



福安市城市建设投资集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2023]跟踪 0543 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 19 日

本次跟踪发行人及评级结果	福安市城市建设投资集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 福安城投债 01/22 福安 01”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为福安市的政治经济地位重要，经济持续增长，区域经济水平稳步提升，潜在的支持能力较强。福安市城市建设投资集团有限公司（以下简称“福安城投”或“公司”）作为福安市最重要的国有资产经营单位和基础设施建设及公共事业运营主体，在推进福安城市建设和国有资本运营中发挥重要作用，区域重要性较强，与政府关联度较强。中诚信国际预计，公司将持续推进现有业务，维持多元化业务布局，基础设施代建及保障房建设等业务仍具有区域专营性；同时，需关注资产流动性较弱及资金支出压力大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，福安市城市建设投资集团有限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：福安市经济财政实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著提高。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济稳步增长。**近年来福安市经济持续增长，2022年福安市地区生产总值为761.11亿元，同比增速6.6%，稳步增长的区域经济水平为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要性高，可获得的政府大力支持。**公司作为福安市最重要的国有资产经营单位和基础设施建设及公用事业运营主体，在区域内发挥着重要作用，业务发展可得到福安市政府的大力支持。
- **业务具有专营性优势且多元化程度较高。**公司承担福安市全市范围内的基础设施代建、保障房建设和供水及供电等业务，具有区域专营优势，同时公司还涉及粮食销售、公交运营、物业租赁和贸易等领域，业务多元化发展情况良好。
- **有效的偿债保障措施。**本次跟踪债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了有力的保障作用。

关注

- **工程代建业务回款较慢，资产流动性弱。**近三年公司代建业务回款缓慢，存货和应收工程代建款项规模较大，削弱了整体的资产流动性，后续回款情况有待关注。
- **面临一定的资金支出压力。**近年来，公司承接的工程代建项目和保障房项目较多，尚需投资规模较大；且自营项目亦存在较大的投资需求，公司将面临一定的资本支出压力。
- **债务规模快速增长，短期面临一定的偿债压力。**近年来，持续扩大的项目投资需求推升了公司的总债务规模，短期债务占比攀升；同时，未使用银行授信额度有限，且资金用途多受特定项目限定，面临一定短期偿债压力。

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：蔡昊松 hscail@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

福安城投（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	145.32	154.57	191.85
经调整的所有者权益 ¹ 合计（亿元）	63.69	66.06	69.93
负债合计（亿元）	81.63	88.51	121.92
总债务（亿元）	67.38	71.31	79.91
营业总收入（亿元）	13.89	16.17	16.37
经营性业务利润（亿元）	2.15	2.95	3.43
净利润（亿元）	1.97	2.37	3.76
EBITDA（亿元）	3.53	4.33	5.75
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-6.58	-2.26	12.30
总资本化比率（%）	51.41	51.91	53.33
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.48	1.15	1.36

注：1、中诚信国际根据福安城投提供的其经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；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。

担保主体概况数据

中投保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	258.52	262.56	279.76
担保损失准备金（亿元）	13.88	21.22	28.75
所有者权益（亿元）	116.42	111.35	109.42
在保余额（亿元）	480.03	634.62	827.82
年新增担保额（亿元）	192.03	429.10	470.62
已赚保费（亿元）	2.89	4.45	6.41
利息净收入及投资收益（亿元）	26.75	9.71	5.41
净利润（亿元）	8.34	8.07	5.43
平均资本回报率（%）	7.48	7.09	4.92
平均资本回报率（%）（年报口径）	3.82	8.21	5.11
累计代偿率（%）	0.09	0.14	0.18
核心资本放大倍数（X）	6.18	8.17	10.14
净资产放大倍数（X）	4.03	5.59	7.36
融资性担保业务放大倍数（X）	3.67	4.94	5.37

注：1、中诚信国际根据公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2020~2021 年审计报告及经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022 年审计报告整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为审计报告期末数；2、累计代偿率为公司三年累计代偿率；3、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。

评级历史关键信息

福安市城市建设投资集团有限公司					
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	22 福安城投债 01/22 福安 01 (AAA)	2022/11/22	刘凯、孙悦	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000 2022_03	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	福安城投	莆田高新	新东港控股	滨城经开
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	宁德市-福安市	莆田市-涵江区	日照市-东港区	滨州市-滨城区
GDP（亿元）	761.11	684.56	612.04	546.76
一般公共预算收入（亿元）	39.56	23.69	49.04	45.03
经调整的所有者权益合计（亿元）	69.93	73.78	76.76	98.93
总资本化比率（%）	53.33	35.16	62.22*	49.40*
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.36	1.11	0.79*	1.12*

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，福安城投 2020~2022 年上述调整项金额均为 0 亿元。

注：1、“莆田高新”系“莆田市高新技术产业园开发有限公司”简称；“新东港控股”系“新东港控股集团有限公司”简称；“滨城经开”系“滨州市滨城区经济开发投资有限公司”简称；2、标“*”数据为 2021 年数据

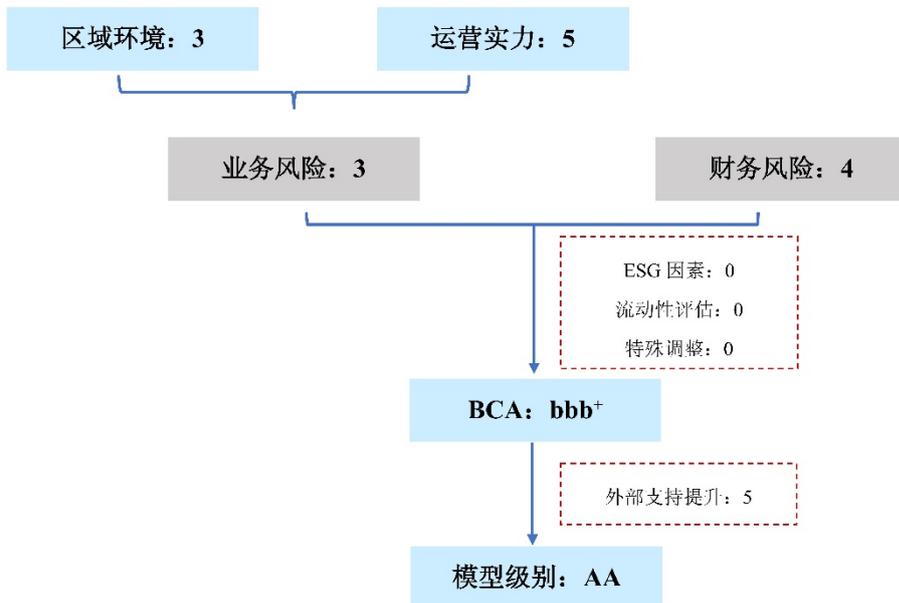
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 福安城投债 01/22 福安 01	AAA	AAA	2022/11/22	4.40	4.40	2022/12/09- 2029/12/09	提前偿还条款

评级模型

福安市城市建设投资集团有限公司评级模型打分(2023_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，福安市区域环境较好，为福安城投的发展提供了良好的外部环境。同时，跟踪期间，公司仍作为福安市最重要的国有资产经营单位和基础设施建设及公共事业运营主体，承担全市范围内的基础设施代建、保障房建设和供水及供电等业务，具有区域专营优势，业务竞争力很强，且业务多样性程度高，具备较高的业务稳定性和可持续性。但是，公司主营基建业务形成的存货占比较高，资产流动性较弱，相关项目建设及回款周期较长，公司资产价值较低。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，跟踪期间，福安城投的所有者权益持续增长，具备一定的资本实力，总资本化比率处于合理区间，但债务增长较快，EBITDA 对利息保障能力有限，需关注公司的短期偿债安排。

■ 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福安城投个体基础信用等级无影响，福安城投具有 bbb+ 的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，福安市政府支持能力较强，对公司支持意愿强，主要体现在福安市较强的经济实力和稳定增长能力；福安城投作为福安市最重要的国有资产经营单位和基础设施建设及公用事业运营主体，主要承担福安市全市范围内的基础设施代建、安置房建设、粮食销售和供水及供电等业务，同时还涉及公交运营、物业租赁和贸易等领域，公司定位突出，近年来获得了福安市政府在项目承接和财政拨款等方面的持续支持。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。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“22 福安城投债 01/22 福安 01”募集资金 4.40 亿元，其中 2.20 用于福安市穆阳溪引水一期工程，2.20 亿元用于补充营运资金；该募投项目预计总投资 4.85 亿元，截至目前已投资 1.74 亿元；形象进度方面，工程 12 个洞口均已动工，累计洞身掘进约 11.213km。截至目前，募集资金已使用 2.70 亿元，剩余 1.70 亿元尚未使用。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、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。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性

发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

福安市系福建省宁德市下辖县级市，位于福建省东北部、宁德市中部，地处鹞峰山脉、太姥山脉和洞宫山脉之间，属中亚热带海洋性季风气候，总面积 1,880 平方公里，下辖 4 个街道、5 个乡与 13 个镇，另设有 2 个省级经济开发区。截至 2022 年末，福安市常住人口 60.5 万人。

福安市以电机电器、船舶修造、不锈钢新材料等为主导产业，第二产业发达，拥有“中国中小电机之都”“中国中小电机出口基地”等美誉，入选“2021—2025 年度第一批全国科普示范县（市、区）名单”。2022 年，福安市第一产业增加值为 62.29 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值为 485.82 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值为 213.70 亿元，增长 7.5%；第一二三产业结构占比为 8.2:63.8:28.0，第二产业占比较大，且近年来呈现第一产业占比下降，第二三产业占比上升的趋势。2022 年福安市实现 GDP761.11 亿元，同比增速 6.6%，位居宁德市第二位；同年，福安市人均 GDP12.58 万元，位居宁德市第二位，整体发展水平较高。

表 1：2022 年宁德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
宁德市	3,554.62	-	11.27	-	167.45	-
蕉城区	1,261.51	1	19.74	1	30.49	2
福安市	761.11	2	12.58	2	39.56	1
福鼎市	503.88	3	9.03	4	23.90	3
霞浦县	353.70	4	7.42	7	19.51	4
古田县	242.54	5	7.53	9	8.64	5
寿宁县	111.42	7	6.33	8	4.04	7
屏南县	125.89	6	9.12	3	4.95	6
周宁县	108.98	8	7.41	8	3.62	9
柘荣县	85.59	9	8.41	5	3.81	8

注：部分区域人均 GDP 系根据 2022 年末常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长为福安市的财政实力形成较好支撑，一般公共预算收入稳步提升，受减税降费政策的影响，税收收入占比有所下降，财政自给度水平一般，区域一般预算收入平衡依赖于上级补助收入；政府性基金收入水平较低，受土地行情等因素影响近年来呈现下降趋势。再融资环境方面，福安市的债务率水平较高，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宁德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，整体再融资环境一般。

表 2：近年来福安市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	600.16	680.41	761.11
GDP 增速（%）	6.71	6.20	6.60
人均 GDP（万元）	9.86	11.15	12.58
固定资产投资增速（%）	3.90	-7.90	6.90
一般公共预算收入（亿元）	27.88	36.30	39.56
政府性基金收入（亿元）	11.90	8.97	8.96
税收收入占比（%）	88.41	79.42	68.64
公共财政平衡率（%）	60.48	75.02	68.03

注：人均 GDP=GDP/当期公布的全市常住人口，其中，2022 年人均 GDP 系根据 2022 年末常住人口测算而来；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%；2020~2021 年相关财政数据为决算数据，2022 年数据为执行情况数据。

资料来源：福安市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，福安城投的运营实力较强，公司仍作为福安市最重要的国有资产经营单位和基础设施建设及公用事业运营主体，主要承担福安市全市范围内的基础设施代建、保障房建设、公交运营、粮食销售、供水及供电等业务职能，具有很强的业务竞争力；同时，除政府类项目外，公司在市场化领域进行了多元探索，涉及物业租赁和贸易等领域，逐渐形成以基础设施代建、保障房及公共事业建设等为主，粮食销售、租赁、贸易等为辅的业务布局。近年来收入来源以工程建设为主，毛利较为稳定，同时其他业务稳步发展，公司整体业务稳定性和可持续性较强。

值得注意的是，公司依托经营的资产构成以基建项目和土地形成的存货为主，相关项目建设及回款期限较长，存在一定的资金沉淀，致使公司经营形成的资产价值较低。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	11.99	86.35	16.67	13.11	81.06	16.84	9.12	55.71	16.67
房地产销售	0.22	1.62	-5.23	--	--	--	0.12	0.73	54.29
贸易	0.45	3.25	15.15	1.82	11.24	12.44	1.04	6.35	13.26
公共交通	0.20	1.46	-172.82	0.24	1.48	-90.72	0.26	1.59	-87.02
租赁	0.27	1.95	56.87	0.41	2.51	44.86	0.47	2.87	54.58
供水供电	0.39	2.80	41.44	0.39	2.38	41.18	0.39	2.38	43.35
其他业务	0.36	2.57	6.42	0.21	1.33	21.44	4.97	30.36	9.99
营业收入/ 毛利率合计	13.89	100	14.37	16.17	100	16.09	16.37	100	14.78

注：2022 年其他业务收入大幅增长，主要系资产销售业务收入 3.3 亿元计入其他业务收入科目，该业务收入系响应国家鼓励盘活闲置资产的政策产生，同时，受粮食储备及政策影响，2022 年公司粮食销售收入 1.22 亿元，较去年有较大幅度增长；其他业务主要系资产销售、粮食销售、食品销售、旅游门票、担保费、停车费和安保物业等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块

跟踪期内，公司仍是福安市最重要的基础设施代建及保障房建设的运营主体，工程建设仍是公司

营业收入的重要来源，随着项目竣工结算，该业务收入呈现波动态势，但由于业务模式稳定，毛利水平波动不大；考虑到公司在建及拟建项目充足，未来随着在建项目的陆续竣工，公司尚有一定的收入确认空间，但同时需关注可能面临的较大资本支出压力。

跟踪期内，公司工程建设业务的经营主体未发生变化，仍主要由本部及下属子公司福安城建、溪北洋投、福安市北部片区投资开发有限公司（以下简称“北区投发”）、安居开发、福安市福兴交通公路发展有限公司（以下简称“福安交通”）等负责，项目类型主要涉及基础设施、安置房和公租房建设等，主要采取委托代建和政府购买两种模式。2022 年受工程结算进度的影响，当年工程建设收入有所下降，但毛利率由于结算项目加成相对固定，毛利率整体相对稳定。

公司委托代建和政府购买的业务模式未发生变化。其中，委托代建模式下，公司根据与福安市恒旺投资开发有限公司（以下简称“恒旺公司”）和福安市交通投资有限公司（以下简称“福安交投”）²签订的工程项目建设框架合同，负责项目前期筹划、审批手续办理、资金筹集、组织招标和施工管理等工作，项目建设所需资金由公司垫付；公司于项目标段完工后，配合业主方进行竣工决算，验收合格后进行移交。业主方一般于项目移交后按照代建协议约定的加成比例（一般为 20%）进行结算，部分项目按照项目完工进度百分比每年进行结算；项目回款周期一般为三年以内。

公司早期签订协议的部分项目采用政府购买模式，该模式下，公司根据与福安市人民政府签订的政府购买协议进行项目代建管理，项目竣工验收合格后进行移交，福安市政府根据协议约定向公司分期支付回购款。

2020~2022 年，公司累计确认结算工程建设收入 34.22 亿元，累计回款 15.81 亿元。整体来看，公司代建项目回款进度大幅滞后，未来的结算安排及回款进度仍需关注。

在建及拟建项目方面，截至 2022 年末，公司在建项目主要有溪北洋新区整体城镇化项目（一期）、福安市街尾片区 A-01 地块危旧房改造项目、富春大道等，预计总投资 75.24，尚需投资 19.70 亿元；同期末，公司拟建项目主要有福安市溪北洋高新医疗器械工业标准化厂房建设项目、城区北部片区综合开发基础设施建设项目和福安市城区重点公园改造提升项目等，预计总投资 13.70 亿元，资金来源主要系公司自筹及财政拨款。公司在建及拟建项目尚需投入规模较大，未来可能面临一定的资金支出压力。

表 4：截至 2022 年末公司在建主要代建项目情况（亿元）

项目名称	业务模式	委托方/回购方	建设周期	预计总投资	已投资
溪北洋新区整体城镇化项目（一期）	政府购买	政府	2016.1~2023.6	20.52	16.14
福安市街尾片区 A-01 地块危旧房改造项目	政府购买	政府	2018.6~2023.6	3.26	3.31
溪北洋溪北村搬迁安置地工程	政府购买	政府	2018.5~2022.5	3.25	2.90
溪北洋非机动车隧道工程	政府购买	政府	2016.11~2021.12	2.83	2.75
实验小学溪北洋校区	代建模式	恒旺公司	2018.9~2023.10	2.05	0.91
福安市中医院区周边路网工程	政府购买	政府	2019.5~2022.5	2.02	0.19
福安市委党校市进修校市成人中专（电大）项目	政府购买	政府	2017.4~2021.11	1.82	1.01
城区道路绿化工程	代建模式	恒旺公司	2017.6~2022.7	1.83	1.81

² 恒旺公司和福安交投系福安市财政局直接控股的国有企业。

福安市畚族经济开发区路网工程	政府购买	政府	2016.6~2022.5	1.80	0.28
溪北洋至赛岐快速通道	代建模式	恒旺公司	2017.10~2021.11	12.79	12.96
富春大道一期、二期、三期	代建模式	恒旺公司	2009.5~2020.11	10.51	10.62
福安市街尾片区 A-02a 地块危旧房改造项目	代建模式	政府	2018.6~2020.8	1.76	1.86
福安大洋片区路网工程	代建模式	恒旺公司	2021~2025	7.60	0.20
福安市智慧城市基础设施建设项目	代建模式	恒旺公司	2022~2025	3.20	0.60
合计		-	-	75.24	55.54

注：1、部分项目已投资数大于预计总投资数系工程成本增加，根据最新的工程成本测算；2、对项目投资的审计及统计差异导致项目已投资金额和前次披露存在口径差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司拟建主要代建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	资金来源
福安市溪北洋高新医疗器械工业标准化厂房建设项目	3.60	自筹
福安市城区重点公园改造提升项目	3.10	自筹
福安市城区污水补短板项目	7.00	财政+自筹
合计	13.70	--

注：根据企业战略规划，此次披露的拟建项目同前次披露的拟建项目有所不同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产板块

跟踪期内，公司房地产业务仍以经济适用房和安置房建设销售为主，项目整体销售进度较为滞后，同时，由于公司存在部分垫付资金的情况，后续需关注垫付资金的回收情况。

跟踪期内，公司仍为福安市唯一的保障性住房开发主体，由子公司安居开发作为房地产业务的运营主体，该公司具有房地产开发二级资质，负责建设及销售区域内的经济适用房和安置房，业务模式均未发生变化。

从业务模式上看，经济适用房方面，公司受福安市政府委托以自有资金进行项目建设，主要通过无偿划拨取得项目建设用地，建成后按照政府指导价对符合条件的购房者进行销售，一般为综合成本加成 3%，具体价格以各项目批文为准。

安置房方面，公司受福安市政府委托进行安置房项目建设，土地主要以划拨方式取得，部分以协议出让方式取得，建安资金部分来自于财政资金如棚改专项债等，不足部分由公司垫付。拆迁款由征迁指挥部直接向拆迁户支付，公司与安置户不直接发生交易。安置房项目完工后移交征迁指挥部，由指挥部按照安置方案确定的销售价格面对安置户定向销售，销售价款由指挥部收取后交于福安市财政局，再全额返还公司，该模式下的安置房项目未签订有关协议。此外，部分项目存在售价无法覆盖公司垫付的资本投入的情况，公司将以安置后剩余房产及配套商铺的市场化销售收入进行平衡，福安市财政局也会视情况给予一定的资金支持。

近年来，该业务创造的营业收入规模不大，其中，2021 年由于无富余保障性住房可用于市场化销售，导致公司当年度无房地产业务收入；2022 年房地产销售中含有部分商铺，该业态毛利较高，导致房地产销售业毛利率有所增长。截至 2022 年末，公司主要已完工项目有 2 个，项目总投资 3.95 亿元，已回款并确认收入 1.33 亿元，尚有 2.62 亿元未回款，未来需关注项目销售及回款情况。在建及拟建项目方面，截至 2022 年末，公司主要在建项目为福安市阳头街道阳上社区栖云路

北侧棚户区改造项目、福安市经济适用房 A 区 17#-21 栋和 C 区 24#、25#栋项目，预计总投资 7.10 亿元，尚需投入 4.64 亿元；同期末，公司暂无拟建房地产项目。

表 6：截至 2022 年末公司主要在建房地产项目情况（亿元）

项目名称	类型	预计总投资	已投资
福安市阳头街道阳上社区栖云路北侧棚户区改造项目	安置房	5.50	1.44
福安市经济适用房 A 区 17#-21 栋和 C 区 24#、25#栋	经适用房	1.60	1.02
合计	--	7.10	2.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供水供电板块

公司供水及供电业务有一定的区域垄断优势，供水业务受旱情及外部不利影响等因素，跟踪期内随着工业用水需求的增加，售水量增长较大，此外水务业务尚需投资规模较大，需关注后续资金安排情况及项目经营情况；同时水电站装机容量较小且设备多老旧，供电收入贡献有限，未来技改进展尚需关注。

跟踪期内，公司仍为福安市湾坞镇、上白石镇、潭头镇、下白石镇水务运营的唯一主体，业务运营主要由一级子公司福安水投及其下属子公司福安市下白石供水有限公司（以下简称“下白石供水”）负责，区域内工业园区较多，有一定的区域垄断优势。近年来，受天气及工厂生产活动等影响，公司售水量呈现波动趋势，由于业务模式相对稳定，该业务毛利率相对高且较为稳定，考虑到供水业务内含的生活、生产必要性，预计未来收入和毛利将维持较高水平。

供水能力方面，截至 2022 年末，公司拥有湾坞西片区自来水厂、上白石水厂、潭头水厂、下白石第一制水部和下白石第二制水部共 5 家水厂，均采用自主经营方式。受折旧和实体损耗的影响，水厂实际供水能力较设计供水能力存在一定差距，但仍能满足区域用水需求。

表 7：截至 2022 年末公司供水能力情况（km、万吨/日）

水厂名称	管网长度	设计供水能力	实际供水情况
湾坞西片区自来水厂	10.00	14.00	10.00
潭头自来水厂	3.00	0.10	0.03
上白石水厂	5.00	0.20	0.07
福安市下白石供水有限公司第一制水部	20.00	0.20	0.16
福安市下白石供水有限公司第二制水部	30.00	0.20	0.18
合计	68.00	14.70	10.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

售水情况方面，跟踪期内，公司向居民供应的自来水水源为经处理的净水，主要购自茜洋溪或炉山水库，购水价格仅包含向水利局水资源站上缴的水资源费 0.1 元/吨，购买费用按季度结算。公司将所购净水通过加压泵以及管网直接输送至用水户，水质与水压合格率均为 100%。公司供应的工业用水为水库原水，不涉及加工制水等环节，水质为 2 类水。售水主要由工业售水构成，近年来受降水及工厂工业用水需求波动的影响，工业售水量呈现波动趋势。

水价方面，目前福安市层面没有统一各区县水价，居民用水的最终到户价格未实行阶梯水价，各区县为 1~1.5 元/吨不等。非居民水价方面，下白石镇商贸服务业用水价格为 1.65 元/吨，工业用水价格为 1.14 元/吨，福安水投负责供水的湾坞镇、上白石镇、潭头镇的非居民水价均为 1 元/吨。公司不负责污水处理业务，亦不对污水处理费进行代收，以上价格均不包含污水处理费。水费收

取方式方面，居民用户和公司用户可选择现金缴费、网点代收、线上缴费等进行水费缴纳。

表 8：近年来公司供水业务情况（万吨、%）

	2020	2021	2022
供水量	2,812.72	2,348.72	3,268.38
售水量	2,540.72	2,192.72	3,087.38
其中：工业售水	2,238.49	1,839.33	2,817.53
居民售水	302.23	353.40	269.85
产销差率	9.67	6.64	5.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建及改扩建方面，截至 2022 年末，公司在建供水和引水工程项目预计总投资 7.07 亿元，尚需投入 4.52 亿元，同期末，公司拟建的城乡供水一体化项目预计总投资 6.40 亿元，资金来源为公司自筹，需关注后续资金支出情况。

表 9：截至 2022 年末公司在建供水及引水工程项目情况（万吨/日、万元）

项目名称	新增供水能力	预计总投资	已投资
炉山泵站自动化技改工程	--	65.49	65.00
湾坞镇杭前渠道及前池加高扩大工程项目	--	151.89	150.00
福安市潭头自来水厂工程（改扩建）	0.10	200.00	150.00
福安市上白石水厂改建工程	--	65.50	65.00
穆阳溪引水工程一期项目	--	48,471.47	17,440.00
牛路门受水点至青拓 400 系项目厂区用地边界处供水管网工程	--	292.00	284.00
福安市城区供水工程	--	21,427.00	7,291.00
合计	0.10	70,673.35	25,445.00

注：“--”表示不适用。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还涉及供电业务，主要由福安市赛江水电开发有限公司（以下简称“赛江水电”）、福安市留洋水电有限公司（以下简称“留洋水电”）、福安水投和下白石供水等负责。截至 2022 年末，公司水电站共计 5 座，装机容量合计为 4,385KW（实际投产约 3,760KW）。公司水电站主要为防汛调节作用，且设备老旧，较少用于发电，对收入贡献较少。发电方面，发电量易受来水量和终端需求的影响，近年呈波动变化。

表 10：近年来公司水电站发电量情况（万千瓦时）

水电站名称	2020	2021	2022
财洪水电站	175.96	294.54	260.00
留洋水电站	201.40	428.14	396.92
福安市化蛟电站	100.94	125.76	157.15
半岭电站	--	--	--
顶头水库坝后电站	--	--	24.74
合计	478.30	848.44	811.81

注：1.半岭电站由于装机容量较小且设备老旧，在目前条件下运营无法获得规模收益，故近年来处于停产状态。2.顶头水库坝后电站为泄洪发电，之前年份受干旱影响暂停发电，于 2022 年重新开启，但发电量较小。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

电力销售及结算方面，各水电运营主体分别与国网福建省电力有限公司福安市供电公司签定售电合同和并网协议。其中，福安市化蛟电站售电价格为 0.32 元/度（含税），其余电站的售电价格为 0.34 元/度（含税），每月月初由福安市供电公司出具电量结算单，公司核对无误后开具增值税专用发票，电费按月结清。

贸易板块

跟踪期内，公司该板块收入有所下降，但仍对公司收入规模起到了良好的补充作用，但获利水平较低，对公司盈利能力提升有限；此外上下游客户集中度仍相对较高，存在一定的经营风险。

跟踪期内，公司贸易业务的运营主体及业务模式未发生变动，主要由子公司福安市城投实业有限公司（以下简称“福安实业”）负责，贸易品种仍以钢材、混凝土和水泥为主。业务模式方面，公司根据客户订单向供应商进行采购，运输方式以货车运输为主，公司无仓储，交易价格以地区网价为基础。公司与上游客户结算为采购货物运达现场后 3~7 天内支付货款；对下游客户一般设有账期，最长 60 天，超过账期将收取资金占用费或违约金，每个项目资金占用费或违约金计算标准各不相同，项目最低标准每日万分之二点八八，最高标准每日万分之五。资金占用费并入销售货款中计算产品单价并开具专票，同时确认收入。

近年来，公司贸易业务收入呈现波动趋势，收入规模整体不大且毛利率水平不高，对公司的收入及利润贡献相对有限。2022 年下游客户集中度依然维持很高水平，但上游前五大供应商集中度有所下降。整体来看，供应商和销售客户集中度仍较高，未来需关注可能因此面临的经营风险。

表 11：2022 年贸易业务前五大客户情况（亿元、%）

2022 年前五大客户	贸易品种	确认收入金额（不含税）	占比
江苏省建工集团有限公司	钢材、混凝土	0.42	40.46
福建省水利水电建设有限公司	钢材、水管、水泥	0.17	16.09
厦门城健建设有限公司	钢材、混凝土	0.17	16.01
海峡建工集团有限公司	钢材、混凝土	0.11	10.97
龙岩市西安建筑工程有限公司	钢材	0.06	6.17
合计	--	0.93	89.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：2022 年贸易业务前五大供应商情况（亿元、%）

2022 年前五大供应商	贸易品种	采购款合计	占比
福建省卓大贸易有限公司	钢材	0.13	13.94
福建省航友实业有限公司	钢材	0.12	13.16
福安市东旺商贸有限公司	钢材	0.07	7.78
宁德祥隆建设有限公司	水管	0.06	6.30
福安市金宏运混凝土有限公司	混凝土	0.04	4.91
合计	--	0.41	46.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业租赁板块

公司以其持有的经营性物业资产对外出资，每年能产生一定的租金收入，能对公司整体营业收入形成有效补充；但在、拟建项目较多，资金支出压力较大，需关注后续的资金支出情况及项目运营情况。

跟踪期内，公司物业租赁业务主要仍由子公司城投置业、五福资管和天湖建设等负责，主要以自有房屋对外出租。截至 2022 年末，公司主要出租资产包括中兴西路（原老干局）、城投大楼、宜春小区底商、亭兜小区底商和铁湖工业园一期、二期、三期等，出租资产总面积 151,261.17 平方米，其中已出租面积 124,474.17 平方米，出租率达 82.29%，2022 年出租收入呈增长趋势，主要系

出租率上涨所致。同期末，公司在建及拟建物业租赁项目主要有溪北洋标准厂房一期、溪北洋高新医疗器械工业标准化厂房二期、福安铁湖机电配套智慧产业园建设项目和福安市铁湖智慧产业物流中心项目等，在建及拟建项目尚有一定的资金支出需求。

表 13：截至 2022 年末主要在建物业租赁项目（亿元）

项目名称	建设周期	建筑面积	总投资	已投资
溪北洋标准厂房一期	2020-2022	3.58	1.15	0.88
溪北洋高新医疗器械工业标准化厂房二期	2023-2024	10.50	3.77	0.00
福安市甘棠电子信息新材料科技产业园区建设项目	2020-2025	--	11.86	1.30
福安铁湖机电配套智慧产业园建设项目	2022-2023	4.82	1.30	0.96
合计	--	--	18.08	3.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

公司其他业务主要为公交运营、粮食销售、旅游门票收入、停车收入和安保物业等业务，业务多元化水平较高；其中公交业务每年带来的收入较为稳定，但由于业务特殊性，该业务收到部分财政补助，补助后仍亏损，后续需关注盈利补亏相关措施。

跟踪期内，公交运营业务主要由子公司福安公交负责，仍是福安市区内唯一的公交运营主体，主要包括城市公共交通线路运营、定制班车客运和包车客运。截至 2022 年末，福安公交共有营运车辆 272 辆，其中纯电动公交车 190 辆，客车 37 辆；共有运营线路 38 条，其中 15 条为公交线路，21 条为客运线路，2 条为定制班车线路。由于公交运营业务的公益性质，2020~2022 年公司分别收到财政补助 1,237.68 万元、809.15 万元和 443.49 万元。目前福安市城乡线路主要由私人客运公司运营，未来公司计划收购较为成熟的线路，如动车站到福安市区等。

此外，公司还经营粮食销售、旅游门票收入、停车收入和安保物业等业务，对营业收入和经营利润形成良好补充，其中 2022 年粮食销售收入大幅增长至 1.22 亿元，主要系当年收到大量的轮换粮食数量，但该业务收入具有不稳定性。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司的财务风险处于中等水平，2022 年受益于政府的项目支持及未分配利润的积累，公司资本实力有所提升，但仍相对较弱；随着业务的推进，债务规模有所增加，推动公司财务杠杆率有所增长，但仍处于合理水平，需关注短期偿债压力；EBITDA 能对债务利息形成有效保障，近年来保障程度有所波动且整体偏弱。

资本实力与结构

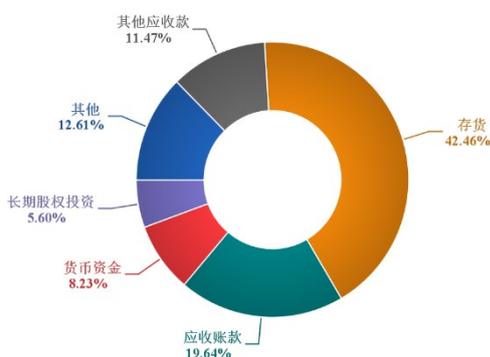
跟踪期内，随着业务的稳步发展，公司资产规模稳步增长，此外随着利润留存的积累，资本实力有所提升，但仍相对较弱；且以存货和应收类款项为主的资产构成，资产流动性偏弱且收益性一般，整体资产价值较低。

作为福安市最重要的国有资产经营单位和基础设施建设及公共事业运营主体，在推进福安城市建设和国有资本运营中发挥重要作用，近年来匹配政府战略，在基础设施建设、水务供应等方面持续投入，以及对区域内引入企业投资等，资产规模保持稳步增长态势，2020~2022 年复合增长率

为 14.90%。

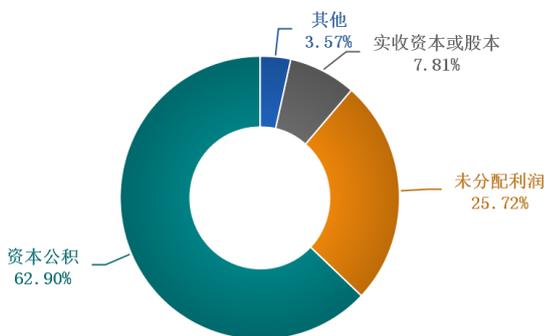
公司目前形成了以工程建设业务、房地产业务、供水供电业务以及贸易业务为主，物业租赁业务、公交业务以及粮食销售业务等为辅的多元化业务布局。资产构成方面主要为货币资金及上述业务形成的应收类款项及存货、长期股权投资、投资性房地产和在建工程等，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重接近 85%，预计公司将维持该业务布局下的资产结构相对稳定。货币资金主要为银行存款，公司保有一定规模的货币资金及等价物用于经营周转及债务偿付，截至 2022 年末，受限规模为 5.38 亿元。随着工程代建项目的持续投入，公司存货规模呈现增长趋势，存货主要为项目建设产生的工程施工和开发成本，后续存货的结算情况有待关注；应收账款期末余额受收入确认部分未全部回款的影响，较期初有所增长，账龄结构多为 2 年以内，占全部应收账款的 68.34%，截至 2022 年末，应收恒旺公司和福安交投的工程代建款项总计 35.99 亿元，占全部应收账款的比重为 95.27%，需关注应收账款的回收情况。其他应收款主要为往来款，并呈快速增长趋势，2022 年其他应收款大幅增加，主要系对恒旺公司的往来款大幅增加所致。长期股权投资均为对联营企业的投资，2022 年末长期股权投资大幅增加主要系当年对福安市益卓商贸有限公司（以下简称“益卓商贸”）³追加投资 4.47 亿元所致。投资性房地产和在建工程随着自营项目的持续投入以及建成，呈现增长趋势，目前上述资产带来的收益规模较小，对公司整体盈利贡献不大。总体来看，公司资产流动性偏弱，整体资产质量较低。

图 1：截至 2022 年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，公司承担福安市基建工程及保障房业务，受益于政府的项目支持以及未分配利润的积累，带动经调整的所有者权益增长，资本实力持续增强。预计公司将持续获得政府项目倾斜及未分配利润持续积累，带动经调整的所有者权益将进一步增厚，资本实力保持稳定增长态势。

总体来看，近年来随着业务的持续推进，公司债务规模有所增加，跟踪期内，财务杠杆率呈增长趋势，公司负债规模增加明显。公司负债以短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债等流动负债及长期借款等非流动负债为主，流动负债占比 62.65%；其中，2022 年负债规模增加系其他应付款增幅较大，主要系收到财政拨款但因项目未结算而产生的对福安市财政局的其他应付款和因贸易业务形成的对青拓集团有限公司的其他应付款。截至 2022 年末，公司资产负债率仍低于 65%，总资本化比率不高于 55%，处于相对合理区间。但随着项目建设的逐步推进，未来公

³ 益卓商贸由青拓集团有限公司和福安实业（福安城投全资子公司）共同持股，持股比例均为 50%，由青拓集团并表。

司投资资金缺口仍将对外部融资形成一定依赖，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率水平预计短期易升难降，带动资产负债率进一步增长。

表 14：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	145.32	154.57	191.85
流动资产占比	88.94	87.31	84.31
经调整的所有者权益	63.69	66.06	69.93
资产负债率	56.17	57.26	63.55
总资本化比率	51.41	51.91	53.33

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

近年公司收现比呈现增长趋势，且 2022 年大于 1；年度经营活动贡献的现金净流入波动较大，经营获现能力较为一般，且持续的大规模对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

受益于业务的扩张及较快的多元化发展，公司近年收入保持较快增长，但主要收入板块工程建设的投入规模较大且往来款收支不平衡，代建项目回款周期较长，收现比波动幅度较大，于 2022 年达到 1 以上。公司经营活动净现金流受新建项目投资、贸易购销及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2022 年公司经营活动现金流量净额由负转正，主要系 2022 年因当期工程回款较多，呈现经营活动现金大幅流入状态，经营活动获现能力整体一般。

公司自建自营项目的持续投入和公司投资业务的发展致使其投资活动现金流出规模较大，近三年投资活动现金流呈现净流出状态，资金缺口呈现递增趋势，其中 2022 年大额净流出主要系当年公司投资益卓商贸股份，拓展自身贸易业务的发展，以及将部分盈余资金投资于短期理财所致。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持净流出状态。

如前所述，公司投资活动的资金缺口逐年增加，经营活动净现金流存在一定的波动性，加之债务偿还金额逐年快速增长，加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，非标融资亦占有一定比重，此外 2022 年公司吸收投资 5.15 亿元，收到政府补贴 2.95 亿元，对公司的业务发展提供了一定的资金保障，但需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过外部债务融资方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 15：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-6.58	-2.26	12.30
投资活动产生的现金流量净额	-2.93	-3.90	-18.75
筹资活动产生的现金流量净额	13.84	0.36	10.55
现金及现金等价物净增加额	4.33	-5.80	4.09
收现比（X）	0.37	0.42	1.03

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模继续增长，短期债务占比上升，但债务结构仍较为合理，与其业务特征基本相匹配，需关注公司短期偿债压力；2022 年公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖水平有所提升，但整体保障能力依然有限。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，公司总债务规模不断上升，2020~2022 年末债务的复合增长率约 8.90%。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司债务结构以长期为主；但近年来公司短期债务增长较快，短期债务占比大幅上升，债务期限结构有待优化，需关注短期偿债压力。

表 16：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

项目	类型	成本	金额	1 年以内	1 年以上（不含 1 年）
银行借款	信用/保证/质押借款	4.86	48.43	16.63	31.80
债券融资	私募债/其他债务融资工具	4.26~6.75	23.59	15.24	8.35
非标融资	融资租赁	3.10	7.89	3.82	4.07
合计		--	79.91	35.68	44.22

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息构成，由于债务规模增长较快并保持一定规模，费用化利息亦增至一定规模；考虑到利润总额中由政府补助构成的其他收益占比较大，公司 EBITDA 规模存在不确定性，跟踪期内，EBITDA 能对利息形成有效覆盖且保障程度有所提升。此外，当年公司经营活动净现金流亦能对利息形成有效保障，但整体覆盖能力较弱。

表 17：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	67.38	71.31	79.91
短期债务占比	26.96	27.97	44.66
EBITDA	3.53	4.33	5.75
EBITDA 利息保障倍数	1.48	1.15	1.36
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-2.76	-0.60	2.91

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 年末，公司受限资产占当期末总资产的 5.45%，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 年末，公司对外担保金额为 8.45 亿元，占同期末净资产的比例为 12.09%，被担保单位主要系福建省内国有企业及事业单位，存在一定代偿风险。

表 18：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	福建省宁德市鑫泰资源投资发展有限公司	国有企业	4,650.00
2	福安市交通投资有限公司	国有企业	73,663.05
3	福安市农垦集团有限公司	国有企业	1,332.67
4	福建省福安市第一中学	事业单位	2,000.00
5	宁德福投新能源投资有限公司	国有企业	2,876.40

合计

-

84,522.12

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 4 月，公司近三年未发生违约事件，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⁴

假设

——2023 年，公司作为福安市最重要的国有资产经营单位和基础设施建设及公用事业运营主体，没有显著规模的资产划入和划出，公司将获得政府在项目方面的持续支持。

——2023 年，公司工程建设等主营业务板块受在建及拟建项目的持续推进，营业收入有所提升；其他各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 10~30 亿元，股权类投资规模在 0~15 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增权益类融资 0~2 亿元，债务类融资 5~15 亿元。

预测

表 19：公司重点财务指标预测情况

	2021 实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	51.91	53.33	48.78~59.61
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.15	1.36	1.28~1.59

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，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

2022 年末公司可动用账面资金为 10.42 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 年末，公司银行授信总额为 76.35 亿元，尚未使用授信额度为 17.12 亿元，备用流动性一般。此外，福安市经济基础较好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为福安市最重要的国有资产经营单位和基础设施建设及公共事业运营主体，可持续获得政府的资金及项目支持；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 12.2 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，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。根据公司规划，未来一年投资支出主要

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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发行人相关的重要假设，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发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

集中于代建及自营项目的建设投入，资金需求预估为 10~30 亿元。同时，截至 2022 年末，公司短期债务规模 35.68 亿元，此外 2022 年公司利息支出为 4.22 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司注重环境保护和安全管理，积极履行作为城市建设主体的社会责任，同时注重管理层的稳定性和经营发展方针的制定；公司内部员工管理及培训体系建设方面仍有提高空间。

环境方面，作为基础设施建设主体，公司面临着生产经营可能发生安全事故及工程建设过程中对生态环境产生损害的问题。对此，公司在安全保障及环境保护方面投入力度较大。截止目前，公司在环境管理、资源管理、排放物管理等方面表现较好。

社会方面，公司在客户责任方面的管理较为完善，业务推进对社会的贡献程度高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件；但在员工培养体系建设等方面有待提高。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司经营及发展战略制定较为合理，高管层面稳定性较高，且对公司的治理较为有效。

外部支持

中诚信国际认为，福安市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

福安市作为宁德市第二大县域经济体，区域经济稳定增长，借助闽东优越的沿海地理环境，区域产业的结构和布局不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济和财政实力提供了有力支撑。同时，近年来固定资产投资及城市建设等推升了福安市政府的资金需求，政府融资规模稳步上升，2022 年政府性债务规模仍位列宁德市区县首位，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，福安市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司作为福安市最重要的国有资产经营单位和基础设施建设及公用事业运营主体，区域地位突出，与其他区属平台的职能定位不同、各自分工明确，资产规模在福安市国资委管理资产中占有一定比重，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由福安市财政局直接控股，根据政府意图承担国有资产运营、基础设施代建等任务，股权结构和业务开展均与市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，政府给予的项目支持对于公司经营体润的提高具有重要支撑。2020~2022 年，公司分别收到

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

财政补贴 1.26 亿元、2.13 亿元和 2.95 亿元，并计入其他收益。

表 20：福安市区域平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
福安市城市建设投资集团有限公司	福安市财政局 100%	主要负责福安市全市范围内的基础设施代建、保障房建设、供水及供电，同时公司业务还涉及粮食销售、公交运营、物业租赁和贸易等领域。	191.85	69.93	63.55	16.37	3.79	8.35
福安市交通投资有限公司	福安市财政局 100%	主要负责福安市的国、省干道项目的投融资和建设管理等工作，同时还承接了部分湾坞片区路网和管网等类型的基础设施建设项目。	—	—	—	—	—	—
福安市中融产业投资有限公司	福安市财政局 100%	主要负责福安市范围内的产业金融、产业科技、产业投资，借助政府政策和财政资金的导向作用，扶持电机电器、船舶修造等地方传统支柱产业的发展。	—	—	—	—	—	—
福安市农垦集团有限公司	福安市财政局 100%	主要定位为农产品供应商、农业公园运营商和乡村振兴平台，全资控股 6 家茶场及相关产业公司。	—	—	—	—	—	—

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，福安市政府较强的支持能力和对公司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，福安城投与莆田高新、新东港控股和滨城经开等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，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有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，福安市与涵江区、东港区和滨城区等的行政地位、经济财政实力相当，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相当。福安城投与上述平台均为本级政府实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有强或较强的支持意愿。

其次，福安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。

然后，福安城投的财务风险在同业中处于较高水平。公司资产和权益规模处于下游水平，总体资本实力一般；总债务水平适中，财务杠杆处于行业中游水平；收现比高于平均水平，经营业务带来的现金流入较为充足，EBITDA 对利息覆盖能力处于上游水平；公司可用金融机构授信和融资余额相对较低，需持续关注公司的再融资能力。

表 21：2022 年同行业对比表

	福安城投	莆田高新	新东港控股	滨城经开
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA

地区	宁德市-福安市	莆田市-涵江区	日照市-东港区	滨州市-滨城区
GDP (亿元)	761.11	684.56	612.04	546.76
GDP 增速 (%)	6.6	3.1	2.0	3.9
人均 GDP (万元)	12.58	13.30	7.30	8.61
一般公共预算收入 (亿元)	39.56	23.69	49.04	45.03
公共财政平衡率 (%)	68.03	87.55	124.66	97.11
政府债务余额 (亿元)	98.78	206.75	97.58	145.72
控股股东及持股比例	福安市财政局 100%	莆田市人民政府 国有资产管理委 员会 100%	日照新东港城市 发展集团有限公 司 71.12%	滨州市惠众财金 投资集团有限公 司 100.00%
职能及地位	福安市最重要的 国有资产经营单 位和基础设施建 设及公用事业运 营主体	涵江区重点开 发建设主体和资 产运营实体及高 新区唯一的开发 建设主体和资产 运营主体	东港区重要的旧 城改造建设投资 发展主体	滨州市滨城区重 要的基础设施建 设投融资主体， 承担着滨州市滨 城区城市棚户区 改造和城市基础 设施及市政公用 事业项目的投 资、融资、建 设、运营等职能
核心业务及收入占比	工程建设 55.71%；贸易 6.35%；其他业务 30.36%	基础设施建设 98.26%	工程建设 69.55%、房地产 23.94%	基础设施建设业 务 35.06%、房产 销售业务 42.00%
总资产 (亿元)	191.85	165.53	297.14	278.30
所有者权益合计 (亿元)	69.93	73.78	76.76	98.93
总债务 (亿元)	79.91	40.00	127.94*	93.14*
总资本化比率 (%)	53.33	35.16	62.22*	49.40*
营业总收入 (亿元)	16.37	3.53	29.05	19.26
净利润 (亿元)	3.76	0.91	0.88	1.24
收现比(X)	1.03	0.19	0.54	0.57
EBITDA (亿元)	5.75	1.34	5.67*	4.40*
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.36	1.11	0.79*	1.12*
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	12.30	2.98	6.71	-5.36
可用银行授信余额 (亿元)	17.12	9.36	19.76*	8.01*
债券融资余额 (亿元)	8.35	16.40	7.10*	8.00*

注：1、标“*”数据为 2021 年数据；2、新东港控股和滨城经开的所有者权益未经调整。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

中投保为“22 福安城投债 01/22 福安 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中投保前身为 1993 年 12 月成立的中国经济技术投资担保公司，由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本 5.00 亿元，为中国人民银行监管下的非银行金融机构。2015 年公司完成股份制改造并更为现名。经多次增资，截至 2022 年末，公司注册资本为 45.00 亿元，其中国投集团持股 48.93%，为公司控股股东。截至 2022 年末，中投保资产总额为 279.76 亿元，所有者权益为 109.42 亿元，2022 年实现净利润 5.43 亿元；截至 2022 年末，融资担保余额 730.85 亿元，其中发行债券担保、借款类担保余额及其他融资担保余额分别为 527.50 亿元、133.76 亿元和 69.59 亿元；

非融资担保业务余额为 96.97 亿元。2022 年全年新增担保额 470.62 亿元，同比显著上升。担保组合质量方面，得益于公司相对较优的客户信用资质以及较丰富的反担保措施，近年来累计代偿率处于较低水平同时代偿回收率保持较高水平。2022 年新增代偿金额 1.06 亿元，年内代偿率为 0.38%，处于较低水平。

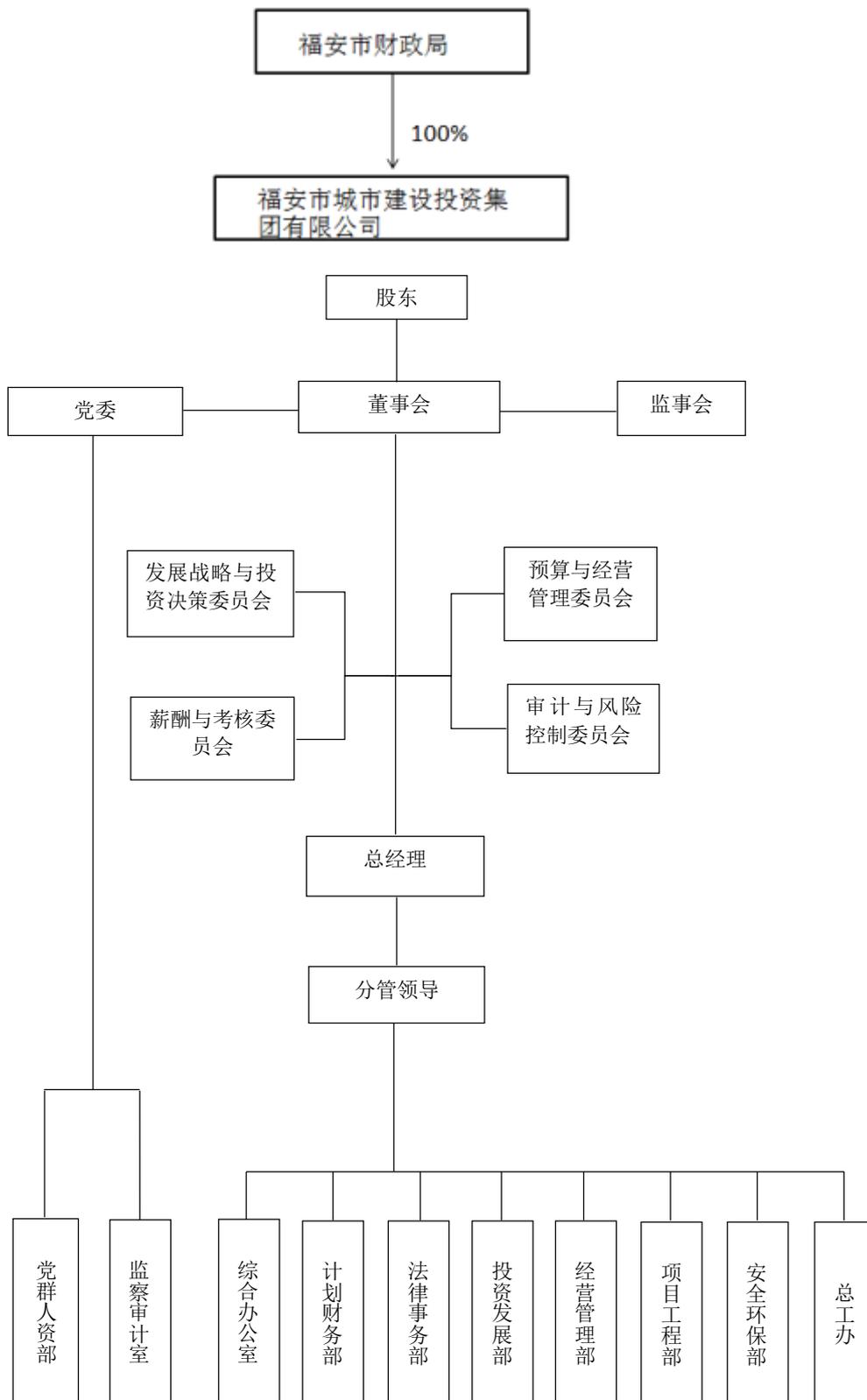
中投保经过长期的发展和业务实践，已积累了丰富的业务运营经验和良好的业务创新能力。近年来，公司紧密结合国家战略和政策导向，积极推进业务、产品和领域创新，逐步形成了“担保增信、资管投资、金融科技”一体两翼的业务架构。公司协同发展的业务布局，旨在为客户提供综合金融服务方案。

综上，中诚信国际维持中国投融资担保股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；中诚信国际认为中国投融资担保股份有限公司具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“22 福安城投债 01/22 福安 01”的按期偿还提供有力的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持福安市城市建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 福安城投债 01/22 福安 01”的债项信用等级为 **AAA**。

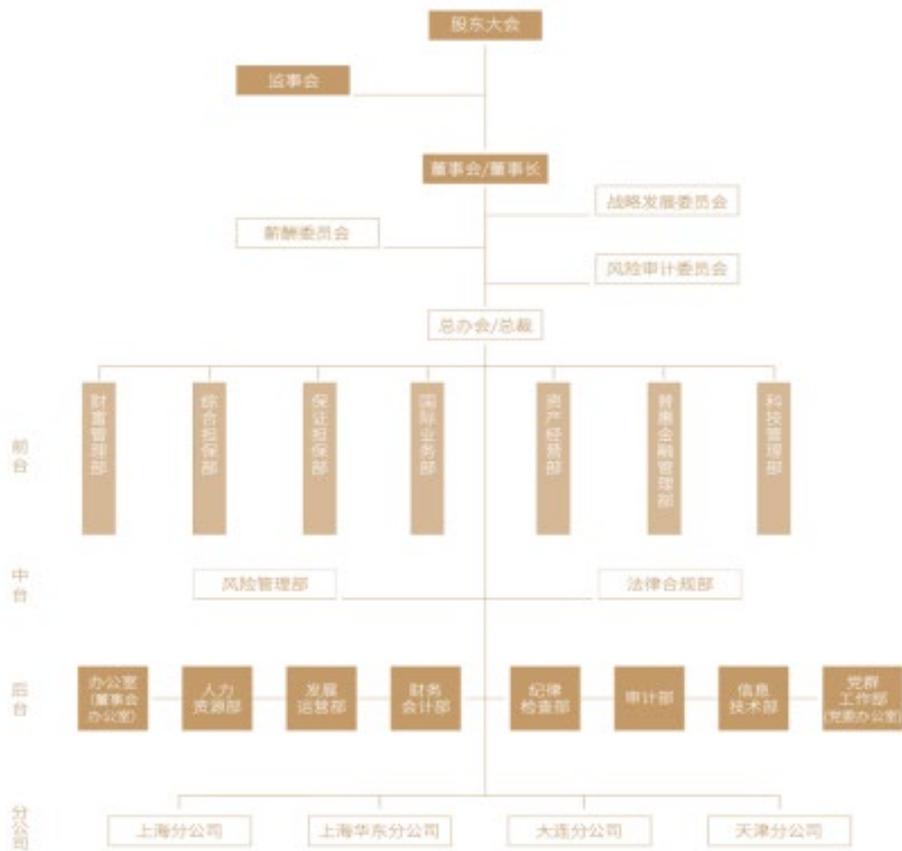
附一：福安市城市建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附二：中国投融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）

	持股数量（万股）	持股比例（%）
国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
金鼎投资（天津）有限公司	2.98	6.63
鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
TETRAD VENTURES PTE LTD	2.06	4.57
中信证券投资有限公司	1.14	2.54
孙晨	0.45	1.00
宁波华舆股权投资合伙企业（有限合伙）	0.40	0.89
上海义信投资管理有限公司	0.39	0.87
合计	43.07	95.73



资料来源：中投保

附三：福安市城市建设投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	174,838.23	116,621.79	157,924.82
非受限货币资金	121,238.23	63,226.74	104,170.02
应收账款	236,746.07	351,538.67	376,838.99
其他应收款	69,925.75	76,294.82	220,004.62
存货	791,255.53	769,484.99	814,484.16
长期投资	75,807.00	94,679.45	159,318.19
在建工程	11,201.90	17,639.45	46,731.63
无形资产	13,171.40	14,818.34	15,579.06
资产总计	1,453,218.53	1,545,675.89	1,918,464.43
其他应付款	99,055.46	113,219.33	309,038.91
短期债务	181,671.11	199,452.15	356,837.93
长期债务	492,109.82	513,687.93	442,228.83
总债务	673,780.93	713,140.08	799,066.76
负债合计	816,316.89	885,097.02	1,219,152.13
利息支出	23,884.10	37,789.76	42,228.54
经调整的所有者权益合计	636,901.64	660,578.87	699,312.30
营业总收入	138,907.65	161,668.97	163,657.50
经营性业务利润	21,482.97	29,548.23	34,265.53
其他收益	12,581.46	21,279.78	29,522.34
投资收益	696.87	-731.32	6,792.25
营业外收入	118.08	87.24	557.28
净利润	19,717.36	23,745.70	37,575.54
EBIT	30,142.13	39,624.13	54,166.34
EBITDA	35,344.16	43,331.40	57,512.10
销售商品、提供劳务收到的现金	51,152.52	67,624.03	167,836.02
收到其他与经营活动有关的现金	218,424.36	277,854.67	544,189.22
购买商品、接受劳务支付的现金	99,444.88	96,483.07	134,080.25
支付其他与经营活动有关的现金	230,528.02	265,986.01	446,672.96
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	55,150.40
资本支出	10,569.09	21,461.94	77,810.30
经营活动产生的现金流量净额	-65,832.99	-22,611.47	123,022.18
投资活动产生的现金流量净额	-29,319.11	-38,998.24	-187,541.91
筹资活动产生的现金流量净额	138,436.81	3,598.23	105,463.01
现金及现金等价物净增加额	43,284.70	-58,011.49	40,943.28
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	14.37	16.09	14.78
期间费用率（%）	7.00	9.84	10.60
应收类款项占比（%）	21.41	28.08	31.43
收现比（X）	0.37	0.42	1.03
资产负债率（%）	56.17	57.26	63.55
总资本化比率（%）	51.41	51.91	53.33
短期债务/总债务（%）	26.96	27.97	44.66
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-2.76	-0.60	2.91
总债务/EBITDA（X）	19.06	16.46	13.89
EBITDA/短期债务（X）	0.19	0.22	0.16
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.48	1.15	1.36

注：中诚信国际根据福安城投提供的 2020~2022 年审计报告整理；长期应付款中的长期带息债务调入长期债务；其他应付款中的短期带息债务调入短期债务；其他应付款中的长期带息债务调入长期债务。

附四：中国投融资担保股份有限公司主要财务指标

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金	8,825.06	7,141.10	6,528.94
买入返售金融资产	32.41	357.98	618.45
交易性金融资产	8,347.66	9,804.86	8,895.14
债权投资	1,980.29	1,760.47	2,730.95
其他债权投资	2,419.68	2,841.81	4,589.81
长期股权投资	1,943.86	2,155.39	2,374.09
投资性房地产	430.63	284.12	275.23
现金及投资资产合计	23,979.60	24,345.73	26,012.60
资产合计	25,851.84	26,256.35	27,975.72
负债及所有者权益			
短期借款	3,115.27	3,287.44	3,286.08
长期借款	4,294.58	4,367.10	5,345.72
应付债券	4,597.21	4,474.66	4,458.98
未到期责任准备金	370.56	918.13	1,522.70
担保赔偿准备金	1,017.12	1,203.60	1,352.66
担保损失准备金合计	1,387.68	2,121.73	2,875.37
存入担保保证金	44.78	39.26	13.62
其他负债	218.57	260.49	604.60
负债合计	14,210.00	15,121.51	17,034.18
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00
其他综合收益	607.00	336.29	(2.83)
其他权益工具	3,486.45	3,486.45	3,495.81
所有者权益合计	11,641.84	11,134.84	10,941.54
利润表摘要			
担保业务收入	215.94	998.62	1,342.36
担保赔偿准备金支出	(666.66)	(182.69)	(148.26)
提取未到期责任准备	78.40	(547.57)	(604.58)
担保业务净收入	(378.13)	262.26	492.72
利息净收入	(321.74)	(227.88)	(186.66)
投资收益	2,996.70	1,198.59	727.18
营业费用	(625.27)	(381.88)	(463.39)
税金及附加	(24.24)	(15.62)	(18.04)
营业利润	1,251.76	1,032.37	579.64
税前利润	1,249.77	1,032.44	580.28
所得税	(415.70)	(224.97)	(37.30)
净利润	834.07	807.47	542.98
担保组合			
在保余额	48,002.70	63,462.15	82,782.06
年新增担保额	19,203.34	42,910.17	47,062.30
在保责任余额	46,952.69	62,201.18	80,551.73
融资担保责任余额	36,898.14	43,194.97	50,666.67
财务指标	2020	2021	2022
年增长率（%）			
现金及投资资产	(7.05)	1.53	6.85
总资产	(2.49)	1.56	6.55
担保损失准备金	71.83	52.90	35.52
所有者权益	9.14	(4.36)	(1.74)
担保业务收入	21.04	362.46	31.50
担保业务成本	--	23.95	11.42
担保业务净收入	(248.98)	--	87.87
投资收益	71.23	(60.00)	(39.33)
业务及管理费用	32.47	(38.93)	21.34
营业利润	29.02	(17.53)	(43.85)

净利润	0.39	(3.19)	(32.76)
年新增担保额	118.98	123.45	9.68
在保余额	(4.31)	32.21	30.44
在保责任余额	(4.07)	32.48	29.50
盈利能力(%)			
营业费用率	26.00	29.16	43.89
投资回报率	10.75	4.02	2.15
平均资产回报率	3.19	3.10	2.00
平均资本回报率	7.48	7.09	4.92
担保组合质量(%)			
年内代偿额	32.17	0.00	105.71
年内回收额	23.99	3.78	106.51
年内代偿率	0.15	0.00	0.38
累计代偿率*	0.09	0.14	0.18
累计回收率*	104.34	59.11	97.39
担保责任准备金/在保责任余额	2.96	3.41	3.57
担保业务集中度(%)			
最大单一客户在保责任余额/核心资本	23.69	18.91	17.49
最大十家客户在保责任余额/核心资本	191.55	152.08	135.09
资本充足性			
净资产(百万元)	11,641.84	11,134.84	10,941.54
核心资本(百万元)	7,599.20	7,614.72	7,947.01
净资产放大倍数(X)	4.03	5.59	7.36
核心资本放大倍数(X)	6.18	8.17	10.14
融资担保责任余额放大倍数(X)	3.67	4.94	5.37
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	35.58	32.32	26.16
高流动性资产/在保责任余额	19.59	13.64	9.09

附五：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
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	
现金流	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。

附六：中国投融资担保股份有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除增信额
流动性	高流动性资产	现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产（新金融工具准则下，高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+买入返售金融资产）
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	增信责任余额/核心资本

附七：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