



2023 年度福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20230327M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 2 月 17 日至 2024 年 2 月 16 日。主体评级有效期内，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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本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。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 2 月 17 日

评级对象

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司

主体评级结果

AA+/稳定

评级观点

中诚信国际认为晋江市的经济地位重要，经济实力及财政增长潜力领先，潜在的支持能力强；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”）作为晋江市重要的城市开发主体，在推进晋江市城市建设和城市更新中发挥重要作用，对晋江市重要性高，与晋江市维持高度的紧密关系。中诚信国际预计，晋江城投资产规模将稳中有增，能维持现有的资本市场认可度及再融资能力；同时，需关注债务规模较大、短期债务增速较快、面临一定偿债压力且项目建设资本支出压力大、资产流动性偏弱、存在一定贸易业务资金风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

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

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

正 面

- **晋江市经济稳步发展。**晋江市区域经济实力较强，县域经济发展水平多年位列福建省区县首位；且近年稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **区域重要性高。**作为晋江市重要的城市开发主体，公司承担晋江市城市建设和城市更新等业务职能，在财政补助及资本金注入等方面得到股东有力支持，区域重要性高。
- **业务具备很强专营性，且业务稳定性及可持续性很强。**公司城市开发项目类型涵盖土地开发整理，道路、保障房及其他各类配套基础设施建设，业务具备很强专营性；且在建和拟建项目投资规模较大，业务稳定性和可持续性很强。

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25%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。
- **项目建设资本支出压力大，资产流动性偏弱。**公司城市开发类项目近年投资规模持续增加、年投资额增至百亿元，项目建设资本支出压力大；且相关投资形成的存货和合同资产占总资产比重较大，相关项目建设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，公司整体资产流动性偏弱。
- **存在一定贸易业务资金风险。**近年公司贸易业务快速扩张，但上下游集中度较高，且基于上下游结算周期情况，公司存在一定资金缺口，下游部分客户由于疫情因素存在部分款项逾期，资金回款风险需关注。

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 悦 ysun02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

晋江城投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.9/2022.1~9
资产总计（亿元）	841.99	936.78	1,041.54	1,165.41
经调整的所有者权益 ¹ 合计（亿元）	340.69	325.83	351.16	354.57
负债合计（亿元）	501.30	610.95	685.38	802.85
总债务（亿元）	392.97	489.83	542.81	596.91
营业总收入（亿元）	34.00	57.36	59.50	45.47
经营性业务利润（亿元）	4.41	6.82	4.88	2.52
净利润（亿元）	4.00	5.39	4.56	2.32
EBITDA（亿元） ²	5.41	8.04	6.09	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-56.68	-53.29	-45.08	0.17
总资本化比率(%)	53.56	60.05	60.72	62.73
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.22	0.30	0.18	--

注：1、中诚信国际根据晋江城投提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告和未经审计的 2022 年三季度财务报表整理；其中，各期财务数据采用当期报表期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

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	--	2022/06/23	刘凯、黄雪晋	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	--	2014/06/13	毛菲菲、牟霏	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI_140200_2014_01	阅读全文
AA/稳定	--	2012/07/02	王立、李燕	--	阅读全文

同行业比较（2021 年数据）

项目	晋江城投	福清国资	闽侯建投	张家港城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	泉州市-晋江市	福州市-福清市	福州市-闽侯县	苏州市-张家港市
GDP（亿元）	2,986.41	1,414.04	881.2	3,030.21
一般公共预算收入（亿元）	146.20	104.79	95.18	264.13
经调整的所有者权益合计（亿元） ³	356.16	195.55	133.12	204.53
总资本化比率（%）	60.16	17.02	19.15	61.21
EBITDA 利息覆盖倍数（X） ⁴	0.18	1.48	9.39	0.52

注：“福清国资”系“福清市国有资产营运投资集团有限公司”的简称；“闽侯建投”系“闽侯县建设投资集团有限公司”的简称；“张家港城投”系“张家港市城市投资发展集团有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债等资本工具形成的其他权益工具和公益性资产投资或划转形成的实收资本或资本公积，晋江城投 2019~2021 年及 2022 年 9 月末，上述调整项金额分别为 0 亿元、0 亿元、5.00 亿元和 7.99 亿元，调整金额均为因发行永续债等资本工具形成的其他权益工具，全额调入公司当期有息债务。

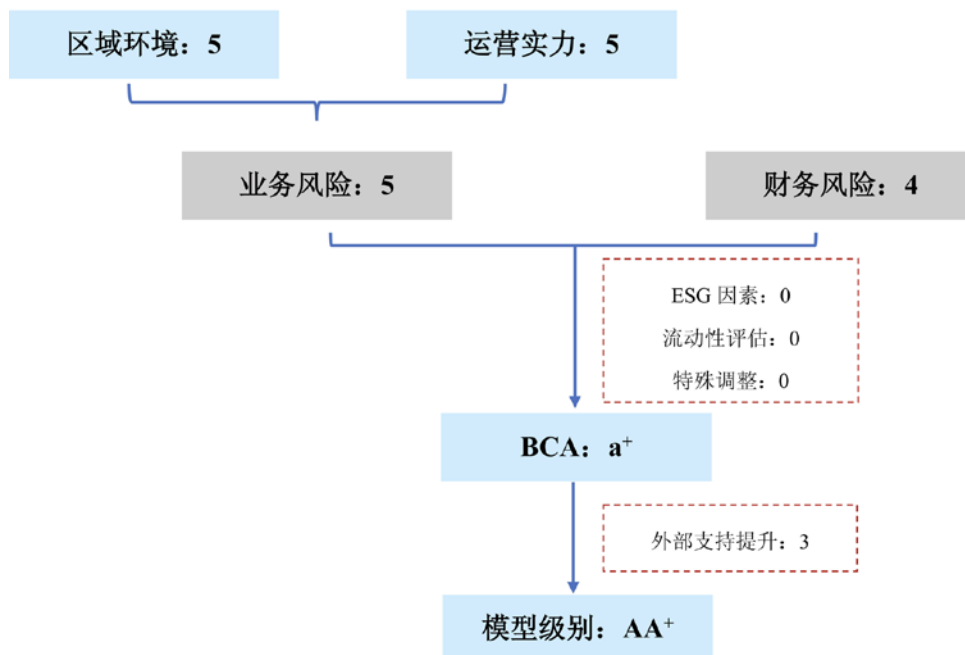
² 除特别说明外，此处及报告中使用的 EBITDA 及相关指标均经调整资产减值损失、营业外损益等非经常性损益。

³ 该同行业比较表中可比企业的所有者权益均未扣减调整项金额。

⁴ 该同行业比较表中的 EBITDA 等相关指标未经调整非经常性损益。

评级模型

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司评级模型打分(2022_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,晋江市区域环境较好,为晋江城投的发展提供了良好的外部环境。同时,晋江城投所承担的涵盖土地开发整理,保障房、公路和各类配套基础设施建设的城市开发业务具备很强专营性,业务范围集中于晋江市核心区域,业务竞争力很强,且整体业务可持续性 & 稳定性很强;但上述业务形成的存货和合同资产占总资产比重较大,相关项目建设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,致使公司资产价值较低。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,晋江城投所有者权益呈增长态势,总资本化比率处于合理区间但持续上升,EBITDA 利息保障倍数较低,存在一定的短期偿债压力,需关注公司短期偿债安排。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对晋江城投个体基础信用等级无影响,晋江城投具有 a⁺ 的个体基础信用等级,反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,晋江市政府对公司支持能力强,并对公司具备较强的支持意愿,主要体现在晋江市在全国百强县排名靠前的区域地位,以及较强劲的经济财政实力和增长潜力;晋江城投作为晋江市重要的城市开发主体,成立以来持续获得政府及股东在财政补助及资本金注入等方面的大力支持,对晋江市政府重要性高,与晋江市政府维持高度的紧密关系。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

评级对象概况

公司原名晋江市城市建设投资开发有限责任公司，系由晋江市财政局于 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，截至 2022 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.01 亿元。2022 年 8 月 9 日，根据《晋江市人民政府关于福建省晋江人力资本有限公司 29 家企业国有股权划转事项的批复》（晋政文[2022]125 号），晋江市人民政府将晋江市国有资产运营保障中心持有的公司 100% 股权无偿划转至福建省晋江市建设投资控股集团有限公司（以下简称“晋江建投”）；截至 2022 年 9 月末，公司唯一股东为晋江建投，实际控制人为晋江市财政局。

公司作为晋江市重要的城市开发主体，主要承担晋江市土地开发整理，道路、保障房及其他各类配套基础设施建设等各类城市建设和城市更新业务职能；同时，公司还从事物业经营和商品贸易等业务，形成较为多元的业务板块。截至 2022 年 9 月末，公司纳入合并报表范围的主要一级子公司共有 8 家。

表 1：截至 2022 年 9 月末公司主要的一级子公司情况（%、亿元）

全称	简称	持股比例	截至 2021 年末			2021 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
晋江市房屋建设开发有限公司	晋江房建	100	291.56	110.49	62.11	4.82	0.15
晋江市市政工程建设有限公司	晋江市政	100	104.61	47.03	55.04	2.35	0.28
晋江市城北建设有限责任公司	晋江城北	100	18.83	6.37	66.15	—	-0.05
晋江市路桥建设开发有限公司	晋江路桥	76.44	124.33	68.49	44.91	2.51	0.07
福建省晋江新佳园控股有限公司	新佳园	66.67	358.56	165.82	53.75	37.24	1.21
晋江市科教园区建设有限公司	科教园公司	100	8.36	0.50	94.04	—	0.01
晋江市高铁新城开发建设有限公司	高铁新城公司	70	48.19	25.97	46.10	0.84	0.61
晋江科创新区开发建设有限公司	科创新区公司	68	35.97	23.32	35.17	—	-0.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，疫情扰动之下 2022 年全年宏观经济修复受阻、整体偏弱，GDP 同比增长 3%，弱于上年同期及上年两年复合增速。展望 2023 年，支撑经济修复的积极因素正在增多：疫情防控措施调整或推动中国经济较快走出疫情拖累；稳增长政策延续、扩大内需战略的实施给经济增长带来支撑；地方政治周期转换将增强地方政府发展经济的积极性；政策调整之下房地产对经济的拖累将有所减轻；经济结构调整转型将推动高新技术产业较快发展。总体来看，2023 年宏观经济或总体呈现出“N”字型修复，全年 GDP 增速或为 5.3% 左右。不过，经济修复预期虽有增强，但仍面临多重风险挑战：其一，俄乌冲突持续、中美大国博弈仍存，全球政经格局发生深刻变化，叠加全球经济走弱压力加大，外部不确定性、不稳定性持续存在；其二，疫情防控政策虽已调整，但仍需关注疫情“疤痕效应”对中国经济的中长期影响；其三，宏观债务风险持续处于高位，需重点关注企业和居民部门资产负债表的演化；其四，房地产对经济的拖累虽不会继续加深，但仍需妥善管控房地产转向新发展模式过程中的潜在风险。从政策环境看，2023 年财政政策将进一步

加力提效，或通过上调赤字率、加大中央政府杠杆水平、提高专项债新增额度及使用效率等措施加大稳增长，并通过准财政工具的接续加强与货币政策的协调，承担起稳增长的主力作用。货币政策将以“总量要够、结构要优”为主线，结构性政策工具的使用力度或将加大。同时，2022 年末中央经济工作会议对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。从长远来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供源源不断的支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年四季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9706?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续、城投发行审核并未明显放松，且监管部门坚持严控隐债不动摇、加大隐债问责力度。在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

区域环境

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；且民营经济发达，区域内 97% 以上的企业为民营企业；拥有约 50 家上市公司，资本环境较为活跃。而以海峡西岸经济区及闽西南协同发展区、泉厦漳都市圈发展为契机，晋江市经济延续稳步发展的态势，近年来各项经济指标均居于泉州市前列，其中经济总量长期占泉州市约 1/4，连续多年保持福建县域首位。

表 2：2022 年泉州市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
泉州市	12,102.97	--	13.68	--	528.79	--
晋江市	3,207.43	1	15.50	3	150.00	1
南安市	1,646.05	2	10.78	9	65.00	2
惠安县	1,222.51	3	11.74	8	43.97	3
石狮市	1,159.68	4	16.83	2	42.62	4
安溪县	907.18	5	9.05	11	31.50	5
丰泽区	850.01	6	11.81	7	18.40	7
鲤城区	538.90	9	12.56	6	14.53	10
泉港区	696.59	7	19.40	1	22.15	6
永春县	543.91	8	12.89	5	13.85	11
洛江区	355.11	10	13.93	4	16.44	8
德化县	353.44	11	10.49	10	15.29	9

注：1、人均 GDP 中使用人口数据为截至 2021 年末各区县常住人口数据；2、一般公共预算收入数据使用各区域 2022 年预算执行报告、2022 年 1~12 月统计数据或政府工作报告披露数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长为晋江市的财政实力形成较好支撑，一般公共预算收入及税收收入占比稳步提升，财政自给度较高；政府性基金收入是晋江市地方政府财力的重要补充，但受到土地行情等因素影响呈现波动趋势。再融资环境方面，晋江市广义债务率水平较高，但受益于区域综合财力的提升，2021 年区域债务率水平有所下降。区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，但非标融资仍占有一定比重，其中债券市场发行利差低于泉州市下辖区县同期发行的平均水平，发债主体未出现债务违约事件，但 2022 年前三季度呈现区域融资额净流出状态，晋江市整体再融资环境一般。

表 3：近年来晋江市地方经济财政实力

项目	2019	2020	2021	2022.1~9
GDP（亿元）	2,546.18	2,616.11	2,986.41	2,293.97
GDP 增速（%）	8.00	4.20	10.50	3.50
人均 GDP（万元）	12.04	12.69	14.46	—
固定资产投资增速（%）	2.70	-2.70	7.60	7.50
一般公共预算收入（亿元）	137.91	139.28	146.20	113.79
政府性基金收入（亿元）	94.95	69.44	115.64	—
税收收入占比（%）	66.93	70.53	80.85	58.01
公共财政平衡率（%）	99.37	92.29	117.18	97.63

注：人均 GDP=GDP/最近一期公布的全市常住人口；税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2019~2021 年相关财政数据为决算数据，2022 年 1~9 月数据为执行情况数据；“—”数据暂未公布。

资料来源：晋江市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，晋江城投的业务风险较低；公司作为晋江市重要的城市开发主体，主要承担晋江市政府交付的关系市计民生的城市基础设施建设任务，业务竞争力很强；且在拟建项目数量较多、投资规模较大，业务稳定性和可持续性很强；同时，公司自主开展贸易业务、物业经营等各类市场化业务及安保人防等具备区域垄断性的专营性业务，形成了以城市开发类业务为主，贸易、安保人防和物业经营等其他城市服务为辅的业务格局。

值得注意的是，其中城市开发类业务形成的存货和合同资产占总资产比重较大，相关项目建设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，致使公司经营形成的资产价值较低。

表 4：2019~2021 年及 2022 年 1~9 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

主营业务	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市基础设施建设	4.38	12.99	0.00	5.52	9.71	76.12	6.77	11.49	8.04	0.24	0.54	7.41
保障性住房建设	15.40	45.67	12.63	14.40	25.34	10.80	6.06	10.29	5.63	12.92	28.60	9.29
土地开发整理	2.70	8.02	78.02	0.42	0.74	100.00	6.61	11.21	17.28	1.01	2.24	100.00
公路基础设施建设	7.33	21.72	7.70	4.50	7.92	9.61	2.54	4.31	11.95	2.45	5.43	9.20
物业经营	1.58	4.68	30.24	3.90	6.86	20.07	1.99	3.38	38.17	1.60	3.53	28.26
贸易业务	0.08	0.23	0.27	25.45	44.79	0.81	29.56	50.16	0.75	23.28	51.54	1.40
其他业务	2.26	6.70	16.72	2.65	4.66	16.42	5.40	9.16	20.60	3.67	8.12	24.56
营业收入 /	33.73	100.00	16.23	56.84	100.00	14.13	58.93	100.00	7.50	45.17	100.00	9.15

毛利率合计

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

城市开发及城市建设板块

公司城市开发及城市建设板块系公司核心业务板块，涵盖了晋江市核心区域的土地开发整理，保障房、公路和其他配套基础设施建设等业务，业务专营性很强；项目储备较多，投资规模较大，业务稳定性和可持续性很强；但公司项目建设多采用回购及代建模式，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每年较大的投资支出形成的资本支出压力。

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、公路和路灯市政配套等基础设施建设，以及晋江市全市范围内的保障房建设等业务职能。上述业务职能形成的城市基础设施建设、保障性住房建设、土地开发整理、公路基础设施建设业务收入系公司主要收入来源，近年来由于项目完工结算进度的差异而有所波动；由于不同子公司、不同项目结算方法和项目利润的差异，各子板块毛利率亦呈现波动态势。项目投资方面，晋江市近年项目投资规模持续增加，其中 2020~2022 年投资规模均超百亿，公司年资本支出压力较大；项目回款方面，晋江市财政局一般于年末等时点将包含项目建设投入和项目回款资金集中拨付至公司本部，并由公司本部统筹项目情况拆分并拨付至各项目责任主体；2020 年，由于疫情因素当年政府拨付资金较少，2021 年公司收到财政资金 67 亿元，2022 年全年收到政府财政资金约 50~70 亿元。

土地开发整理业务方面，主要由一级子公司晋江房建、高铁新城公司、科创新区公司和新佳园下属子公司泉州晋江滨江商务区开发建设有限公司负责，业务模式以委托代建为主。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%作为项目开发收益，并主要以全额法确认主营业务收入。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，该部分项目收入确认方式为净额法。近年公司土地开发整理项目陆续进入回款期，但由于不同年份确认收入的项目结算方式的差异，收入确认及毛利率波动较大。

截至 2022 年 6 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。

截至 2022 年 6 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 172.72 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，公司暂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。

表 5：截至 2022 年 6 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	拟回款金额	已回款金额
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	--
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	172.72	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

保障房业务方面，主要由子公司晋江房建和新佳园承接，负责晋江市范围内的保障性住房项目建设。2013 年以前的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，部分项目通过自营模式开展，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。如上所述，公司保障房项目结算受到晋江市当年财力情况和预算安排影响，近年来确认收入规模有所波动；且受疫情等因素影响，整体施工投资进度有所放缓。

截至 2022 年 6 月末，公司主要已完工保障房项目共 12 个，已投资额 127.84 亿元，拟回款金额 147.13 亿元，实际已回款金额 117.28 亿元。

截至 2022 年 6 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。同期末，公司拟通过自营模式开展本次债项募投项目科创新区安置房 A 区、B 区、D 区和 EFG 区项目，拟定总投资金额 23.36 亿元，资金来源主要系自筹、企业债券及银行贷款，未来拟通过房产销售和商业、车位等其他配套收益等方式实现资金平衡。总体来看，公司保障房项目虽然前期垫资情况严重，但目前多已进入项目回款期，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。

表 6：截至 2022 年 6 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	规划总投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额
主体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	68.53	67.50	77.63	64.40
紫帽片区改造项目	99.98	64.51	41.74	47.58	5.70
池店南片区棚户区改造安置房项目	49.02	41.61	38.50	43.89	30.44

梅庭片区改建工程	25.4	37.79	14.81	16.88	5.00
罗裳片区改建项目	45.9	23.58	21.68	24.72	7.10
小计	301.23	236.12	184.23	210.70	112.64
主要在建:					
晋江市永和镇西堡新苑	--	23.57	7.96	22.28	2.00
晋江市高铁新区 18 号地块山仔安置小区	--	6.73	3.11	7.16	0.26
小计	--	30.30	11.07	29.44	2.26
合计	301.23	266.42	195.30	240.14	114.90

注：上述项目的总投资额系项目立项估算的总投，而实际投资金额小于总投；上述项目的主体工程已完工，但由于剩余零星工程且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

其他基础设施建设业务方面，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政运营，公路基础设施建设主要由子公司晋江路桥负责。

公司城市基础设施业务主要包括晋江市内城市配套基础设施建设和路灯养护等。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计划为 3 年期，自项目竣工验收之日起算，具体支付期限与金额计划为：第一期（自竣工之日算起 12 个月内），计划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），计划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），计划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。近年来公司城市基础设施建设、公路基础设施建设业务收入及毛利率亦呈现波动态势。

城市基础设施建设项目方面，截至 2022 年 6 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）、双龙路东拓二期等项目，以回购模式为主，已投资额为 82.02 亿元，拟回款金额为 101.63 亿元，已实现回购金额 36.95 亿元。

表 7：截至 2022 年 6 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
双龙路东拓二期	2013-2017	7.90	8.53	7.87
晋江市鞋都片区配套道路工程	2016-2018	54.24	70.64	7.27
合计	--	82.02	101.63	36.95

注：此外，公司存在较多零星项目，公司未提供相关明细且未于上表列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 6 月末，公司无重大在建城市基建项目。同期末，公司主要拟建项目为科创新区基础设施项目，该项目位于福建省泉州市晋江市罗山街道世纪大道和疏散公路交叉口附近，项目为智能产业园周边规划的配套道路 21 条，其中规划主次干路 6 条，规划总长约 6,225m，规划红线宽度 20m 至 60m，规划支路 15 条，规划总长 8,760m，规划红线宽度 6m 至 24m；该项目另外计划在支路设置 600 个划线停车位。该项目计划采用代建模式，计划总投资额 26.20 亿元，其中 2023 年计划投资 12.20 亿元，项目预计总回款金额 28.82 亿元。

此外，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及项目回款方式等方面相同。

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 6 月末，公司回购模式和代建模式已完工道路项目尚待回款金额 15.70 亿元。

表 8：截至 2022 年 6 月末公司主要已完工处于回款期的公路基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	投资额	拟回购金额	已回款金额	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(西畲至鸿江桥)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	--

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；同时回购金额不以整个项目统一回购，而是以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 6 月末，公司主要在建公路基础设施项目包括高铁片区站前广场基础设施项目、二重环湾快速路和东部快速通道一期，均采用代建模式。同期末，公司无重大拟建交通基础设施建设项目。

表 9：截至 2022 年 6 月末公司主要在建公路基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资额	已投资额	拟回款金额	建设模式
高铁片区站前广场基础设施项目	2021-2025	38.75	10.30	11.12	委托代建
二重环湾快速路	2020-2022	38.65	12.65	16.73	委托代建
东部快速通道一期	2020-2022	26.45	6.27	8.29	委托代建
合计	--	103.85	29.22	36.14	--

注：高铁片区站前广场基础设施项目包括多个子项目，拟回款金额为已投资金额的拟回款金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易业务板块

近年来随着贸易规模不断扩张，公司贸易业务成为主营业务收入的重要来源，但板块附加值较低，盈利贡献有限；且贸易业务上下游集中度高、账期存在错配，资金回收风险需关注。

公司贸易业务由新佳园下属福建兆佳贸易有限公司（以下简称“兆佳建材”）运营，兆佳建材成立于 2019 年 11 月。2020 年起公司贸易业务实现较快发展，业务收入稳定在 25~30 亿元；但板块毛利率较低，对盈利贡献有限。

业务模式方面，兆佳建材采用“以销定购”模式，在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。

上下游集中度方面，近一年一期，公司前五大供应商采购额、前五大客户销售额的总采购额、销售额占比均超过 60%，公司上下游集中度较高。

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。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，且公司部分下游企业受到疫情影响存在部分逾期，需关注贸易业务资金回款情况。

表 10：近一年一期公司贸易业务前五大供应商及客户情况（万元、%）

供应商名称（2021 年前五大）	当年采购金额	占总采购的比重
天津兴远恒达金属制品有限公司	114,335.92	38.67
江苏新民洲贸易有限公司	41,735.67	14.12
宁波豫协物产有限公司	39,276.17	13.29
江苏岭航木材贸易有限公司	21,988.94	7.44
上海中鸿燃料有限公司	7,150.46	2.42
合计	224,487.17	75.93
下游客户（2021 年前五大）	当年销售金额	销售金额占比
江苏新民洲港务有限公司	78,807.88	26.86
中国林产品集团有限公司	67,249.80	22.92
天津市惠通物产有限公司	35,711.31	12.17
天津市果果商贸有限公司	35,571.51	12.12
天津盛鑫体育用品有限公司	18,075.19	6.16
合计	235,415.69	80.23
供应商名称（2022 年 1~6 月前五大）	当期采购金额	占总采购的比重
天津兴远恒达金属制品有限公司	48,305.78	32.35
宁波豫协物产有限公司	18,283.13	12.24
江苏岭航木材贸易有限公司	10,002.37	6.70
江苏豫协实业有限公司	9,175.21	6.14
中安信（宁波）能源产业发展有限公司	9,159.76	6.13
合计	94,926.25	63.58
下游客户（2022 年 1~6 月前五大）	当期销售金额	销售金额占比

中国林产品集团有限公司	42,938.61	28.27
天津市惠通物产有限公司	41,772.89	27.50
中国核工业二四建设有限公司	16,225.23	10.68
江苏新民洲港务有限公司	15,680.01	10.32
漳州高新区龙江禹泽供应链管理合伙企业（有限合伙）	10,133.59	6.67
合计	126,750.33	83.44

注：上述系业务部门统计数据，和财务口径可能存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他城市服务业务

公司经营安保人防、物业经营等各类城市服务业务，对公司营业收入形成良好补充；随着公司经营范围的不拓宽，公司其他业务收入不断增长，业务多元化水平和抗风险能力不断提升。

公司其他业务主要包括安保人防和物业经营等，其中安保人防业务具备区域专营优势，近年收入规模稳步增长；物业经营主要系安置房剩余房源处置收入，随着当年处置情况的变化收入呈现波动态势。

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新佳园，公司当年新增安保业务。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。2019~2021 年，公司安保业务实现营业收入分别为 2.02 亿元、2.05 亿元和 2.33 亿元。

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新佳园负责，业务收入来源于新佳园处置剩余安置房房源所得，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，购买价款为晋江房建的建设成本价。2019~2021 年，物业经营收入分别为 1.58 亿元、3.90 亿元和 1.99 亿元，近年业务收入受剩余安置房销售进展情况有所波动，需关注公司后续剩余安置房处置情况。

此外，公司经营物业管理服务、车辆检测服务、停车服务和物业租赁等其他业务，近年业务范围不断拓宽，业务多元化水平和抗风险能力不断提升。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险中等，主要系受益于政府在财政补贴等方面的支持及未分配利润的积累，近年来归属于母公司的所有者权益持续增长，资本实力较强；受业务扩张的影响，公司债务规模增长较快，目前财务杠杆水平偏高，资本结构有待优化；同时经营获现能力较差，EBITDA 及经营活动净现金无法对债务利息形成有效覆盖，需关注公司短期偿债安排。

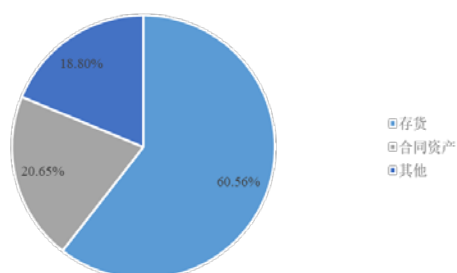
资本实力与结构

公司的平台地位突出，资本实力较强，资产规模保持较快增长趋势，在晋江市平台中占据重要比重；但公司资产收益性一般、流动性不足，且近年资产的增长主要依赖债务增长，财务杠杆率处于偏高水平，资本结构仍有待优化。

作为晋江市重要的城市开发和城市建设主体，公司在推进晋江市城市化进程、孕育当地经济增长和产业发展环境中发挥重要作用，近年来获得政府在项目资金投入和财政补贴等方面的支持，资产规模保持快速增长态势，2019~2021 年复合增长率达 11.22%。

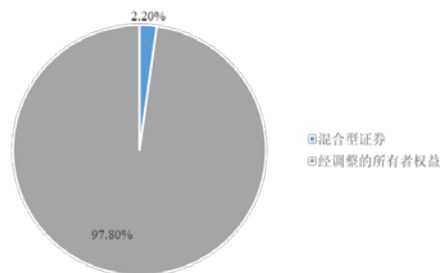
公司目前形成了以土地开发整理，道路、保障房及其他各类配套基础设施建设等各类城市建设和城市更新业务为主，以贸易业务和其他多元城市服务业务为辅的业务格局，资产构成主要为货币资金及上述业务形成的存货、合同资产、应收类款项及在建工程、其他非流动资产，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重逾 90%，预计公司将维持该业务布局下的资产结构相对稳定。其中，公司保有一定规模的货币资金及等价物用于经营周转及债务偿付，受限规模较小。公司基建项目投入形成的存货、合同资产和其他非流动资产占公司总资产的比重约为 85%，由于项目建设及结算周期偏慢，形成了大量的资金沉淀，负面影响资产流动性。同时，公司具备一定规模的投资性房地产和保障房剩余房源，可以贡献一定的收益，但上述资产的总资产规模占比有限，公司资产收益性一般；整体来看，公司资产质量较差。

图 1：截至 2022 年 9 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年 9 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，受益于政府在项目资本金注入、资产划转和财政补贴等方面的支持，公司资本公积稳中有增，未分配利润不断积累，带动公司归属于母公司所有者权益持续增加，但由于少数股东权益的变化，公司经调整的所有者权益波动增长。预计未来随着公司对城市基建项目的持续投入、资金缺口的扩大，政府将持续向公司拨付资金并予以一定的资本支持，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将继续保持增长态势。

近年来，随着公司城市基建项目的持续大额投入、公司代垫资金持续增加，带动公司杠杆比率持续提升。总体来看，近年来公司资产负债率和总资本化比率均突破 60%，其中资产负债率逼近 70%，

公司杠杆比率整体处于偏高水平。而随着项目建设的持续推进，未来公司投资资金缺口仍将对外部融资形成一定依赖，公司净债务预计将继续增长，财务杠杆水平预计短期易升难降。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.9
总资产	841.99	936.78	1,041.54	1,165.41
流动资产占比	91.27	91.33	91.49	91.19
经调整的所有者权益合计	340.69	325.83	351.16	354.57
资产负债率	59.54	65.22	65.80	68.89
总资本化比率	53.56	60.05	60.72	62.73

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收现比水平一般，由于基建项目投入的持续增加、年度经营活动净现金流持续为负，经营发展对外部融资存在较强依赖性，但近年来筹资活动净流入持续下降，需持续关注公司再融资能力及融资环境、融资监管政策变化情况。

受到近年贸易业务的扩张和多元化业务的发展，公司收入水平呈现上升态势，收现比随着业务构成成分的变化及项目回款的波动而有所波动，整体表现一般。受到公司主要在开展的城市基建业务投入较大、回款及收益滞后的业务特征，近年来公司年度经营活动现金流均呈大幅净流出状态，公司经营活动获现情况总体表现较差。

公司将对部分自营性城市基础设施建设项目和自持物业的投资支出列入投资性活动现金流核算；随着上述项目的持续投入，公司近三年投资活动现金流均呈现净流出状态，根据其自身发展计划，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，公司经营和投资活动逐年形成资金缺口，加之债务偿还金额的增长，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于政府拨款、银行借款、债券发行和非标融资来弥补资金缺口，但受到晋江市区域债务率较高导致公开市场融资收紧等因素冲击，公司筹资活动现金流净流入近年呈现下降态势，年度现金及现金等价物余额呈递减态势，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资环境、融资监管政策变化情况。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2019	2020	2021	2022.9
经营活动产生的现金流量净额	-56.68	-53.29	-45.08	0.17
投资活动产生的现金流量净额	-11.36	-13.48	-1.32	-11.92
筹资活动产生的现金流量净额	68.49	59.04	41.22	25.22
现金及现金等价物净增加额	0.46	-7.73	-5.19	13.47
现金及现金等价物期末余额	28.30	20.57	15.38	28.85
收现比	1.73	0.90	1.32	1.05

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司近年债务规模增长较快，整体债务负担相对较重；以长期债务为主的债务结构与其业务特征相匹配，但短期债务占比持续提升；EBITDA 及经营活动净现金无法对债务利息形成有效覆盖，

需关注公司短期偿债安排。

随着经营业务的持续发展、项目投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，近年来债务规模增长较快，2019~2021 年末债务的复合增长率约 18%。公司债务以银行借款、债券发行和非标融资为主，融资类型和渠道较为多元化，其中银行借款多为保证及信用贷款，非标占比较高、约为 25%。公司债务结构以长期为主，与其业务特征相匹配，但短期债务占比近年持续提升，债务结构有所恶化。

表 13：截至 2022 年 9 月末公司主要有息债务到期分布情况（亿元）

项目	类型	金额	1 年以内	1 年以上（不含 1 年）
银行借款	担保、信用、抵押等	141.55	42.48	99.08
债券融资	MTN、PPN、SCP 等	282.21	101.59	180.62
非标融资	融资租赁、信托、保债等	168.01	58.87	109.14
其他	应付票据等	5.15	5.15	—
合计		596.91	208.08	388.83

注：1、公司不对外披露融资成本情况；2、公司未提供近年债务到期的明细分布情况，如按照协议到期日、不考虑提前回售和分步还本，2023~2025 年、2026 年及之后，公司到期债务本金金额分别为 123.47 亿元、133.17 亿元、104.30 亿元和 182.33 亿元，实际考虑真实回售和分步还本的到期债务偿还节奏应有所前置，公司近年到期债务压力较大。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额构成，由于债务规模较大，无法对公司债务利息形成覆盖；此外，公司年度经营活动净现金流持续为负，亦无法覆盖公司债务利息，需持续关注公司短期偿债安排和再融资情况。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2019	2020	2021	2022.9
总债务	392.97	489.83	542.81	596.91
短期债务占比	17.18	23.69	34.66	34.86
EBITDA	5.41	8.04	6.09	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.22	0.30	0.18	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-2.34	-1.96	-1.34	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较小，截至 2022 年 9 月末，公司受限资产占当期末总资产的 1.04%，资产仍存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，公司无重大未决涉诉情况；截至 2022 年 9 月末，公司对外担保余额 50.43 亿元，占同期末净资产的比例为 13.91%，担保对象均为晋江市平台及下属子公司，或有风险较为可控。

表 15：截至 2022 年 9 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额	担保余额
1	福建晋江鞋纺城有限责任公司	国企	102,741.05	79,391.05
2	福建省晋江文旅集团有限公司	国企	70,000.00	45,816.97
3	福建省晋江市供水有限公司	国企	30,000.00	27,341.21
4	晋江市梧林古村落保护开发建设有限公司	国企	100,000.00	92,500.00
5	福建省晋融投资控股有限公司	国企	50,000.00	46,000.00
6	晋江市益农投资发展有限公司	国企	38,700.00	31,700.00
7	晋江五店市开发建设有限公司	国企	18,000.00	9,250.00

8	晋江经济开发区安海园开发建设有限公司	国企	14,250.00	13,950.00
9	福建省晋江产业发展投资集团有限公司	国企	159,200.00	142,400.00
10	福建省晋江水务集团有限公司	国企	8,000.00	8,000.00
11	福建省晋江集成电路产业园区开发建设有限公司	国企	8,000.00	8,000.00
合计		-	598,891.05	504,349.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 1 月 4 日，公司本部近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁵

假设

——2022 年，公司作为晋江市重要的城市开发和城市建设主体，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围无重大变化，全年依托自身融资及政府资金投入进行城市基建项目的开发建设。

——2022 年，公司收入结构保持稳定，城市开发、贸易及其他多元城市服务业务板块均按预算计划推进，整体盈利水平较历史平均水平保持稳定。

——2022 年，公司项目投资规模为 100~150 亿元，股权类投资规模为 0~5 亿元。

——2022 年公司债务规模持续增加，2022 年新增权益类融资 0~10 亿元、债务类融资 50~100 亿元。此外，公司每年获得约 30~80 亿元的政府回款滚动进行项目投资。

预测

表 16：公司重点财务指标预测情况

	2020 年实际	2021 年实际	2022 年预测
总资本化比率（%）	60.05	60.72	60.01~66.32
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.30	0.18	0.12~0.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，流动性来源可对未来一年的流动性需求形成较为有效的覆盖。

2022 年 9 月末公司可动用账面资金为 28.85 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。截至 2022 年 9 月末，公司金融机构授信总额为 402.19 亿元，尚未使用授信额度为 127.00 亿元，备用流动性尚可。此外，作为重要的城市建设和城市开发主体，公司在晋江市城投体系中占

⁵ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

据重要地位，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，截至 2022 年末在手批文约 50 亿元；得益于晋江市区域债务率的降低及融资环境的改善，预计公司未来的再融资渠道将获得修复，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司定位和公司规划，公司投资支出主要集中于晋江市各类城市基建项目建设投入，各类项目资金需求预估为 100~150 亿元。同时，截至 2022 年 9 月末，公司未来一年的到期债务约 208 亿元（其中预计将通过借新还旧等手段偿还的债券融资约 102 亿元），此外 2021 年公司利息支出为 33.53 亿元，预计 2022 年的利息支出稳中有增。综上所述，公司流动性一般，未来一年的流动性来源可对流动性需求形成较为有效的覆盖。

ESG 分析

中诚信国际认为，公司 ESG 表现好，ESG 对持续经营和信用风险基本无负面影响。

环境方面，“双碳”背景下，公司建筑生产业务可能会面临一定的环境风险，目前未受到监管处罚。

社会方面，公司人员流动较为稳定，近年来未发生业务运营事故，且不存在尚未了结的或可预见的、且影响公司持续经营的重大诉讼、仲裁及行政处罚情况；但公司通过回购、代建等业务模式代垫资金开展的基础设施建设业务面临一定的政策风险，且随着晋江市城市化水平的持续提升，上述业务未来可持续发展情况有待关注。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，但由于下属子公司数量较多，公司统筹调控管理面临一定挑战；公开市场中信息披露较为及时，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，晋江市政府对公司的支持能力强，主要体现在以下方面：

晋江市作为多项经济指标多年排名福建县域首位的全国百强县，经济发展强劲，而以海峡西岸经济区及闽西南协同发展区、泉厦漳都市圈发展为契机，晋江市发展质量和效益不断提升，为全市经济增长和财政实力的提升提供了有力支撑。同时，近年来固定资产投资及城市建设等推升了晋江市政府的资金需求，政府融资规模稳步上升，2021 年政府性债务规模仍位列泉州市区县首位，显性债务率水平高于国际 100%警戒标准；且区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，晋江市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

1) 区域重要性高：公司作为晋江市重要的城市开发和城市建设主体，区域地位突出，与区域内其他同层级平台的职能定位不同、各自分工明确，资产规模在晋江市国资委管理资产中占有重大比重，区域重要性高。

2) 与政府的关联度高: 公司由晋江市财政局间接控股, 根据政府意图承担晋江市范围内的保障房建设, 以及除晋江市经济开发区以外的基础设施建设和土地开发整理等业务职能, 股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性。

3) 过往支持力度大: 公司在获得专营性业务、项目建设专项资金拨付、运营补贴等方面有良好记录, 政府资金注入和股东发债资金支持对公司资本支出具有重要支撑。2021 年, 根据《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; 财政补贴方面, 2019~2021 年, 公司收到与日常经营有关的政府补助分别为 0.14 亿元、0.09 亿元和 2.07 亿元。

表 17: 晋江市区域平台比较 (2021 年, 亿元、%)

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
福建省晋江市建设投资控股集团有限公司	晋江市国有资产运营保障中心持股 100%	主要承担晋江市城市基础设施建设、保障房建设和公共交通建设、交通资产经营等职能	—	—	—	—	—
公司	福建省晋江市建设投资控股集团有限公司持股 100%	主要承担晋江市范围内的保障房建设, 以及除晋江市经济开发区以外的基础设施建设和土地开发整理等业务职能	1,041.54	356.16	65.80	59.50	4.56
晋江市城市交通投资有限公司	福建省晋江市建设投资控股集团有限公司持股 100%	晋江市公共交通建设及运营	—	—	—	—	—
晋江市国有资本投资运营有限责任公司	晋江市国有资产运营保障中心 100%	承担晋江市公用事业、房地产开发及贸易等多个领域重点项目投资运营工作	471.99	159.63	66.18	11.27	1.96
福建省晋江产业发展投资集团有限公司	晋江市国有资本投资运营有限责任公司持股 95%	承担全市战略新兴产业、高新技术产业、能源等项目投资, 产业园区开发建设投资	234.06	80.08	65.79	4.75	0.55
福建省晋江水务集团有限公司	晋江市国有资本投资运营有限责任公司持股 100%	承担全市原水供应、二次供水、排水及污水处理、中水利用、生态环境等项目的投资建设和运营	—	—	—	—	—
福建省晋江文旅集团有限公司	晋江市国有资本投资运营有限责任公司持股 100%	对旅游业、体育业、文化艺术业、教育业等投资, 会议及展览服务, 旅游景区管理等	151.82	47.10	68.97	1.66	0.53
福建晋园发展集团有限责任公司	福建晋江经济开发区管理委员会持股 100%	承担晋江市开发区基础设施建设的职能	—	—	—	—	—

资料来源: 公司提供及公开资料, 中诚信国际整理

综上, 中诚信国际认为, 晋江市政府对公司的强支持能力和较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，晋江城投与各可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异；当地政府对各公司均具备强支持能力和强或较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，晋江市与福清市、闽侯县、张家港市行政地位相当，晋江市经济发展水平和财政实力处于各可比区域中的中上水平，虽然各区域综合债务压力和市场融资环境略有差异，但考虑到平台数量后，对当地平台企业的支持能力基本处于相近区间。晋江城投与各可比公司都是本级政府实际控制的重要的城市基础设施建设或国有资产投资及运营主体，当地政府对各公司均具备强或较强的支持意愿。

其次，晋江城投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，主业发展突出。

最后，晋江城投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模高于比较组平均水平；同时，公司总债务规模及总资本化比率均居于比较组高位，债务负担较重；收现比指标相对较好，但 EBITDA 对利息的覆盖能力不足；公司存有一定银行授信余额，但考虑到公司集中到期债务规模较大，备有流动性仍有待进一步提高，需持续关注公司再融资情况。

表 18：2021 年同行业对比表

	晋江城投	福清国资	闽侯建投	张家港城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	泉州市-晋江市	福州市-福清市	福州市-闽侯县	苏州市-张家港市
GDP（亿元）	2,986.41	1,414.04	881.2	3,030.21
GDP 增速（%）	10.5	10.6	9.4	8.0
人均 GDP（万元）	14.46	10.09	8.78	21.10
一般公共预算收入（亿元）	146.20	104.79	95.18	264.13
公共财政平衡率（%）	117.18	86.63	96.42	108.07
政府债务余额（亿元）	315.99	138.62	59.41	181.85
控股股东及持股比例	福建省晋江市建设投资控股集团 有限公司 100.00%	福清市财政局 100%	闽侯县国有资产运营 管理服务中心 100.00%	张家港市金城投资发展有限 公司 100.00%
职能及地位	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	福清市最重要的城市基础设施建设投融资主体，承担全市范围内大量城市基础设施建设任务，项目类型包括基础设施、安置房和园区开发等	公司作为闽侯县国有资本投资运营最主要的载体，负责全县公用事业、基础设施、保障性住房等项目的建设运营	作为张家港市最重要的基础设施投融资主体之一，公司承担提供社会公共服务的职责，业务范围包括土地整理、基础设施建设、安置房和供水等多个板块
核心业务及收入占比	贸易业务 50.16%、城市基础设施建设 11.49%、保障性住房建设 10.29%、土地开发整理 11.21%、公路基础设施建设	基础设施建设 56.97%、安置房业务 43.32%、农产品及食品等贸易收入 17.51%、工程建设业务 13.65%	委托代建 44.05%、水务 11.02%、工程施工 8.66%、安保服务 8.37%、房产出租 5.89%、安置房销售 5.74%、房	项目转让 42.05%、安装、报装及其他 14.96%、自来水销售 14.5%、土地整

	4.31%		屋征收 5.12%	理 13.26%、餐 饮、服务等 5.68%、安置房 代建 4.59%、 安置房自建 2.06%、租赁 1.86%、物管 1.03%
总资产（亿元）	1,041.54	401.57	288.40	656.93
经调整的所有者权益合计 （亿元）	356.16	195.55	133.12	204.53
总债务（亿元）	542.81	40.12	31.54	322.80
总资本化比率（%）	60.16	17.02	19.15	61.21
营业总收入（亿元）	59.50	17.02	7.88	19.38
净利润（亿元）	4.56	1.67	1.58	2.57
收现比(X)	1.32	0.59	1.05	0.80
EBITDA（亿元）	6.09	2.86	2.51	8.31
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.18	1.48	9.39	0.52
经营活动产生的现金流量净 额（亿元）	-45.08	4.30	-7.19	0.05
可用授信余额（亿元）	127.00	24.33	19.22	44.51
债券融资余额（亿元）	177.69	18.50	20.00	107.40

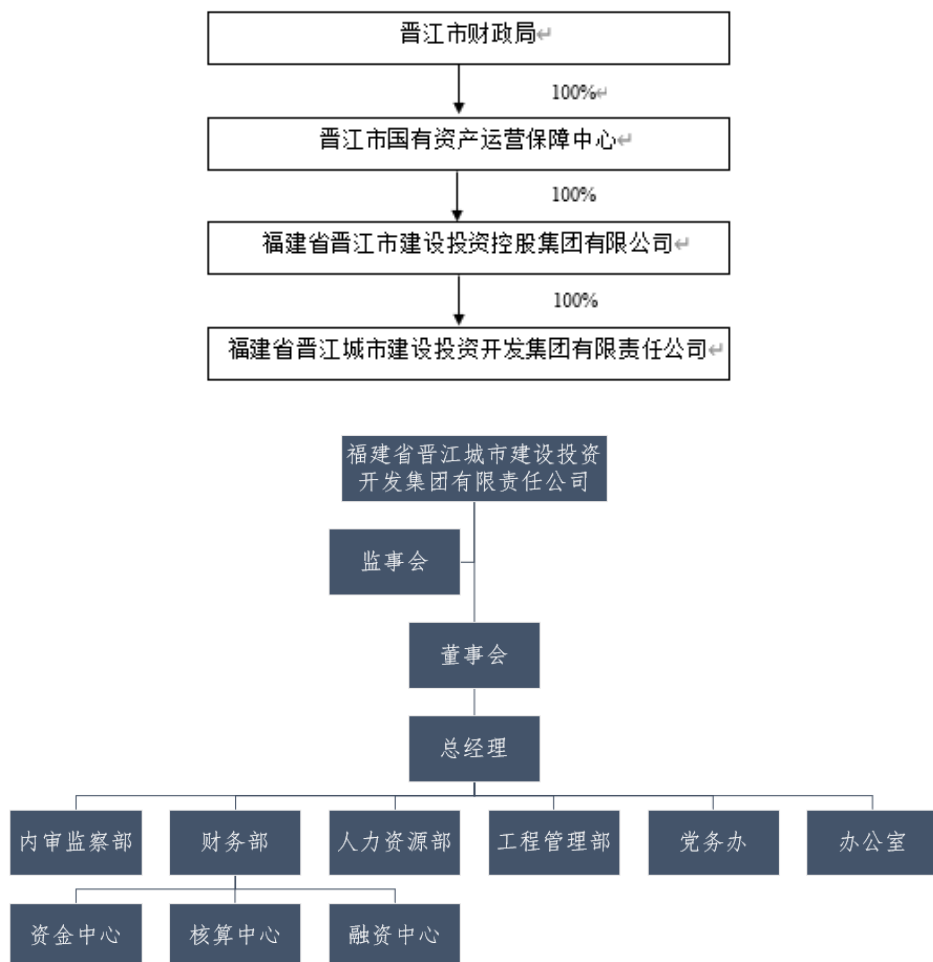
注：1、公司、福清国资可用授信余额为截至 2022 年 9 月末数据，闽侯建投和张家港城投为 2022 年 3 月末数据；2、债券融资余额为截至 2022 年 9 月末上述企业本部公开市场存续债券本金余额。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际评定福建省晋江城市建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。

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 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：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（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.9/2022.1~9
货币资金	282,966.55	243,901.66	171,302.80	317,705.41
非受限货币资金	282,966.55	205,688.81	149,026.58	288,525.51
应收账款	112,123.93	391,539.13	252,072.68	272,103.01
其他应收款	175,951.48	215,599.82	171,396.55	339,374.46
存货	6,881,832.94	7,623,710.07	6,332,099.68	7,057,212.11
长期投资	118,238.92	127,585.02	134,227.97	137,335.68
在建工程	214,548.40	263,235.78	309,873.78	324,294.88
无形资产	545.46	503.21	551.82	92,176.59
资产总计	8,419,894.83	9,367,769.88	10,415,426.92	11,654,143.13
其他应付款	746,480.96	826,985.99	805,385.85	1,044,235.62
短期债务	674,994.37	1,160,577.93	1,881,137.99	2,080,829.22
长期债务	3,254,707.19	3,737,735.91	3,546,954.09	3,888,312.27
总债务	3,929,701.56	4,898,313.84	5,428,092.09	5,969,141.49
负债合计	5,013,009.77	6,109,497.61	6,853,788.75	8,028,527.08
利息支出	242,480.15	271,326.57	335,252.09	—
经调整的所有者权益合计	3,406,885.07	3,258,272.27	3,511,638.17	3,545,746.05
营业总收入	339,998.73	573,560.71	595,015.53	454,663.62
经营性业务利润	44,137.42	68,205.64	48,750.58	25,181.08
其他收益	1,394.10	921.88	21,249.79	1,880.68
投资收益	154.71	248.15	640.64	258.76
营业外收入	214.94	429.21	274.69	141.35
净利润	40,045.34	53,926.12	45,609.23	23,192.65
EBIT	53,523.57	79,301.21	59,927.72	—
EBITDA	54,145.56	80,433.77	60,896.63	—
销售商品、提供劳务收到的现金	588,710.49	518,896.38	787,736.36	477,512.84
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	1,781,747.54
购买商品、接受劳务支付的现金	960,177.77	713,961.28	1,291,673.26	861,245.32
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	1,356,070.74
吸收投资收到的现金	160.00	5,490.00	252,129.64	33,087.88
资本支出	49,933.40	58,549.13	3,927.66	94,978.69
经营活动产生的现金流量净额	-566,801.95	-532,887.59	-450,790.71	1,715.22
投资活动产生的现金流量净额	-113,569.32	-134,778.86	-13,245.40	-119,177.14
筹资活动产生的现金流量净额	684,940.40	590,388.70	412,173.89	252,160.85
现金及现金等价物净增加额	4,569.13	-77,277.74	-51,862.23	134,698.93
财务指标	2019	2020	2021	2022.9/2022.1~9
营业毛利率（%）	16.59	14.87	8.15	9.63
期间费用率（%）	3.36	2.66	1.99	2.78
应收类款项占比（%）	3.42	6.48	4.07	5.25
收现比（X）	1.73	0.90	1.32	1.05
资产负债率（%）	59.54	65.22	65.80	68.89
总资本化比率（%）	53.56	60.05	60.72	61.90
短期债务/总债务（%）	17.18	23.69	34.66	34.86
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-2.34	-1.96	-1.34	—
总债务/EBITDA（X）	72.58	60.90	89.14	—
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.07	0.03	—
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.22	0.30	0.18	—

注：中诚信国际根据晋江城投提供的 2019~2021 年审计报告及 2022 年三季度未经审计的财务报表整理；长期应付款中的长期带息债务调入长期债务；其他流动负债的短期带息债务调入短期债务；公司未披露 2022 年三季报的资本化利息及现金流量表补充数据，故相关指标失效。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/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(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

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

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn