

信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0513 号

福建省九仙产业投资发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2023 年福建省九仙产业投资发展集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券品种一信用等级为 AAA，本期债券品种二信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年七月二十六日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2022年7月26日



2023年福建省九仙产业投资发展集团有限公司公司债券 信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券品种一 信用等级	本期债券品种二 信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AAA	AAA	2022/7/26	张伟	侯颖

主体概况

福建省九仙产业投资发展集团有限公司是仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，主要从事仙游县的基础设施建设、经营租赁业务。仙游县财政局为公司唯一股东及实际控制人。

债券概况

发行额：不超过 15.00 亿元（含），其中品种一不超过 5 亿元，品种二不超过 10 亿元

发行期限：不超过 7 年

资金用途：项目建设及补充营运资金
偿还方式：按年付息，设置提前偿还条款，在存续期的第 3 末开始偿还本金

增信措施：不可撤销的连带责任保证担保，品种一保证人：重庆三峡融资担保集团股份有限公司（AAA/稳定）；品种二保证人：湖北省担保集团有限责任公司（AAA/稳定）

评级模型

1.基础评分模型												
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分					
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产规模	36.00%	21.60					
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产规模	36.00%	21.60					
	GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	9.00					
	人均 GDP	4.00%	3.44		全部债务资本化比率	9.00%	7.20					
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	3.00					
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.04		(实收资本+资本公积) / 资产总额	5.00%	2.00					
	上级补助收入	4.00%	1.84									
2.二维矩阵映射												
维度	地区综合实力									3.评级调整因素		
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	基础模型参考等级	AA	
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	评级调整因素	无
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	4.主体信用等级	AA
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+			
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+			
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+			
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+			
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+			
基础模型参考等级				AA								
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。												

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，仙游县经济实力较强；公司基础设施及安置房建设业务具有很强的区域专营性，在增资、资金注入和财政补贴等方面得到股东及相关方的有力支持；重庆三峡融资担保集团股份有限公司和湖北省担保集团有限责任公司提供的担保具有很强的增信作用。同时，公司在建项目投资规模较大，资产流动性较差，所需现金对筹资性现金流依赖较大。综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券品种一到期不能偿还的风险极低，本期债券品种二到期不能偿还的风险极低。

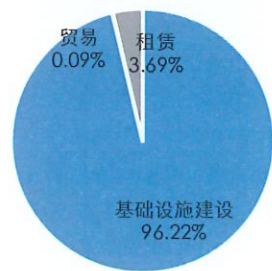
同业对比

指标	仙游县城南新区开发总公司	阜宁县城市投资发展有限责任公司	泗洪县宏源国有资产经营有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司
地区	莆田市仙游县	盐城市阜宁县	宿迁市泗洪县	淄博市博山区
GDP (亿元)	558.34	645.45	584.42	270.0
GDP 增速 (%)	6.0	7.2	8.7	9.0
人均 GDP (元)	61690	75059	68056	-
一般公共预算收入 (亿元)	26.72	30.43	31.78	17.57
一般公共预算支出 (亿元)	54.80	200.41	96.45	30.68
资产总额 (亿元)	138.01	209.67	309.94	113.27
所有者权益 (亿元)	70.28	78.06	148.80	37.22
营业收入 (亿元)	12.14	13.30	9.80	8.08
利润总额 (亿元)	1.87	0.96	2.28	2.16
资产负债率 (%)	49.08	62.77	51.99	67.14
全部债务资本化比率 (%)	42.93	55.95	-	-

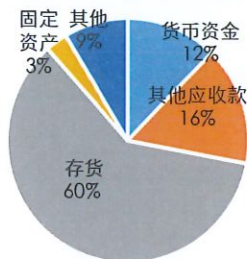
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年。数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



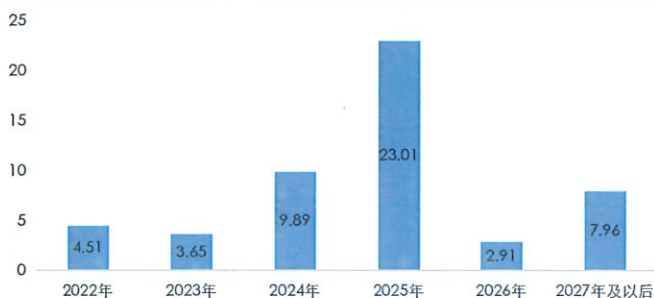
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	109.34	123.55	138.01
所有者权益	54.47	61.21	70.28
营业收入	11.50	11.60	12.14
利润总额	2.22	1.68	1.87
全部债务	27.64	49.38	52.87
资产负债率	50.18	50.46	49.08
全部债务资本化比率	33.66	44.65	42.93

2021 年末公司债务结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	仙游县		
GDP 总量	533.52	521.49	558.34
GDP 增速	7.5	3.8	6.0
人均 GDP (元)	61679	57619	61690
一般公共预算收入	26.20	27.24	26.72
一般公共预算收入增速	7.1	4.0	-1.9
上级补助收入	24.94	11.57	-

优势

- 仙游县地区经济保持较快增长, 经济实力较强;
- 公司主要从事仙游县的基础设施及安置房建设业务, 主营业务具有很强的区域专营性;
- 作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体, 公司在增资、资金注入和财政补贴等方面得到股东及相关方的有力支持;
- 重庆三峡融资担保集团股份有限公司在中西部地区市场具有明显的竞争优势, 为本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用;
- 湖北省担保集团有限责任公司资本实力很强, 为本期债券品种二提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建项目和拟建项目投资规模很大, 未来或面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高, 资产流动性较差;
- 公司经营性现金流持续净流出, 所需现金对筹资性现金流依赖较大。

评级展望

预计莆田市和仙游县地区经济将保持增长, 公司基础设施建设等业务具有很强的区域专营性, 能够得到股东及各方持续有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA	AA	2022/6/8	张伟 侯颖	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-
AA	AA	2019/10/16	赵迪 王傲雪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-

注: 以上为不完全列示

主体概况

福建省九仙产业投资发展集团有限公司（以下简称“九仙产投”或“公司”）原名仙游县城南新区开发总公司，是由仙游县人民政府（以下简称“仙游县政府”）于1998年7月29日出资成立的全民所有制企业。2021年4月公司更为现名，由全民所有制变为有限责任公司（国有独资），实际控制人变更为仙游县财政局。经过数次增资，截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.34亿元；仙游县财政局为公司唯一股东和实际控制人。

公司是仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，主要从事仙游县的基础设施建设、经营租赁业务，其中基础设施建设具体包括道路及园区配套设施建设、安置房建设和土地开发整理。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共计11家。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	取得方式	注册资本	持股比例
福建仙游产强投资有限公司 ¹	滨海城建	政府划拨	3000.00	100.00
仙游县艺雕小镇开发建设有限公司	艺雕建设	政府划拨	1000.00	100.00
仙游县建工贸易有限公司	建工贸易	政府划拨	1000.00	100.00
仙游县中兴房地产开发有限公司 ²	中兴房地产	政府划拨	1000.00	51.00
福建仙游经济开发区建设有限公司	经开区建设	政府划拨	7094.00	100.00
仙游县宝泉投资开发有限公司 ³	宝泉投资	政府划拨	12000.00	75.00
仙游县发达交通建设有限公司	发达交建	政府划拨	2000.00	100.00
仙游县新园城市建设开发有限公司	新园城建	政府划拨	3000.00	100.00
仙游县路通交通投资有限公司	路通交投	政府划拨	5000.00	100.00
仙游县城南新区房地产开发有限公司	城南房地产	政府划拨	885.00	92.32 ⁴
仙游县鲤东投资有限公司	鲤东投资	政府划拨	26800.00	100.00

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行“2023年福建省九仙产业投资发展集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），发行总额不超过人民币15.00亿元（含），一次或分期发行，发行期限不超过7年。本期债券采用固定利率，单利按年计息，每年付息一次，设置提前偿还条款，在存续期的第3、4、5、6、7年末分别按发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还本金。

本期债券分设两个品种，其中品种一发行总额不超过5.00亿元，由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；品种二发行总额不超过10.00亿元，由湖北省担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保”）

¹ 根据工商局企业信息查询，2020年10月，原仙游县滨海城市建设有限公司已更名为福建仙游产强投资有限公司，经营业务范围一并变更。

² 仙游县中兴房地产开发有限公司另一股东为莆田市人民政府国有资产监督管理委员会为实际控制人的莆田市鲤北投资有限公司。

³ 仙游县宝泉投资开发有限公司由公司三级子公司福建仙游经济开发区建设有限公司直接持股62.5%、仙游县中兴置业集团有限公司持股25%、中国农发重点建设基金有限公司持股12.5%。其中，福建仙游经济开发区建设有限公司由福建仙游产强投资有限公司持股70.48%，国开发展基金有限公司持股29.52%。

⁴ 2021年末，中国农发重点建设基金有限公司持有城南房地产公司7.68%股权，未来由仙游县人民政府分批回购。

提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金 15 亿元，其中 2.9 亿元用于仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房项目；3.4 亿元用于仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房项目；5.7 亿元用于鲤北万福 61 号地块安置区项目；3.0 亿元用于补充公司营运资金。

图表 2 本期债券募集资金使用情况（单位：万元、%）

项目	项目实施主体	总投资额	拟用募集金额	拟用金额占募集资金比例
仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房项目	城南房地产	46700.00	29000.00	19.33
仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房项目	城南房地产	54500.00	34000.00	22.67
鲤北万福 61 号地块安置区项目	城南房地产	84957.70	57000.00	38.00
补充营运资金	-	-	30000.00	20.00
合计		186157.70	150000.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目已获得仙游县发展和改革委员会、仙游县自然资源局等政府部门出具的相关批复文件，具体情况详见下表。

图表 3 本期债券募投项目批文情况

项目名称	审批文件/备案文件	发文/备案机关
仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房项目	关于仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房项目可行性研究报告的批复	仙游县发展和改革委员会
	仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房项目用地预审及选址意见书	仙游县自然资源局
	社会稳定风险评估报告的审查意见	仙游县仙港工业园开发区管理委员会
	建设项目环境影响登记表	仙游县生态环境局
仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房项目	关于仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房项目可行性研究报告的批复	仙游县发展和改革委员会
	仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房项目用地预审及选址意见书	仙游县自然资源局
	社会稳定风险评估报告的审查意见	仙游县仙港工业园开发区管理委员会
	建设项目环境影响登记表	仙游县生态环境局
鲤北万福 61 号地块安置区项目	关于重新审批鲤北万福 61 号地块安置区项目可行性研究报告的批复	仙游县发展和改革委员会
	鲤北万福 61 号地块安置区项目用地预审及选址意见书	仙游县自然资源局
	鲤北万福 61 号地块安置区用地规划许可证	仙游县自然资源局
	社会稳定风险评估报告的审查意见	仙游县鲤城新区开发建设管理委员会
	建设项目环境影响登记表	仙游县生态环境局

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1、仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房项目

仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房项目（以下简称“海亭花园 A 区项目”）总投资 4.67 亿元，项目资本金部分 1.67 亿元，由公司自行筹措；拟通过本期债券融资获得用于募投项目建设

的资金 2.90 亿元。海亭花园 A 区项目建设期为 2 年，实际尚未开工。根据《仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房可行性研究报告》，项目完工后预计可取得的净收益能够覆盖项目总投资。

海亭花园 A 区项目总建筑面积 115819.37 平方，其中地上建筑面积 87919.37 平方米，地下建筑面积 27900 平方米。项目主要建设 7 栋 24、26 层住宅楼。其中住宅建筑面积 83738.64 平方米，配套用房建筑面积为 1705.24 平方米。

2、仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房项目

仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房项目（以下简称“海亭花园 B 区项目”）预计总投资 5.45 亿元，项目资本金部分 1.45 亿元，由公司自行筹措；建设投资中债务资金总额为 4.00 亿元（其中拟通过本期债券融资 3.40 亿元）。海亭花园 B 区项目预计建设期为 2 年，实际尚未开工。根据《仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房可行性研究报告》，项目完工后预计可取得的净收益能够覆盖项目总投资。

海亭花园 B 区项目总建筑面积 136561.4 平方，其中地上建筑面积 105061.4 平方米，地下建筑面积 31500.00 平方米。项目主要建设 8 栋地上 26 层、24 层安置房，一栋 2 层文化活动中心。其中住宅建筑面积 94717.26 平方米，住宅底商建筑面积 4247.68 平方米，文化活动中心面积 2000 平方米，配套用房建筑面积为 1844.54 平方米。

3、鲤北万福 61 号地块安置区项目

鲤北万福 61 号地块安置区项目（以下简称“61 号地块项目”）总投资 8.50 亿元，拟申请融资 6.00 亿元（其中拟通过本期债券融资 5.70 亿元），其余 2.50 亿元由建设单位自筹解决。预计建设工期 36 个月，项目前期已投资 832.89 万元；根据《鲤北万福 61 号地块安置区项目可行性研究报告》，项目完工后预计可取得的净收益能够覆盖项目总投资。

61 号地块项目总用地面积为 63974.20 平方米（约合 95.96 亩），总建筑面积为 229805 平方米，其中，地上建筑面积 173605 平方米（其中住宅建筑面积 132200 平方米），地下建筑面积 56200 平方米。主要建设住宅楼以及住宅底商、地下室、道路、广场、景观绿化等配套设施。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将

受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与 2021 年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022 年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5 号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加 2022 年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021 年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 莆田市

莆田市是福建省下辖地级市，地处海峡西岸经济区中部，现辖一县四区两个管委会（仙游县、荔城区、城厢区、涵江区、秀屿区、湄洲岛管委会、湄洲湾北岸管委会），拥有优良的港口资源和便捷的交通设施：湄洲湾深水良港，可建万吨级以上泊位 150 多个，已建成 49 个深水泊位；福厦铁路、向莆铁路贯穿全境，湄洲湾港口铁路支线投入使用；福厦高速、沈海复线、莆永高速、湄渝高速形成“两纵两横”格局；莆田机场正在谋划建设。2021 年末户籍人口数为 366.69 万人，常住人口 322 万人。

近年来，莆田市地区经济保持增长，经济实力很强

近年来，莆田市地区经济保持增长。2021 年，莆田市经济总量在福建省 9 个地级市中排名第 8 位，虽较上年度下降一位，但经济实力很强。从产业结构来看，莆田市地区经济以第二产业和第三产业为主。

工业生产方面，莆田市规模以上工业增加值保持增长。2021 年，莆田市规模以上工业增加值增长 7.0%，增幅同比提高 4.8 个百分点。其中，规上工业主导产业集聚明显，规上“343”工业增加值增长 7.7%；龙头企业带动作用突出，莆田市 225 家大中型规上工业企业增加值增长 11.0%，增幅超过全市规上工业增加值 4 个百分点。

图表 4 莆田市主要经济指标及对比情况 (单位: 亿元、%)



投资方面, 受疫情影响, 莆田市 2020 年全社会固定资产投资出现负增长; 2021 年, 固定资产投资由负转正, 同比增长 1.9%, 其中, 房地产开发投资增长 3.4%, 贡献突出。分产业来看, 第一产业投资 32.64 亿元, 增长 74.1%; 第二产业投资 573.90 亿元, 下降 1.5%; 第三产业投资 1264.70 亿元, 增长 2.5%。近年来, 莆田市消费需求有所波动, 2021 年, 莆田市社会消费品零售总额较上年增长 8.3%, 扭转下降趋势。

2022 年 1~5 月, 莆田市规模以上工业增加值增长 7.2%, 固定资产投资增长 12.7%, 经济发展良好。

2. 仙游县

仙游县为莆田市下辖县, 地处福建省东南沿海中部, 下辖 1 个街道、12 个镇、5 个乡, 设有一个省级经开区——仙游经济开发区, 2021 年末户籍人口数为 117.97 万人, 常住人口 90.8 万人。

近年来, 仙游县地区经济保持增长, 经济实力较强

近年来, 仙游县地区经济保持增长, 第二产业和第三产业合计占比很高, 是推动仙游县经济发展的主要力量, 经济实力较强。

工业产业方面, 仙游县近年来以工艺美术、鞋服纺织、金属制品、化工新材料为主导的工

⁵ 根据 2019 年人均 GDP 数值和 2020 年地区生产总值增速估计。

业经济发展增速波动很大，2021 年规模以上工业增加值由负转正。消费和投资方面，仙游县社会消费品零售总额连续两年下跌；2021 年，全社会固定资产投资增速整体有所回升，其中工业固定资产投资同比增长 32.2%，增幅较大；房地产开发投资连续两年下降。

图表 5 仙游县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	533.52	7.5	521.49	3.8	558.34	6.0
人均地区生产总值（元）	61679	7.3	57619	-	61690	-
规模以上工业增加值	-	8.2	-	-0.3	-	5.6
第三产业增加值	223.85	8.0	242.11	7.5	260.56	7.0
全社会固定资产投资	-	10.5	-	-26.7	-	4.5
社会消费品零售总额	116.00	9.7	348.92	-3.6	343.64	-1.5
房地产开发投资	99.30	77.5	68.42	-31.1	43.52	-36.4
三次产业结构	3.9: 54.1: 42.0		4.3: 49.3: 46.4		4.1: 49.2: 46.7	

注：2020 年、2021 年仙游县人均 GDP 按当年 GDP 除以仙游县第七次人口普查结果 90.51 万人近似计算。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

根据 2022 年仙游县政府工作报告，预计 2022 年，仙游县地区生产总值实现 630.00 亿元，同比增长 8.0%；规模以上工业增加值实现 243.30 亿元，同比增长 8.5%；全社会固定资产投资实现 292.80 亿元，同比增长 8.0%；社会消费品零售总额实现 395.70 亿元，同比增长 8.0%。

财政状况

仙游县⁶

近年来，仙游县一般公共预算收入有所波动，财政实力较强

2019 年~2021 年，仙游县一般公共预算收入有所波动；2021 年仙游县实现一般公共预算收入 26.34 亿元，同比下降 3.3%。2019 年~2021 年，仙游县政府性基金收入持续下降，该项收入易受房地产市场波动和相关政策影响，存在一定不确定性。

支出方面，2019 年~2021 年，仙游县一般公共预算支出持续增长，地方财政自给率⁷分别为 46.63%、46.89%和 48.76%，地方财政自给率持续提高，但仍处于一般水平。

截至 2021 年末，仙游县地方政府债务余额 94.98 亿元，在省政府核定的债务限额 126.60 亿元之内；其中一般债务余额 38.34 亿元，专项债务余额 56.63 亿元。

⁶ 仙游县为福建省财政直管县。

⁷ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 6 仙游县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	26.20	27.24	26.34
其中：税收收入	-	17.05	19.74
非税收入	-	10.19	6.60
一般公共预算收入增速	7.12	4.00	-3.3
上级补助收入 ⁸	24.94	11.57	12.13
政府性基金收入	26.35	20.06	16.29
财政收入	82.54	78.15	-
一般公共预算支出	56.19	58.09	62.61
上解上级支出	1.09	1.26	1.32
政府性基金支出	34.36	28.18	32.88
财政支出	91.64	87.53	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入和毛利润保持增长，均主要来自基础设施建设业务

公司是仙游县重要的基础设施主体，主要从事仙游县的基础设施建设、经营租赁业务，其中基础设施建设具体包括道路及园区配套设施建设、安置房建设和土地开发整理。近年来，公司营业收入和毛利润保持增长，均主要来自基础设施建设业务，毛利率水平略有提高；同期，公司未确认安置房建设收入。公司经营租赁、贸易等业务规模相对很小。

图表 7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	11.01	95.73	11.12	95.90	11.69	96.22
经营租赁	0.46	4.01	0.44	3.82	0.45	3.69
贸易	0.03	0.26	0.03	0.28	0.01	0.09
营业收入	11.50	100.00	11.60	100.00	12.14	100.00
类别	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.66	15.04	1.77	15.93	1.90	16.23
经营租赁	0.12	26.41	0.10	23.35	0.11	24.25
贸易	0.00	0.00	0.00	1.96	0.01	100.00
合计	1.78	15.46	1.88	16.17	2.02	16.60

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，负责仙游县基础设施建设、安置房建设及土地开发整理，业务具有很强的区域专营性

⁸ 2019 年和 2020 年仙游县上级补助收入均为预算数。

公司作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，主要从事仙游县道路及园区配套设施建设、安置房建设和土地开发整理，业务具有很强的区域专营性。

公司承担的基础设施建设、安置房建设及土地开发整理业务采取委托代建模式。公司承担的基础设施建设、安置房建设及土地开发整理业务均采取委托代建模式，根据委托方不同，项目可分为政府委托代建项目和第三方委托代建项目。其中，政府委托单位主要为仙游县交通运输局、仙游县财政局和仙游县仙港工业园开发区管理委员会（以下简称“仙港工业园管委会”）等，第三方委托单位为仙游县鲤园城建投资有限公司⁹（以下简称“鲤园城建”）。

公司以自有资金及外部融资进行项目建设，委托方每年对部分项目进行审计并按照审定成本加成一定比例收益与公司结算，公司以此确认收入并结转相应成本；委托方根据自身资金情况进行实际资金支付。政府单位委托建设项目的加成比例为 15%，鲤园城建委托建设项目的加成比例为 25%。

2019 年~2021 年，公司分别确认基础设施建设收入 11.01 亿元、11.12 亿元和 11.69 亿元，项目情况详见附件二；毛利率分别为 15.04%、15.93%和 16.23%，公司基础设施建设收入规模和毛利率实现小幅增长。同期，公司未确认安置房建设业务收入。

公司在建项目和拟建项目投资规模很大，公司未来或面临较大的资本支出压力

截至 2021 年末，主要在建项目为仙游经开区基础设施建设工程项目、仙游工艺产业园榜头小城市项目等，预计总投资 99.56 亿元，已投资 49.40 亿元，仍需投资 50.16 亿元。

图表 8 截至 2021 年末公司主要在建项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设期间	回款期间	拟回款
仙游经开区基础设施建设工程项目	12.76	12.62	2018-2022	2023-2025	15.95
仙游工艺产业园一、二期项目	14.51	4.75	2019-2026	2027-2029	18.14
仙游经开区土地开发整理项目	9.00	3.29	2018-2024	2025-2027	11.25
仙游工艺产业园林碑安置房项目	3.00	2.65	2017-2022	2023-2025	3.75
仙游工艺产业园路网工程项目	3.93	2.46	2019-2023	2024-2026	4.91
柳坑宋桥小区安置房项目	1.80	1.28	2021-2022	2023-2024	2.25
仙游工艺产业园榜头小城市项目	13.80	8.17	2019-2024	2025-2027	17.25
仙游仙港工业园土地开发及基础设施建设项目	35.26	11.50	2019-2025	2020-2026	44.08
石鼓山安置区项目	3.10	1.26	2021-2023	2024-2026	3.88
仙游公益产业园 14#、15#地块安置房项目	2.40	1.42	2021-2023	2024-2026	3.00
项目合计	99.56	49.40	-	-	124.46

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司主要拟建项目预计总投资 37.87 亿元，详见附件三。总体来看，公司在建和拟建项目投资规模很大，公司未来或面临较大的资本支出压力。

租赁业务

公司租赁业务收入规模较小，收入规模和毛利率水平均较为稳定，是公司营业收入和毛利

⁹ 鲤园城建的唯一股东为仙游县财政局，实际控制人为仙游县政府。

润的补充来源

公司租赁业务主要由公司本部负责。公司可租赁资产为仙游宾馆和水电站，其中，仙游宾馆的承租方为仙游县国有资产投资运营中心；水电站的承租方为福建省仙游县九仙溪水电开发总公司。

2019年~2021年，公司分别确认租赁业务收入0.46亿元、0.44亿元和0.45亿元，毛利率分别为26.41%、23.35%和24.25%。

图表9 公司可租赁资产情况

资产名称	地理位置	其他情况
仙游宾馆	仙游县鲤城街道八二五大街1号	出租土地面积8615.64平方米，建筑面积为5048.65平方米
水电站（5座）	仙游县菜溪乡黄洋村	装机总容量66000KW

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，公司在增资、资产注入及财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

公司是仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，在增资、资产注入及财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

增资方面，自成立以来，公司实收资本由成立之初的0.03亿元增加至2021年末的1.34亿元，增资方式均为货币出资。

资产注入方面，仙游县政府多次向公司注入财政资金、国有股权等资产，截至2021年末累计形成资本公积53.37亿元。其中，2020年，公司收到仙游县财政局对公司子公司城南房地产的拨款5.32亿元，计入资本公积；2021年，公司获仙游县财政局对子公司城南房地产的拨款3.25亿元、对子公司经开区建设的拨款4.25亿元，合计7.50亿元计入资本公积。

财政补贴方面，2019年~2021年，公司分别获财政补贴0.65亿元、1.00亿元和1.70亿元。

考虑到未来公司将继续在仙游县基础设施及安置房建设领域中发挥重要作用，预计公司股东及相关方仍将对公司提供有力支持。

企业管理

产权结构

截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.34亿元，仙游县财政局为公司唯一股东和实际控制人。

治理结构

仙游县财政局为公司经营管理的最高决策机构。公司实行总经理办公会领导下的总经理负责制，设总经理1人，由出资人委派，总经理对出资人负责，统一负责公司的日常经营和管理。

总经理同时兼任公司法定代表人。

管理水平

公司设立了办公室、财务部、规划部、安置部和建设部 5 个职能部门，各部门分别制订了部门职责。公司制定了《财务管理制度》，就财务部门职能以及财务经理、会计、出纳的岗位职责做出了明确规定，同时对出纳作业、会计核算基础工作、借款和各项费用开支标准及审批程序等具体财务工作以及支票、现金、会计档案等方面的管理订立了详尽的操作准则。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构。

财务分析

财务质量

公司提供了 2019 年~2021 年合并财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年~2021 年合并财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共有 11 家（详见图表 1）。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性较差

近年来公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主，截至 2021 年末，流动资产占资产总额的比重达到 95.71%。

图表 10 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
货币资金	8.34	14.07	16.91
应收账款	10.23	8.13	5.75
其他应收款	14.26	16.96	21.72
存货	64.90	74.52	83.48
流动资产	100.04	117.95	132.09
固定资产	4.15	3.85	4.02
其他非流动资产	4.45	1.09	1.28
非流动资产	9.30	5.61	5.92
资产总额	109.34	123.55	138.01

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动资产主要由存货、应收账款、货币资金和其他应收款构成。近年来，公司存货规模持续扩大，为资产科目的最重要组成部分，主要由基础设施、安置房、土地开发整理项目成本构成；2021 年末，公司存货新增待开发土地 5.13 亿元，均未办妥土地权证，存货总体变现能力较弱。2019 年末~2021 年末，公司其他应收款规模持续扩大，以往来款为主。2021 年末，公司其他应收款账龄主要集中在两年以内，前五名应收对象均为莆田市和仙游县国有企业，合计占比为 69.61%。2019 年末~2021 年末，公司应收账款规模持续下降，2021 年末，公司应

收账款主要为应收鲤园城建的代建结算款 1.98 亿元、应收仙游县交通局 1.56 亿元、应收福建华峰华锦纺织科技有限公司 1.09 亿元。公司货币资金持续扩大，受限资金规模很小。

近年来，公司非流动资产有所波动，整体占总资产比重很低，结构上以固定资产和其他非流动资产为主。公司固定资产主要为仙游县政府无偿划入的水电站资产；公司其他非流动资产主要系对仙游县企业的转贷款，2021 年末转贷对象为仙游县水务集团有限公司（0.95 亿元）、福建省海丰投资有限公司（民企，0.04 亿元）、福建省洪诚生物药业有限公司（民企，750 万元）和福建辉特置业有限公司（民企，0.15 亿元）。公司按照原借款合同约定利率收取转贷款利息，无利息差价收益。

截至 2021 年末，公司使用权受到限制的资产为货币资金 807 万元。

资本结构

在股东资金注入的支持下，近年来公司所有者权益规模持续增长

近年来，得益于股东的资金注入，公司所有者权益规模持续增长，结构上以资本公积为主。公司实收资本未发生变化；2020 年和 2021 年，公司收到仙游县财政局对公司子公司城南房地产公司的拨款和对子公司经开区建设的拨款，均计入资本公积。公司未分配利润为公司经营利润积累。

图表 11 公司所有者权益的构成（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实收资本	1.34	1.34	1.34
资本公积	40.55	45.87	53.37
未分配利润	9.71	11.06	12.57
少数股东权益	1.99	1.99	1.98
合计	54.47	61.21	70.28

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司负债总额有所增长，以非流动负债为主

近年来，公司负债规模保持增长，负债结构以非流动负债为主。

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和短期借款构成。近年来，公司其他应付款持续下降，主要为应付的往来款、保证金、押金等。2021 年末，公司其他应付款前五名应付对象分别为仙游县工艺产业园管理委员会（1.70 亿元）、仙游县鲤升工贸有限公司（1.04 亿元）、仙游县文兴投资有限公司（1.00 亿元）、仙游县土储中心（0.80 亿元）、莆田市鲤北投资有限公司（0.7733 亿元），合计占比 68.45%。2021 年末，公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款 2.96 亿元、一年内到期的其他非流动负债 0.19 亿元和一年内到期的长期应付款 0.80 亿元，其中一年内到期的其他非流动负债主要为公司向中国农发重点建设基金有限公司的借款 250 万元以及向国开发展基金有限公司的借款 0.16 亿元。近年来，公司短期借款规模波动较大，2021 年末，公司短期借款中信用借款 0.27 亿元、保证借款 0.30 亿元。

图表 12 公司负债构成及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期借款	0.33	1.65	0.57
其他应付款	26.27	11.97	8.76
一年内到期的非流动负债	1.79	5.44	3.95
流动负债	29.35	20.05	19.37
长期借款	21.80	20.33	20.55
应付债券	0.00	19.94	25.46
其他非流动负债	3.72	2.03	1.55
非流动负债	25.52	42.29	48.36
负债总额	54.87	62.34	67.73
短期有息债务	2.12	7.09	4.51
长期有息债务	25.52	42.29	48.36
全部债务	27.64	49.38	52.87
资产负债率（%）	50.18	50.46	49.08
全部债务资本化比率（%）	33.66	44.65	42.93

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司非流动负债规模有所增加，结构上以长期借款、应付债券和其他非流动负债为主。公司长期借款主要为政策性银行贷款，以质押借款、抵押借款和保证借款为主，质押物主要为未来应收仙游县政府及相关部门的应收账款及道路工程项目收费权。公司应付债券为公司发行的债券和债权融资计划。2021 年末，其他非流动负债为公司从国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司和莆田市鲤北投资有限公司取得的借款。

图表 13 截至 2021 年末公司应付债券情况（单位：亿元、%）

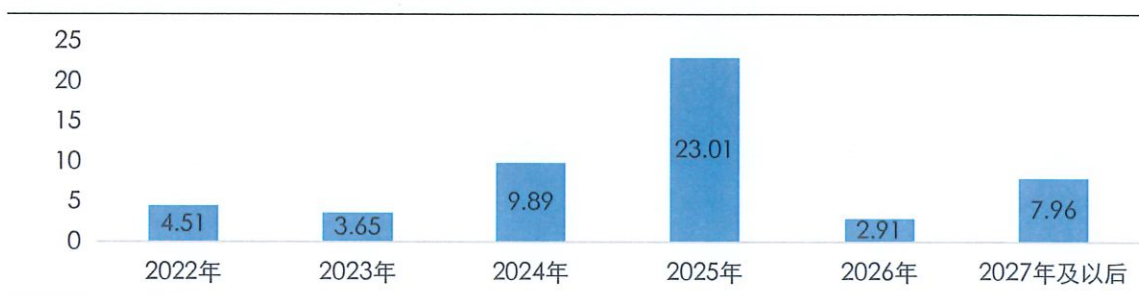
债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	票面利率	期末余额
20 仙游 01	2020-01-16	5 年	8.50	7	8.48
20 仙游 02	2020-06-08	5 年	11.50	6.8	11.47
21 闽仙游城南开 ZR001	2021-04-08	3 年	3.00	6	2.95
21 闽仙游城南开 ZR002	2021-03-31	3 年	2.00	5.45	1.98
21 闽仙游城南开 ZR003	2021-10-08	3 年	0.60	5.45	0.59

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司全部债务规模有所增长，以长期有息债务为主

近年来，公司全部债务规模有所增长，以长期有息债务为主，2021 年末，公司长期有息债务占比为 91.46%。公司债务主要用于基础设施、安置房和土地开发整理项目建设。随着公司在建项目推进，未来资本支出规模将有所扩大，全部债务及债务率水平或将有所上升。

图表 14 截至 2021 年末公司全部债务期限情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 9.74 亿元，担保比率为 13.86%，其中，仙游县建工投资集团有限公司于 2022 年 5 月 8 日被仙游县人民法院列为失信被执行人，执行标的 23.25 万元。

图表 15 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保公司	担保期间	担保金额	被担保公司性质
仙游县鼎盛投资有限公司	2021/3/26-2038/3/25	68240.00	国有企业
福建省仙游县供销投资集团有限公司	2021/9/17-2023/9/15	20000.00	集体性质
仙游县第一中学	2019/1/25-2022/1/24	3100.00	事业单位
仙游县第一中学	2019/1/25-2022/1/24	4050.00	事业单位
仙游县建工投资集团有限公司	2021/3/2-2024/3/2	2000.00	国有企业
合计	-	97390.00	-

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

盈利能力

近年来，公司营业收入规模保持增长，但公司利润对政府财政补贴依赖程度持续上升，公司盈利能力较弱

近年来，公司营业收入保持增长，营业利润率略有提高，但期间费用涨幅较大，主要系财务费用增加所致，期间费用对营业利润的侵蚀有所加重。

图表 16 公司盈利能力指标（单位：亿元）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	11.50	11.60	12.14
营业利润率 (%)	15.10	16.03	16.43
期间费用	0.18	1.21	1.84
期间费用占比 (%)	1.59	10.44	15.12
利润总额	2.22	1.68	1.87
财政补贴	0.65	1.00	1.70
总资本收益率 (%)	2.27	2.26	2.64
净资产收益率 (%)	3.32	2.32	2.23

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司利润对政府财政补贴依赖程度持续上升，2019 年~2021 年，财政补贴占利润总额的比重分别为 29.20%、59.70%和 90.68%；公司总资本收益率和净资产收益率处于较低水平，整

体盈利能力较弱。

现金流

公司经营性现金流持续净流出，所需现金对筹资性现金流依赖较大

公司经营性现金流入主要为主营业务收入获现和企业间往来款，主营业务获现能力较好；公司经营活动现金净流出主要往来款项和业务支出。2019年~2021年，公司经营性现金流持续净流出。

公司投资活动现金流呈净流入，规模较小。

2020年起，公司筹资活动现金流转为大额净流入。2020年，公司筹资活动现金流入大幅增加，主要系当年发行债券收到的现金；2021年，公司筹资活动现金流入主要为公司收到股东拨款、银行借款以及发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还借款和支付相应利息形成的现金流出。

图表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	34.84	19.78	32.52
现金收入比 (%)	120.10	118.15	169.51
经营活动现金流出	36.76	40.73	42.28
经营活动现金流净额	-1.93	-20.95	-9.75
投资活动现金流入	0.71	1.39	0.01
投资活动现金流出	0.50	0.00	0.00
投资活动现金流净额	0.21	1.39	0.01
筹资活动现金流入	2.76	31.23	17.09
筹资活动现金流出	3.15	5.44	4.42
筹资活动现金流净额	-0.38	25.79	12.66
现金及现金等价物净增加额	-2.10	6.22	2.92

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看，公司经营性现金持续净流出，所需现金对筹资性现金流依赖较大。

偿债能力

公司是仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，业务具有很强的区域专营性，在增资、资产注入及财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持，偿债能力很强

从短期偿债能力来看公司流动比率、速动比率持续增长，现金比率处于很高水平；但是，公司经营活动现金流持续净流出且规模有所扩大，对短期债务的保障程度较弱。

图表 18 公司偿债能力指标

科目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)
流动比率 (%)	340.83	588.30	681.82
速动比率 (%)	119.72	216.62	250.91
现金比率 (%)	28.42	70.16	87.28
经营现金流动负债比率 (%)	-6.57	-104.49	-50.34
长期债务资本化比率 (%)	31.90	40.86	40.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.14	1.29	1.35
全部债务/EBITDA (倍)	12.15	15.95	13.54

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率呈波动增长态势；EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

2021 年末，公司共获各银行贷款授信额度总额 48.41 亿元，其中已使用 30.52 亿元，未使用额度为 17.89 亿元，外部流动性一般。本期债券拟发行规模不超过 15.00 亿元（含），募集资金拟用于项目建设和补充流动资金，按 15.00 亿元计算，分别为 2021 年末全部债务和负债总额的 0.28 倍和 0.22 倍，预计发行后预计对公司债务有一定影响。

考虑到公司作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，业务具有很强的区域专营性，得到了股东及相关方的有力支持，综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的区县级基础设施建设主体，对 2021 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 19 同业对比情况

项目	仙游县城南新区开发总公司	阜宁县城市投资发展有限责任公司	泗洪县宏源国有资产经营有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司
地区	莆田市仙游县	盐城市阜宁县	宿迁市泗洪县	淄博市博山区
GDP (亿元)	558.34	645.45	584.42	270.0
GDP 增速 (%)	6.0	7.2	8.7	9.0
人均 GDP (元)	61690	75059	68056	-
一般公共预算收入 (亿元)	26.72	30.43	31.78	17.57
一般公共预算支出 (亿元)	54.80	200.41	96.45	30.68
资产总额 (亿元)	138.01	209.67	309.94	113.27
所有者权益 (亿元)	70.28	78.06	148.80	37.22
营业收入 (亿元)	12.14	13.30	9.80	8.08
利润总额 (亿元)	1.87	0.96	2.28	2.16
资产负债率 (%)	49.08	62.77	51.99	67.14
全部债务资本化比率 (%)	42.93	55.95	-	-

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2021 年数据，东方金诚整理。

与行业对比组企业相比，公司所在地区仙游县的各项经济及财政指标均处于较低水平。公司资产规模较低，营业收入和利润总额位于较高水平，债务率水平最低。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2022年5月20日，公司本部已结清贷款信息中有2笔¹⁰不良和29笔关注类贷款记录；未结清贷款信息中，无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具已按时付息。

抗风险能力

基于对莆田市及仙游县地区经济实力、仙游县财政实力、股东及相关方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

本期债券品种一

1.担保方式及范围

根据三峡担保集团出具的《担保函》，三峡融资担保对本期债券发行面额不超过5.00亿元提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用和其他应支付的费用。

2.担保效力

三峡担保集团在中西部地区市场具有明显的竞争优势，为本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限责任公司（以下简称“重庆渝富资产”）于2006年发起设立，初始注册资本为5.00亿元。截至2021年末，三峡担保集团实收资本为48.30亿元。其中，重庆渝富控股持有公司50.00%股权，为公司控股股东，公司实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保集团资本实力强，展业时间较长，在中西部地区市场具有明显的竞争优势。三峡担保集以债券及借款类融资担保业务为主，并通过子公司开展小额贷款、资产管理等业务。保费收入为营业收入的主要来源，占比维持在55%以上且逐年提升。三峡担保集团融资性担保业务主要为债券担保以及借款类担保，非融资性担保以工程保证担保和电子保函为主。截至2021年末，三峡担保集团在保余额为841.06亿元，较上年末增长6.21%。其中，融资性担保在保余额为818.55亿元，融资性担保责任余额为480.20亿元，融资担保放大倍数为8.49倍，融资担保放大倍数临近监管红线，未来业务开展空间将受到一定限制。三峡担保集团投资业务主要包括金融工具投资等。随着《融资担保公司资产比例管理办法》的出台，三峡担保集团持续压缩低投资业务规模，投资品种逐步由Ⅲ类的信托产品、委托贷款向流动性较强的理财产品、信用债券倾斜，三类资产占比符合均控制在监管要求范围内。

截至2021年末，三峡担保集团货币资金余额为18.09亿元，占三峡担保集团资产总额的16.41%，其中使用受限资金¹¹规模为2.39亿元。同期末，三峡担保集团现金类资产共计44.19

¹⁰ 系中国农业银行股份有限公司仙游县支行报批延误所致。

¹¹ 受限资产主要为满足《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》（融资担保发[2012]号）而使用受到限制的银行存款以及为了开展担保

亿元，占总资产比重为 40.08%，较上年末提升 1.51 个百分点。从三类资产占比来看，同期末，三峡担保集团 I 类资产占比为 57.64%，I、II 类资产合计占比为 80.78%，符合监管对三类资产占比的要求。截至 2021 年末，三峡担保集团实收资本为 48.30 亿元，净资产规模为 66.85 亿元，融资性担保放大倍数为 8.49 倍，临近监管上限，面临一定资本补充压力。

三峡担保集团以融资性担保业务为主业，同时开展履约担保、诉讼保全担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。三峡担保集团在中西部地区具有较高市场知名度，融资性担保业务增长较快，资本市场担保业务占有率保持在较高水平；受益于融资性担保业务规模的增加以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团营业收入增长较快，盈利能力提升至行业较好水平；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比处于较高水平，具有极强的代偿能力；三峡担保集团股东背景很强，控股股东重庆渝富控股资本实力雄厚，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为公司提供一定支持。

但同时，三峡担保集团融资担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、湖北、江西、四川等中西部地区，行业及客户集中度较高；受区域部分中小企业经营承压影响，三峡担保集团新增代偿同比增长 59.96%，借款担保业务代偿压力明显上升。

综上所述，东方金诚评定重庆三峡融资担保集团股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，为本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

本期债券品种二

1.担保方式及范围

根据湖北省担保出具的《担保函》，湖北省担保对本期债券品种二提供不超过 10.00 亿元的无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券品种二债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用和其他应支付的费用。

2.担保效力

湖北省担保资本实力很强，为本期债券品种二提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用

湖北省担保的前身系成立于 2005 年 2 月的湖北中企投资担保有限公司，初始注册资本 0.71 亿元。截至 2021 年末，公司实收资本达到 75.00 亿元，联投资本和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持股 66.67%和 33.33%。

湖北省担保业务主要包含担保业务和投资业务两大板块，其中投资业务收入计入投资收益科目，不纳入营业入口径。2021 年，湖北省担保担保费收入下降。同时，受到子公司中经贸易非标固收业务进行战略性收缩以及公司租赁业务转型、客户整体实力增强导致项目收益率下降影响，湖北省担保 2021 年委贷和租赁利息收入均较 2020 年有所下滑。湖北省担保担保业务包含融资性担保和非融资性担保，其中融资性担保业务包括直接融资担保、间接融资担保，非融资担保主要为履约保函。截至 2021 年末，湖北省担保担保业务余额为 471.71 亿元，其中，

业务而提供给银行作为质押品的定期银行存款。

间接融资担保和直接融资担保分别为 49.86 亿元和 418.35 亿元。湖北省担保开展投资业务主要是为了提高资金运营效益，投资品种主要包括委托贷款、信用债投资、信托产品投资和银行理财产品。截至 2021 年末，湖北省担保投资余额为 70.34 亿元，同比小幅下降，主要系理财产品、信托投资规模下降。伴随投资规模下降、非标产品逐步退出、投资结构调整，湖北省担保投资收益有所下降，2021 年实现投资收益 4.38 亿元，同比下降 9.04%。

从流动性指标看，2021 年末湖北省担保 I 级资产占比为 59.01%，资产流动性较好。同期末，湖北省担保现金类资产占比和资本现金率分别为 28.69% 和 36.02%，均较 2020 年小幅上升。截至 2021 年末，湖北省担保货币资金余额为 43.16 亿元，其中受限制的货币资金余额为 9.27 亿元，占货币资金余额的 21.47%。截至 2021 年末，湖北省担保负债余额下降至 30.63 亿元，其中其他应付款和两项准备金占负债总额的比重分别为 13.76% 和 26.60%。

作为湖北省省级融资性担保机构，湖北省担保直接融资担保业务区域竞争能力很强，同时新设子公司专门开展政策性贷款担保业务，业务增长空间较大；湖北省担保 2021 年末 I 类资产占比为 59.01%，现金类资产占比和资本现金率均有所上升，整体资产流动性良好；湖北省担保资本实力很强，资本金规模在行业内排名靠前，有利于湖北省担保担保业务开展以及代偿能力的提升；湖北省担保实际控制人为湖北省国资委，间接融资担保业务具有较强政策性，随着全省风险分担机制的建立和完善，湖北省担保在业务发展、资本补充以及风险分担等多个方面将能够得到当地政府的有力支持。

湖北省担保担保客户以地方城投公司为主，前十大在保客户单户规模均在 10 亿元以上，行业和客户集中度较高，且受客户信用风险有所暴露影响，湖北省担保代偿规模有所上升；湖北省担保担保赔偿准备金和减值准备计提对其净利润造成较大侵蚀，2021 年净利润同比下降 9.71%，未来盈利增长承压；湖北省担保投资业务中委托贷款和信托计划规模较大，受宏观经济下行、房地产调控政策影响和市场资金趋紧的背景下面临的风险上升。

综上所述，东方金诚评定湖北省担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，为本期债券品种二提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

结论

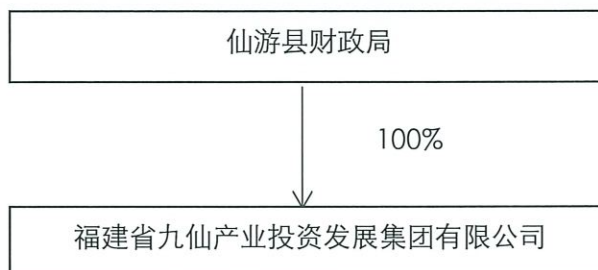
东方金诚认为，仙游县地区经济保持增长，经济实力较强；公司主要从事仙游县的基础设施及安置房建设业务，主营业务具有很强的区域专营性；作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，公司在增资、资金注入和财政补贴等方面得到股东及相关方的有力支持；三峡担保集团在中西部地区市场具有明显的竞争优势，为本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用；湖北省担保资本实力很强，为本期债券品种二提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建项目和拟建项目投资规模很大，未来或面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性较差；公司经营性现金流持续净流出，所需现金对筹资性现金流依赖较大。

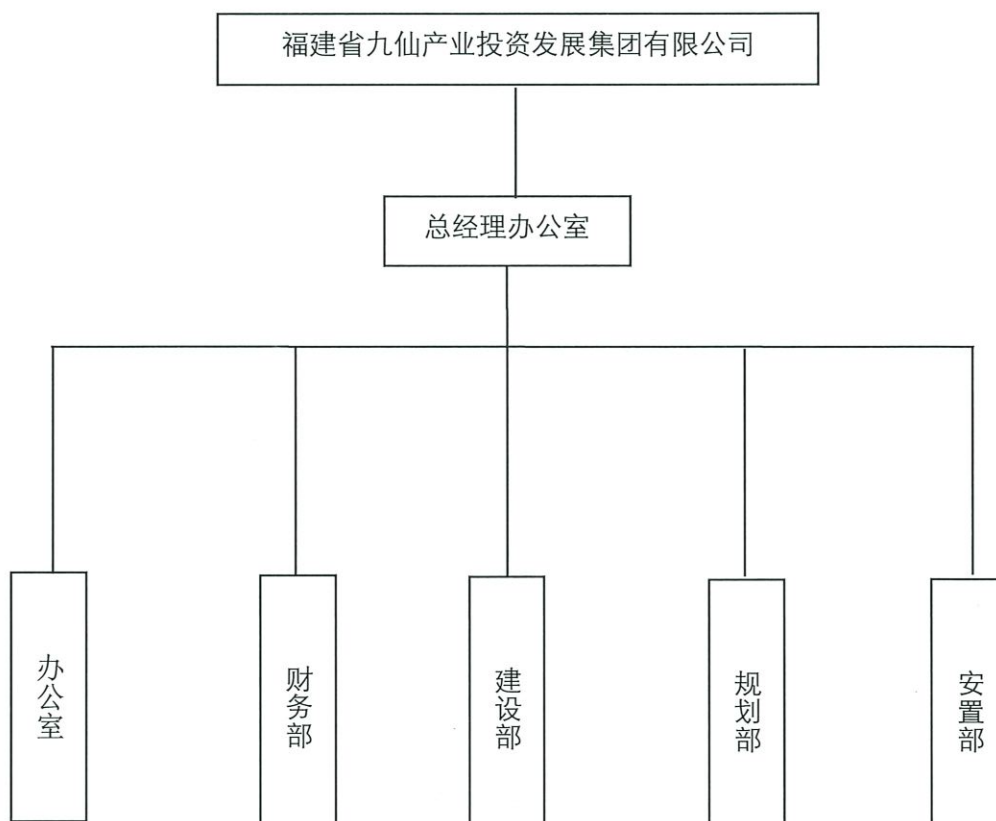
综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券品种一到期不能偿还的风险极低，本期债券品种二到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：2019~2021 年公司确认收入的项目情况（单位：万元）

年份	项目名称	确认收入	结转成本	委托方
2021 年	联二线（仙游境）游洋天马至西苑半林段工程	2399.52	1931.20	鲤园城建
	木兰大道	2512.26	2021.94	
	仙游县县道仙度线城关至度尾石牌兜段改造工程	123.30	99.23	
	县道 X201 钟山香山至石苍石阳段拓改工程	27.44	22.09	
	乡道 Y035 卓林至仙西半林公路	38.83	31.26	
	农村公路工程：郊园线	13435.71	10813.45	
	农村公路工程：鸿福园（鲤东线-殡仪馆进园道路项目）	8426.26	6781.70	
	县道度凤线改造款工程	7087.20	5703.99	
	联十一线工程	6444.58	5186.79	
	县道改造公路工程	3954.54	3182.73	
	垃圾焚烧厂道路及周边建设工程	9980.39	8032.50	
	纵三线仙游境内段工程	6094.74	4905.22	
	仙游县仙港工业园开发区土地整理项目	34518.33	30133.85	
	仙游县仙港工业园开发区基础设施建设项目	21810.39	19040.06	
小计	-	116853.50	97886.01	-
2020 年	纵三线工程	9421.19	7582.45	仙游县交通局
	联二线（仙游境）游洋天马至西苑半林段工程	7350.46	5915.86	鲤园城建
	木兰大道	11444.74	9211.06	
	仙游县县道华社线盖尾石马-榜头莲乾路段（含下明支线）及盖尾宝石公路拓宽工程	21.20	17.07	
	仙游县县道仙度线城关至度尾石牌兜段改造工程	25.64	20.64	
	县道 X201 钟山香山至石苍石阳段拓改工程	11445.61	9211.76	仙港工业园管委会
	乡道 Y035 卓林至仙西半林公路	12767.89	10275.97	
	仙游县仙港工业园开发区土地开发整理项目	30355.94	26500.17	
2020 年	仙游县仙港工业园开发区基础设施建设项目	28391.56	24785.30	鲤园城建
小计	-	111224.25	93520.27	-
2019 年	木兰大道仙游盖尾石马至榜头昆仑段公路工程	12370.57	9987.40	鲤园城建
	联二线（仙游境）游洋天马至西苑半林段（仙游莆仙大道）工程	17885.72	14737.83	
	仙游县仙榜公路（庄仙线 K56+700-K63+500）拓改工程	18530.57	15269.19	
	华社线石马互通至榜头路段扩建工程	9981.54	8224.79	
	仙度公路（鲤城玉井-度尾石牌兜）改建工程	9199.29	7580.22	
	福建省普通国道干线公路纵三线仙游境内段	42144.91	37747.18	仙游县交通局
小计	-	110112.59	93546.60	-

附件三：截至 2021 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	计划建设期	投资计划		
			2022 年	2023 年	2024 年
仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房*	4.67	3 年	1	2.5	1.19
仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房*	5.45	3 年	1	3	1.47
蜚山安置区二期	6.05	3 年	1.5	3	1.55
鲤城 17 号地南侧安置区	3.13	3 年	1	2	0.13
仙游县工艺产业园金凤小区安置房	2.04	3 年	0.8	1	0.24
仙游县工艺产业园下楼村二期安置房	2.09	3 年	0.7	1	0.39
鲤城 19 号地安置区	3.06	3 年	0.6	2	0.46
鲤城 85 号地安置区	2.87	3 年	1	1	0.87
鲤北万福 61 号地块安置区项目*	8.50	3 年	1	3	1.37
合计	37.87	-	8.60	18.50	7.68

*为本期债券募投项目

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	109.34	123.55	138.01
其中: 货币资金	8.34	14.07	16.91
其他应收款	14.26	16.96	21.72
存货	64.90	74.52	83.48
负债总额	54.87	62.34	67.73
全部债务	27.64	49.38	52.87
其中: 短期有息债务	2.12	7.09	4.51
所有者权益	54.47	61.21	70.28
营业收入	11.50	11.60	12.14
利润总额	2.22	1.68	1.87
经营活动产生的现金流量净额	-1.93	-20.95	-9.75
投资活动产生的现金流量净额	0.21	1.39	0.01
筹资活动产生的现金流量净额	-0.38	25.79	12.66
主要财务指标			
营业利润率 (%)	15.10	16.03	16.43
总资本收益率 (%)	2.27	2.26	2.64
净资产收益率 (%)	3.32	2.32	2.23
现金收入比率 (%)	120.10	118.15	169.51
资产负债率 (%)	50.18	50.46	49.08
长期债务资本化比率 (%)	31.90	40.86	40.76
全部债务资本化比率 (%)	33.66	44.65	42.93
流动比率 (%)	340.83	588.30	681.82
速动比率 (%)	119.72	216.62	250.91
现金比率 (%)	28.42	70.16	87.28
经营现金流动负债比率 (%)	-6.57	-104.49	-50.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.14	1.29	1.35
全部债务/EBITDA (倍)	12.15	15.95	13.54

附件五：三峡担保集团主要财务数据及指标（单位：亿元、%、倍）¹²

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年
担保业务风险管理			
融资性担保责任余额（母公司）	294.29	356.28	480.20
融资性担保放大倍数（母公司）	5.45	6.33	8.49
当期担保代偿率（母公司）	1.69	1.33	0.97
累计代偿回收率（母公司）	35.09	34.81	40.87
代偿能力			
资产总计（合并）	127.87	108.61	110.25
负债总计（合并）	58.53	40.70	43.40
净资产（合并）	69.34	67.90	66.85
其中：实收资本（股本）（合并）	46.50	48.30	48.30
流动资产占比（合并）	50.04	55.17	52.91
现金类资产占比（合并）	36.65	38.15	40.08
I 类资产占比	35.04	29.43	57.64
准备金覆盖率（母公司）	8.76	7.45	6.57
盈利能力			
营业收入（合并）	11.11	10.74	12.95
其中：已赚保费（合并）	6.41	6.92	9.04
营业支出（合并）	7.92	6.69	7.59
其中：业务及管理费（合并）	2.26	1.85	1.83
营业利润（合并）	3.18	4.05	5.36
净利润（合并）	2.85	2.95	3.76
收入费用率（合并）	20.32	17.18	14.14
营业利润率（合并）	28.65	37.74	41.39
净资产收益率（合并）	4.13	4.30	5.57

¹² 由于公司审计报告口径问题，公司业务及管理费及收入费用率数据不适用。

附件六：湖北省担保主要财务数据及指标（单位：亿元、%、倍）

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年
担保业务风险管理			
融资担保责任余额	240.36	405.76	385.42
融资担保放大倍数	2.57	4.17	3.77
当期担保代偿率	1.59	0.00	0.65
累计代偿回收率	35.99	48.62	39.96
代偿能力			
资产总计	134.28	145.76	150.46
负债总计	29.76	33.14	30.63
净资产	104.52	112.63	119.83
其中：实收资本（股本）	75.00	75.00	75.00
流动资产占比	62.89	45.91	43.32
现金类资产占比	41.34	25.26	28.69
准备金覆盖率	1.69	2.15	2.66
盈利能力			
营业收入	3.90	8.26	11.29
其中：已赚保费	1.56	5.33	8.62
营业支出	1.94	3.22	6.57
其中：业务及管理费	1.11	1.06	1.38
营业利润	7.19	10.08	9.22
净利润	5.44	8.00	7.23
收入费用率	28.40	12.83	12.19
营业利润率	184.60	121.99	81.71
净资产收益率	6.16	7.37	6.22

附件七：主要财务指标计算公式

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

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

附件八：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“2023年福建省九仙产业投资发展集团有限公司公司债券”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与福建省九仙产业投资发展集团有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年7月26日