



泉州城建集团有限公司

2025 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[2025]跟踪 1707 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	泉州城建集团有限公司	AAA/稳定
--------------	------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“21 泉城 03”	AAA
-------------	------------	-----

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。	
--------	--	--

评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为泉州市的经济地位重要，经济实力及财政增长潜力领先，潜在的支持能力很强；泉州城建集团有限公司（以下简称“泉州城建”或“公司”）作为泉州市最重要的城市开发和城市运营主体，在推进泉州市城市建设发展和国有资产运营中发挥重要作用，对泉州市政府重要性高，并与泉州市政府维持很高的紧密关系。同时，泉州城建多元化业务布局趋于稳定，资产规模将保持增长，能维持现有的资本市场认可度及再融资能力；需关注未来面临一定的资金支出压力及资产流动性较弱等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
------	---	--

评级展望	中诚信国际认为，泉州城建集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
------	---	--

	可能触发评级上调因素：不适用。	
--	-----------------	--

调级因素	可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关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

■ 地区经济极强。

泉州市是福建省三大中心城市之一，民营经济活跃，近年来多项经济指标在福建省稳居前列，区域优势显著。

■ 职能地位突出，政府支持力度大。

作为泉州市政府授权的片区开发主体和城市综合运营商，公司承担泉州市土地整理、基础设施建设及安置房建设等任务，区域重要性高，在资产划转、资金拨付等方面持续获得政府的大力支持。

■ 业务多元化。

公司形成了城市更新、置业开发、供应链和城市运营等业务板块，收入来源多元化。

关 注

■ 未来面临一定的资金支出压力。

公司城市更新、置业开发等业务投资规模较大，面临一定的资金支出压力。

■ 资产流动性较弱。

公司资产主要为城市更新、置业开发等项目开发成本，整体资产流动性较弱。

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：陶 景 jtao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

泉州城建（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,593.48	1,797.49	2,030.98	2,035.45
经调整的所有者权益 ¹ 合计（亿元）	758.48	803.43	818.48	820.21
负债合计（亿元）	835.00	994.06	1,212.50	1,215.24
总债务（亿元）	470.99	613.46	758.09	--
营业总收入（亿元）	85.74	116.79	130.00	24.73
经营性业务利润（亿元）	12.19	13.88	19.31	1.46
净利润（亿元）	11.26	13.10	17.95	1.48
EBITDA（亿元）	14.83	17.65	22.87	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-22.53	-29.90	16.77	-17.35
总资本化比率（%）	38.31	43.30	48.08	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.67	0.63	0.78	--

注：1、中诚信国际根据泉州城建提供的其经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理；其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司长期应付款中的带息债务调入长期债务，其他应付款及其他流动负债中的带息债务调入短期债务；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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

项目	泉州城建	厦门路桥	南通城建	无锡建发
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	福建省-泉州市	福建省-厦门市	江苏省-南通市	江苏省-无锡市
GDP（亿元）	13,094.87	8,589.01	12,421.90	16,263.29
一般公共预算收入（亿元）	572.80	933.19	700.90	1,210.09
经调整的所有者权益合计（亿元）	818.48	338.96	447.01	315.85
总资本化比率（%）	48.08	40.75	60.18	62.93
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.78	4.48	1.92	5.68

中诚信国际认为，泉州市与南通市、无锡市行政地位相当，略低于厦门市，经济财政实力处于可比区间；公司与可比公司均为当地重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，业务运营实力相近；公司的权益规模高于可比对象，总体资本实力很强，财务杠杆水平及 EBITDA 对利息保障能力处于比较组较低水平。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有相似的支持意愿。

注：厦门路桥系“厦门路桥建设集团有限公司”的简称，南通城建系“南通城市建设集团有限公司”的简称，无锡建发系“无锡市建设发展投资有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

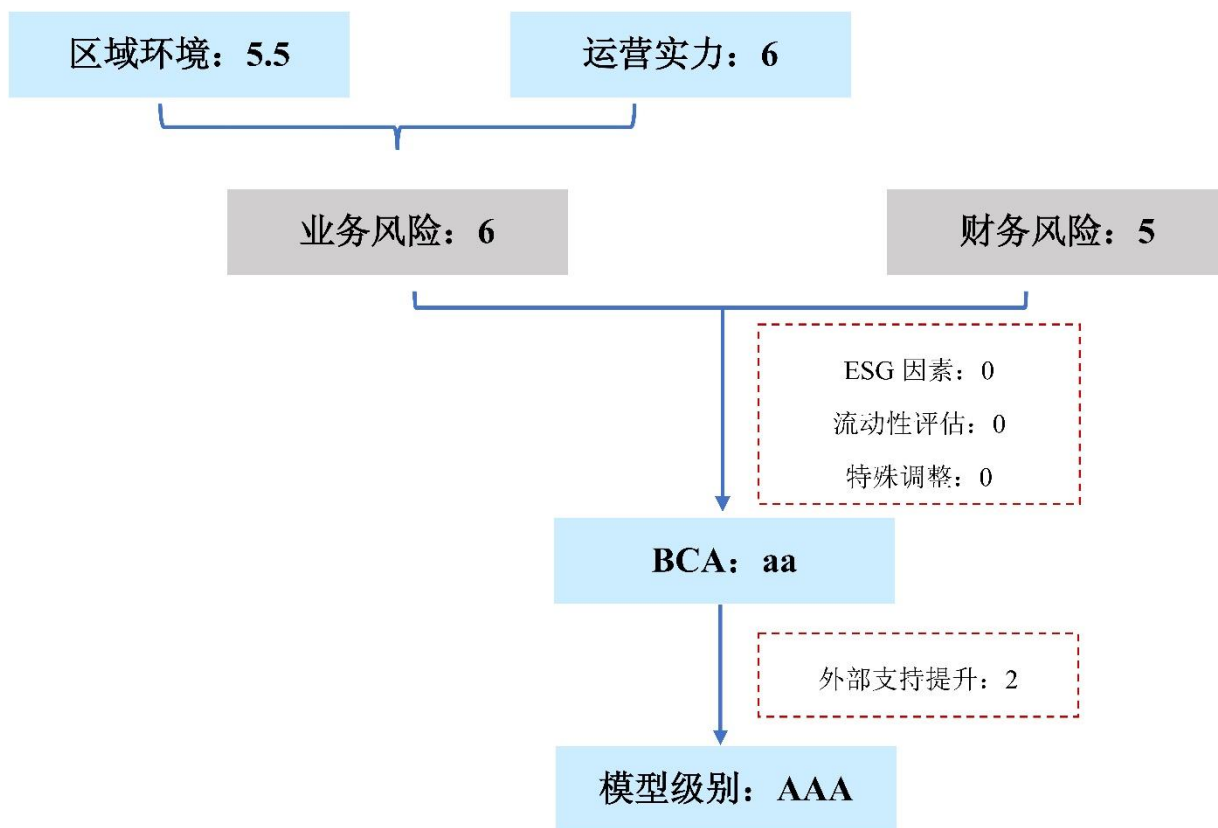
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 泉城 03	AAA	AAA	2024/6/28 至 本报告出具日	9/9	2021/12/9~2026/ 12/9	--

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
泉州城建	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/20 至本报告出具日

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整，公司无调整项。

评级模型

泉州城建集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：泉州市政府具备很强的支持能力，对公司支持意愿很强，主要体现在泉州市在福建省排名靠前的区域经济发展水平，以及强劲的经济财政实力和增长潜力；泉州城建作为泉州市最重要的城市开发建设和城市运营主体，成立以来持续获得政府在资金注入及资产划转等方面的大力支持，对泉州市政府重要性高，与泉州市政府维持很高的紧密关系。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。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。政策环境方面，2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，泉州市民营经济活跃，产业优势明显，经济财政实力及增长能力在福建省领先，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

泉州市是福建省三大中心城市之一，依托活跃的民营经济，已形成以纺织鞋服、石油化工、机械装备和建材家居为主的产业结构，近年来 GDP 指标稳居福建省地级市排名的前两位。稳步发展的优势产业为泉州市的经济财政形成较好支撑，但受宏观环境等因素影响，2024 年泉州市一般公共预算收入、税收收入占比及财政自给率略有下降。政府性基金收入是泉州市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，2024 年政府性基金收入有所下降。再融资环境方面，泉州市广义债务率水平在福建省下属地级市处于中等偏上水平，市本级城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，债券市场发行利差处于合理水平，净融资额持续呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来泉州市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	12,102.97	12,172.33	13,094.87
GDP 增速（%）	3.5	4.8	6.5
人均 GDP（万元）	13.65	13.71	14.72
固定资产投资增速（%）	10.3	11.5	7.0
一般公共预算收入（亿元）	526.79	580.79	572.80
政府性基金收入（亿元）	353.20	370.71	318.47
税收收入占比（%）	64.54	67.06	64.85
公共财政平衡率（%）	65.24	68.31	67.91

注：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%；2022~2023 年相关财政数据为决算数据，2024 年数据为执行情况数据。

资料来源：泉州市人民政府，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为泉州市最重要的城市基础设施建设、新城区片区开发以及市政府批准的其他重大项目投资与建设任务主体，深入拓展城市更新、置业开发、供应链和城市运营四大业务板块，业务板块多元化。但是，公司城市更新、置业开发业务持续投入，沉淀大量资金且未来面临一定的资金支出压力，房地产开发项目销售进度值得关注；供应链板块收入及毛利率有所下降，整体板块附加值较低，盈利贡献有限。

表 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市更新	31.38	36.60	28.40	24.74	21.18	48.59	46.70	35.92	39.66
置业开发	15.34	17.89	31.36	12.72	10.89	34.06	9.10	7.00	34.83
供应链	15.29	17.84	3.20	50.88	43.56	0.61	48.98	37.68	0.36
城市运营	23.73	27.67	11.03	28.45	24.36	14.42	25.22	19.40	19.25
营业收入/毛利率合计	85.74	100.00	19.63	116.79	100.00	17.78	130.00	100.00	20.55

注：1、城市运营系多项业务的合并统计，主要包括工程收入、服务费收入、销售收入、租金收入、粮食储备及销售收入、物业收入、供水收入、管廊经营收入、测绘收入、审查费收入等；2、2023 年起，公司将原计入城市运营板块中由泉港国投产生的粮食储备及销售收入、由泉州城建供应链管理有限公司产生的产品销售收入计入供应链板块；3、四舍五入导致尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市更新板块，跟踪期内，公司继续作为泉州市政府授权的片区开发主体和城市综合运营商开展泉州市城区及新区片区城市更新业务，业务运营主体及业务模式均未发生变化，主要由子公司泉州市城建国有资产投资有限公司（以下简称“城建国投”）及其下属子公司泉州市东海投资管理有限公司（以下简称“东海投资”）和泉州市住宅建设开发有限公司（以下简称“住宅建设”）以及子公司泉州市泉港区国有资本投资运营有限公司（以下简称“泉港国资”）和泉州市鲤城区国有资本投资集团有限公司（以下简称“鲤城国投”）分别作为城东片区、东海片区、北峰片区、泉港片区和江南片区的建设业主，负责对应片区的征地、拆迁、补偿和安置等建设任务。

开发模式方面，其中城东片区、东海片区、北峰片区开发系根据《关于城东片区开发建设有关问题专题会议纪要》（泉政专〔2005〕772 号）、《关于东海片区投融资体制及项目规划建设有关问题会议纪要》（〔2010〕67 号）和《关于加快推进北峰丰州组团北峰片区开发建设有关问题会议纪要》（〔2010〕65 号）等政府会议纪要开展。公司根据泉州市当年土地收储计划及政府委托，确认待开发土地，然后公司对各宗土地进行综合开发后，交由泉州市土地储备中心（以下简称“土储中心”）进行收储，再按规定程序报泉州市国土资源局批准，由泉州市国土资源局进行公开招标、拍卖并挂牌出让，土地出让收入上缴财政国库。盈利模式方面，在 2016 年以前，公司在土地实现出让，按扣除相关税费后的土地出让金与财政结算，并依据结算结果确认土地整理收入。公司上述三大片区的存量项目仍然采用旧有业务模式²。

2016 年，财综〔2016〕4 号文下发之后，公司土地整理的新项目严格按照最新的政策、法规开展，公司每年根据泉州市土地主管部门制定的土地开发计划，以自筹资金对各宗土地进行综合开发。

² 根据《关于城东片区开发建设有关问题专题会议纪要》（泉政专〔2005〕772 号）、《关于东海片区投融资体制及项目规划建设有关问题会议纪要》（〔2010〕67 号）和《关于加快推进北峰丰州组团北峰片区开发建设有关问题会议纪要》（〔2010〕65 号），上述文件在财综〔2016〕4 号文之前发布。根据法不溯及过往的原则，发行人片区开发土地整理业务盈利模式并不违背财综〔2016〕4 号规定，具备合法合规性。

公司根据土地整理进度在项目过程中或完工后与土地储备中心进行定期结算，财政部门按土地整理成本及加成一定比例（加成比例约 10%~20%）向公司支付城市更新业务收入。

泉港片区方面，泉港国资作为片区开发主体参与片区经营，与泉港区财政局签订《土地整理开发协议书》，协议约定由泉港国资按照泉港区政府制定的土地开发计划对泉港石化工业园区（主要是南山片区）内的工业用地进行拆迁、建设等整理开发工作。在整理开发完成并具备出让条件后，公司根据供地计划交由国土部门通过招拍挂程序进行出让。土地招拍挂成交价资金上缴财政专户后，由泉港区财政局与公司进行结算，扣减相关税费后按一定比例向公司支付土地确认款，同时确认营业收入。考虑到工业地块的土地开发出让收益较低，泉港区政府针对泉港国资的工业土地开发出让业务给予每亩 26 万元的专项补贴，全额结算，计入公司营业收入。

江南片区方面，鲤城国投及下属子公司作为片区开发主体参与片区土地开发及片区经营，目前主要在开发为江南片区中的繁荣片区项目。业务模式方面，在 2016 年以前，公司根据与当地政府签署的协议，项目完工后按照土地出让金返还模式结算，公司在土地实现出让后即按扣除相关税费后的土地出让金返还确认土地整理收入；2016 年之后的模式系公司按照 2016 年财综[2016]4 号文与政府相关单位签订协议进行土地整理；据泉鲤政文（2021）37 号，项目完工后结算金额以经审计后的项目成本加成 7%比例进行结算。土地整理的前期开发成本由公司自行筹资承担，相关成本计入“存货—土地整治”科目；整理完成并经审计后的土地，经泉州市国土局土地交易中心挂牌，土地收入纳入财政专户管理，在收到相关政府回款同时结转前期开发成本。

从业务开展情况来看，公司目前在整理土地项目量充足，片区待开发及待出让土地充裕，且公司未来仍将根据政府规划承接新的项目建设，业务可持续性良好。但较大的投资缺口令公司未来面临一定的资金支出压力，公司尚未结转的基础设施建设及土地整理成本规模较大，资金沉淀严重，而该板块前期投资支出较大的业务性质亦负面影响板块现金流表现及公司整体资产价值。

公司在承接片区开发土地整理业务过程中，受托代建市政工程项目，此部分基础设施建设项目部分已签署《项目委托代建协议》。根据约定，项目建设完成并经竣工验收后，由投资决算组对项目实施过程中所涉及的土地成本、建安成本、项目融资利息等进行核算确认，确认结果计入项目投资额。公司按照各个项目投资额加上 5%的合理利润作为应收取代建工程款。未签署《项目委托代建协议》的项目多纳入上述片区中，通过片区土地出让实现资金平衡。上述项目的相关成本因暂未结算计入其他非流动资产，截至 2025 年 3 月末，公司其他非流动资产金额为 295.12 亿元；公司已完工未结算及在建的零星市政基础设施项目较多，需持续关注相关项目后续项目结算进展。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司在开发土地情况（亿元、亩）

地块名称	开发期间	预计总投资	已投资额	面积
城东片区	2005-至今	304.60	204.34	4,891.76
东海片区	2007-至今	451.00	259.64	6,482.56
北峰片区	2010-至今	294.25	195.56	2,583.00
泉港片区	2000-至今	386.77	258.65	4,686.00
江南片区	2002-至今	496.00	293.10	4,701.00
合计	--	1,932.62	1,211.29	23,344.32

注：1、公司土地整理业务涉及很多细小地块，故按照五个片区汇总列示，且各个片区整理周期较长；2、总投资规模根据纳入片区子项目变动而动态变化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

置业开发板块，跟踪期内公司仍为泉州市市本级安置房及安商房的建设主体，业务运营主体及业务模式均未发生变化。鲤城区老城区安置房项目由鲤城国投及其下属子公司自筹项目建设资金进行工程建设，竣工后由财政局按照项目投资总额加成 5% 支付工程款，其中部分房源可按政府指导价定向销售给安置户，该部分投资成本在结算金额中剔除。城东片区、东海片区、北峰片区的安置房及安商房项目主要用于安置片区征迁，剩余房源及配套商铺、车位等可以通过出租或出售获得收入；账务处理方面，用于安置部分的成本因属于片区综合开发而结转入城市更新业务成本，出售的成本则结转入置业开发业务成本。从业务开展情况来看，随着存量安置房的去化和房地产项目的建成交付，板块收入维持在一定规模，板块毛利率基本保持稳定。公司完工安置房项目规模较大且去化较慢，后续结转情况需予以关注；在建安商房项目尚需投资金额较大，面临一定的投资支出压力。

房地产开发业务方面，公司主要通过招拍挂方式取得土地使用权，再外包给专业建筑施工公司进行工程施工建设。截至 2025 年 3 月末，公司已完工项目为水墨兰庭、水墨华庭和水墨芳林，整体已售面积逾 90%，销售情况良好。公司在建及储备项目较多且规模较大，面临一定的投资压力。销售进度方面，截至 2025 年 3 月末，水墨江澜、水墨观海项目整体销售情况良好，水墨芳华项目销售进度尚低于 50%，水墨观邸项目销售进度缓慢，未来项目销售进度值得关注。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司主要已完工安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设主体	建筑面积	累计投资	剩余可供出售或安置面积	已对外销售回款
美仙山花苑一期	城建国投	196.87	6.77	--	3.21
美仙山花苑二期	城建国投		11.86	0.48	--
金凤屿花苑	城建国投	35.96	8.93	1.26	9.47
毓才花苑	城建国投	14.97	6.10	1.21	--
西福小区	城建国投	24.45	4.40	0.07	--
庄任海城花苑	城建国投	16.90	7.85	0.35	8.16
城东四期	城建国投	21.58	10.68	1.27	--
西福花苑	城建国投	6.67	2.35	--	--
埭头安置小区	城建国投	22.06	6.87	0.68	--
云山片区棚户区改造工程	东海投资	10.50	3.19	--	--
海星小区扩建项目	东海投资	14.12	4.00	0.02	--
法石宝盖安置区（石头街花苑）项目	东海投资	9.18	4.41	0.27	--
中骏广场一期	东海投资	2.31	0.50	0.04	0.01
见龙亭经适房小区项目	住建公司	38.24	6.47	3.26	2.50
田安北连接线安置房项目	住建公司	9.92	3.13	--	--
龙兴小区项目（一期）	住建公司	9.55	2.18	1.49	0.97
东海经济适用房与廉租房项目	住建公司	19.57	10.92	0.11	5.83
东莲花苑	住建公司	6.79	1.18	--	1.66
潘山启动区安置房	住建公司	13.04	3.86	1.47	--
龙兴小区（二期）	住建公司	21.39	8.95	1.14	1.77
新塘、上村安置区	鲤城国投	4.84	1.75	1.31	0.21
向阳新村安置小区	鲤城国投	1.73	2.71	0.05	2.35
江南经济房	鲤城国投	9.56	2.17	0.29	1.20
东浦危房	鲤城国投	0.78	0.79	0.14	0.19
温陵商贸项目	鲤城国投	5.87	6.49	0.09	0.17
锦美安置小区	鲤城国投	4.05	2.32	0.15	0.09
高山安置小区	鲤城国投	5.83	9.14	0.55	0.94
笋江花园安置小区	鲤城国投	10.87	3.31	0.65	--
华星廉租房	鲤城国投	1.33	0.35	0.52	--

合计	--	538.93	143.63	16.87	38.73
----	----	--------	--------	-------	-------

注：部分数据由于统计差异导致变动。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2025 年 3 月末公司主要在建安商房项目情况（亿元）

项目主体	项目名称	建设周期	总投资	已投资	其中：土地价款
建工集团	乐居春华	2022-2024	10.60	8.91	2.91
建工集团	乐居兰苑 A 区	2022-2026	3.05	2.16	0.48
建工集团	乐居兰苑 B 区	2022-2026	5.25	3.90	0.84
建工集团	乐居夏颂	2022-2026	3.42	1.79	0.89
建工集团	乐居和鸣	2022-2025	11.47	8.16	4.14
建工集团	乐居和畅 A、B 区	2023-2025	9.63	6.78	3.03
建工集团	乐居安达	2023-2025	7.95	5.41	2.10
地产集团	乐居和悦	2023-2026	3.90	1.73	1.26
住宅建设	乐居梅亭 A 区	2023-2025	6.18	4.00	1.56
住宅建设	乐居梅亭 B 区	2023-2025	3.60	2.25	0.55
东海投资	乐居星坡	2023-2026	7.46	1.32	1.26
鲤城国投	城建·田中里	2022-2024	20.72	17.51	6.22
鲤城国投	城建·满堂里	2023-2026	20.62	14.88	6.64
合计	--	--	113.84	78.79	31.88

注：上述项目土地出让金均已全额缴纳；部分数据由于统计差异导致变动。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2025 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	项目主体	项目/土地取得年份	总投资	已投资	建筑面积	可售面积
水墨芳华	泉州建工集团有限公司	2021	11.30	11.02	8.55	7.21
水墨观邸	德化致远置业有限公司	2021	14.00	13.11	15.34	14.16
水墨江澜	泉州弘泽置业有限公司	2022	29.45	23.40	32.88	26.14
水墨观海	泉州城建集团观海地产有限公司	2023	45.00	28.89	42.28	29.50
水墨云璟	泉州城建集团云璟地产有限公司	2023	8.07	5.17	11.35	7.28
水墨江珊	泉州城建江珊地产有限责任公司	2024	20.60	8.30	23.55	18.00
水墨龙跃公馆	泉州南滨江置业有限公司	2024	35.38	22.15	19.02	13.47
市井十洲城二期（丰 2023-37 号地块）、后埔 5#地块（丰 2023-38 号地块）	泉州市十洲城文旅发展有限公司	2024	23.12	8.75	24.64	10.81
合计	--	--	186.92	120.79	177.61	126.57

注：水墨芳华项目拟部分自持；水墨云璟项目安置房占比 53%、商品房占比 26%、保障房占比 21%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2025 年 3 月末公司主要储备房地产项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	成交地价	已出让金
中央活力区公共服务中心	29.75	10.91	10.91
市井十洲城三期	32.00	7.31	7.31
后埔 8#地块（2024-2 号地块）	36.00	10.22	10.22
丰 2022-11-2 号地	38.24	5.42	5.42

合计	135.99	33.86	33.86
----	--------	-------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供应链板块，跟踪期内业务运营主体仍主要为泉州城建供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）及其下属子公司泉州市对外加工装配管理服务公司（以下简称“加工装配公司”），其中供应链公司本部主要开展国内大宗商品贸易业务，外加工公司主要从事对外出口贸易业务。业务模式方面，供应链公司根据下游客户订单，向上游供应商采购商品，从中赚取进销差价，买卖价格及结算依据公司同上下游客户的谈判结果及下游资金占用情况确定，其中对供应商一般为现款现货，对下游客户一般给予 1 个月账期。公司大宗商品供应商分布于全国各地，客户主要分布在广州、厦门等地。外加工公司接到订单之后，寻找相匹配的厂商然后将订单报给生产厂商生产，并收取客户 30%左右的定金交付给生产厂商。厂商生产交付之后，公司报关出口并代垫部分税款，货到后客户按照合同支付剩余款项。公司出口结算以美元结算，结算采取信用证(L/C)、电汇(T/T)、记账(O/A)和付款交单(D/P)等多种方式，剩余款项到账平均周期在出货后 50 天左右。公司业务盈利主要来自进销差价及服务的增值收益，仅代垫部分税款，不代垫合同款项。上游供应商方面，供应商以泉州当地企业为主，前五大供应商集中度尚可。客户分布方面，外加工公司在世界五大洲均有客户，近年重点发展欧洲和澳洲市场，客户分布较为分散。跟踪期内，板块收入及毛利率有所下降，整体板块附加值较低，盈利贡献有限。

表 8：2024 年公司供应链业务前五大供应商及客户情况（万元）

供应商名称	采购的业务品种	采购金额	采购金额占比
南矿（广州）金属有限公司	有色金属	57,003.37	11.68%
厦门国贸集团股份有限公司	乙二醇、建材	26,862.97	5.50%
重庆渝琪城实业有限公司	有色金属	19,814.98	4.06%
漳州新业贸易有限公司	有色金属	19,699.07	4.04%
厦门国贸化工有限公司	乙二醇	15,807.35	3.24%
合计	--	139,187.74	28.52%
客户名称	客户需求品种	销售金额	销售金额占比
厦门巽佳贸易有限公司	有色金属	39,937.94	8.15%
漳州市交发工贸集团有限公司	乙二醇	20,322.21	4.15%
厦门天华丰茂贸易有限公司	有色金属	19,308.59	3.94%
厦门市晨希聚美商贸有限公司	有色金属	18,456.19	3.77%
广东敬业钢铁实业股份有限公司	建材	18,352.86	3.75%
合计	--	116,377.79	23.76%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市运营板块，主要由工程收入、租赁收入等构成，作为公司营业收入和净利润的有效补充。

公司工程业务主要由鲤城国投下属福建省泉州市第一建设有限公司负责。公司主要承接房屋建筑及市政工程，拥有建筑工程施工和市政公用工程施工总承包一级，钢结构、地基与基础工程、建筑装饰装修工程、消防设施工程、环保工程专业承包一级，建筑幕墙工程专业承包二级，公路工程施工、水利水电工程施工、起重设备安装、建筑机电安装、古建筑、城市及道路照明工程专业承包三级等多项施工资质，业务模式均为施工总承包。公司主要通过参与公开招投标获得工程施工项目，中标后的项目以自行施工为主，但对于涉及专业施工部分的重大项目，在经过建设单位认可、符合法律法规要求的前提下，对大型钢结构和桩基部分等施工环节采用专业分包方式。中标后，根据行业规范和项目合同要求，公司需向业主缴纳押金、履约保证金、质保金和民工保证金等各类保证金，一般为工程总价的 5%至 10%。跟踪期内，公司工程量及收入均有所下降。

公司租赁业务主要由下属子公司泉州市丰泽商城开发建设有限公司、鲤城国投下属子公司负责运营，对外租赁物业主要为泉州商城及鲤城区内商铺和办公楼等，其中泉州商城包括 4 万余平方米的中心商场、步行街、高级住宅楼、立体停车场及建设大厦等五个主体建筑和一个近 2 万平方米的广场，是集商业、住宅、办公、娱乐和社会服务于一体的现代化综合性商业城。跟踪期内，物业出租率及租赁收入均有所增长。

此外，城市运营板块还包括泉港安全控制收入、供水收入、物业收入、粮食储备及销售收入等业务较为多元化，但受宏观环境等因素影响，跟踪期内整体板块收入有所下降。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产规模及所有者权益保持增长态势，杠杆水平进一步增长，但仍维持合理水平；公司债务规模增长较快，且一年内到期的债务规模较大，面临较大的即期偿付压力；公司 EBITDA 及经营活动净现金流对利息保障水平有所提升，但无法对利息形成有效覆盖，整体偿债指标有待提升。

资本实力与结构

公司资产主要由城市更新、置业开发等业务板块形成的存货、其他非流动资产等构成，同时有一定规模的长期股权投资和投资性房地产等资产，呈现以流动资产为主的资产结构。近年来匹配政府战略，服务于泉州市内城市更新、置业开发和城市运营等，资产规模整体呈增长态势。随着项目的持续推进，公司存货和其他非流动资产逐年增加，截至 2025 年 3 月末，存货和其他非流动资产占公司总资产的比重较大，其中存货主要为城市更新、置业开发等项目开发成本，其他非流动资产主要系市政基础设施建设项目。总体来看，公司资产以城市更新业务、置业开发等项目开发成本为主要构成，资产流动性及可变现能力较弱。

跟踪期内，债务规模保持增长态势，且一年内到期的债务规模较大，面临较大的即期偿付压力；公司短期债务占比略有上升，但债务期限仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。2024 年，公司获得财政资本金 21.44 亿元，但同时上缴财政资本金 7.37 亿元，此外公司无偿划出资产 13.53 亿元；截至 2024 年末，公司资本公积较上年末略有下降，盈余积累带动经调整的所有者权益增长，财务杠杆水平继续上升，但整体仍处于合理水平。

表 9：截至 2024 年末公司有息债务到期分布情况（亿元）

项目	类型	金额	1 年以内（含）	1 年以上
银行借款	信用、保证、质押、抵押	332.11	141.93	190.18
债券融资	公司债券、中期票据等	201.73	31.26	170.47
非标融资	融资租赁、信托等	201.31	61.91	139.40
其他	借款等	11.59	3.97	7.62
合计	--	746.74	239.07	507.67

注：此处债务包括利息，不含应付票据等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2024 年，公司城市更新业务收入规模增长明显，带动整体收入规模继续扩大；得益于政府回款，整体收现比表现良好。同时，由于 2024 年往来款收支大幅净流入，公司经营活动现金流较往年有所改善，呈现净流入状态。2024 年投资活动现金流入规模小且公司加大资本支出力度，导致当年

投资活动现金流呈净流出状态且规模继续扩大。

如前所述，公司投资活动资金缺口较大，经营活动净现金流不足以形成有效支撑，加之债务偿还金额的增长，进一步加剧了公司对外部融资的需求，2024 年公司债务净增加规模较大，筹资活动现金流保持大幅净流入。公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，跟踪期内得益于利润总额的大幅增长带动 EBITDA 大幅增加，当年 EBITDA 及经营活动净现金流对利息的保障能力有所提高，但仍无法对利息支出形成有效覆盖，整体偿债指标有待提升。

截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 636.25 亿元，尚未使用授信额度为 291.75 亿元，备用流动性较充足。此外，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，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。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	63.35	82.48	95.67	82.89
存货	1,029.12	1,180.58	1,345.40	1,352.49
长期股权投资	101.18	105.65	111.04	111.11
其他非流动资产	269.31	280.80	288.15	295.12
资产总计	1,593.48	1,797.49	2,030.98	2,035.45
经调整的所有者权益合计	758.48	803.43	818.48	820.21
总债务	470.99	613.46	758.09	--
短期债务占比	37.14	30.95	32.87	--
资产负债率	52.40	55.30	59.70	59.70
总资本化比率	38.31	43.30	48.08	--
经营活动产生的现金流量净额	-22.53	-29.90	16.77	-17.35
投资活动产生的现金流量净额	-53.93	-81.52	-141.65	-14.01
筹资活动产生的现金流量净额	96.72	130.02	136.84	18.12
收现比	0.76	1.36	1.44	1.03
EBITDA	14.83	17.65	22.87	--
EBITDA 利息保障倍数	0.67	0.63	0.78	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-1.01	-1.07	0.57	-3.78

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 2024 年末，公司受限资产 27.32 亿元，主要为抵押的存货和投资性房地产，占当期末总资产的 1.35%，资产仍存在较大的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2024 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的未决诉讼或仲裁事项；同期末，公司对外担保余额³34.45 亿元，占同期末净资产的比例为 4.21%，公司担保对象主要为当地国有企业及事业单位等，或有负债风险较低。

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 2025 年 5 月，公司本部近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

³ 公司对外担保具体情况见附三。

泉州市是福建省三大中心城市之一，依托活跃的民营经济，已形成以纺织鞋服、石油化工、机械装备和建材家居为主的产业结构，近年来 GDP 指标稳居福建省地级市排名的前两位。公司维持区域重要性，由泉州市国资委直接控股，承担泉州市片区开发、城市基础设施建设以及市政府批准的其他重大项目投资与建设任务，股权结构和业务开展均与政府具有很高的关联性，在获得资金拨付、资产划转、运营补贴等方面有良好记录。2024 年，公司获得财政资金和政府补助分别为 21.44 亿元和 0.80 亿元。综上，跟踪期内泉州市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

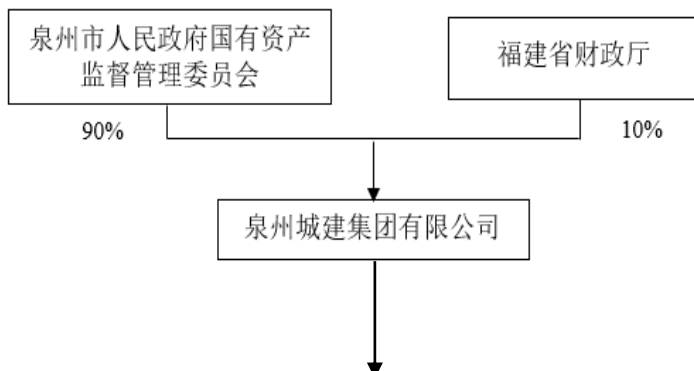
“21 泉城 03”募集资金为 9 亿元，募集资金用于偿还公司债务及补充流动资金，截至目前，已按用途使用。

“21 泉城 03”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

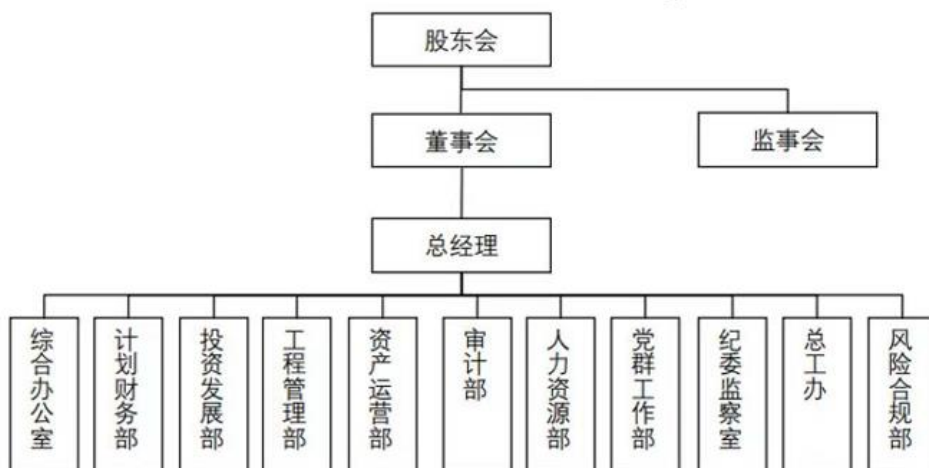
评级结论

综上所述，中诚信国际维持泉州城建集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 泉城 03”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：泉州城建集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2025 年 3 月末)



序号	主要子公司名称	持股比例（%）
1	泉州市城建国有资产投资有限公司	100
2	泉州海丝产业投资集团有限公司	100
3	泉州市泉港区国有资本投资运营有限公司	100
4	泉州市鲤城区国有资本投资集团有限公司	100



资料来源：公司提供

附二：泉州城建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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	633,459.93	824,837.59	956,698.17	828,936.54
非受限货币资金	620,137.86	806,101.36	925,702.31	--
应收账款	81,348.05	107,022.00	140,581.32	138,166.33
其他应收款	113,531.93	108,903.03	178,268.53	148,043.05
存货	10,291,216.23	11,805,756.89	13,453,997.39	13,524,913.73
长期投资	1,260,406.56	1,341,315.80	1,449,717.44	1,451,111.65
无形资产	24,824.54	28,167.44	94,194.85	112,639.66
其他非流动资产	2,693,095.51	2,807,987.51	2,881,479.28	2,951,174.47
资产总计	15,934,828.07	17,974,890.96	20,309,774.04	20,354,509.49
其他应付款	1,835,244.84	1,719,959.98	1,985,640.46	1,830,718.10
短期债务	1,749,357.37	1,898,532.39	2,491,866.91	--
长期债务	2,960,565.59	4,236,038.45	5,089,002.56	--
总债务	4,709,922.96	6,134,570.84	7,580,869.47	--
负债合计	8,349,998.02	9,940,595.70	12,125,015.52	12,152,387.14
利息支出	222,752.98	279,546.68	291,865.91	--
经调整的所有者权益合计	7,584,830.04	8,034,295.26	8,184,758.52	8,202,122.36
营业总收入	857,377.14	1,167,889.66	1,300,021.07	247,332.62
经营性业务利润	121,859.45	138,786.93	193,120.28	14,609.64
其他收益	5,822.90	3,929.58	7,968.71	1,416.15
投资收益	7,017.14	5,865.47	5,298.49	1,014.16
营业外收入	1,396.00	1,577.85	1,584.85	237.86
净利润	112,564.92	131,024.80	179,510.16	14,759.32
EBIT	140,507.47	166,123.12	214,696.31	--
EBITDA	148,316.08	176,461.74	228,672.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金	653,858.37	1,582,761.77	1,877,232.39	255,966.75
收到其他与经营活动有关的现金	52,265.61	68,099.23	435,328.17	22,253.37
购买商品、接受劳务支付的现金	820,881.23	1,773,451.97	1,952,956.45	405,825.79
支付其他与经营活动有关的现金	58,781.01	114,687.96	92,863.80	16,636.74
吸收投资收到的现金	2,895.21	5,316.70	7,073.76	2,960.00
资本支出	650,915.89	709,543.37	1,302,338.24	140,201.37
经营活动产生的现金流量净额	-225,297.74	-298,994.78	167,692.52	-173,489.10
投资活动产生的现金流量净额	-539,263.91	-815,223.61	-1,416,506.66	-140,075.75
筹资活动产生的现金流量净额	967,246.48	1,300,181.88	1,368,415.10	181,184.35
现金及现金等价物净增加额	202,684.83	185,963.49	119,600.96	-132,380.50
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	19.63	17.78	20.55	13.58
期间费用率（%）	4.78	5.02	5.16	7.44
应收类款项占比（%）	1.99	1.32	1.68	1.52
收现比（X）	0.76	1.36	1.44	1.03
资产负债率（%）	52.40	55.30	59.70	59.70
总资本化比率（%）	38.31	43.30	48.08	--
短期债务/总债务（%）	37.14	30.95	32.87	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.01	-1.07	0.57	--
总债务/EBITDA（X）	31.76	34.76	33.15	--
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.09	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.67	0.63	0.78	--

注：中诚信国际根据公司 2023~2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理；长期应付款中的带息债务调入长期债务，其他应付款及其他流动负债中的带息债务调入短期债务。

附三：泉州城建集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	泉州市国有资产投资经营有限责任公司	国企	250,000
2	泉州台商投资区城市建设发展有限公司	国企	40,000
3	泉州市滨江建设管理有限公司	国企	30,507
4	泉州市自来水有限公司	国企	9,800
5	泉州市泉港区医院	事业单位	9,389
6	福建省第一公路工程公司	国企	4,436
7	泉港区峰尾镇联岩村股份经济合作社	--	30
8	泉港区南埔镇柳厝村股份经济合作社	--	30
9	泉港区南埔镇塘头村股份经济合作社	--	30
10	泉港区南埔镇天湖村股份经济合作社	--	30
11	泉港区南埔镇先锋村股份经济合作社	--	30
12	泉港区山腰街道菜堂村股份经济合作社	--	30
13	泉港区山腰街道锦联村股份经济合作社	--	30
14	泉港区山腰街道锦祥社区股份经济合作社	--	30
15	泉港区山腰街道聚福社区股份经济合作社	--	30
16	泉港区山腰街道叶厝村股份经济合作社	--	30
17	泉港区涂岭镇幸福社区股份经济合作社	--	30
合计		--	344,462

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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
	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
盈利能力	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
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、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。

附五：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