风险准备金余额	180.84	87.63	39.88
所有者权益	2.40	21.72	25.22
担保业务收入	3.00	36.59	34.79
业务及管理费用	9.49	15.28	14.46
税前利润	7.43	42.03	33.81
净利润	6.62	36.63	39.18
在保余额	63.07	(10.84)	1.26
盈利能力（%）			
平均资产回报率	3.98	4.94	5.66
平均资本回报率	6.23	7.58	8.53
担保项目质量（%）			
累计代偿率	1.84	0.67	0.55
累计回收率	100.00	100.00	100.00
风险准备金余额/在保责任余额	0.29	0.49	0.68
最大单一客户在保余额/核心资本	79.13	65.96	22.55
最大十家客户在保余额/核心资本	374.77	282.60	153.42
资本充足性			
净资产（亿元）	62.56	76.15	95.35
核心资本（亿元）	63.19	68.22	88.70
融资担保放大倍数（X）	--	--	--
核心资本放大倍数（X）	9.09	9.31	7.25
净资产放大倍数（X）	9.18	8.34	6.74
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	--	--	--
高流动性资产/在保余额	--	--	--

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。[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	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
	营业周期	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	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-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-税金及附加-期间费用+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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	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
	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/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：中证信用增进股份有限公司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。

担保公司等级符号	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。