

2018年永安市国有资产投资经营有限责任公司双创孵化专项债券（第一期）、2019年永安市国有资产投资经营有限责任公司双创孵化专项债券（第一期）2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

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

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2018年永安市国有资产投资经营有限责任公司双创孵化专项债券（第一期）、2019年永安市国有资产投资经营有限责任公司双创孵化专项债券（第一期）2023年跟踪评级报告

评级结果

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

评级日期

2023 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：韩飞
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：永安市经济基本面较为稳定，永安市国有资产投资经营有限责任公司（下称“公司”）是永安市重要的基础设施建设投资主体，基础设施代建业务和租赁业务可持续性较好，批发零售业务近年来发展迅猛，且继续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，募投项目建设进度不达预期，面临较大的债务压力，且存在一定的或有负债等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司的基础设施建设业务和租赁业务可持续性较好，仍将持续获得一定力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	211.00	203.84	206.44
所有者权益	97.46	95.28	96.45
总债务	74.40	67.05	76.96
资产负债率	53.81%	53.26%	53.28%
现金短期债务比	0.24	0.35	0.52
营业收入	23.94	15.59	13.13
其他收益	1.62	1.47	1.55
利润总额	2.78	2.46	3.39
销售毛利率	12.09%	15.93%	23.51%
EBITDA	3.61	3.23	4.09
EBITDA 利息保障倍数	0.50	0.54	0.74
经营活动现金流净额	5.30	14.78	-11.76

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **永安市经济基本面较为稳定，战略新兴产业发展较好。**近年永安市经济发展稳步向前，2022 年永安市实现地区生产总值 511.73 亿元，经济体量在三明市下辖区县中位居第二位，综合财力领跑三明，汽车机械工业、纺织新材料和林业等产业为代表的五大主导产业稳定增长，石墨及石墨烯为代表的新兴产业增速较快，未来有望成为新主导产业之一。
- **公司基础设施代建业务和租赁业务可持续性较好，批发零售业务近年来发展迅猛。**公司是永安市重要的基础设施建设投资主体，主要从事永安市基础设施建设、批发零售、房产销售及租赁业务。截至 2022 年末，公司主要的代建基础设施在建项目总投资规模较大。资产租赁收入主要来源于永安市政府及下属企业，收入来源较为稳定。2022 年公司实现批发零售业务收入 12.83 亿元，同比增长 178.26%。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2022 年，公司陆续收到永安市财政局拨款 3,250 万元，计入资本公积，获得地方政府拨付的各类财政补贴合计 1.62 亿元，有效提升了公司的利润水平。

关注

- **公司资产主要为在建基础设施项目形成的合同履约成本和应收账款、房地产开发项目形成的开发成本、开发产品、自营的投资性房地产和其他应收款，整体流动性仍较弱。**截至 2022 年末，公司账面合同履约成本、应收账款、开发成本、开发产品、投资性房地产和其他应收款合计占总资产比例达 70.10%。代建项目的变现依赖于政府资金安排，房地产开发项目回款受市场影响较大，投资性房地产有一定的价值波动风险。公司其他应收款和预付款项规模较大，且其他应收款回收时间不确定，对资产形成一定占用。
- **募投项目建设进度不达预期，且公司仍面临较大的建设资金压力。**募投项目于 2016 年 1 月正式开工，预计项目建设周期约 58 个月，截至 2022 年末，项目投资进度为 85.46%。截至 2022 年末，公司主要在建项目尚需投资规模达 60.50 亿元。
- **公司现金短期债务比较低，EBITDA 难以覆盖利息支出，面临较大的债务压力。**2022 年公司现金短期债务比降至 0.24，EBITDA 利息保障倍数仅为 0.50。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 7.97 亿元，占期末公司净资产的 8.18%。担保对象主要系永安市国有企业和事业单位，均未采取反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	3/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是永安市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，永安市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与永安市政府的联系非常紧密以及对永安市政府非常重要。同时，中证鹏元认为永安市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2022-06-28	蒋晗、刘惠琼	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2017-06-13	林幼妙、袁媛	城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA	2013-07-25	夏荣尧、林心平	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
18 永安双创债 01/PR 永安 01	9.00	5.40	2022-06-28	2025-11-26
19 永安双创债 01/19 永安 01	9.00	7.20	2022-06-28	2026-11-21

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司分别于2018年11月、2019年11月发行两期分别均为7年期、发行规模9亿元的双创孵化专项债券，募集资金计划用于永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）和补充营运资金。截至2023年3月末，“18永安双创债01/PR永安01”及“19永安双创债01/19永安01”募集资金专项账户余额为197.21万元。

三、发行主体概况

2022年公司名称、注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，控股股东及实际控制人仍为永安市财政局，持股比例90.00%，股权结构图如附录二所示。

因永安天宝岩生态旅游有限公司管理层人员变更，公司不再对该公司的生产经营活动实施控制，2022年公司合并范围较2021年减少1家子公司。截至2022年末，公司纳入合并范围内的子公司为25家，详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政

策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风

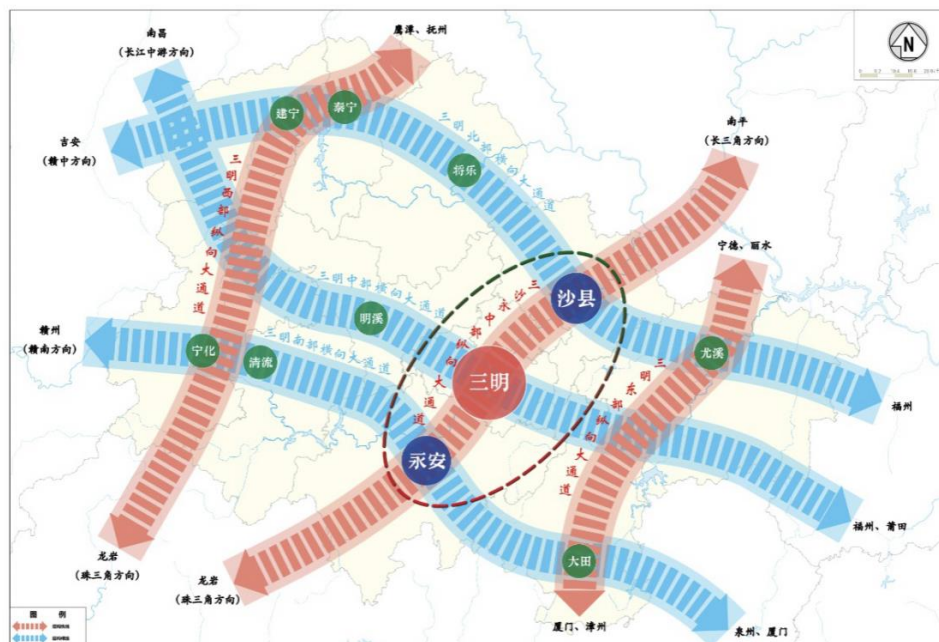
险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

永安市经济体量、综合财力在三明市排名靠前，经济发展水平高，汽车机械工业、纺织新材料和林业等主导产业稳定增长，石墨及石墨烯为代表的新兴产业增速较快，但面临较大债务压力

区位特征：永安市为福建省三明市下辖县级市，森林资源丰富。永安市地处闽中偏西，1984年撤县设市，现辖4个街道、3个乡和8个建制镇，总面积2,931平方公里，地貌特征为“九山半水半分田”，截至2022年末，全市常住人口为34.45万人。永安市森林资源丰富，现有林地面积378.23万亩，森林面积364.22万亩，森林覆盖率82.85%，林木蓄积量2,716万立方米，竹林面积102.5万亩，农民人均拥有林地25亩，是我国南方48个重点林区县（市）之一和全国唯一的林业改革与发展示范区。交通方面，鹰厦铁路、泉三、永武、永宁、漳永高速等公路贯穿境内；境内铁路总长129.5公里，铁路干线东到福州，西通龙岩、深圳，南达厦门，北上江西、浙江和上海等省市；毗邻连城冠豸山机场、沙县机场。

图1 永安市在三明市“三纵三横”综合运输大通道规划中处于重要位置



资料来源：《三明市“十四五”现代综合交通运输体系专项规划》

经济发展水平：永安市经济发展水平较高，固定资产投资对经济的拉动作用较强。2022年永安市实现地区生产总值511.73亿元，在三明市下辖11个区县中排名第二，仅次于三元区。2022年GDP增速为3.3%，在下辖区县中排名第6。永安市第二产业比重仍占据主导地位，2022年第二产业增加值为

302.77 亿元，占增加值比重为 59.2%。近三年永安市固定资产投资保持较高增速，2022 年增速达 13%，主要依靠项目投资拉动，2020-2021 年房地产投资则连续两年大幅下降 29%左右，2022 年房地产投资逆势增长 22.7%，商品房施工面积 186.87 万平方米。下降 15.1%；商品房竣工面积 12.70 万平方米，下降 70.0%；商品房销售额 24.44 亿元，下降 16.70%。2022 年社会消费品零售总额有所放缓，同比增长 1.9%。永安市人均 GDP 水平在三明市内仅低于三元区，近年人均 GDP/全国人均 GDP 均超过 170%，经济发展水平较高。

表1 2022 年三明市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
三元区	716.05	2.8%	17.52	10.48	2.78
永安市	511.73	3.3%	15.09	20.02	13.87
沙县区	375.79	4.0%	15.05	14.06	2.77
大田县	258.38	3.7%	8.61	9.1	3.15
尤溪县	262.65	3.9%	7.77	10.06	9.60
宁化县	239.14	3.2%	9.13	7.05	--

注：1、人均GDP中宁化县、大田县采用第七次人口普查数据。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 永安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值 (GDP)	511.73	3.3%	487.99	6.3%	446.26	3.6%
固定资产投资	-	13.0%	-	17.4%	-	6.2%
社会消费品零售总额	143.66	1.9%	141.01	10.1%	128.12	2.0%
人均 GDP (元)		150,819		141,652		129,351
人均 GDP/全国人均 GDP		176.08%		174.93%		178.55%

注：2020 年人均 GDP 根据第七次人口普查数据计算。

资料来源：2020-2022 年永安市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：永安市传统产业占据主导地位，石墨及石墨烯为代表的新兴产业增速较快。永安市目前已形成以机械汽车、纺织新材料、化学、建材、林产为主导的产业格局，主要以传统产业为主。永安作为福建汽车工业的发源地，汽车工业底蕴深厚，依托中国重汽集团福建海西汽车有限公司的不断发 展，逐渐形成较为完整的汽车产业链，目前已经成为福建省最大的载货汽车生产基地以及海西重要的汽车产业基地，2022 年永安市汽车及机械加工产业链式发展，配套企业达 70 家，橡胶加工产业税收首次突破亿元；纺织新材料产业承压回升，宝华林入选全省“2022—2024 年度重点培育发展的国际知名品牌”，永安市顺利通过第五次全国纺织产业集群试点地区命名复评。除此之外，凭借庞大的林木资源，永安市在林业产业发展上具有强大的资源优势，拥有永安市唯一一家上市公司永安林业（000663.SZ），而在建材产业上，福建水泥（600802.SH）主要生产基地也位于永安市。2022 年永安市规模以上工业中，机械

汽车、纺织、化学、建材、林产五大主导产业实现增加值比上年增长 5.6%，其中，建材工业增长 21.0%；机械汽车工业增长 14.4%；化学工业增长 7.9%；纺织工业下降 9.6%；林产工业下降 12.6%。新兴产业方面，石墨和石墨烯产业集聚发展，翔丰华（300890.SZ）三期等 3 个省重点项目实现投产或部分投产，形成国内首个石墨烯导热膜产业链条，2022 年永安市石墨及碳素制品 6.95 万吨，比上年增长 121.2%。整体来看，永安市传统产业仍占据主导地位，产业升级正稳步推进，石墨及石墨烯为代表的新兴产业增速较快。

财政及债务水平：永安市综合财力在三明市下辖区县中排名第一，但整体债务压力偏大。永安市 2022 年实现一般公共预算收入 20.02 亿元，同比小幅下滑，近年财政自给率稳定在 56%左右，财政自给能力一般。受永安市房地产投资规模逆势增长影响，2022 年永安市政府性基金收入触底反弹，增至 13.87 亿元，为近三年最高。区域债务方面，2021 年地方政府债务余额大幅增长，且为三明市下辖区县中最高，永安市整体债务压力偏大。

表3 永安市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	20.02	20.02	19.00
税收收入占比	-	-	74.21%
财政自给率	55.94%	56.37%	56.25%
政府性基金收入	13.87	8.45	9.45
地方政府债务余额	119.94	106.90	75.02

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：永安市财政局官网，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司作为永安市重要的基础设施建设投资主体，主要从事永安市范围内的批发零售、委托代建、房产销售及租赁业务，同时涉及矿产销售、公交服务、自来水、污水处理及农林业等业务，业务结构较为多元。公司基础设施代建业务和租赁业务可持续性较好，批发零售业务的迅猛发展为公司带来了较大的收入增长，其他业务对公司收入形成一定的补充

2022年公司营业收入较上年提升53.64%，主要由于批发零售业务增加农产品、电解铜、配电柜等品类的大宗贸易，批发零售业务收入较上年大幅增长所致，委托代建、房产销售和租赁业务这三大传统业务总体收入保持平稳。具体来看，因政府结算安排的变化，2022年委托代建业务收入同比下降10.80%。因2022年存量房销售额增加，安置房销售收入同比增长179.83%。自来水、污水处理、矿产销售等其他业务占公司总收入比重较小，2022年合计金额变化幅度不大。

毛利率方面，2022年公司综合毛利率为12.09%，较上年下降了3.84个百分点，主要系毛利率较低的批发零售业务收入占比大幅上升所致。委托代建业务2022年毛利率保持平稳。因2022年新增的大宗贸易毛利率较低，2022年批发零售业务利润空间进一步收窄，毛利率降至0.94%。2022年安置房销售业务毛

利率上升17.04个百分点，系存量房市场价格上调所致。由于2022年发生的维修费用较大，租赁业务毛利率下降4.99个百分点。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
批发零售	12.83	53.59%	0.94%	4.61	29.57%	1.27%
委托代建	5.82	24.30%	16.67%	6.52	41.82%	16.67%
房产销售	1.51	6.31%	30.23%	0.54	3.46%	13.19%
租赁业务	1.19	4.96%	93.51%	1.11	7.12%	98.50%
自来水管道安装	0.60	2.51%	25.51%	0.62	3.98%	22.67%
自来水销售	0.38	1.57%	24.54%	0.39	2.50%	41.78%
污水处理	0.23	0.96%	-46.97%	0.22	1.41%	-34.15%
矿产销售	0.21	0.88%	8.96%	0.36	2.31%	5.16%
农林业收入	0.18	0.77%	-22.44%	0.18	1.15%	-14.21%
公共交通	0.16	0.68%	-138.87%	0.19	1.22%	-165.91%
其他	0.83	3.49%	41.48%	0.84	5.39%	30.55%
合计	23.94	100.00%	12.09%	15.59	100.00%	15.93%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

1、基础设施代建业务

2022年公司与政府签订代建或回购协议的在建项目数量较多，业务可持续性较好，募投项目建设进度不达预期，能否实现预期收益存在一定不确定性

公司子公司永安市城市建设开发有限公司（以下简称“永安城建公司”）主要负责市区基础设施建设和保障房项目；子公司永安市尼葛开发投资有限公司（以下简称“尼葛开发公司”）主要负责永安市尼葛开发区内的土地开发整理及基础设施项目建设；公司子公司三明市永安汽车城建设发展有限公司（以下简称“汽车城建设公司”）主要负责永安汽车工业园内的土地开发整理及基础设施项目建设。

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

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

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

2022结算的代建项目主要为尼葛开发区基础设施建设项目、原一塑后山地块棚户区改造项目、汽车厂地块棚户区改造项目及汽车厂地块棚户区改造项目等。受工程建设进度及政府结算安排影响，2022年委托代建收入同比有所下降，结算项目的成本加成比例均为20%，毛利率为16.67%。

表5 2022年公司委托代建业务收入明细（单位：万元）

项目名称	工程建设收入	工程成本
尼葛开发区四期建设项目	28,932.05	24,110.04
原一塑后山地块棚户区改造项目	9,042.72	7,535.60
汽车厂地块棚户区改造项目	7,632.25	6,360.21
林保厂地块棚户区改造项目	7,003.09	5,835.91
美丽乡村项目	5,550.98	4,625.81
合计	58,161.08	48,467.57

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要的代建基础设施在建项目总投资合计137.65亿元，已投资77.34亿元，其中汽车城和尼葛开发区的土地整理项目为滚动开发项目。公司与政府签订代建或回购协议的在建项目数量较多，业务储备较为充足，业务可持续性较好，但面临较大的建设资金压力。

“18永安双创债01/PR永安01”及“19永安双创债01/19永安01”债券募投项目永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）总投资20.38亿元，为福川工业园基础设施建设的内容之一。该项目于2016年1月正式开工，预计项目建设周期约58个月，截至2022年末，项目投资进度为85.46%，建设进度不达预期。该项目建成后主要用于对外出售、出租，由福川建发公司自营。截至2022年末，基地已落户从事石墨负极材料、特种等静压石墨和石墨烯导热复合材料、石墨烯制备、石墨烯涂料、石墨烯导电浆料、石墨烯碳复合材料、石墨烯家居、石墨烯导热膜等应用企业22家。2022年实现租金收入400多万元，未来收益存在一定不确定性。

表6 截至2022年末公司主要代建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	累计已投资	尚需投资	是否签订代建协议
福川工业园区建设项目	500,000.00	174,189.59	325,810.41	否
其中：永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）*	203,820.73	174,189.59	29,631.14	否
永安汽车城新建项目	200,000.00	187,800.93	12,199.07	是
尼葛开发区土地整理	166,175.07	166,175.07	-	是
永安市健康管理中心建设项目	136,000.00	19,409.61	116,590.39	是
三明市永安总医院建设项目	111,337.03	31,200.83	80,136.20	是
燕城里小区新建项目	99,500.00	74,636.28	24,863.72	否
永安市生活垃圾无害化处理项目	50,000.00	31,729.22	18,270.78	是
八中桥头（原商务区）二期地块	39,000.00	21,796.01	17,203.99	否
荣康路北侧地块土地	20,000.00	17,045.56	2,954.44	否

龟山公园东、南地块棚户区改造项目	16,000.00	17,950.05	-	是
省一建地块棚户区改造项目	15,000.00	14,138.00	862.00	是
奥体国际东侧 B-01（永安市城乡养老服务中心建设项目）	13,500.00	8,172.39	5,327.61	是
林业新村地块棚户区改造项目	10,000.00	9,203.48	796.52	是
合计	1,376,512.10	773,447.01	605,015.13	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、安置房销售业务

2022年公司安置房销售业务收入大幅上升，毛利率同比亦有较大涨幅，未来房屋销售业务的可持续性较弱

公司房屋销售收入均来自公司持有的安置房，由于2022年结转的凯悦蓝山、中青悦府等项目毛利率较高，该业务毛利率较上年有明显提升。2022年新增签约金额主要来自于日出东方小区、凯悦蓝山小区和八仙九龙城安置房，出售对象主要为货币化安置拆迁户。截至2022年末，公司安置房项目已基本完成建设，存量可售房源有限，未来房屋销售业务的可持续性较弱。

表7 2022年末公司安置房（自营）情况（单位：亿元、万平方米）

租赁主体	可售面积	已售面积	签约销售金额
八仙九龙城安置房	2.09	2.08	0.89
南大路安置房	0.45	0.45	0.24
日出东方小区	3.94	3.90	2.42
凯悦蓝山小区	2.5	2.45	1.70
建发燕郡安置房	0.75	0.75	0.38
永乐佳房二区	1.03	1.03	0.35
仙泉财富广场	0.11	0.11	0.05
晏公街安置房	0.09	0.09	0.05
大树下安置房	0.06	0.06	0.03
建发永郡小区	0.15	0.15	0.10
合计	11.17	11.07	6.20

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

3、批发零售业务

2022年公司批发零售业务收入同比大幅提升，供应商及客户集中度同比有所下降但集中度仍较高，毛利率进一步降低

批发零售收入主要来自为客户代采、代销带钢、钢筋、煤炭等大宗商品及其他产品业务，主要由永安市城投贸易有限公司（以下简称“贸易公司”）经营，2022年公司实现批发零售业务收入12.83亿元，同比增加178.26%，占营业收入比重的53.59%，已成为公司最主要的收入来源。2022年公司批发零售业

务收入规模较上年大幅提升，主要系当年公司新增销售商品品类较多。由于2022年大宗贸易占总销售业务比重较高，而大宗贸易毛利率普遍比其他零售业务低，导致2022年批发零售业务毛利率进一步下降。

批发零售业务模式为贸易公司向客户提供原材料代采、代销等业务。2022年，贸易业务前五大供应商主要为民营企业。2022年前五大采购额占当期总采购额的比重为71.06%，上游供应商集中度较上年有所下降，但公司最大供应商采购额占比仍达67.16%，公司对上游的议价能力仍较弱。在结算方面，一般采用现结的形式采购原材料，公司按大宗业务市场浮动价格结合资金成本确定最终采购价格预算。

2022年公司前五大客户销售额占当期总销售额的比重达79.19%，下游客户集中度有所降低，但来自民营企业的收入占比仍较大。在结算方面，贸易公司会先收取客户部分定金，尾款通常在35-45天内结清。值得注意的是，近年钢材、煤炭等大宗商品价格波动较为明显，公司提供的代采、代销业务可能承担价格波动风险，使公司利润承压。

表8 2022年公司批发零售销售业务主要供应商和客户情况（单位：万元）

供应商名称	企业性质	采购额	采购额占比
天津兴远恒达金属制品有限公司	民营企业	85,343.37	67.16%
三明城发集团物资贸易有限公司	国有企业	2,129.40	1.68%
永安艾能吉贸易有限公司	民营企业	352.03	0.28%
永安市旭东贸易有限责任公司	民营企业	1,469.58	1.16%
永安市新帆贸易有限公司	民营企业	1,012.05	0.80%
合计		90,306.44	71.06%
客户名称		销售额	销售额占比
天津市华旺钢管制造有限公司	民营企业	62,312.51	48.58%
厦门国贸农产品有限公司	国有控股	11,632.64	9.07%
福建省丰圣科技有限公司	民营企业	11,396.42	8.88%
福建骏之益实业有限公司	民营企业	10,129.74	7.90%
天津市惠通物产有限公司	国有企业	6,118.13	4.77%
合计		101,589.44	79.19%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

4、资产租赁业务

资产租赁收入主要来源于永安市政府及下属企业，收入来源较为稳定

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

2022年公司实现租赁收入1.19亿元，同比增长6.92%。由于2022年发生的维修费用较大，2022年租赁业务毛利率下降了4.99个百分点。截至2023年5月末，公司已协商确定与财政局、林业局下属企业以

原价格续签租赁合同，预计未来该部分业务收入较为稳定。

表9 截至 2022 年末公司主要租赁资产明细（平方米、万元）

租赁主体	资产名称	面积	年租金	租赁期
永安市林业局	竹林租赁及林地	7,168 亩（竹林）	71.68	2022.1.1-2027.12.31
永安市财政局	房屋	33,684.52	2,639.52	2022.1.1-2027.12.31
永安市财政局	房屋	84,929.55	2,242.14	2022.1.1-2027.12.31
永安市财政局	房屋	175,201.65	3,784.36	2022.1.1-2027.12.31

资料来源：公司提供

5、其他业务

公司其他业务收入占总收入约一成，其中污水处理、农林业务、公共交通等公共业务亏损幅度仍较大，但永安市政府拨付的业务补助弥补了部分亏损

公司其他业务含矿产销售、公交服务、自来水、污水处理及农林业等，2022年以上业务收入合计占营业收入的10.84%。自来水销售和污水处理业务分别由子公司永安市自来水公司和永安市莲花山污水处理有限责任公司负责运营，2022年实现收入同比变化不大。矿产销售业务主要由子公司贸易公司负责，贸易公司具有永安市上鱼坑矿区建筑用花岗岩的采矿权，永安城建对上述矿区的建筑用花岗岩进行开采，加工成机制砂及花岗岩碎石后进行销售进行对外销售。2022年公司实现矿砂销售收入0.21亿元，该业务整体毛利率水平较低。

公共交通业务主要由永安市公共交通公司经营，属于公共服务，经营持续亏损，主要依赖永安市政府补贴支持，2022年公共交通收入规模仍较小。由于公共交通成本多为车辆折旧、人员工资等固定成本，导致近年亏损幅度较大。为支持永安市公共交通公司运营，2022年永安市支付给予城市公交补助463.75万元。

公司的农林业务收入包括粮食购销、种子贸易、军粮购销等，其中粮食购销由子公司永安市粮食购销有限公司负责，主要承担永安市县级储备粮的保管、轮换收购、销售等职责。收购储备粮卖出价格低于买入价格，政府对粮食买卖差价进行补贴，并根据实际产生的贷款利息进行补贴；军粮购销业务由下属子公司永安市军粮供应站负责，主要承担永安驻军的粮食供应任务；种子贸易业务由下属子公司福建省永安市种子公司运营，主要负责省市级粮食安全应急种子承储。农林业务属于政策性业务，受政府计划安排和粮食价格波动影响持续亏损，2022年农林业务收入较上年基本持平，亏损幅度进一步扩大。为弥补农林业务亏损，2022年永安市政府给予公司粮油差价补助、军粮差价补助和省级种款补助共计1,079.66万元。

公司继续获得地方政府拨付的各类财政补贴，有效提升了公司利润水平

2022年公司陆续收到永安市财政局拨款3,250万元，用于回购中国农发重点建设基金对子公司永安市城市建设开发有限公司的投资款，增加了当期资本公积。

为支持公司的基础设施建设事业，永安市财政局持续给予公司政府补助。2022年公司获得永安市财政局向公司拨付的基础设施建设补贴1.39亿元。此外，公司经营的交通服务、粮食购销业务为政策性业务，具有较强的公益性，盈利能力较差，政府每年给予一定的财政补助以弥补业务自身运营产生的亏损。2022年公司获得地方政府拨付的各类财政补贴合计1.62亿元，计入其他收益，有效提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

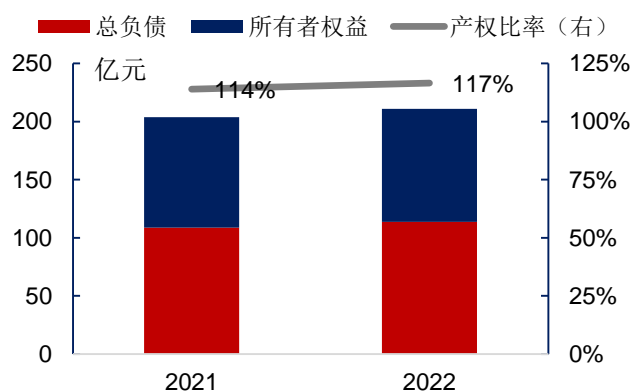
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围减少1家一级子公司永安天宝岩生态旅游有限公司。截至2022年末，公司纳入合并范围一级子公司共25家（明细见附录四）。

资本实力与资产质量

公司资产保持增长，主要为在建基础设施项目形成的合同履约成本和应收账款、房地产开发项目形成的开发成本、开发产品和自营的投资性房地产，代建项目的变现依赖于政府资金安排，房地产开发项目回款受市场影响较大，投资性房地产有一定的价值波动风险，资产流动性整体较弱

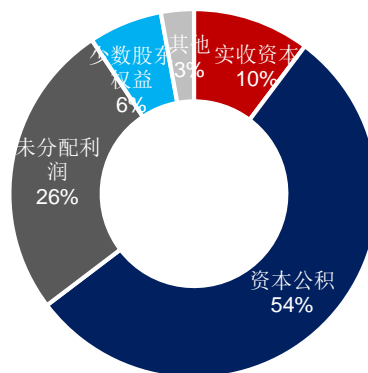
2022年末负债规模有所上升，因政府资本注入和经营利润的积累，所有者权益小幅上涨。综合影响下，产权比率略有上升，所有者权益对负债的覆盖程度仍一般。截至2022年末，公司所有者权益仍主要由资本公积和未分配利润构成，资本公积主要为政府注入的土地和资本金。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年末，公司资产主要资产仍为在建基础设施项目形成的合同履约成本和应收账款、房地产开发项目形成的开发成本、开发产品、自营的投资性房地产及其他应收款，以上资产合计占总资产比例达70.10%。因代建项目和房地产项目的新增投入较大，2022年末公司总资产规模有所上升，仍以流动资产为主。

在建基础设施项目形成的合同履约成本仍为公司最主要的资产，截至2022年末合同履约成本余额为58.11亿元，主要为公司及子公司在建的永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目、永安市城市公共停车场项目、永安市生活垃圾无害化处理工程建设项目等，2022年账面价值增加10.61亿元。应收账款主要为应收永安市财政局的代建工程款，占应收账款总额的比例为95.66%，坏账风险较小，但资金回收时间存在不确定性。因收回部分前期工程款项，2022年应收账款有所减少。

开发成本主要为公司房地产项目的待开发土地，主要为招拍挂取得的商住用地，其中7.05亿元因借款抵押而受限。2022年开发成本新增9.58亿元，为招拍挂取得的永安市文创园一带的商住用地。开发产品为公司开发的燕江南路、晏公北路小区、燕南综合楼、凯悦蓝山小区等，2022年变动不大。公司投资性房地产主要为公司及子公司持有的用于出租的商铺、办公用房、经营性房产等房屋建筑物，采用公允价值计量，存在一定价值波动风险。截至2022年末账面价值为2.06亿元的投资性房地产因借款抵押而受限。

其他应收款主要为应收永安市九龙半岛养生公园项目指挥部的暂付工程款和应收永安市嘉和投资（以下简称“嘉和投资”）有限公司和福建永安文龙新城开发有限公司等公司的往来款，2022年末账面价值减少5.94亿元，主要由于收回部分嘉和投资和永安市康力养老产业发展有限公司的往来款。此外，其他应收款主中含应收福建鑫科置业有限公司（以下简称“鑫科置业”）2.05亿元款项，因该公司申请破产重组存在一定的坏账风险，2020年鑫科置业将名下“清竹苑景”楼盘抵押给公司，目前该楼盘正在建设中，公司计划通过该楼盘销售回收款项。预付款项主要公司预付为福建竹天下置业发展有限公司、天津兴远恒达金属制品有限公司的合同款，因合同尚未履行完毕暂未结算。公司其他应收款和预付款项规模较大，且其他应收款回收时间不确定，对资产形成一定占用。

公司其他非流动资产包括10.64亿元林权、11.63亿元行政事业单位办公用房以及2.63亿元银行不良债权，其中行政事业单位办公用房和林权均为公益性资产，流动性较弱，银行不良债权的回收存在不确定性。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.97	3.30%	8.75	4.29%
应收账款	12.51	5.93%	14.82	7.27%
预付款项	6.23	2.95%	7.10	3.48%

其他应收款	25.88	12.27%	31.82	15.61%
存货	86.05	40.78%	66.03	32.40%
流动资产合计	139.97	66.33%	131.78	64.65%
固定资产	12.38	5.87%	10.94	5.37%
在建工程	2.91	1.38%	4.32	2.12%
投资性房地产	24.28	11.51%	24.84	12.19%
其他非流动资产	24.89	11.80%	24.89	12.21%
非流动资产合计	71.04	33.67%	72.06	35.35%
资产总计	211.00	100.00%	203.84	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

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

2022年公司营业收入主要来源批发零售、委托代建、房产销售和租赁业务，受批发零售业务收入大幅增长影响，2022年公司整体收入规模同比增加了53.64%。同时，由于占比大幅增加的批发零售业务毛利率较低，2022年销售毛利率同比下降。截至2022年底，公司在建工程项目充足，未来公司土地相关业务及工程建设收入较有保障，租赁业务收入也较为稳定，主要业务收入持续性较好。

从利润构成来看，公司销售毛利率较低，主业盈利能力一般，但政府补贴对利润总额形成有力支撑。2022年公司获得地方政府拨付的各类财政补贴合计1.62亿元，计入其他收益，占当期利润总额的58.27%。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	23.94	15.59
营业利润	2.90	2.53
其他收益	1.62	1.47
利润总额	2.78	2.46
销售毛利率	12.09%	15.93%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司债务规模进一步攀升，现金短期债务比下降明显，EBITDA难以覆盖利息支出，面临较大的债务压力

2022年末公司总债务上升至74.40亿元，占负债总额的65.53%，仍以长期债务为主。截至2022年末，银行借款、债券融资和非标融资占公司债务的比重分别约为63%、19%和18%。其中银行借款主要为抵押借款、质押借款和保证借款，授信方主要为国家开发银行福建省分行、厦门国际银行股份有限公司三明分行、中国农业发展银行永安市支行等，利率区间在3.2%-9.6%。债券融资方面，公司发行“18永安

双创债/PR永安01”和“19永安双创债01/19永安01”，发行票面利率分别为8.5%和7.5%。公司有34笔非标融资，合计金额达12.00亿元，其中超八成偿还期在一年以内。公司非标融资均为融资租赁借款，利率区间在4.2%-8.34%，授信方主要为中航国际租赁有限公司、福建华闽融资租赁有限公司、远东国际融资租赁有限公司等。

因“18永安双创债/PR永安01”和“19永安双创债/19永安01”进入偿付期，2022年公司债券融资余额下降。同时伴随着大量银行借款到期，2022年公司偿还债务支付的现金多达56.74亿元。为缓解公司资金压力、如期还本付息，公司2022年新借入11.59亿元的短期银行借款、15.20亿元的长期借款和5.24亿元的融资租赁借款。

其他应付款包括应付三明市财政局的债务置换款、应付三明市永安总医院的暂收工程款以及与永安市燕城水利投资建设集团有限公司和福建省城乡综合开发投资公司的往来款等。其他应付款前五大应付对象集中度为43.91%，均为永安市事业单位或国有企业，具备一定偿还弹性。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.59	10.21%	10.93	10.07%
应付账款	0.78	0.68%	0.42	0.39%
其他应付款	21.27	18.73%	21.97	20.24%
一年内到期的非流动负债	17.39	15.32%	15.46	14.24%
流动负债合计	69.69	61.37%	62.50	57.57%
长期借款	23.93	21.08%	21.46	19.76%
应付债券	8.99	7.92%	12.52	11.53%
非流动负债合计	43.86	38.63%	46.06	42.43%
负债合计	113.55	100.00%	108.56	100.00%
总债务	74.40	65.53%	67.05	61.77%
其中：短期债务	29.48	25.96%	26.39	24.31%
长期债务	44.92	39.56%	40.67	37.46%

资料来源：公司2021-2022年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2022年末公司资产负债率变化不大。由于短期债务金额提升，2022年现金短期债务比降至0.24，货币资金对短期债务覆盖能力进一步减弱。2022年EBITDA利息保障倍数微降至0.50，EBITDA难以覆盖利息支出。考虑到主要的代建基础设施在建项目尚需投资60.50亿元，公司面临较大的债务压力。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	53.81%	53.26%

现金短期债务比	0.24	0.35
EBITDA 利息保障倍数	0.50	0.54

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平暂无影响

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但根据公司提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司 (ESG) 重大负面因素的说明》，公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，根据公司提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司 (ESG) 重大负面因素的说明》公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形，2022年2月，公司法定代表人和总理由黄宜光变更为官丽丽，监事由官丽丽变更为钟仲唐。2022年4月，公司以下董事发生变动，由邓长秀、傅胜春、罗玮珑变更为钟惠娟、潘友谅、林廷炬。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月28日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司存在一定的或有负债风险

截至2022年末，公司对外担保余额合计7.97亿元，占期末公司净资产的8.18%。担保对象主要系永安市国有企业和事业单位，均未采取反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表14 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
三明吉永投资实业有限公司	18,800.00	2041/12/27	否
福建永安文龙新城开发有限公司	11,400.00	2023/11/1	否

永安市嘉和投资有限公司	10,130.88	2027/11/17	否
永安闽台文化创意发展有限公司	5,900.00	2023/5/27	否
永安市诚景市政园林有限公司	5,310.00	2023/5/6	否
永安市明诚环境卫生有限公司	5,310.00	2023/5/9	否
永安市闽江上游防洪工程建设有限公司	4,900.00	2026/2/27	否
永安市燕江水务开发管理有限公司	3,000.00	2027/9/27	否
三明吉永投资实业有限公司	3,000.00	2023/4/12	否
永安市供销社社有资产运营管理有限公司	2,740.17	2030/2/27	否
永安市水东投资开发有限公司	2,510.00	2023/5/7	否
永安市大兴工业园经济发展有限公司	2,500.00	2023/8/10	否
福建鑫立再生资源综合利用有限公司	2,000.00	2023/7/26	否
福建鑫立再生资源综合利用有限公司	1,000.00	2023/8/19	否
永安闽台文化创意发展有限公司	740.00	2024/6/6	否
福建省天斗生态建设有限公司	500.00	2025/9/26	否
合计	79,741.05	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是永安市政府下属重要企业，永安市财政局持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，永安市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与永安市政府的联系非常紧密。永安市财政局持有公司90%股权，公司董事会成员基本由永安市财政局任命，永安市人民政府对公司经营战略和业务运营具有强大影响力，近5年内受到政府支持的次数多且支持力度较大，与政府的联系未来将大体保持稳定。

（2）公司对永安市人民政府非常重要。2020-2022年公司30%-70%的收入来源于公共产品和服务项目，公司是永安市唯一一家发债平台，在基础设施建设方面对政府的贡献很大，发行过债券，其违约会对地区金融生态环境产生较大影响。

九、结论

近年永安市经济发展稳步向前，经济体量在三明市下辖区县中位居第二位，综合财力领跑三明，汽车机械工业、纺织新材料和林业等产业为代表的五大主导产业稳定增长，石墨及石墨烯为代表的新兴产业增速较快，区域仍存较大的发展空间。公司是永安市重要的城市基础设施建设投资主体，主要从事永安市范围内的委托代建、批发零售、房产销售及租赁业务，基础设施代建业务和租赁业务可持续性较好，批发零售业务近年来发展迅猛，且继续获得较大力度的外部支持。同时，中证鹏元也关注到公司资产整体流动性仍较弱，募投项目建设进度不达预期，面临较大的偿债压力，存在一定或有负债风险等风险因素。整体来看，公司的抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“18永安双创债01/PR永安01”及“19永安双创债01/19永安01”信用等级均为AA。

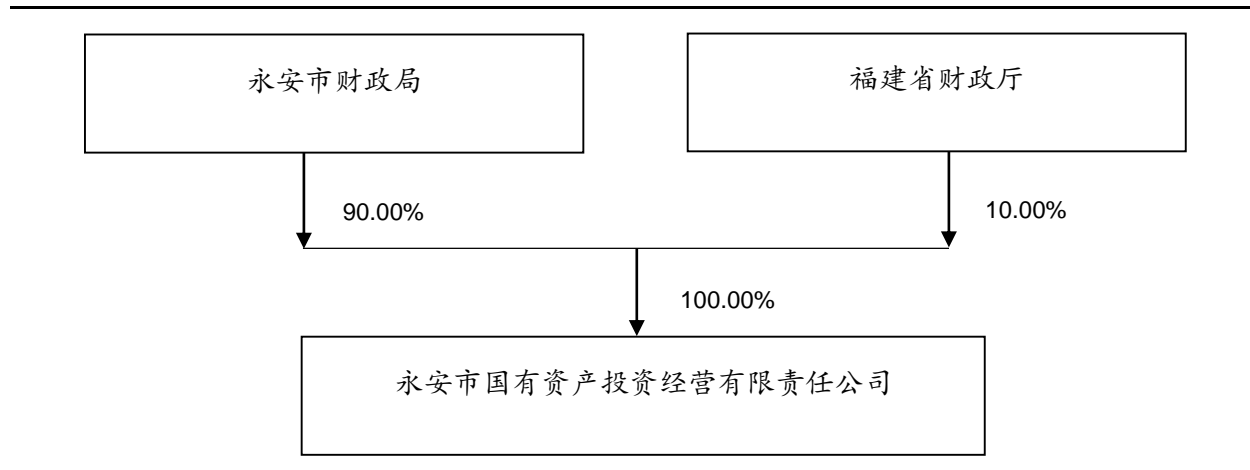
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	6.97	8.75	11.19
其他应收款（合计）	25.88	31.82	41.89
其他应收款	25.88	31.82	41.89
存货	86.05	66.03	69.32
流动资产合计	139.97	131.78	143.14
固定资产	12.38	10.94	3.33
在建工程	2.91	4.32	2.97
投资性房地产	24.28	24.84	24.75
其他非流动资产	24.89	24.89	26.39
非流动资产合计	71.04	72.06	63.30
资产总计	211.00	203.84	206.44
短期借款	11.59	10.93	11.06
应付账款	0.78	0.42	0.33
其他应付款（合计）	21.27	21.97	19.73
其他应付款	21.27	21.97	19.54
一年内到期的非流动负债	17.39	15.46	10.18
流动负债合计	69.69	62.50	49.10
长期借款	23.93	21.46	29.63
应付债券	8.99	12.52	17.88
长期应付款	5.61	6.70	7.96
非流动负债合计	43.86	46.06	60.89
负债合计	113.55	108.56	109.99
其中：短期债务	29.48	26.39	21.49
总债务	74.40	67.05	76.96
所有者权益	97.46	95.28	96.45
营业收入	23.94	15.59	13.13
营业利润	2.90	2.53	3.40
其他收益	1.62	1.47	1.55
利润总额	2.78	2.46	3.39
经营活动产生的现金流量净额	5.30	14.78	-11.76
投资活动产生的现金流量净额	-0.61	-2.77	-0.94
筹资活动产生的现金流量净额	-6.48	-14.12	6.72
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	12.09%	15.93%	23.51%
资产负债率	53.81%	53.26%	53.28%
短期债务/总债务	39.62%	39.35%	27.93%

现金短期债务比	0.24	0.35	0.52
EBITDA（亿元）	3.61	3.23	4.09
EBITDA 利息保障倍数	0.50	0.54	0.74

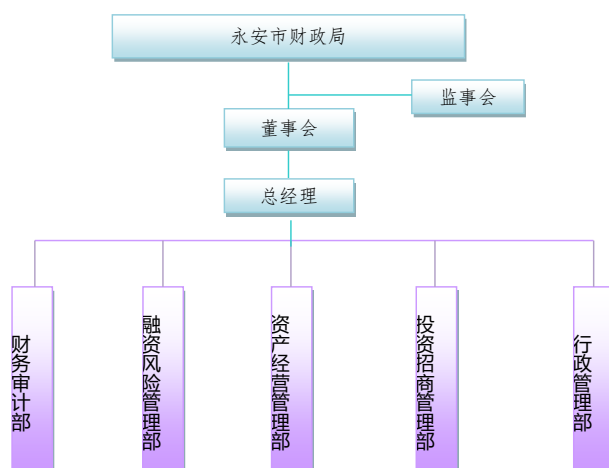
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至2022年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

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

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

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

资料来源：公司提供、国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

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

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

四、展望符号及定义

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