

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)2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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) 2024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

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：永安市经济基本面较为稳定，战略新兴产业发展较好，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，基础设施代建业务可持续性较好，租赁业务和房产销售业务未来收入较有保障，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，自营项目能否实现预期收益存在一定不确定性且给公司带来较大的资金支出压力，且公司面临较大的债务压力和一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为永安市重要的基础设施建设投资主体，基础设施代建业务可持续性较好，租赁业务和房产销售业务未来收入较有保障，仍将持续获得一定力度的外部支持。

评级日期

2024 年 7 月 26 日

联系方式

项目负责人： 陈良玮
chenlw@cspengyuan.com

项目组成员： 张梦真
zhangmz@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话： 0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	228.38	211.00	203.84
所有者权益	101.37	97.46	95.28
总债务	71.92	74.40	67.05
资产负债率	55.62%	53.81%	53.26%
现金短期债务比	0.22	0.24	0.35
营业收入	15.69	23.94	15.59
其他收益	1.61	1.62	1.47
利润总额	3.38	2.78	2.46
销售毛利率	22.16%	12.09%	15.93%
EBITDA	4.29	3.61	3.23
EBITDA 利息保障倍数	0.75	0.50	0.54
经营活动现金流净额	6.07	5.30	14.78

资料来源：公司 2021-2023 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，2023 年永安市实现地区生产总值 495.61 亿元，经济体量在三明市下辖区县中位居第二位；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可持续性较好，租赁业务和房产销售业务未来收入较有保障。**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 2023 年末，公司主要在建代建项目尚需一定投资规模，且存货中仍有较大规模的未结转项目投入，业务可持续性较好。截至 2023 年末公司合同负债中仍有 9.33 亿元预收购房款尚未结转，资产租赁收入主要来源于永安市政府及下属企业，租赁业务和房产销售业务未来收入较有保障。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2023 年，永安市政府将福建永安文龙新城开发有限公司 100% 股权无偿划转至公司，全年公司资本公积净增加 1.11 亿元，一定程度提升了公司的资本实力；2023 年公司陆续收到永安市财政局拨付的政府补助 1.61 元，计入其他收益和营业外收入，占当期利润总额的 47.63%，有效提升了公司的利润水平。

关注

- **公司仍面临较大的建设资金压力，自营项目能否实现预期收益存在一定不确定性，且募投项目建设进度不达预期。**截至 2023 年末，公司主要在建自营项目尚需投资 33.26 亿元，公司面临较大的建设资金压力，且公司在建自营项目主要为用于出租或出售的产业园，其收益情况受市场行情影响较大，未来能否实现预期收益存在一定不确定性。募投项目永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）于 2016 年 1 月正式开工，预计项目建设周期约 58 个月，截至 2023 年末，项目投资进度为 85.46%，建设进度不达预期。
- **公司资产整体流动性仍较弱。**截至 2023 年末，公司资产仍主要为在建项目投入、应收款项、土地和房产，上述资产合计占总资产比例超 75%。代建项目的变现依赖于政府资金安排，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。
- **公司面临较大的债务压力。**截至 2023 年末，公司非标融资规模上升至 17.51 亿元，现金短期债务比降至 0.22，EBITDA 利息保障倍数为 0.72。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 8.98 亿元，占期末公司净资产的 8.86%，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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	评分要素	评分
区域状况	区域状况评分 4/7	经营状况	6/7
		经营&财务状况	
		财务状况	3/7
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	4
主体信用等级	AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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投资主体，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：一方面，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。另一方面，公司对永安市人民政府非常重要。公司提供了一部分公共产品和服务项目，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。同时，中证鹏元认为永安市政府提供支持的能力很强，主要体现近年永安市经济发展稳步向前，2023 年永安市实现地区生产总值 495.61 亿元，经济体量在三明市下辖区县中位居第二位，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。

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	3.60	2023-6-27	2025-11-26
19 永安双创债 01/19 永安 01	9.00	5.40	2023-6-27	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月发行两期期限均为7年期、发行规模均为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2024年6月30日，“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5.89万元。

三、发行主体概况

2023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2023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。

2023年公司合并范围新增3家子公司，其中福建数云科技有限公司和永安市绿景林业发展有限公司为投资设立，福建永安文龙新城开发有限公司为政府无偿划拨股权。截至2023年末，公司纳入合并范围内的子公司为28家，详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方

式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债

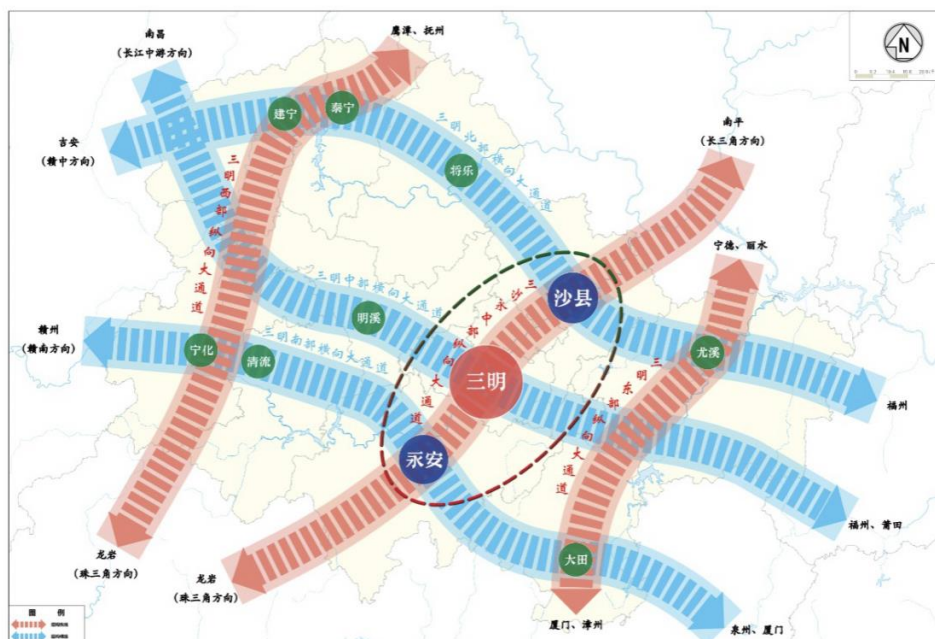
券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

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，经济发展水平较高，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，但整体债务压力偏大

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2023年末，全市常住人口为33.5万人。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。2023年永安市实现地区生产总值495.61亿元，在三明市下辖11个区县中排名第二，仅次于三元区。2023年GDP增速为3.3%，在下辖区县中排名第3。永安市第二产业比重仍占据主导地位，2023年第二产业增加值为

264.31 亿元，占增加值比重为 53.3%。近三年永安市固定资产投资保持较高增速，2023 年增速达 16.1%，主要依靠项目投资拉动，2021-2023 年房地产投资则保持稳中有降，2023 年房地产施工面积为 173.47 万平方米，同比下降 7.2%；商品房竣工面积 34.40 万平方米，同比大幅增长 170.8%；商品房销售额 9.68 亿元，同比下降 31.50%。2023 年社会消费品零售总额继续增长，同比增长 1.4%。永安市人均 GDP 水平在三明市内低于三元区，近年人均 GDP/全国人均 GDP 均超过 160%，经济发展水平较高。

表1 2023 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	713.11	3.7%	17.37	10.63	0.67
永安市	495.61	3.3%	14.79	21.08	10.70
沙县区	347.33	1.0%	13.95	11.16	-
大田县	253.14	1.4%	8.55	10.05	1.35
尤溪县	262.46	2.4%	7.77	9.44	2.08
宁化县	237.83	2.8%	9.30	7.68	-

注：标“-”表示未公开披露数据，人均GDP=GDP/2022年常住人口。

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	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	495.61	3.3%	511.73	3.3%	487.99	6.3%
固定资产投资	-	16.1%	-	13.0%	-	17.4%
社会消费品零售总额	-	1.4%	143.66	1.9%	141.01	10.1%
人均 GDP（元）		147,943		149,672		141,549
人均 GDP/全国人均 GDP		165.56%		175.99%		174.93%

资料来源：2021-2023 年永安市国民经济和社会发展统计公报及政府工作报告，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，汽车及机械加工产业聚企成链，海西汽车销量保持稳定，建新轮胎年产 150 万条全钢子午线项目投入试生产，累计引进汽车零部件配套企业 30 余家，整车零部件就地就近配套能力实现新提升；纺织新材料产业承压恢复，永安市宝华林实业发展有限公司³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），永林股份、森美达等 2 家企业申报第五批国家林业重点龙头企业，成功在上海举办 2023 国际（永安）竹博会，竹产业一二三产加速融合，加工企业达 166 家，荣获“中国竹都”称号，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。2023 年永安市规模

³ 国内具有设计、研发、制造 PVA 功能性纤维及复合材料的专业企业。

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 8.3%，其中，建材工业增长 7.0%；机械汽车工业增长 17.4%；化学工业增长 11.2%；纺织工业下降 2.3%；林产工业下降 4.8%。新兴产业方面，石墨和石墨烯产业集聚发展，本地微晶石墨资源开发利用攻关投入中试，举办第五届中国福建（永安）石墨烯创新创业大赛，康碳、格瑞诗获评省级“专精特新”企业，初步形成国内首条较为完整的石墨烯热管理产业链条，2023 年石墨及碳素制品产量 8.57 万吨，比上年增长 1.5%。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持续增长。

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 2023 年实现一般公共预算收入 21.10 亿元，同比小幅增长，近年财政自给率稳中有降，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，2023 年有所回落。区域债务方面，近年永安市地方政府债务余额持续增长，政府债务增速较快。

表3 永安市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	21.08	20.08	20.02
税收收入占比	-	47.60%	78.59%
财政自给率	53.42%	55.94%	56.37%
政府性基金收入	10.70	9.16	8.45
地方政府债务余额	130.78	119.94	106.90

注：标“-”表示未公开披露数据，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

公司是永安市重要的基础设施建设投资主体，业务较为多元，基础设施建设业务可持续性较好，租赁业务和房产销售业务未来收入较有保障，其他业务对公司收入形成一定补充；持续的项目投入给公司带来一定资金压力，自营项目能否实现预期收益存在一定不确定性

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。2023年公司营业收入和毛利润主要来源于委托代建及工程施工业务和房产销售业务，同期上述两项业务收入规模均有所提升，但由于批发零售业务的收入计量模式由总额法变为净额法，2023年批发零售收入规模大幅减少，带动营业收入规模有所下降。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，合计规模变化不大。

毛利率方面，因结算项目加成比不同，2023年公司委托代建及工程施工业务毛利率下降；由于当期销售的厂房毛利率相对较低，2023年房产销售毛利率同步下降。由于2022年批发零售业务的收入计量模

式为总额法，毛利率较低且占收入比重较高，2023年收入计量模式调整为净额法之后公司销售毛利率大幅提升。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建及工程施工	9.72	61.93%	14.31%	5.82	24.30%	16.67%
房产销售	2.30	14.64%	28.04%	1.51	6.31%	30.23%
批发零售	0.18	1.16%	69.42%	12.83	53.59%	0.94%
租赁业务	1.33	8.45%	89.84%	1.19	4.96%	93.51%
其他	2.17	13.82%	5.71%	2.60	10.84%	9.14%
合计	15.69	100.00%	22.16%	23.94	100.00%	12.09%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

1、基础设施建设业务

公司主要在建代建项目尚需一定投资规模，业务可持续性较好，募投项目建设进度不达预期，自营项目能否实现预期收益存在一定不确定性且公司面临较大的建设资金支出压力

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》，主要约定的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”，实际控制人为永安市国有资产发展中心）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。

2023公司结算的代建和工程施工项目主要为童庄物流加油站幼儿园大坪头一二土地、省一建地块棚户区改造项目、尼葛开发区四期建设项目等。受工程建设进度及政府结算安排影响，2023年委托代建收入同比有所上升，但部分项目加成比较略低，导致毛利率有所下降。

表5 2023年公司主要委托代建和工程施工业务收入明细（单位：亿元）

项目名称	成本	收入
------	----	----

童庄物流加油站幼儿园大坪头一二土地	2.27	2.60
省一建地块棚户区改造项目	1.41	1.70
尼葛开发区四期建设项目	1.11	1.33
童庄三地块土地	0.58	0.67
佳洁二期项目	0.52	0.61
五洲 凯旋门二期	0.48	0.56
童庄八地块土地	0.46	0.53
马夷口市政道路	0.33	0.39
大坪头 E 地块土地	0.28	0.32
永安市第一中学学生宿舍综合楼建设项目	0.11	0.13
清竹苑景二期项目	0.10	0.12
合计	7.65	8.95

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在在建代建项目预计总投资合计56.85亿元，尚需投资11.16亿元。公司与政府签订代建或回购协议的在建项目尚需一定投资规模，且存货中仍有较大规模的未结转项目投入，业务可持续性较好。

表6 截至 2023 年末公司主要在在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	累计已投资	业务模式	是否签订代建协议
永安汽车城新建项目	20.00	18.78	代建	是
尼葛开发区土地整理	16.62	16.62	代建	是
三明市永安总医院建设项目	11.13	3.12	代建	是
永安市生活垃圾无害化处理项目	5.00	3.17	代建	是
龟山公园东、南地块棚户区改造项目	1.60	1.80	代建	是
省一建地块棚户区改造项目	1.50	1.41	代建	是
林业新村地块棚户区改造项目	1.00	0.99	代建	是
合计	56.85	45.89	-	-

注：其中永安汽车城新建项目和尼葛开发区的土地整理项目为滚动开发项目，部分项目已超投。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建自营项目预计总投资合计55.90亿元，尚需投资33.26亿元，公司面临较大的建设资金压力，且公司在建自营项目主要为用于出租或出售的产业园，其收益情况受市场行情影响较大，未来能否实现预期收益存在一定不确定性。

“18永安双创债01/PR永安01”及“19永安双创债01/19永安01”的募投项目永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）计划总投资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2023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，由福建省福川建设开发发展有限公司自营，2022年起已有企业入驻，2022年和2023年均实现少量租金收入，未来收益存在一定不确定性。

表7 截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	累计已投资	业务模式
福川工业园区建设项目	50.00	17.42	自营
其中：永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）*	20.38	17.42	自营
八中桥头（原商务区）二期地块	3.90	3.52	自营
荣康路北侧地块土地	2.00	1.70	自营
合计	55.90	22.64	-

注：带*项目为“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。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、房产销售业务

2023年公司房产销售收入大幅上升，剩余可售面积及预收购房款仍可为未来房产销售业务收入提供一定保障

2023年公司将持有的污水厂和部分标准厂房转让给三明吉永投资实业有限公司，按照销售存货处理，实现房屋销售收入2.01亿元，此外，公司存量安置房和商品房亦结转少量收入。

由于出售污水厂和部分标准厂房的毛利率相对较低，2023年房产销售业务毛利率较上年有所下降。安置房和商品房销售方面，2023年新增签约金额主要来自于城投燕城里、日出东方小区、凯悦蓝山小区和建发燕郡安置房。截至2023年末，公司主要房地产项目剩余可售面积为7.72万平方米，且合同负债中仍有9.33亿元预收购房款尚未结转，未来房产销售业务收入较有保障，但项目销售情况受房地产市场景气度影响较大，存在一定去化压力。

表8 2023 年末公司主要房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	已售面积	签约销售金额	可售面积
城投燕城里	7.64	6.12	7.61
八仙九龙城安置房	2.08	0.94	0.01
南大路安置房	0.45	0.25	-
日出东方小区	3.92	2.59	0.02
凯悦蓝山小区	2.49	1.81	0.07
建发燕郡安置房	0.74	0.50	0.01
永乐佳房二区	1.03	0.50	-
仙泉财富广场	0.11	0.06	-
晏公街安置房	0.09	0.06	-
大树下安置房	0.06	0.03	-
建发永郡小区	0.15	0.11	-
合计	18.76	12.98	7.72

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

3、批发零售业务

由于计量模式改变，2023年批发零售收入规模大幅减少且毛利率大幅上升；公司贸易业务供应商及客户集中度仍较高，对公司资金形成一定占用且存在一定垫资风险

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，由于批发零售业务的收入计量模式由总额法变为净额法，2023年批发零售收入规模大幅减少且毛利率大幅上升。

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，2023年公司贸易业务第一大供应商变为国有企业，采购额占比为57.41%，前五大采购额占当期总采购额的比重仍高达89.45%，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。

2023年公司前五大客户销售额占当期总销售额的比重达77.84%，下游客户集中度较上年略有降低，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。由于公司贸易业务采取代采、代销模式，针对下游有一定账期，对公司资金形成一定占用且存在一定垫资风险。

表9 2023年公司批发零售销售业务前五大供应商和客户情况（单位：万元）

供应商名称	企业性质	产品类别	采购额	采购额占比
天津兴远恒达金属制品有限公司	国有企业	带钢	46,091.40	57.41%
福建策佑贸易有限公司	民营企业	玉米	10,002.93	12.46%
福建晟育投资发展集团有限公司	民营企业	玉米	7,827.01	9.75%
宜宾丝丽雅纺织贸易有限公司	国有企业	乙二醇	5,611.05	6.99%
绵阳朗润新材料科技有限公司	民营企业	塑胶料	2,276.34	2.84%
合计	-	-	71,808.73	89.45%
客户名称	企业性质	产品类别	销售额	销售额占比
天津昊宇金属制品有限公司	民营企业	带钢	34,855.80	43.70%
天津市惠通物产有限公司	民营企业	带钢	8,534.76	10.70%
福建骏之益实业有限公司	民营企业	玉米	8,005.55	10.04%
泉州市金同供应链管理有限公司	国有企业	乙二醇	6,646.10	8.33%
福建芝龙石油化工有限公司	民营企业	玉米	4,042.63	5.07%
合计	-	-	62,084.84	77.84%

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财政局等政府单位或相关国企，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，公司主要租赁资产为25.65万平方米的房屋和7,168亩林地。

2023年公司进行资产盘活，待租房屋规模增长，使得全年租赁收入有所提升，但由于年租金略有下降，毛利率同比小幅下滑。由于公司主要租赁资产的客户为永安市财政局等政府单位或相关国企，预计

未来该部分业务收入较为稳定。

表10 截至 2023 年末公司主要租赁资产明细（万平方米、万元）

租赁主体	资产名称	面积	年租金	租赁期
永安市金盾森林资源管护有限公司	竹林租赁及林地	7,168 亩（竹林）	71.68	2022.1.1-2026.12.31
永安市财政局	房屋	8.49	2,242.14	2022.1.1-2026.12.31
永安市财政局	房屋	2.04	2,136.38	2022.1.1-2026.12.31
永安市财政局	房屋	15.42	3,885.01	2022.1.1-2026.12.31

资料来源：公司提供

5、其他业务

公司其他业务对营业收入形成一定补充，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

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，2023年实现收入同比略有上升。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。2023年公司实现矿产销售收入0.07亿元，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，2023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。

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影响，该业务持续亏损。

6、外部支持

公司继续获得外部支持

2023年，永安市政府将福建永安文龙新城开发有限公司 100%股权无偿划转至公司，同时无偿收回行政事业办公用房，2023年公司资本公积净增加 1.11 亿元，一定程度提升了公司的资本实力。

2023年公司陆续收到永安市财政局拨付的政府补助1.61元，计入其他收益和营业外收入，占当期利润总额的47.63%，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2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围新增3家子公司，其中福建数云科技有限公司和永安市绿景林业发展有限公司为投资设立，福建永安文龙新城开发有限公司为政府无偿划拨股权。截至2023年末，公司纳入合并范围内的子公司为28家，详见附录四。

资本实力与资产质量

公司资产保持增长，资产仍主要为在建项目投入、应收款项、土地和房产，代建项目的变现依赖于政府资金安排，投资性房地产有一定的价值波动风险，应收款项回款时间存在一定不确定性且部分存在坏账风险，资产流动性整体仍较弱

2023年末负债规模有所上升，因政府资产划转和经营利润的积累，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2023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

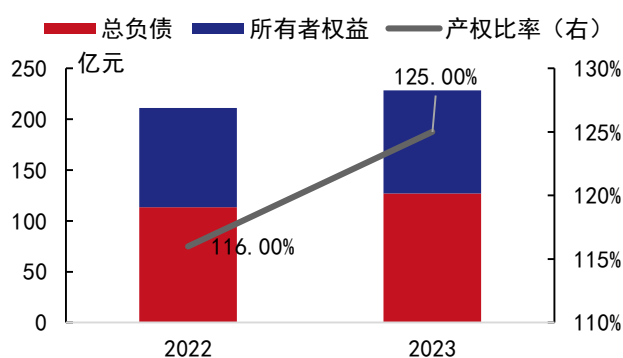
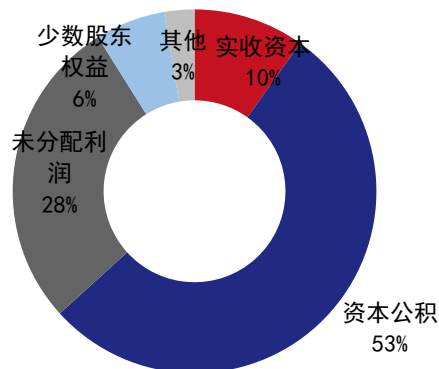


图3 2023年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司资产仍主要为在建项目投入、应收款项、土地和房产，上述资产合计占总资产比例超75%。因公司通过招拍挂购入部分土地，2023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2023年末合同履约成本余额为58.93亿元，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，账面价值较上年变化不大。截至2023年末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高住用地，其中3.99亿元因借款抵押而受限。2023年开发成本新增9.86亿元，为招拍挂取得的荣康东路南侧区域等高住用地。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，因部分项目结转，2023年账面价值有所增加。

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96.96%，坏账风险较小，但资金回收时间存在不确定性。因部分项目结算未回款，2023年应收账款有所增长。

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。2023年公司投资性房地产确认公允价值变动-362万元，截至2023年末账面价值为3.48亿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嘉和投资有限公司（以下简称“嘉和投资”）和三明经济开发区水东开发建设有限公司等公司的往来款。2023年公司其他应收款账面价值有所减少，主要由于收回永安市九龙半岛养生公园项目指挥部的暂付工程款所致。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。预付款项主要公司预付给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、11.62亿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11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.18	3.14%	6.97	3.30%
应收账款	15.11	6.62%	12.51	5.93%
预付款项	6.35	2.78%	6.23	2.95%
其他应收款	20.27	8.87%	25.88	12.27%
存货	102.97	45.08%	86.05	40.78%
流动资产合计	154.34	67.58%	139.97	66.33%
固定资产	14.88	6.51%	12.38	5.87%
投资性房地产	24.24	10.61%	24.28	11.51%
其他非流动资产	24.88	10.90%	24.89	11.80%
非流动资产合计	74.04	32.42%	71.04	33.67%
资产总计	228.38	100.00%	211.00	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 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下降，主要业务收入的可持续性较好，政府补贴提升了公司当期利润水平

2023年公司营业收入和毛利润主要来源于委托代建及工程施工业务和房产销售业务，同期上述两业务收入规模均有所提升，但由于批发零售业务的收入计量模式由总额法变为净额法，2023年批发零售收

入规模大幅减少，带动营业收入规模有所下降。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，合计规模变化不大。

截至2023年末，公司主要在建代建项目尚需一定投资规模，且存货中仍有较大规模的未结转项目投入，业务可持续性较好。截至2023年末，公司主要房地产项目剩余可售面积为7.72万平方米，且合同负债中仍有9.33亿元预收购房款尚未结转，未来房产销售业务收入仍有一定保障。此外，公司租赁业务收入也较为稳定，主要业务收入的持续性较好。

2023年公司陆续收到永安市财政局拨付的政府补助1.61元，计入其他收益和营业外收入，占当期利润总额的47.63%，有效提升了公司的利润水平。

表12公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	15.69	23.94
营业利润	3.43	2.90
其他收益	1.61	1.62
利润总额	3.38	2.78
销售毛利率	22.16%	12.09%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年公司非标融资规模有所提升，现金短期债务比略有下降且指标表现较弱，EBITDA难以覆盖利息支出，仍面临较大的债务压力

截至2023年末公司总债务为71.92亿元，债务规模进一步下降，公司总债务占负债总额的比例为56.62%，仍以长期债务为主。

截至2023年末，公司债务类型主要包括银行借款、债券融资、非标融资，其中公司银行借款余额占总债务比重为63%，主要包括抵押借款、保证借款和信用借款等，授信方主要有农业银行、福建海峡银行、厦门国际银行等，借款利率主要分布在2.7%-7.125%。债券融资方面，截至2023年末公司已发行尚未兑付的债券为“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%，占总债务比重为24%。截至2023年末，公司非标融资余额为17.51亿元，占总债务比重为24%，非标融资的规模及占比较上年均有所提升，主要包含江苏金融租赁股份有限公司、上海连瑞融资租赁股份有限公司、远东国际融资租赁有限公司等公司的融资租赁款和厦门国际信托有限公司的信托借款，融资成本相对较高。

经营性负债方面，截至2023年末，公司其他应付款包括应付三明市财政局的债务置换款及往来款、应付三明市永安总医院的暂收工程款以及与永安市民福贸易有限公司和永安闽台文化创意发展有限公司的往来款等，其他应付款前五大应付对象集中度为47.59%，均为永安市事业单位或国有企业，具有一定

偿还弹性；合同负债主要为房地产业务的预收购房款和工程施工业务的预收工程款，2023年合同负债规模有所扩大，主要由于公司工程施工业务订单量增加所致。

表13公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.61	6.78%	11.59	10.21%
应付票据	5.40	4.25%	0.50	0.44%
合同负债	15.93	12.54%	10.67	9.40%
其他应付款	24.04	18.93%	21.27	18.73%
一年内到期的非流动负债	18.62	14.66%	17.39	15.32%
流动负债合计	82.46	64.92%	69.69	61.37%
长期借款	26.29	20.70%	23.93	21.08%
应付债券	5.39	4.25%	8.99	7.92%
长期应付款	7.60	5.99%	5.61	4.94%
非流动负债合计	44.55	35.08%	43.86	38.63%
负债合计	127.02	100.00%	113.55	100.00%
总债务	71.92	56.62%	74.40	65.53%
其中：短期债务	32.63	25.69%	29.48	25.96%
长期债务	39.29	30.93%	44.92	39.56%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，随着公司经营性债务的增加，2023末公司资产负债率略有提升。由于委托建设和工程施工业务的毛利润提升，2023年EBITDA利息保障倍数增长至0.75，但EBITDA仍难以覆盖利息支出。2023年现金短期债务比降至0.22，货币资金对短期债务覆盖能力进一步减弱，考虑到代建及自营基础设施在建项目仍有较大的尚需投资规模，同时存量债务本息接续压力仍存，公司面临较大的债务压力，未来需关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

表14公司偿债能力指标

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	55.62%	53.81%
现金短期债务比	0.22	0.24
EBITDA 利息保障倍数	0.75	0.50

资料来源：公司 2022-2023 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，根据公司提供的相关说明，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会方面，根据公司提供的相关说明，过去一年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，跟踪期内公司多名董事及高管发生人员变动，变更后，公司法人和董事长为朱茂林，董事会成员包括潘友谅、张育祺、周瑜、林剑、冯素华，财务负责人为邓清妹。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日：2024年6月12日）及重要子公司永安市城市建设投资集团有限公司（报告查询日：2024年6月26日）均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2023年末，公司对外担保余额合计8.98亿元，占期末公司净资产的8.86%。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15 截至2023年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保余额	担保起始日	担保到期日	是否设置反担保
福建鑫立再生资源综合利用有限公司	1,000.00	2023/9/26	2026/9/26	否
福建鑫立再生资源综合利用有限公司	1,000.00	2023/8/18	2024/8/18	否
三明吉永投资实业有限公司	3,000.00	2023/4/25	2024/4/25	否
三明吉永投资实业有限公司	15,000.00	2023/1/2	2041/12/27	否
永安闽台文化创意发展有限公司	700.00	2022/6/8	2024/6/6	否
永安闽台文化创意发展有限公司	5,900.00	2023/5/25	2024/5/25	否
永安市诚景市政园林有限公司	5,200.00	2023/5/4	2024/5/4	否
永安市大兴工业园经济发展有限公司	2,500.00	2023/8/4	2024/8/4	否
永安市嘉和投资有限公司	1,990.01	2015/11/18	2027/11/17	否
永安市交通发展集团有限公司	20,181.50	2023/3/10	2041/2/22	否
永安市交通发展集团有限公司	16,185.50	2023/3/4	2041/2/22	否
永安市交通发展集团有限公司	5,595.00	2023/2/25	2041/2/22	否
永安市金盾森林资源管护有限公司	100.00	2023/3/31	2024/3/30	否
永安市民福贸易有限公司	2,000.00	2023/7/12	2024/7/12	否
永安市民福贸易有限公司	500.00	2023/8/24	2024/8/24	否

永安市明诚环境卫生有限公司	4,900.00	2023/5/4	2024/5/4	否
永安市融合贸易有限公司	2,000.00	2023/7/27	2024/7/27	否
永安市融合贸易有限公司	500.00	2023/8/25	2024/8/25	否
永安市上坪电力公司	298.70	2022/12/28	2027/11/27	否
永安市水东投资开发有限公司	1,255.00	2023/4/28	2024/4/28	否
合计	89,805.71	-	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他

本次评级公司个体信用状况为 a-，较上次评级下调 1 个级别，主要是由于评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）、《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）。

八、外部特殊支持分析

公司是三明市永安市政府下重要企业，永安市政府持有公司 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）公司对永安市政府非常重要。2021-2023 年公司 30%-70% 的收入来源于公共产品和服务项目，公司在基础设施建设方面对政府的贡献很大，且由于发行过债券，其违约会对地区金融生态环境产生较大影响。

经评估，永安市政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调 1 个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加 1 个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+4”。

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，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。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，基础设施代建业务可持续性较好，租赁业务和房产销售业务未来收入较有保障，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，自营项目能否实现预期收益存在一定不确定性且给公司带来较大资金支出压力，同时面临较大的债务压力和一定的或有负债风险。整体来看，公司的抗风险能力尚可。

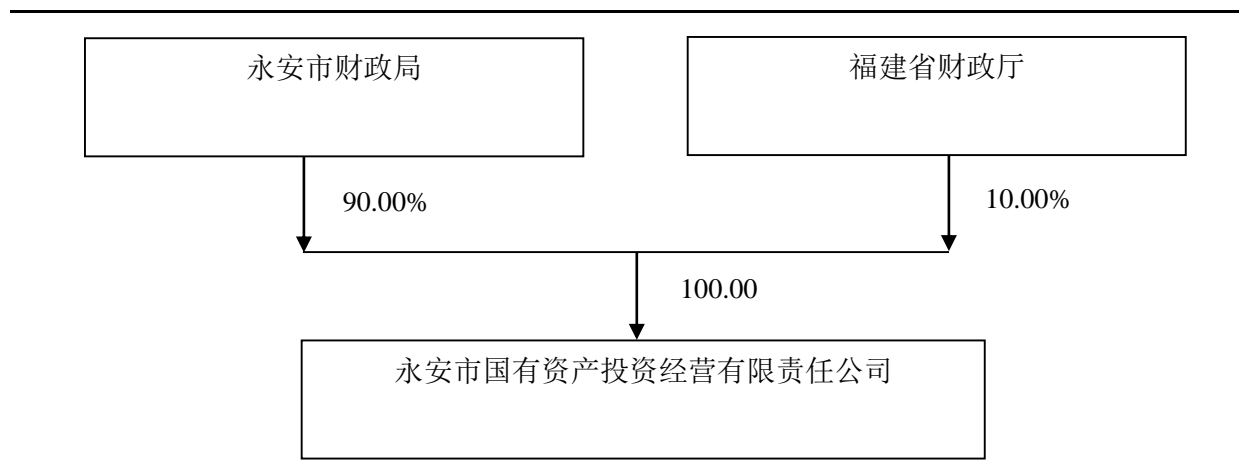
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“18永安双创债01/PR永安01”、“19永安双创债01/19永安01”的信用等级为AA。

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）	2023年	2022年	2021年
货币资金	7.18	6.97	8.75
应收账款	15.11	12.51	14.82
其他应收款	20.27	25.88	31.82
存货	102.97	86.05	66.03
流动资产合计	154.34	139.97	131.78
固定资产	14.88	12.38	10.94
投资性房地产	24.24	24.28	24.84
其他非流动资产	24.88	24.89	24.89
非流动资产合计	74.04	71.04	72.06
资产总计	228.38	211.00	203.84
短期借款	8.61	11.59	10.93
应付票据	5.40	0.50	0.00
应付账款	1.36	0.78	0.42
合同负债	15.93	10.67	6.95
应交税费	7.06	6.53	5.91
其他应付款	24.04	21.27	21.97
一年内到期的非流动负债	18.62	17.39	15.46
流动负债合计	82.46	69.69	62.50
长期借款	26.29	23.93	21.46
应付债券	5.39	8.99	12.52
长期应付款	7.60	5.61	6.70
递延所得税负债	5.26	5.32	5.39
非流动负债合计	44.55	43.86	46.06
负债合计	127.02	113.55	108.56
所有者权益	101.37	97.46	95.28
营业收入	15.69	23.94	15.59
营业利润	3.43	2.90	2.53
其他收益	1.61	1.62	1.47
利润总额	3.38	2.78	2.46
经营活动产生的现金流量净额	6.07	5.30	14.78
投资活动产生的现金流量净额	-3.01	-0.61	-2.77
筹资活动产生的现金流量净额	-3.83	-6.48	-14.12
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	22.16%	12.09%	15.93%
资产负债率	55.62%	53.81%	53.26%
短期债务/总债务	45.37%	39.62%	39.35%
现金短期债务比	0.22	0.24	0.35
EBITDA（亿元）	4.29	3.61	3.23
EBITDA 利息保障倍数	0.75	0.50	0.54

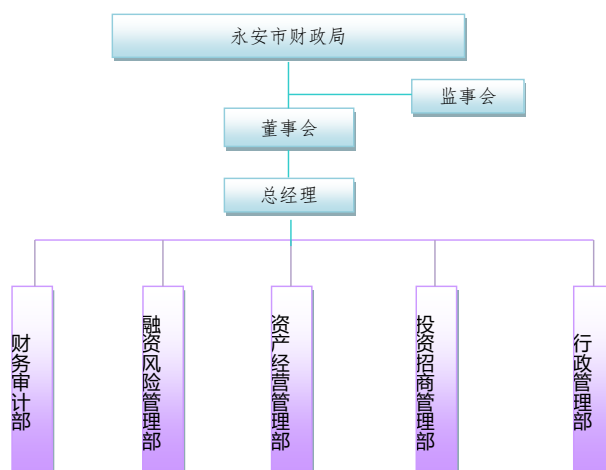
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 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 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 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
永安市麻岭茶场有限公司	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
福建省永安市商办工业有限责任公司	生产经营豆奶、食醋	100	政府注入
永安市虎山牧场有限公司	林业种植	100	政府注入
永安市中百百货有限责任公司	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	新设成立
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	新设成立
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	新设成立
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	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	59.18	新设成立
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	47.2	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	78.13	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	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	政府注入
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	政府注入
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	政府注入
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	政府注入
福建数云科技有限公司	互联网和相关服务	100	新设成立
福建永安文龙新城开发有限公司	房地产开发和经营	100	政府注入
永安市绿景林业发展有限公司	森林经营和管护	100	新设成立

注：公司持有永安市华侨友谊供应有限责任公司 47.2% 的股权比例，其余均为持股比例较小的 40 名个人股东，根据公司章程的规定，本公司享有控制权，因此纳入合并范围。

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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。