

# 永安市国有资产投资经营有限责任公司双创孵化专项债券（2018年第一期、2019年第一期）2022年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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

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

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 永安市国有资产投资经营有限责任公司双创孵化专项债券 (2018年第一期、2019年第一期) 2022年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
18 永安双创债 01/PR 永安 01	AA	AA
19 永安双创债 01/19 永安 01	AA	AA

## 评级日期

2022年6月28日

## 联系方式

**项目负责人:** 蒋晗  
 jianghan@cspengyuan.com

**项目组成员:** 刘惠琼  
 liuhq@cspengyuan.com

**联系电话:** 0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元维持永安市国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“永安国投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“18 永安双创债 01/PR 永安 01”及“19 永安双创债 01/19 永安 01”（以下合称“本期债券”）的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：永安市经济基本面较为稳定，战略新兴产业发展较好，公司主要业务持续性仍然较好，继续得到外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，委托贷款存在一定的回收风险，面临较大的建设资金压力和一定的偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	203.84	206.44	190.85
所有者权益	95.28	96.45	93.89
总债务	67.05	76.96	63.71
资产负债率	53.26%	53.28%	50.81%
现金短期债务比	0.35	0.52	1.15
营业收入	15.59	13.13	10.62
其他收益	1.47	1.55	1.36
利润总额	2.46	3.39	2.90
销售毛利率	15.93%	23.51%	21.45%
EBITDA	3.23	4.09	3.74
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.74	0.78
经营活动现金流净额	14.78	-11.76	-3.54
收现比	0.91	0.98	0.75

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **永安市经济基本面较为稳定，战略新兴产业发展较好。**近年永安市经济发展稳步向前，经济体量在三明市下辖区县中位居第二位，汽车机械工业、林业等产业为代表的主导产业稳定增长，石墨及石墨烯为代表的新兴产业增速较快，未来有望成为新主导产业之一。
- **公司主要业务可持续性较好。**公司是永安市重要的基础设施建设投资主体，主要从事永安市基础设施建设、批发零售及租赁业务。截至 2021 年底，公司与政府签订代建或回购协议的在建项目数量较多，投资规模较大。
- **公司继续获得外部支持。**2021 年公司获得地方政府拨付的各类财政补贴，有效提升了公司的利润水平。

## 关注

- **公司资产整体流动性仍较弱。**公司资产以代建工程项目和应收款项为主，应收款项规模较大且未来回收时间存在不确定性，对公司资金形成一定占用。
- **委托贷款存在一定的回收风险。**公司其他流动资产存在 2.41 亿元的委托贷款，贷款对象均为民营房地产企业，委托贷款存在一定的回收风险。
- **面临较大的建设资金压力。**截至 2021 年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，随着项目建设的持续推进，公司面临较大的资金支出压力。
- **公司总债务规模仍较大，面临一定的偿债压力。**截至 2021 年底，公司总债务规模仍较大，占总负债比重较高，且期末现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数表现不佳，面临一定的偿债压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**公司对外担保规模较大，担保对象主要系永安市国有企业和事业单位，均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

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

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	2		资产负债率	4
	GDP 增长率	4		EBITDA 利息保障倍数	4
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	5		现金短期债务比	4
	公共财政收入	2		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	5			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0



独立信用状况	aa
外部特殊支持调整	0
公司主体信用等级	AA

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-06-23	何佳欢、谢海琳	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA+	2017-06-13	林幼妙、王一峰	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_ff_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AA	2013-07-25	夏荣尧、林心平	<a href="#">城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
18 永安双创债 01/PR 永安 01	9.00	7.20	2021-06-23	2025-11-26
19 永安双创债 01/19 永安 01	9.00	9.00	2021-06-23	2026-11-21

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司分别于2018年11月、2019年11月发行7年期公司债券，发行规模均为9亿元，募集资金原计划用于永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）和补充营运资金。截至2022年3月末，公司将本期债券募集资金的闲置部分存于七天通知存款账户，余额为0.70亿元；本期债券募集资金专项账户余额为0.61亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东和实际控制人均未发生变化，2021年7月，永安市财政局将公司10%的股权划转至福建省财政厅。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，控股股东及实际控制人仍为永安市财政局，持股比例90.00%，股权结构图如附录二所示。

2022年2月，公司法定代表人和总理由黄宜光变更为官丽丽，监事由官丽丽变更为钟仲唐。2022年4月，公司以下董事发生变动，由邓长秀、傅胜春、罗玮珑变更为钟惠娟、潘友谅、林廷炬。

截至2021年末，公司合并范围较2020年减少1家子公司，2021年末公司纳入合并范围内的子公司为26家，详见附录四。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。

固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

**2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势**

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

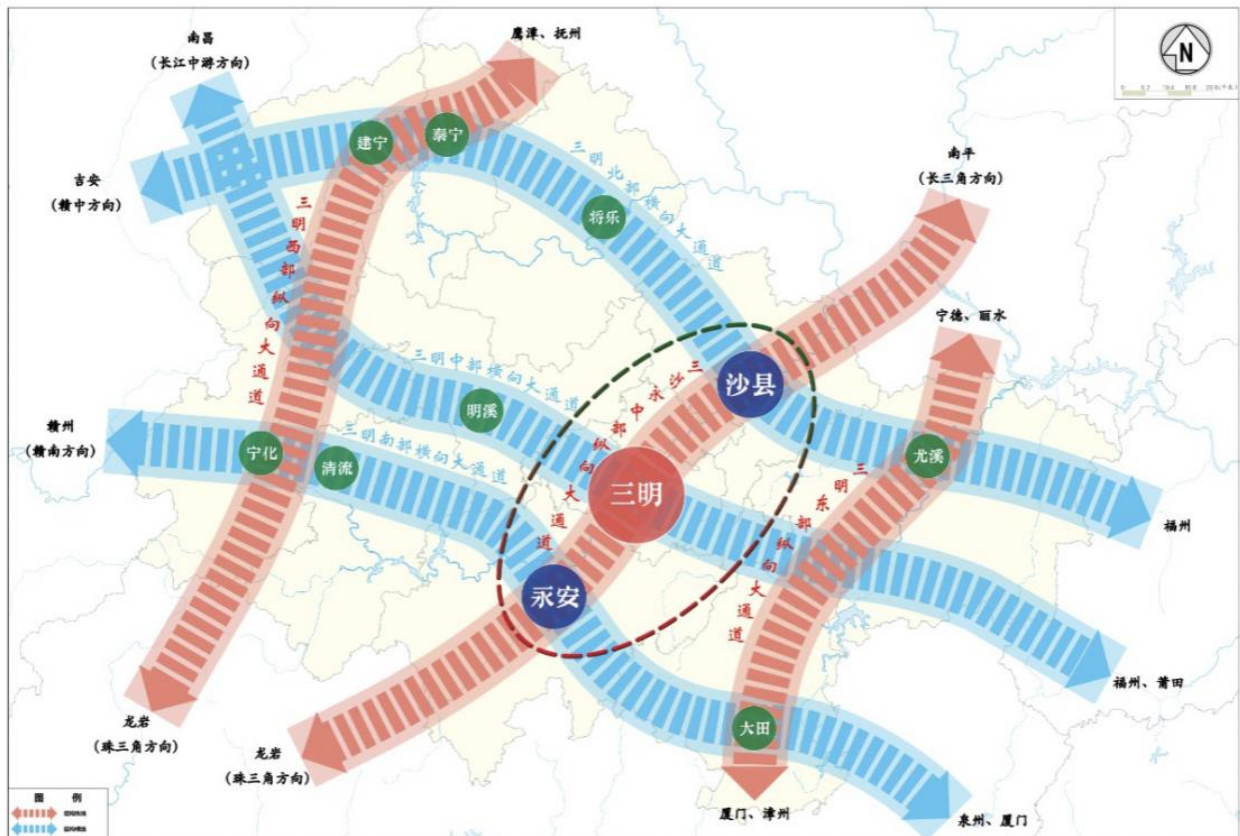
## 区域经济环境

永安市经济体量在三明市排名靠前，经济发展水平高，汽车机械工业、林业等主导产业稳定增长，石墨及石墨烯为代表的新兴产业增速较快。

**区位特征：**永安市为福建省三明市下辖县级市，森林资源丰富。永安市地处闽中偏西，1984年撤县设市，现辖4个街道、3个乡和8个建制镇，总面积2,931平方公里，地貌特征为“九山半水半分田”，截至2021年末，全市常住人口为34.45万人。永安市森林资源丰富，现有林地面积378.23万亩，森林面积364.22万亩，森林覆盖率82.85%，林木蓄积量2,716万立方米，竹林面积102.5万亩，农民人均拥有林地25亩，是我国南方48个重点林区县（市）之一和全国唯一的林业改革与发展示范区。交通方面，鹰厦铁路、泉三、永武、永宁、漳永高速等公路贯穿境内；境内铁路总长129.5公里，铁路干线东到福州，西通龙岩、深圳，南达厦门，北上江西、浙江和上海等省市；毗邻连城冠豸山机场、沙县机场。

**图1 永安市在三明市“三纵三横”综合运输大通道规划中处于重要位置**





资料来源：《三明市“十四五”现代综合交通运输体系专项规划》

**经济发展水平：**永安市经济发展水平较高，固定资产投资对经济的拉动作用较强。2021年永安市实现地区生产总值487.99亿元，在三明市下辖11个区县中排名第二，仅次于三元区。2021年GDP增速为6.3%，在下辖区县中排名第6，为近三年首次好于全市平均水平。近三年固定资产投资增速逐年递增，2021年增速达17.4%，主要依靠项目投资拉动，其中房地产投资则连续两年大幅下降29%左右。社会消费品零售总额重回两位数增速，对经济拉动作用有所提升。永安市第二产业比重仍占据主导地位，2021年第二产业增加值为285.43亿元，增速高于三明1.8个百分点。永安市人均GDP水平在三明市内仅低于三元区，近年人均GDP/全国人均GDP均超过170%，经济发展水平较高。

**表1 2021年三明市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
三元区	674.39	7.1%	35.89	11.79	1.29
<b>永安市</b>	<b>487.99</b>	<b>6.3%</b>	<b>14.17</b>	<b>20.14</b>	<b>6.93</b>
沙县区	354.44	6.5%	14.15	10.48	12.32
大田县	249.38	6.6%	8.33	8.1	12.39
尤溪县	248.02	7.6%	7.26	8.95	9.56
宁化县	226.64	7.3%	8.67	7.01	11.98

注：人均GDP中除永安市外，常住人口数据均为第七次人口普查数据。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

**表2 永安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	487.99	6.3%	446.26	3.6%	431.65	7.5%
固定资产投资	-	17.4%	-	6.2%	-	5.7%
社会消费品零售总额	141.01	10.1%	128.12	2.0%	116.27	8.0%
人均GDP（元）		141,651		129,428		120,573
人均GDP/全国人均GDP		174.93%		178.65%		170.08%

注：2020年人均GDP根据第七次人口普查数据计算。

资料来源：2019-2021年永安市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：永安市传统产业占据主导地位，石墨及石墨烯为代表的新兴产业增速较快。**永安市目前已形成以机械汽车、纺织新材料、化学、建材、林产为主导的产业格局，主要以传统产业为主，过去五年总产值突破千亿，截至2021年末，永安市规模以上企业和税收过千万企业分别为273家和41家。近三年五大主导产业增加值均实现增长，增速分别为9.4%、3.5%和5.4%，其中纺织新材料产业增速表现疲软，2020-2021年均均为负增长，而建材、化学和林业产业均实现正增长，机械汽车产业仅2020年有小幅下滑。永安作为福建汽车工业的发源地，汽车工业底蕴深厚，依托中国重汽集团福建海西汽车有限公司的不断发展，逐渐形成较为完整的汽车产业链，目前已经成为福建省最大的载货汽车生产基地以及海西重要的汽车产业基地。除此之外，凭借庞大的林木资源，永安市在林业产业发展上具有强大的资源优势，拥有永安市唯一一家上市公司永安林业（000663.SZ），而在建材产业上，福建水泥（600802.SH）主要生产基地也位于永安市。新兴产业发展主要集中在石墨和石墨烯产业领域，未来将与机械汽车和纺织新材料作为新的三大主导产业，石墨和石墨烯产值过去五年中年均增长超25%，上市公司翔丰华（300890.SZ）主要生产基地位于永安市贡川镇石墨及石墨烯工业园。截至2021年末，永安市拥有国家高新技术企业27家，高新技术企业居三明前列。整体来看，永安市传统产业仍占据主导地位，产业升级正稳步推进，石墨及石墨烯为代表的新兴产业增速较快。

**财政及债务水平：永安市一般公共预算收入在三明市下辖区县中排名第一，但整体债务压力偏大。**永安市2021年实现一般公共预算收入20.14亿元，同比增长6%，为近三年最高，近年财政自给率稳定在56%左右，财政自给能力一般。政府性基金有所下降。区域债务方面，2021年地方政府债务余额持续提升。

**表3 永安市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	20.14	19.00	18.24
税收收入占比	-	74.21%	60.86%
财政自给率	56.37%	56.25%	56.07%
政府性基金收入	8.45	9.45	10.07
地方政府债务余额	106.90	75.02	69.06

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。  
 资料来源：永安市财政局官网，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是永安市重要的基础设施建设投资主体，主要从事永安市范围内的委托代建、房产销售及租赁业务，同时涉及公交、供水等公用事业。2021年公司实现营业收入规模较上年提升18.72%，具体看，当期委托代建收入较上年小幅下降，主要系永安市人民政府对公司回购的项目规模较往年小幅下降所致。委托代建收入因结算项目的成本加成比例均为20%，毛利率较为稳定。2021年公司房产销售业务收入规模较上年大幅下降，主要系2021年公司存量房源较少，受2021年公司销售房源均为安置房的因素影响，该业务毛利率大幅下降。公司批发零售业务收入规模较上年大幅提升，主要系2021年公司批发零售业务新增带钢、钢筋、煤炭等大宗商品销售，受大宗商品销售毛利较低的影响，该业务毛利率大幅下降。2021年公司新增矿产销售业务，主要系公司开采建筑用花岗岩后，加工成机制砂及花岗岩碎石后进行销售，该业务毛利率水平较低。

2021年公司综合毛利率为15.93%，较上年大幅下降，主要系当期毛利率较高的房产销售业务收入规模大幅下降及当期毛利率较低的批发零售业务收入规模大幅提升所致。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
委托代建	6.52	16.67%	6.92	16.67%
房产销售	0.54	13.19%	2.66	34.29%
租赁业务	1.11	98.50%	1.02	97.38%
公共交通	0.19	-165.91%	0.18	-193.27%
批发零售	4.61	1.27%	0.79	5.25%
自来水销售	0.39	41.78%	0.36	40.60%
自来水管道安装	0.62	22.67%	0.42	18.64%
农林业收入	0.18	-14.21%	0.19	-21.43%
污水处理	0.22	-34.15%	0.20	3.66%
矿产销售	0.36	5.16%	0.00	-
其他	0.84	30.55%	0.39	33.16%
<b>合计</b>	<b>15.59</b>	<b>15.93%</b>	<b>13.13</b>	<b>23.51%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

**2021年公司委托代建收入规模小幅下降，与政府签订代建或回购协议的在建项目数量较多，业务可持续性较好**

公司子公司永安市城市建设开发有限公司（以下简称“永安城建公司”）主要负责市区基础设施建设和保障房项目；子公司永安市尼葛开发投资有限公司（以下简称“尼葛开发公司”）主要负责永安市

尼葛开发区内的土地开发整理及基础设施项目建设；公司子公司三明市永安汽车城建设发展有限公司（以下简称“汽车城建设公司”）主要负责永安汽车工业园内的土地开发整理及基础设施项目建设。

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

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

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

2021年结算的代建项目主要为尼葛开发区基础设施建设项目、城区道路白改黑及人行道改造项目以及永安一中附属学校建设项目等，委托代建收入较2020年小幅下降。结算项目的成本加成比例均为20%，毛利率为16.67%。

**表5 2021年公司主要委托代建业务收入明细（单位：亿元）**

项目名称	工程成本	工程建设收入
尼葛开发区基础设施建设项目	2.90	3.49
城区道路白改黑及人行道改造项目	0.99	1.19
2019年待分配费用	0.95	1.14
永安一中附属学校建设项目	0.59	0.70
<b>合计</b>	<b>5.43</b>	<b>6.52</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要的基础设施在建项目总投资合计137.65亿元，已投资69.58亿元；代建项目总投资71.80亿元，已投资43.17亿元，其中，汽车城和尼葛开发区的土地整理项目为滚动开发项目。公司与政府签订代建或回购协议的在建项目数量较多，业务储备较为充足，未来代建收入来源有保障。

本期债券募投项目总投资20.38亿元，为福川工业园基础设施建设的内容之一。该项目建成后主要用于对外出售、出租，由福川建发公司自营，部分完成招商，尚未入住，有一定期限的免租期，截至2021年末暂未实现收益，未来收益存在一定不确定性。

**表6 截至2021年末公司主要代建基础设施项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	累计已投资	尚需投资	是否签订代建协议
------	-----	-------	------	----------

福川工业园区建设项目	500,000.00	169,980.19	330,019.81	否
其中：永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）	203,820.73	169,980.19	33,840.54	否
永安汽车城新建项目	200,000.00	182,552.13	17,447.87	是
尼葛开发区土地整理	166,175.07	166,175.07	-	是
永安市健康管理中心建设项目	136,000.00	16,850.46	119,149.54	是
三明市永安总医院建设项目	111,337.03	12,785.41	98,551.62	是
燕城里小区新建项目	99,500.00	62,345.22	37,154.78	否
永安市生活垃圾无害化处理项目	50,000.00	10,381.17	39,618.83	是
八中桥头（原商务区）二期地块	39,000.00	14,727.17	24,272.83	否
荣康路北侧地块土地	20,000.00	17,028.53	2,971.47	否
龟山公园东、南地块棚户区改造项目	16,000.00	15,233.93	766.07	是
省一建地块棚户区改造项目	15,000.00	14,109.82	890.18	是
奥体国际东侧 B-01（永安市城乡养老服务中心建设项目）	13,500.00	5,698.57	7,801.43	是
林业新村地块棚户区改造项目	10,000.00	7,899.62	2,100.38	是
<b>合计</b>	<b>1,376,512.10</b>	<b>695,767.29</b>	<b>680,744.81</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司房屋出租业务收入保持稳定，盈利能力仍较强；2021年公司房产销售收入大幅下降，未来房屋销售业务的可持续性较弱**

为增强公司可持续经营能力，永安市政府陆续将部分商铺、办公用房、经营性房产无偿划拨给公司，公司将上述资产用于出租，租赁客户包括政府单位、企业和个人，其中政府事业单位的租赁主体为永安市财政局，由其统一为政府部分事业单位支付租赁款。截至2021年末，公司主要租赁资产包括29.38万平方米的房屋和7,168亩林地，较2020年无变化。

**表7 截至2021年底公司主要租赁资产明细（平方米、万元）**

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

资料来源：公司提供

公司用于出租的投资性房地产采用公允价值计量，因房屋维修等支出较小，房屋租赁业务毛利率较

高。包含林权租金在内，2021年公司实现租赁收入1.11亿元，同比小幅提升。

2021年公司房屋销售收入均来自公司持有的安置房，毛利率较上年大幅下降。2021年公司存量房源较少，销售收入较上年大幅下降。2021年销售房产主要为八仙九龙城安置房、南大路安置房、日出东方小区等，出售对象主要为货币化安置拆迁户。公司安置房项目已基本完成建设，截至2021年末存量可售房源有限，未来房屋销售业务的可持续性较弱。

**表8 2021年末公司安置房（自营）情况（单位：亿元，万平方米）**

租赁主体	可售面积	已售面积	签约销售金额
八仙九龙城安置房	2.09	1.98	0.21
南大路安置房	0.45	0.42	0.08
日出东方小区	3.94	3.67	0.06
凯悦蓝山小区	2.5	2.3	0.04
建发燕郡安置房	0.75	0.56	0.03
永乐佳房二区	1.03	0.68	0.03
仙泉财富广场	0.11	0.11	0.03
晏公街安置房	0.09	0.08	0.02
大树下安置房	0.06	0.06	0.02
建发永郡小区	0.15	0.12	0.01
<b>合计</b>	<b>11.17</b>	<b>9.98</b>	<b>0.54</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 公司批发零售业务收入较上年大幅提升，供应商及客户集中度很高，毛利率低

批发零售收入主要来自为客户代采、代销带钢、钢筋、煤炭等大宗商品及其他产品业务，主要由永安市城投贸易有限公司（以下简称“贸易公司”）经营，2021年公司实现批发零售业务收入4.61亿元，同比增加484.19%，占营业收入比重的29.57%，成为公司收入的重要来源之一。2021年公司批发零售业务收入规模较上年大幅提升主要系当年公司新增销售带钢、钢筋、煤炭等大宗商品。

批发零售业务模式为贸易公司向客户提供原材料代采、代销等业务。2021年，贸易业务前五大供应商主要为民营企业。前五大采购额占当期总采购额的比重为97.84%，上游供应商集中度高，公司对上游的议价能力弱，在结算方面，一般采用现结的形式采购原材料。前五大客户为民营企业及国有企业。2021年，公司前五大客户销售额占当期总销售额的比重达96.32%，下游客户集中度高，在结算方面，贸易公司会先收取客户部分定金，尾款通常在35-45天内结清。值得注意的是，近年钢材、煤炭等大宗商品价格波动较为明显，公司提供的代采、代销业务可能承担价格波动风险，使公司利润承压。

**表9 2021年公司批发零售销售业务主要供应商和客户情况（单位：万元）**

供应商名称	企业性质	采购额	采购额占比
-------	------	-----	-------

天津兴远恒达金属制品 有限公司	民营企业	32,307.71	71.00%
三明城发集团物资贸易 有限公司	国有企业	5,662.51	12.44%
永安艾能吉贸易有限公 司	民营企业	4,342.30	9.54%
永安市旭东贸易有限责 任公司	民营企业	1,795.22	3.95%
福建明易成贸易有限公 司	民营企业	413.00	0.91%
<b>合计</b>	-	<b>44,520.74</b>	<b>97.84%</b>

客户名称	企业性质	销售额	销售额占比
天津市惠通供应链管理 有限公司	民营企业	18,945.26	41.10%
天津盛鑫体育用品有限 公司	民营企业	9,189.99	19.94%
永安市嘉禾房地产开发 有限公司	国有企业	5,899.22	12.80%
天津市华旺钢管制造有 限公司	民营企业	5,426.03	11.77%
华电集团北京燃料物流 有限公司福建分公司	国有企业	4,936.84	10.71%
<b>合计</b>	-	<b>44,397.34</b>	<b>96.32%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司业务构成较为多元化，包括矿产销售、公交服务、自来水、污水处理及农林业等业务，其中公交服务和农林业务亏损幅度仍较大**

2021年公司新增矿产销售业务，矿产销售业务主要由子公司贸易公司负责，贸易公司具有永安市上鱼坑矿区建筑用花岗岩的采矿权，永安城建对上述矿区的建筑用花岗岩进行开采，加工成机制砂及花岗岩碎石后进行销售进行对外销售。2021年公司实现矿砂销售收入0.36亿元，该业务整体毛利率水平较低。

公共交通业务主要由永安市公共交通公司经营，属于公共服务，经营持续亏损，主要依赖永安市政府补贴支持。受疫情期间人口出行管控影响，近年公共交通收入收入规模较小，2021年实现收入与上年基本持平，且公共交通成本多为车辆折旧、人员工资等固定成本，导致近年亏损幅度较大。为支持永安市公共交通公司运营，2021年永安市支付给予城市公交补助880.50万元。自来水销售和污水处理业务分别由子公司永安市自来水公司和永安市莲花山污水处理有限责任公司负责运营，2021年实现收入与上年基本持平。此外，受2021年永安市新开工房地产项目较多影响，自来水管道的安装业务收入较2021年有所增长。

公司的农林业务收入包括粮食购销、种子贸易、军粮购销等，其中粮食购销由子公司永安市粮食购销有限公司负责，主要承担永安市县级储备粮的保管、轮换收购、销售等职责。收购储备粮卖出价格低于买入价格，政府对粮食买卖差价进行补贴，并根据实际产生的贷款利息进行补贴；军粮购销业务由下属子公司永安市军粮供应站负责，主要承担永安驻军的粮食供应任务；种子贸易业务由下属子公司福建省永安市种子公司运营，主要负责省市级粮食安全应急种子承储。农林业务属于政策性业务，受政府计划安排和粮食价格波动影响持续亏损，2021年农林业务收入较上年基本持平，亏损幅度较上年有所缩小，但仍较大。为弥补农林业务亏损，2021年永安市政府给予公司粮油差价补助、军粮差价补助和省级种款补助共计992.68万元。

### 公司继续获得地方政府拨付的各类财政补贴，有效提升了公司利润水平

公司作为永安市重要的基础设施建设主体。2020年3月-12月永安市人民政府陆续向公司无偿注入城市自来水和污水管网，2021年全部计入公司资本公积，合计增加7.65亿元。此外，2021年9月永安市人民政府将公司原子公司永安市交通建设开发公司100%股权进行收回，当期资本公积减少10.74亿元。

为支持公司的基础设施建设事业，永安市财政局持续给予公司政府补助。2021年公司获得永安市财政局向公司拨付的基础设施建设补贴1.10亿元。此外，公司经营的交通服务、粮食购销业务为政策性业务，具有较强的公益性，盈利能力较差，政府每年给予一定的财政补助以弥补业务自身运营产生的亏损。2021年公司获得地方政府拨付的各类财政补贴合计1.47亿元，计入其他收益，有效提升了公司的利润水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围减少1家一级子公司永安市交通建设开发公司。截至2021年末，公司纳入合并范围一级子公司共26家（明细见附录四）。

### 资产结构与质量

公司资产规模小幅下降，资产以代建工程项目和应收款项为主，整体资产流动性较弱

因原子公司永安市交通建设开发公司100%股权被收回，2021年末公司总资产规模小幅下降，仍以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.75	4.29%	11.19	5.42%
应收账款	14.82	7.27%	12.50	6.06%
其他应收款（合计）	31.82	15.61%	41.89	20.29%
存货	66.03	32.40%	69.32	33.58%
其他流动资产	2.83	1.39%	2.45	1.19%
<b>流动资产合计</b>	<b>131.78</b>	<b>64.65%</b>	<b>143.14</b>	<b>69.34%</b>
投资性房地产	24.84	12.19%	24.75	11.99%
其他非流动资产	24.89	12.21%	26.39	12.78%
<b>非流动资产合计</b>	<b>72.06</b>	<b>35.35%</b>	<b>63.30</b>	<b>30.66%</b>
<b>资产总计</b>	<b>203.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>206.44</b>	<b>100.00%</b>



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司货币资金主要由银行存款构成，其中2021年末受限资金1.02亿元，主要为履约保证金和用于担保的定期存款。

应收账款主要为应收永安市财政局和华盛建设的代建回购款，合计占应收账款总额的比例为95.89%，欠款方主要为政府部门和国有企业，坏账风险较小，但资金回收时间存在不确定性。其他应收款主要为应收永安市嘉和投资有限公司和永安市康力养老产业发展有限公司等公司的往来款以及应收永安市九龙半岛养生公园项目指挥部的暂付工程款，2021年末账面价值同比减少24.03%。此外，2019年应收福建鑫科置业有限公司（以下简称“鑫科置业”）1.10亿元款项因该公司申请破产重组存在一定的坏账风险，2020年鑫科置业将名下“清竹苑景”楼盘抵押给公司，目前该楼盘正在建设中，公司计划通过该楼盘销售回收款项，截至期末该笔款项未计提坏账准备。公司其他应收款规模较大，回收时间不确定，对资产形成一定占用。

公司存货主要为未结转的代建工程成本，包括汽车城建设项目、福川工业园区建设项目、尼葛开发区建设项目等，2021年账面价值小幅下降。

其他流动资产主要为委托贷款，账面价值合计2.41亿元，贷款对象分别为福建伟恒通房地产开发有限公司、鑫科置业、永安市昊元置业有限公司、三明环球房地产发展有限公司以及华夏（永安）房地产开发有限公司，均为民营房地产企业，其中除鑫科置业已申请破产重组外，福建伟恒通房地产开发有限公司、永安市昊元置业有限公司和华夏（永安）房地产开发有限公司均有被执行未履行记录，存在一定的回收风险。

非流动资产方面，投资性房地产主要为用作出租的商铺、办公用房、经营性房产等房屋建筑物，采用公允价值计量，截至2021年末账面价值为2.06亿元的投资性房地产使用受限。公司其他非流动资产包括10.64亿元林权、11.63亿元行政事业单位办公用房以及2.63亿元银行不良债权，其中行政事业单位办公用房和林权均为公益性资产，流动性较差，银行不良债权的回收存在不确定性。

总体来看，2021年公司资产规模保持增长，资产以代建工程项目和应收款项为主，应收款项规模较大且未来回收时间存在不确定性，对公司资产形成一定占用，整体资产流动性较弱。

## 收入质量与盈利能力

### 公司营业收入规模有所增长，主要业务可持续性较好，政府补贴提升了公司当期利润水平

2021年公司营业收入主要来源委托代建、批发零售和租赁业务，受批发零售业务收入大幅增长影响，2021年公司整体收入规模同比增加了18.72%；受毛利率较低的批发零售业务规模的增长以及房地产收入规模下降的影响，公司当期销售毛利率同比显著下降了7.58%。截至2021年底，公司在建工程项目充足，未来公司土地相关业务及工程建设收入较有保障。2021年公司收现比较上年变化不大，为0.91，回款情况尚可。其他收益系政府补助，2021年公司继续收到永安县政府给予的各项补助资金合计1.47亿元，占

当期利润总额的59.76%，政府补贴提升了公司当期利润水平。

**表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2021年	2020年
收现比	0.91	0.98
营业收入	15.59	13.13
营业利润	2.53	3.40
其他收益	1.47	1.55
利润总额	2.46	3.39
销售毛利率	15.93%	23.51%

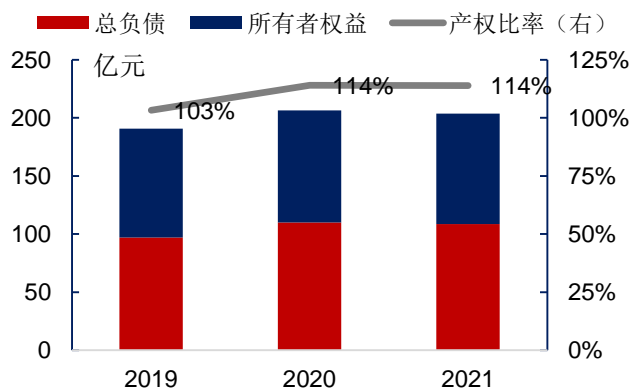
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

### 资本结构与偿债能力

公司流动负债占比上升较快，总债务规模仍较大，货币资金对短期债务覆盖程度较弱，短期面临一定的偿债压力

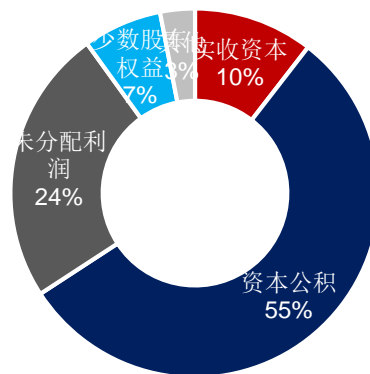
2021年末总负债小幅下降，负债结构仍以非流动负债为主；期末所有者权益小幅下降。综合影响下，产权比率变动不大，仍为114%，所有者权益对负债的覆盖程度仍一般。

**图 2 公司资本结构**



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表

**图 3 2021 年末公司所有者权益构成**



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表

2021年末公司短期借款规模为10.93亿元，较上年变化不大。其他应付款包括应付三明市财政局的债务置换款（3.87亿元）、应付三明市永安总医院的暂收工程款以及与三明埔岭汽车工业园区管理委员会和永安市园林绿化工程处的往来款等，其他应付款前五大应付对象集中度为45.70%。2021年一年内到期的非流动负债有所增加主要受一年内到期的应付债券增加影响。

公司长期借款包括质押借款、抵押借款、保证借款和混合借款，2021年末长期借款有所下降。应付债券包括“18永安双创债/PR永安01”和“19永安双创债/19永安01”，2021年公司未发行新债，应付债券规模同上年基本持平。长期应付款全部为应付融资租赁公司的借款，加上一年内到期的部分合计占总

负债的比重为12.55%，非标占比较高，债务结构有待进一步调整。

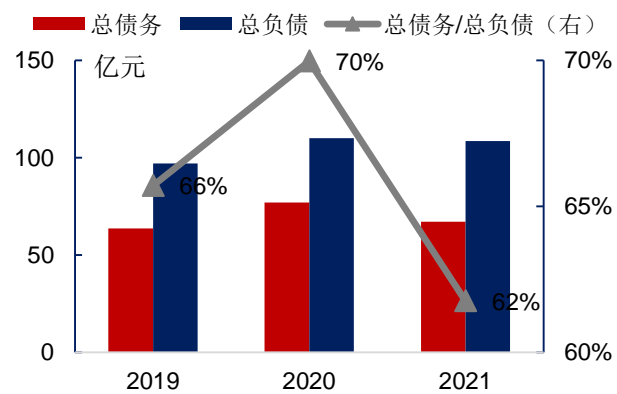
**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.93	10.07%	11.06	10.06%
其他应付款（合计）	21.97	20.24%	19.73	17.94%
一年内到期的非流动负债	15.46	14.24%	10.18	9.25%
<b>流动负债合计</b>	<b>62.50</b>	<b>57.57%</b>	<b>49.10</b>	<b>44.64%</b>
长期借款	21.46	19.76%	29.63	26.93%
应付债券	12.52	11.53%	17.88	16.26%
长期应付款	6.70	6.17%	7.96	7.24%
<b>非流动负债合计</b>	<b>46.06</b>	<b>42.43%</b>	<b>60.89</b>	<b>55.36%</b>
<b>负债合计</b>	<b>108.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>109.99</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

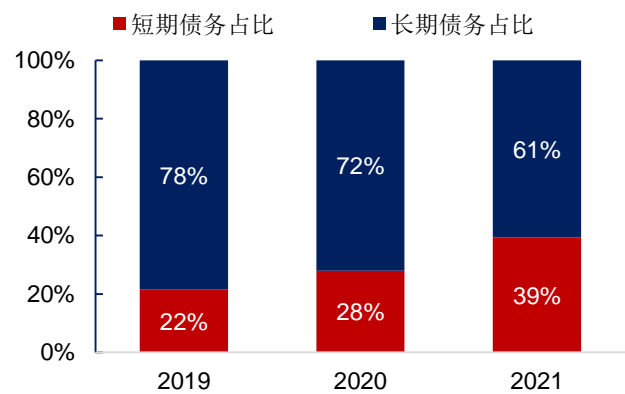
截至2021年末，公司总债务规模为67.05亿元，占总负债的61.77%，规模仍处于较高水平，其中短期债务占比达39.35%，占比进一步上升，短期偿还压力加大。

**图 4 公司债务占负债比重**



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表

**图 5 公司长短期债务结构**



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表

从偿债能力指标来看，2021年末公司资产负债率变化不大。2021年末公司现金短期债务比为0.35，货币资金对短期债务覆盖程度很弱，EBITDA利息保障倍数为0.54，EBITDA对有息债务本金及利息的覆盖倍数较低。整体来看，公司总债务规模仍然较大，货币资金对短期债务覆盖程度较弱，短期面临一定的债务压力。

**表13 公司偿债能力指标**

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	53.26%	53.28%
现金短期债务比	0.35	0.52

EBITDA 利息保障倍数

0.54

0.74

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月19日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，存在37笔关注类贷款；公司本部在公开债券市场发行的各类债务融资工具均已按期兑付本息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

#### 公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险

截至2021年末，公司对永安市畅达交通建设开发有限公司、永安市嘉和投资有限公司及福建永安文龙新城开发有限公司等提供18笔担保，担保余额合计7.74亿元，占期末公司净资产的8.12%。担保对象主要系永安市国有企业和事业单位，担保期限较长，且均未采取反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

**表14 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
永安市畅达交通建设开发有限公司	3,300.00	2026-05-18	否
	4,800.00	2028-01-18	否
	3,300.00	2027-06-22	否
	3,200.00	2027-11-30	否
	3,600.00	2027-11-30	否
	4,200.00	2029-12-26	否
永安市嘉和投资有限公司	12,000.00	2027-11-17	否
福建永安文龙新城开发有限公司	11,400.00	2023-11-1	否
永安市城投园林绿化工程有限公司	6,360.00	2023-4-28	否
永安市环卫服务公司	6,040.00	2023-4-28	否
永安市闽江上游防洪工程建设有限公司	4,900.00	2026-2-27	否
永安市燕江水务开发管理有限公司	3,000.00	2027-9-27	否
永安市大兴工业园经济发展有限公司	2,790.00	2022-4-27	否
永安市水东投资开发有限公司	2,790.00	2022-4-27	否
永安市供销社国有资产运营管理有限公司	2,740.17	2030-2-27	否
永安职业中专	1,200.00	2022-6-16	否
福建省天斗生态建设有限公司	1,000.00	2025-9-26	否
永安闽台文化创意发展有限公司	800.00	2022-6-8	否

---

合计	77,420.17	-	-
----	-----------	---	---

---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、抗风险能力分析

近年永安市经济发展稳步向前，经济体量在三明市下辖区县中位居第二位，近年汽车机械工业、林业等产业为代表的五大主导产业稳定增长，区域仍存较大的发展空间。公司是永安市重要的城市基础设施建设投资主体，主要从事永安市范围内的委托代建、房产销售及租赁业务，同时涉及公交、供水等公用事业，未来业务可持续性较好。近年公司收入规模持续提升，但公司主要在建项目尚需投资规模较大，随着项目建设的持续推进，公司面临较大的资金支出压力。

2021年末公司总债务规模仍较大，面临一定的偿债压力。但作为永安市最主要的发债平台，公司在业务资本金方面持续获得永安市政府较大力度的支持。整体来看，公司的抗风险能力尚可。

## 九、结论

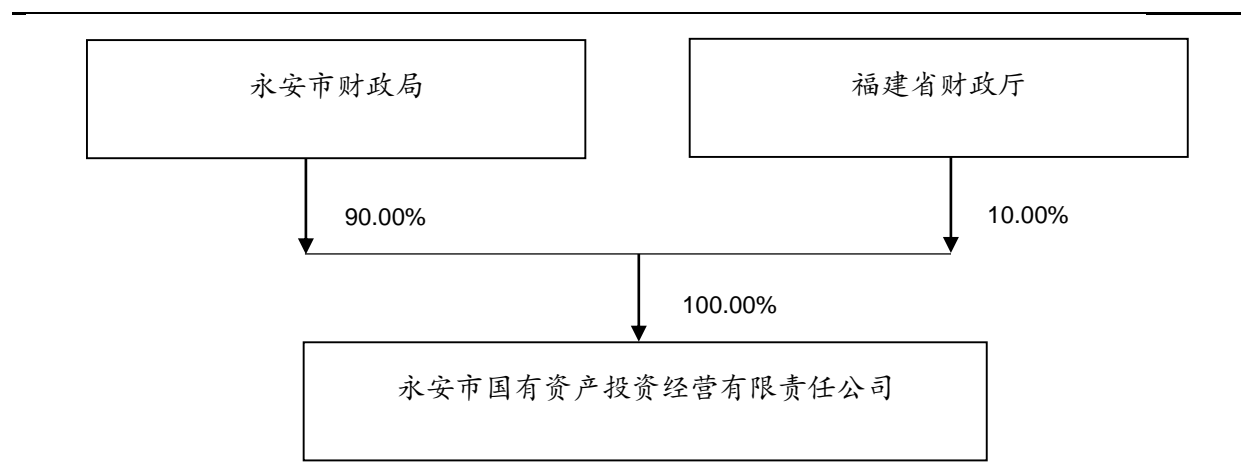
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	8.75	11.19	15.82
其他应收款（合计）	31.82	41.89	28.36
其他应收款	31.82	41.89	0.00
存货	66.03	69.32	67.06
流动资产合计	131.78	143.14	130.29
投资性房地产	24.84	24.75	24.84
其他非流动资产	24.89	26.39	24.31
非流动资产合计	72.06	63.30	60.55
资产总计	203.84	206.44	190.85
短期借款	10.93	11.06	4.76
其他应付款（合计）	21.97	19.73	22.41
其他应付款	21.97	19.54	0.00
一年内到期的非流动负债	15.46	10.18	9.05
流动负债合计	62.50	49.10	41.73
长期借款	21.46	29.63	29.15
应付债券	12.52	17.88	17.85
长期应付款	6.70	7.96	0.00
非流动负债合计	46.06	60.89	55.23
负债合计	108.56	109.99	96.96
总债务	67.05	76.96	63.71
营业收入	15.59	13.13	10.62
所有者权益	95.28	96.45	93.89
营业利润	2.53	3.40	2.90
其他收益	1.47	1.55	1.36
利润总额	2.46	3.39	2.90
经营活动产生的现金流量净额	14.78	-11.76	-3.54
投资活动产生的现金流量净额	-2.77	-0.94	-1.50
筹资活动产生的现金流量净额	-14.12	6.72	5.95
<b>财务指标</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>
销售毛利率	15.93%	23.51%	21.45%
收现比	0.91	0.98	0.75
资产负债率	53.26%	53.28%	50.81%
现金短期债务比	0.35	0.52	1.15
EBITDA（亿元）	3.23	4.09	3.74
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.74	0.78

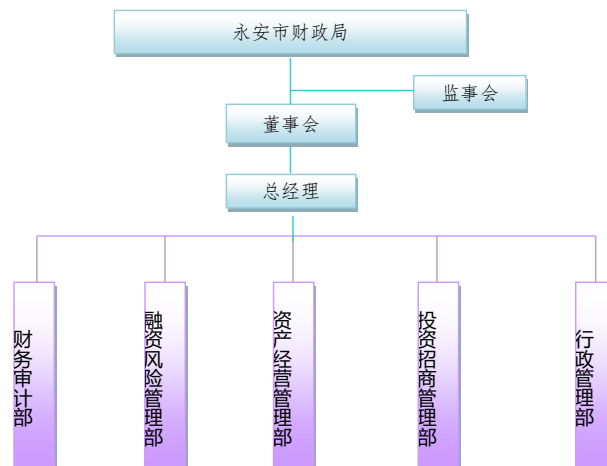
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



## 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

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

永安市榕树百货有限责任公司	百货、针纺织品、服装、五金、交电、化工、工艺美术品销售；经营预包装食品、散装食品、冷冻食品；家电维修	64.00%	政府注入
三明市永安汽车城建设发展有限公司	园区基础设施建设、产业投资、物业管理	60.00%	新设成立
永安市兴隆蔬菜有限责任公司	蔬菜、农副产品、蔬菜增长素、百货、五金、交电、针纺织品、文化用品销售；房产租赁	59.11%	政府注入
永安天宝岩生态旅游有限公司	旅游资源开发；旅游商品开发、销售	55.70%	政府注入
永安市华侨友谊供应有限责任公司	劳保用品、日用百货、针纺服装、五金、交电、建筑材料、糖酒批发、零售	47.20%	政府注入

注：公司对永安市桃源洞景区旅游发展有限公司直接持股 36.96%、间接持股 63.04%；公司对福建省福川建设开发发展有限公司直接持股 39.47%、间接持股 38.66%。

资料来源：公司提供、国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

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

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

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