

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0146 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根据跟踪评级安排对贵公司及“23 九仙债/23 仙投 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“23 九仙债/23 仙投 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月八日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月8日至2024年6月7日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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

2023年6月8日

福建省九仙产业投资发展集团有限公司

主体及“23 九仙债/23 仙投 01” 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果		评级组长	小组成员		
AA/稳定		2023/6/8	AA/稳定		张 伟	侯 颖		
债项信用			评级模型					
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分		
23 九仙债/23 仙投 01	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8		
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0		
			盈利与获现能力	净利润	15%	6.8		
				净资产收益率	5%	3.0		
				现金收入比	5%	3.0		
			债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0		
				货币资金短债比	5%	4.5		
				EBITDA 利息倍数	5%	3.0		
				全部债务/EBITDA	5%	4.0		
			基础评分输出结果					a+
			调整因素					无
个体信用状况（BCA）					a+			
外部支持评价	外部支持能力				G3			
	外部支持意愿				S2			
评级模型结果					AA			
外部支持调整子级					2			
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度								
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度								
注 3：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								

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及安置房建设、土地开发整理业务和经营租赁业务。

截至 2022 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。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，仙游县经济实力较强；公司基础设施及安置房建设业务仍具有很强的区域专营性，继续在财政补贴等方面得到实际控制人及相关方的支持；重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“23 九仙债/23 仙投 01”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，未来面临一定的资本支出压力；资产流动性仍较差，预计未来现金需求对筹资活动仍将存在一定依赖。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“23 九仙债/23 仙投 01”信用等级为 AAA。

同业比较

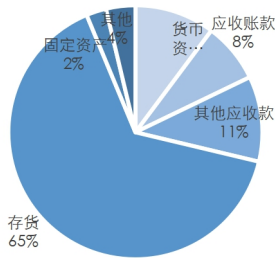
项目	福建省九仙产业投资发展集团有限公司	阜宁县交通投资有限公司	宁海县交通集团有限公司	扬中市交通投资发展有限公司
地区	莆田市仙游县	盐城市阜宁县	宁波市宁海县	镇江市扬中市
GDP 总量 (亿元)	626.99	700.17	900.72	585.99
人均 GDP (万元)	6.54	-	12.71	-
一般公共预算收入 (亿元)	29.70	30.5	62.47	36.08
政府性基金收入 (亿元)	6.75	54.8	51.36	50.38
地方政府债务余额 (亿元)	157.31	146.94	218.44	206.48
资产总额 (亿元)	146.70	153.44	153.45	201.95
所有者权益 (亿元)	71.57	70.02	74.3	127.42
营业收入 (亿元)	11.09	7.97	6.6	8.77
净利润 (亿元)	1.29	0.78	1.33	2.13
资产负债率 (%)	51.22	54.37	51.59	36.91

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA/稳定的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年。

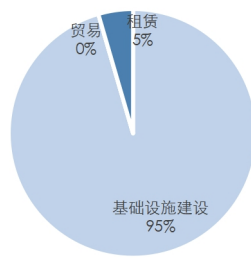
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2022年末）



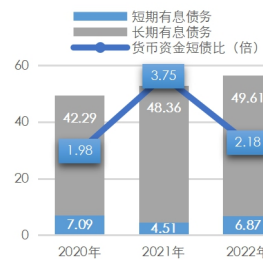
公司营业收入构成（2022年）



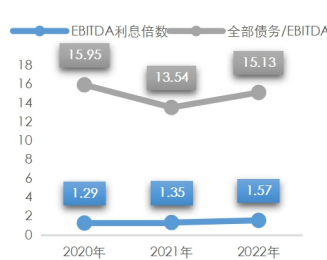
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
资产总额	123.55	138.01	146.70
所有者权益	61.21	70.28	71.57
营业收入	11.60	12.14	11.09
净利润	1.42	1.57	1.29
全部债务	49.38	52.87	56.48
资产负债率	50.46	49.08	51.22
全部债务资本化比率	44.65	42.93	44.11

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
地区	莆田市仙游县		
GDP 总量	521.49	558.34	626.99
人均 GDP（元）	57619	61690	65434
一般公共预算收入	27.24	26.72	29.70
政府性基金收入	20.06	19.37	6.75
财政自给率	46.90	48.71	51.89
政府负债率	18.21	20.86	25.09

优势

- 跟踪期内，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，公司继续在财政补贴等方面得到实际控制人及相关方的支持；
- 重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“23 九仙债/23 仙投 01”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。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性仍较差；
- 公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力；
- 公司对外担保规模较大，存在一定代偿风险；
- 公司经营性现金流持续净流出，预计未来现金需求对筹资活动仍将存在一定依赖。

评级展望

预计莆田市、仙游县经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的有力支持，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（RTFU002202208）》

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/稳定	AAA（23 九仙债/23 仙投 01）	2022/7/26	张伟 侯颖	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文
AA/稳定	AA（20 仙游 01）	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

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
23 九仙债/23 仙投 01	2022/7/26	5.00 亿元	2023/4/19~2030/4/17	连带责任保证担保	重庆三峡融资担保集团股份有 限公司/AAA/稳定

注：“23 九仙债/23 仙投 01”附第三个计息年度末上调票面利率选择权和投资人回售选择权及提前偿还条款，将在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年度末分别偿还 20%的本金。

跟踪评级说明

根据相关监管要求和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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

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），实际控制人由仙游县人民政府变更为仙游县财政局。截至 2022 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。

跟踪期内，公司作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，仍主要从事仙游县的基础设施及安置房建设、土地开发整理业务和经营租赁业务。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共计 11 家，其中直接控股子公司 6 家，跟踪期内无变化。

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（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	产强投资	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 ¹	中兴房地产	政府划拨	1000.00	51.00
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	100.00
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，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

公司于 2023 年 4 月发行的“23 九仙债/23 仙投 01”附第三个计息年度末上调票面利率选择权和投资人回售选择权；“23 九仙债/23 仙投 01”设置提前偿还条款，将在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年度末分别偿还 20%的本金。截至 2023 年 5 月末，“23 九仙债/23 仙投 01”未到本息兑付日；募集资金已使用 1.69 亿元。

重庆三峡融资担保集团有限公司（以下简称“三峡担保集团”）对“23 九仙债/23 仙投 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并

¹ 仙游县中兴房地产开发有限公司另一股东为莆田市鲤北投资有限公司，实际控制人为莆田市人民政府国有资产监督管理委员会。

行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利润仍主要来自基础设施建设业务，同比均略有下降

跟踪期内，公司仍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业务。2022年，公司营业收入及毛利润主要来自于基础设施建设业务，同比均略有下降；受基础设施建设业务毛利率下降影响，公司综合毛利率水平略有下降。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	11.12	95.90	11.69	96.22	10.60	95.56
贸易	0.03	0.28	0.01	0.09	-0.00 ²	-0.04
租赁	0.44	3.82	0.45	3.69	0.50	4.48
营业收入	11.60	100.00	12.14	100.00	11.09	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.77	15.93	1.90	16.23	1.59	15.05
贸易	0.00 ³	1.96	0.01	100.00	-	-
租赁	0.10	23.35	0.11	24.25	0.15	29.81
合计	1.88	16.17	2.02	16.60	1.74	15.68

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，继续负责仙游县基础设施建设、安置房建设及土地开发整理，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

跟踪期内，作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，公司继续承担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，业务仍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仍采取委托代建模式，跟踪期内未发生重大变化。2022 年，公司确认基础设施建设收入 10.60 亿元，毛利率 15.05%，公司基础设施建设收入规模和毛利率均略有下降。同期，公司未确认安置房建设业务收入。

² 因建工贸易公司按照净额法确认销售商品收入，故当年贸易业务收入为-42.83 万元。

³ 2020 年贸易业务毛利润 6.33 万元。

图表 3 截至 2022 年末公司确认收入的项目情况（单位：万元）

项目名称	确认收入	结转成本	委托方
农村公路工程：郊园线	1125.74	906.03	
木兰大道	3404.17	2739.78	
危桥改造工程	7909.88	6366.10	
县道改造公路工程	5426.38	4367.30	
仙港路面款	923.09	742.93	仙游县鲤园城建投资有限公司
垃圾焚烧厂道路及周边建设工程	3317.35	2669.90	
仙游北互通连接线至华社线（梧店）	679.65	547.00	
莆永高速公路仙游城区互通 A、F 工程	2219.97	1786.70	
S201 仙游段、县道度凤线、庄仙线绿化款	864.89	696.09	
X242 中岳霸头岭-屏山段	1210.73	974.43	
纵三线仙游境内段工程	9405.36	7569.71	仙游县交通运输局
仙游县仙港工业园开发区土地整理项目	16655.70	14540.11	仙游县仙港工业园开发区管委会
仙游县仙港工业园开发区基础设施建设项目	52809.20	46101.44	仙游县鲤园城建投资有限公司
合计	105952.11	90007.51	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司在建项目主要是仙游县工业园区基础设施及园区配套设施项目、仙游仙港工业园土地开发及基础设施建设项目等，预计总投资 153.78 亿元，已投资 55.12 亿元，仍需投资 98.66 亿元。

图表 4 截至 2022 年末公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	建设期间
2020 年仙游县工业园区基础设施及园区配套设施项目包	35.26	8.40	2022-2024
2021 年仙游县工业园区基础设施及园区配套设施项目包	11.30	2.60	2021-2025
仙游工艺产业园一、二期项目	14.51	4.75	2019-2026
仙游经开区土地开发整理项目	9.00	4.68	2018-2024
仙游工艺产业园林碑安置房项目	2.88	2.65	2017-2022
仙游工艺产业园路网工程项目	3.93	2.51	2019-2023
柳坑宋桥小区安置房项目	3.14	1.41	2021-2025
仙游工艺产业园榜头小城市项目	13.80	8.97	2019-2024
仙游仙港工业园土地开发及基础设施建设项目	35.26	13.03	2019-2025
石鼓山安置区项目	2.88	2.39	2021-2023
仙游公益产业园 14#、15#地块安置房项目	3.15	1.42	2021-2023
仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房	4.69	0.00	2022-2024
仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房	5.47	0.00	2022-2024
鲤北万福 61 号地块安置区项目	8.50	2.30	2022-2024
合计	153.78	55.12	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司拟建项目主要为安置房项目，预计总投资 24.62 亿元。总体来看，公

司在建和拟建项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

图表 5 截至 2022 年末公司拟建项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	计划建设周期
蜚山安置区二期	6.05	3 年
鲤城 17 号地南侧安置区	3.13	3 年
仙游县工艺产业园金凤小区安置房	2.04	3 年
仙游县工艺产业园下楼村二期安置房	2.09	3 年
鲤城 19 号地安置区	3.06	3 年
鲤城 85 号地安置区	2.87	3 年
仙游县鲤南 41#地安置房及地下室、配套工程	5.37	3 年
主要拟建项目合计	24.62	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本及实收资本均为 1.34 亿元，仙游县财政局为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年合并财务报表。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的控股子公司共 11 家，其中直接控股子公司 6 家；较 2021 年末无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，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

跟踪期内，公司资产规模保持增长，流动资产占资产总额的比重进一步上升至 96.52%。

图表 6 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
货币资金	14.07	16.91	14.98
应收账款	8.13	5.75	11.21
其他应收款	16.96	21.72	15.94
存货	74.52	83.48	95.37
流动资产	117.95	132.09	141.60
固定资产	3.85	4.02	3.73
其他非流动资产	1.09	1.28	0.79
非流动资产	5.61	5.92	5.10
资产总额	123.55	138.01	146.70

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动资产仍主要由存货、应收账款、货币资金和其他应收款构成。2022 年末，公司存货规模进一步扩大，为资产科目的最重要组成部分，仍主要由基础设施建设、安置房、土地开发整理项目成本构成，变现能力较弱；2022 年末，公司新增存货 11.89 亿元，主要是仙游县总医院拆迁项目、石鼓山安置区项目等在建项目新增投资 8.98 亿元⁴以及招拍挂取得的待开发土地 5.28 亿元。同期末，公司其他应收款规模有所下降，仍以往来款为主，账龄主要集中在两年以内；期末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 57.14%。2022 年末，公司应收账款规模大幅上涨，主要为应收的代建结算款规模增长较多，期末公司主要应收对象为鲤园城建 3.86 亿元、应收仙游经济开发区管理委员会 3.00 亿元、应收福建华峰华锦纺织科技有限公司 1.09 亿元、仙游县交通局 1.02 亿元。公司货币资金中受限资金规模很少。

跟踪期内，公司非流动资产略有下降，占总资产比重很低，仍以固定资产为主。公司固定资产仍主要为仙游县政府无偿划入的水电站资产；期末账面价值下降主要系计提的折旧。公司其他非流动资产主要系对仙游县企业的转贷款，2022 年末规模有所下降，转贷对象为仙游县水务集团有限公司（0.55 亿元）、福建省海丰投资有限公司（民企，600 万元）、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，0.10 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 2022 年末，公司使用权受到限制的资产为货币资金 9.34 亿元，占资产总额的比率为 6.37%。

资本结构

跟踪期内，得益于经营利润的积累，公司所有者权益规模保持增长

公司所有者权益规模保持增长，结构上仍以资本公积为主。跟踪期内，公司实收资本和资本公积保持稳定；未分配利润的增长来自经营利润的积累；少数股东权益同比变化不大。

⁴ 同年结转项目成本 2.98 亿元。

图表 6 公司所有者权益的构成（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
实收资本	1.34	1.34	1.34
资本公积	45.87	53.37	53.37
未分配利润	11.06	12.57	13.82
少数股东权益	1.99	1.98	1.97
合计	61.21	70.28	71.57

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债规模保持增长，负债结构仍以非流动负债为主。

图表 7 公司负债构成及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期借款	1.65	0.57	1.39
其他应付款	11.97	8.76	12.95
一年内到期的非流动负债	5.44	3.95	5.48
流动负债	20.05	19.37	25.53
长期借款	20.33	20.55	20.17
应付债券	19.94	25.46	25.52
其他非流动负债	2.03	1.55	1.44
非流动负债	42.29	48.36	49.61
负债总额	62.34	67.73	75.13
短期有息债务	7.09	4.51	6.87
长期有息债务	42.29	48.36	49.61
全部债务	49.38	52.87	56.48
资产负债率（%）	50.46	49.08	51.22

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，公司短期借款主要为保证借款；同期末，公司其他应付款规模同比有所增长，仍主要为应付的往来款、保证金、押金等。同期末，其他应付款前五名对象分别为仙游县工艺产业园管理委员会（1.83 亿元）、仙游县财政局（1.36 亿元）、仙游县鲤升工贸有限公司（1.04 亿元）、仙游县交通运输局（0.97 亿元）、仙游县土储中心（0.80 亿元）。同期末，公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款 3.01 亿元、一年内到期的其他非流动负债 0.19 亿元、一年内到期的应付债券利息 1.69 亿元和一年内到期的长期应付款 0.60 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。

跟踪期内，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。2022 年末，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；公司应付债券规模相对稳定；2023 年 3 月和 4 月，公司分别发行了“23 九仙 01”、“23 九仙债/23 仙投 01”，发行规模合计 6

亿元，应付债券规模将进一步扩大；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无息拆借款。

图表 8 截至 2022 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	7.00	9.08
20 仙游 02	2020-06-05	5 年	11.50	6.8	12.26
21 闽仙游城南开 ZR001	2021-03-31	3 年	3.00	5.45	3.13
21 闽仙游城南开 ZR002	2021-04-07	3 年	2.00	6.00	2.11
21 闽仙游城南开 ZR003	2021-04-09	3 年	0.60	5.45	0.62

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司全部债务规模有所增长，以长期有息债务为主

跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，债务结构仍以长期有息债务为主。债务资金主要用于基础设施、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，全部债务规模及债务率水平或将有所上升。

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 14.43 亿元，担保比率为 20.17%，担保比较高，存在一定的代偿风险。

图表 9 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保公司	担保方式	担保金额	被担保方性质
仙游县鼎盛投资有限公司	连带责任保证	72240.00	国有企业
福建省仙游县供销投资集团有限公司	连带责任保证	20000.00	集体性质
福建省迈腾建设工程有限公司	连带责任保证	5283.45	国有企业
福建省木兰投资集团有限公司	连带责任保证、抵押担保、质押担保	42750.00	国有企业
仙游县众益公共交通有限公司	连带责任保证	975.00	国有企业
仙游县第一中学	一般担保	3100.00	事业单位
合计	-	144348.45	-

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

2022 年，公司营业收入及净利润等利润指标均有所下降，利润对政府财政补贴依赖程度有所上升，盈利能力较弱

跟踪期内，公司营业收入略有下降，期间费用持续上涨，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。

公司利润对政府财政补贴依赖程度有所上升，2022 年，财政补贴占利润总额的比重达到 123.42%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，盈利能力较弱。

图表 10 公司盈利能力指标（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	11.60	12.14	11.09
营业利润率（%）	16.03	16.43	15.32

期间费用	1.21	1.84	2.01
期间费用占比 (%)	10.44	15.12	18.12
净利润	1.42	1.57	1.29
财政补贴	1.00	1.70	1.81
总资本收益率 (%)	2.26	2.64	2.50
净资产收益率 (%)	2.32	2.23	1.80

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流持续净流出，投资活动现金流规模很小，预计未来现金需求对筹资活动仍将存在一定依赖

2022 年，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，跟踪期内，公司主营业务获现能力大幅下滑；公司经营活动现金净流出主要往来款项和业务支出。2022 年，公司经营性现金流仍为净流出，但净流出规模有所收窄。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	19.78	32.52	30.80
现金收入比 (%)	118.15	169.51	60.31
经营活动现金流出	40.73	42.28	32.24
经营活动现金流净额	-20.95	-9.75	-1.44
投资活动现金流入	1.39	0.01	0.02
投资活动现金流出	0.00	0.00	0.01
投资活动现金流净额	1.39	0.01	0.01
筹资活动现金流入	31.23	17.09	6.09
筹资活动现金流出	5.44	4.42	6.53
筹资活动现金流净额	25.79	12.66	-0.44
现金及现金等价物净增加额	6.22	2.92	-1.87

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司投资活动现金流呈净流入，规模较小。2022 年，公司收到的投资活动现金流入为取得投资收益收到的现金。

2022 年，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款以及往来款收到的现金；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。公司筹资活动净现金流转为净流出。但考虑到公司在建和拟建项目投资规模较大，预计公司未来现金需求对筹资活动仍将存在一定依赖。

总体来看，跟踪期内，公司经营性现金仍为净流出，预计未来现金需求对筹资活动仍将存在一定依赖。

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，业务仍具有很强的区域专营性，业务稳定性及可持续性较强，公司自身偿债能力较强

从短期偿债能力来看，2022 年末，公司流动比率、速动比率均有所下降，且考虑到流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，流动资产对流动负债的实际保障能力较为一般。

从长期偿债能力来看，2022 年末，公司长期债务资本化比率略有上升，EBITDA 对全部债务的保障程度仍较弱。

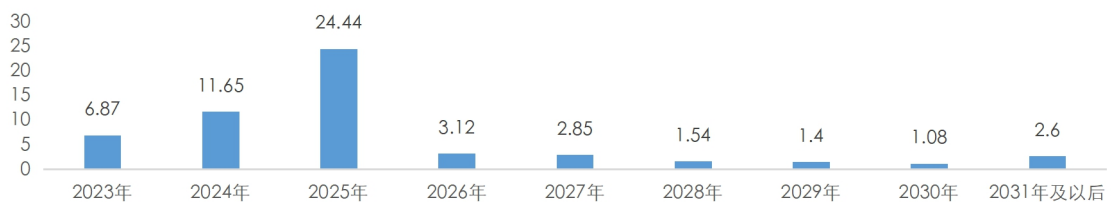
图表 12 公司偿债能力指标

科目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率（%）	588.30	681.82	554.75
速动比率（%）	216.62	250.91	181.12
现金比率（%）	70.16	87.28	58.67
经营现金流动负债比率（%）	-104.49	-50.34	-5.64
长期债务资本化比率（%）	40.86	40.76	40.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.35	1.57
全部债务/EBITDA（倍）	15.95	13.54	15.13

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债务用途及偿债计划方面，公司债务资金主要用于项目建设、还本付息、补充公司流动资金等；短期有息债务拟通过公开市场发债借新还旧及银行流贷偿还，长期有息债务拟通过经营性业务收入、借新还旧、财政补贴等方式偿还。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流持续净流出，同时易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2022 年末，公司已获得授信额度 55.87 亿元，已使用授信额度 33.33 亿元，未使用授信额度 22.54 亿元。

图表 13 截至 2022 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

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但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，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

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（授信机构版），截至 2023 年 5 月 17 日，公司本部未结清账户中均无关注类或不良类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 莆田市

莆田市地处福建省沿海中部，北连省会城市福州，南接历史名城泉州，西依戴云山，东南濒临台湾海峡，与台湾隔海相望。莆田市现辖一区四县两个管委会（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），陆域面积 4200 平方公里，海域面积 1.1 万平方公里，2022 年末户籍人口数为 367.29 万人，常住人口 319.9 万人。

海峡两岸生技和医疗健康产业合作区、中国（莆田）跨境电子商务综合试验区、城市智慧汽车基础设施和机制建设试点、国家新型城镇化综合试点等一系列先行先试政策叠加效应的逐步释放，将显著增强莆田发展的内生动力。

莆田市基础设施完善，交通网络发达。拥有“世界不多，中国少有”的湄洲湾深水良港，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。

资源禀赋方面，莆田市已探明多种矿产储备，其中铅锌矿石储量 611.2 万吨，铁矿石 500 多万吨，黄铜矿石 600 多万吨，锰矿石 84 万吨，镍矿石 36 万吨，高岭土 8000 万吨，蛇纹石 4564 万吨，滑石 176 万吨，花岗石约上亿吨。莆田市人居环境优越，主城区拥有 65 平方公里城市生态绿心、6 万亩的荔枝林带，森林覆盖率达 59.8%；城市内河水系发达，饮用水源地水质达到国家二级标准；空气质量连续多年居全省前列。

莆田市民营经济发达，在国内大约占民营医疗行业的 85%、木材市场近 70%、金银珠宝行业的 60%、油画出口占全国的三分之一。

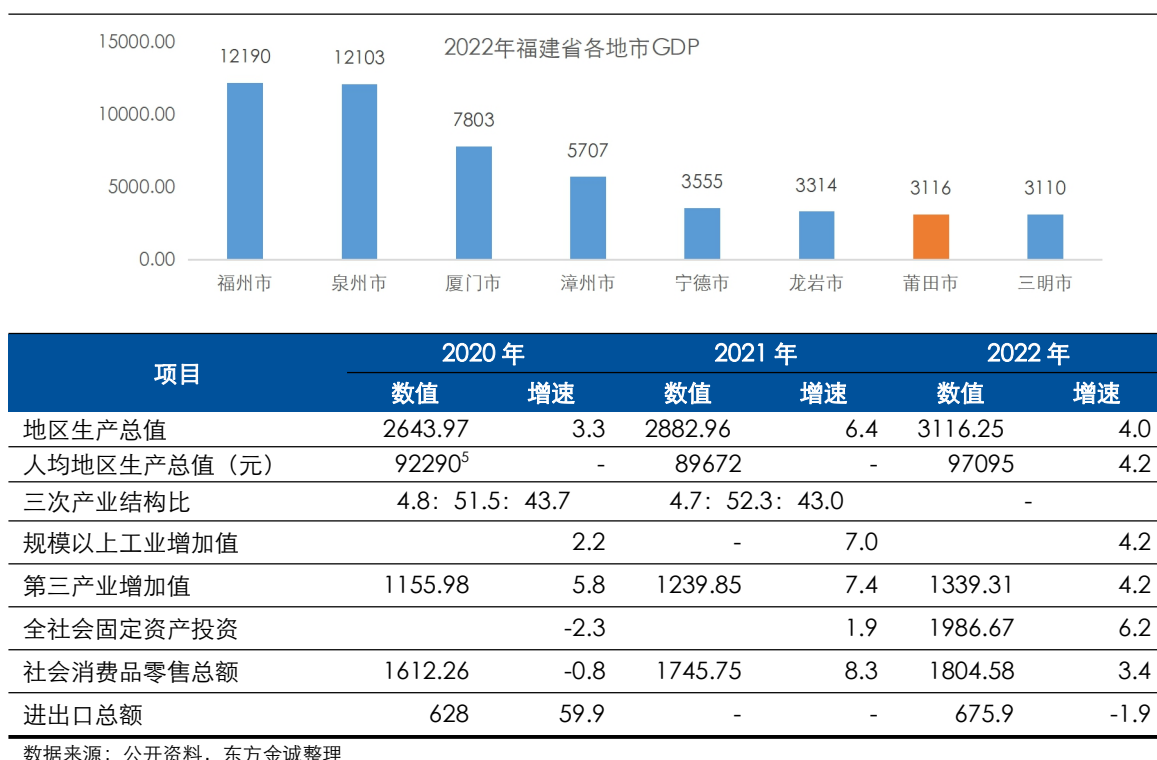
跟踪期内，莆田市地区经济保持增长，经济实力依然很强

2022 年，莆田市地区经济保持增长，经济总量在福建省 9 个地级市中排名第 8 位，经济实力依然很强。

工业生产方面，2022 年，莆田市规模以上工业增加值增长 4.2%，增幅同比有所下降，33 个行业大类种有 18 个实现增加值正增长。服务业方面，2022 年，莆田市批发和零售业增加值 431.68 亿元，比上年增长 8.1%；交通运输、仓储和邮政业增加值 80.27 亿元，与上年持平；住宿和餐饮业增加值 38.42 亿元，增长 1.3%；金融业增加值 165.69 亿元，增长 5.3%；房地产业增加值 169.17 亿元，下降 1.9%。金融业方面，2022 年末，莆田市金融机构本外币各项存款余额 2938.29 亿元；金融机构本外币各项贷款余额 2728.80 亿元，较上年末均有所增长。2022 年末，莆田市 A 股上市公司 3 家，新三板挂牌企业 1 家。

投资方面，2022 年，莆田市固定资产投资增速有所回落。其中，基础设施投资增长 18.9%，高技术产业投资下降 37.5%。2022 年，莆田市房地产开发投资下降 16.6%。同期，莆田市消费需求保持增长，2022 年，莆田市社会消费品零售总额较上年增长 3.4%。

图表 14 莆田市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



2.仙游县⁶

仙游县地处福建东南沿海中部，木兰溪中、上游。县境东接莆田市市区，南连泉州市泉港，北接永泰，东南濒临湄洲湾，挨天然良港秀屿港，接肖厝港。仙游县区域总面积 1835 平方公里，2022 年末常住人口 90.3 万人。从县城至福州交通里程 152 公里，至莆田市市区 42 公里，至泉州 85 公里，至厦门 192 公里。

战略定位方面，仙游县是国家园林县城、第二批国家农产品质量安全县，并凭借莆仙戏入选 2018—2020 年度“中国民间文化艺术之乡”名单。

区位优势方面，仙游县距福建省省会福州 130 公里，距泉州、厦门 153 公里。福厦高速公路、324 国道、省道秀里线、省道 201 线贯穿境内，莆永高速仙游段、沈海复线高速仙游段、湄渝高速仙游段陆续开通，境内设有 7 个高速公路。仙游县拥有海岸线 8 公里，已建立 500 吨级和 300 吨级的码头各一座。仙游县境内设高铁站仙游站，高铁可直达福州、厦门、深圳上海等城市。

资源禀赋方面，仙游县以非金属矿为主，主要有高岭土、叶蜡石、花岗岩、石英石、伊利石、温泉及矿泉水等，境内高岭土储量 2000 万吨以上，花岗石储量 1 亿立方米，可形成规模开发和系列产品；钾长石、高岭土 2 种被列入福建省矿产资源储量表（仙游郊尾镇东湖钾长石、钟山高岭土）。

跟踪期内，仙游县地区经济保持增长，经济实力仍较强

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

⁶ 仙游县为福建省财政直管县。

2022 年，仙游县地区经济保持增长，实现地区生产总值 626.99 亿元，其中第二产业与第三产业增加值分别为 318.25 亿元和 283.84 亿元，第二产业和第三产业仍是推动仙游县经济发展的主要力量，仙游县经济实力仍较强。

工业产业方面，仙游县以工艺美术、鞋服纺织、金属制品、化工新材料为主导的工业经济稳步恢复，2022 年规模以上工业增加值同比增长 8.4%，增速较上年增加 2.8 个百分点。消费和投资方面，2022 年仙游县消费回暖，社会消费品零售总额实现增长；全社会固定资产投资增速整体有所回升，分产业看，第三产业固定资产投资增速 22.4%，是增长的主要拉动力。

图表 15 仙游县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	521.49	3.8	558.34	6.0	626.99	6.0
人均地区生产总值（元）	57619	-	61690	-	65434	-
规模以上工业增加值	-	-0.3	-	5.6	-	8.4
第三产业增加值	242.11	7.5	260.56	7.0	283.84	5.1
全社会固定资产投资		-26.7	-	4.5	301.68	11.9
社会消费品零售总额	348.92	-3.6	343.64	-1.5	359.48	4.6
三次产业结构	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；

2022 年人均 GDP 根据 2022 年地区生产总值和常住人口数量估算。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

根据 2023 年仙游县政府工作报告，仙游县 2023 年社会发展的主要目标是地区生产总值 665 亿元，增长 7%；规模以上工业增加值 293 亿元，增长 7.6%；全社会固定资产投资 324 亿元，增长 8%。

跟踪期内，仙游县一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入大幅下降，地方财政自给率有所提升，财政实力仍较强

2022 年，仙游县完成一般公共预算收入 29.70 亿元，同比有所增长。同期，政府性基金收入大幅下降，主要为土地基金收入。但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。

图表 16 仙游县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	47.30	46.09	36.45
一般公共预算收入	27.24	26.72	29.70
其中：税收收入	17.05	19.83	21.10
非税收入	10.19	6.88	8.60
政府性基金收入	20.06	19.37	6.75
2 上级补助收入	11.57	29.63	30.87
列入一般公共预算的上级补助收入	11.57	28.14	29.98
列入政府性基金的上级补助收入	-	1.49	0.89
财政收入（1+2）	58.87	75.72	67.32
1 地方财政支出	86.27	85.86	83.55
一般公共预算支出	58.09	54.84	57.24
政府性基金支出	28.18	31.02	26.30
2 上解上级支出	1.26	1.09	1.22
财政支出（1+2）	87.53	86.95	84.76
地方债务限额	102.53	126.60	170.16
地方债务余额	94.97	116.49	157.31
政府负债率（%）	18.21	20.86	25.09

注：2020 年~2021 年仙游县财政决算报告；2022 年财政数据为预算执行数

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2022 年，仙游县一般公共预算支出和政府性基金支出同比均略有减少；财政自给率为 51.89%，同比增长 3.18 个百分点，财政自给程度向好。

截至 2022 年末，仙游县地方政府债务余额 157.31 亿元，其中一般债务余额 41.64 亿元，专项债务余额 115.67 亿元。

综上所述，东方金诚对莆田市、仙游县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，公司是仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关方的支持

2022 年，公司获财政补贴 1.81 亿元。

考虑到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，预计公司实际控制人及相关各方未来仍将对公司提供有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对莆田市、仙游县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

根据三峡担保集团出具的《担保函》，三峡融资担保对“23 九仙债/23 仙投 01”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。

三峡担保集团在中西部地区市场具有明显的竞争优势，为“23 九仙债/23 仙投 01”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 50.00% 股权，为控股股东，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⁷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 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“23 九仙债/23 仙投 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很

⁷ 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业务而提供给银行作为质押品的定期银行存款。

强的增信作用。

抗风险能力及结论

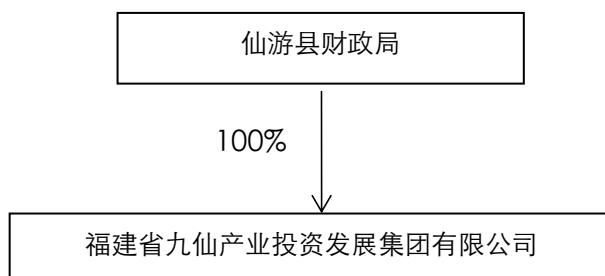
东方金诚认为，公司主要从事仙游县的基础设施及安置房建设业务，主营业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性仍较差；公司在建和拟建项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力；公司对外担保规模较大，存在一定代偿风险；公司经营性现金流持续净流出，预计未来现金需求对筹资活动仍将存在一定依赖。

跟踪期内，仙游县地区经济保持增长，经济实力较强；作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，公司继续在财政补贴等方面得到实际控制人及相关方的有力支持；三峡担保集团为“23 九仙债/23 仙投 01”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。

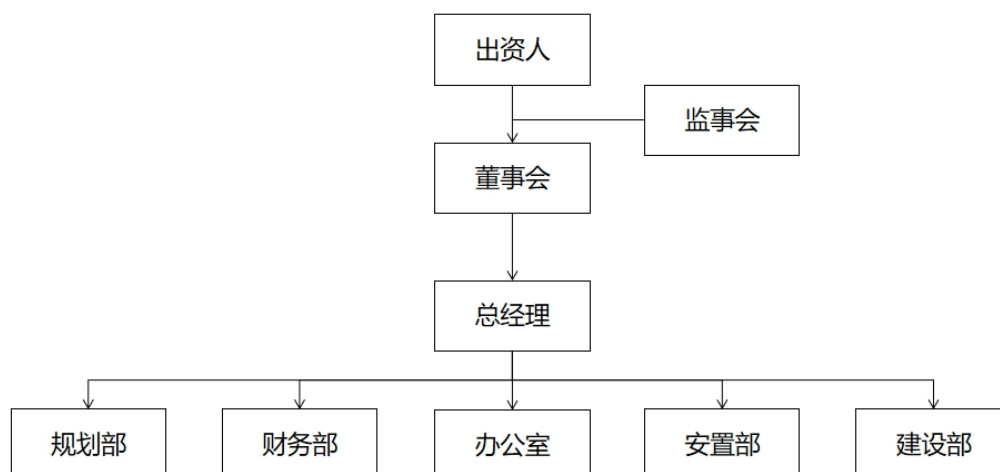
综合所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“23 九仙债/23 仙投 01”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 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：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	123.55	138.01	146.70
货币资金	14.07	16.91	14.98
其他应收款	16.96	21.72	15.94
存货	74.52	83.48	95.37
负债总额	62.34	67.73	75.13
长期借款	20.33	20.55	20.17
应付债券	19.94	25.46	25.52
全部债务	49.38	52.87	56.48
其中：短期有息债务	7.09	4.51	6.87
所有者权益	61.21	70.28	71.57
营业收入	11.60	12.14	11.09
净利润	1.42	1.57	1.29
经营活动产生的现金流量净额	-20.95	-9.75	-1.44
投资活动产生的现金流量净额	1.39	0.01	0.01
筹资活动产生的现金流量净额	25.79	12.66	-0.44
主要财务指标			
营业利润率（%）	16.03	16.43	15.32
总资本收益率（%）	2.26	2.64	2.50
净资产收益率（%）	2.32	2.23	1.80
现金收入比率（%）	118.15	169.51	60.31
资产负债率（%）	50.46	49.08	51.22
长期债务资本化比率（%）	40.86	40.76	40.94
全部债务资本化比率（%）	44.65	42.93	44.11
流动比率（%）	588.30	681.82	554.75
速动比率（%）	216.62	250.91	181.12
现金比率（%）	70.16	87.28	58.67
货币资金短债比（倍）	1.98	3.75	2.18
经营现金流流动负债比率（%）	-104.49	-50.34	-5.64
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.35	1.57
全部债务/EBITDA（倍）	15.95	13.54	15.13

附件三：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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

附件四：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	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。