

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0324 号

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”、“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”信用等级为 AAA，维持“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十九日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；其中主体评级结果有效期自2023年6月19日至2024年6月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年6月19日

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司 主体及相关债项 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定		2023/6/19	AA+/稳定	佟晨菲	李英博
债项信用			评级模型		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重
20 晋江城投债 01/20 晋江 01	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%
20 晋江城投债 02/20 晋江 02	AA+	AA+	业务运营	业务稳定性与持续性	10%
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			盈利与 获现能力	净利润	15%
				净资产收益率	5%
				现金收入比	5%
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%
				货币资金短债比	5%
				EBITDA 利息倍数	5%
				全部债务/EBITDA	5%
主体概况			基础评分输出结果		
福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司作为晋江市重要的基础设施建设主体，主要从事晋江市范围内的保障房建设，以及晋江市内除福建晋江经济开发区以外的基础设施建设和土地开发整理等业务。福建省晋江市建设投资控股集团有限公司为公司唯一股东，晋江市财政局为公司实际控制人。			调整因素		
			个体信用状况（BCA）		
			外部支持评价		
			外部支持能力		
			外部支持意愿		
			评级模型结果		
			外部支持调整子级		
			注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度		
			注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度		
			注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异		

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，泉州市及晋江市经济实力依然很强；公司业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的大力支持；中合中小企业融资担保股份有限公司对“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”的到期兑付提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较弱，仍面临一定集中偿债压力，资金来源对筹资活动依赖较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”的信用等级为 AAA，维持“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”的信用等级为 AA+。

同业比较

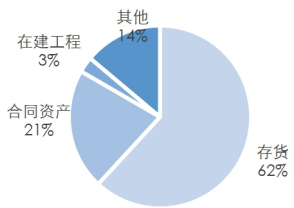
项目	福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司	江阴城市建设投资有限公司	江苏武进经济发展集团有限公司	宜兴市城市发展投资有限公司
地区	泉州市晋江市	无锡市江阴市	常州市武进区	无锡市宜兴市
GDP 总量（亿元）	3207.43	4754.18	3101.97	2236.72
人均 GDP（元）	154762	266600	180400	173700
一般公共预算收入（亿元）	150.00	226.83	205.00	131.72
政府性基金收入（亿元）	102.28	109.09	350.00	122.37
地方政府债务余额（亿元）	368.88	263.27	288.72	187.95
资产总额（亿元）	1207.29	918.05	1314.13	606.87
所有者权益（亿元）	413.25	370.32	399.96	204.47
营业收入（亿元）	64.65	29.38	50.28	38.68
净利润（亿元）	5.04	4.73	2.77	2.75
资产负债率（%）	65.77	59.66	69.56	66.31

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

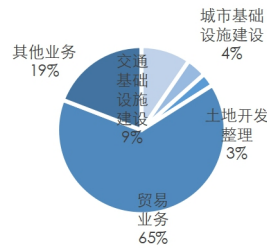
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



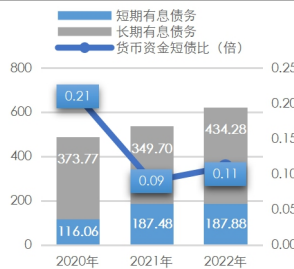
公司营业收入构成 (2022 年)



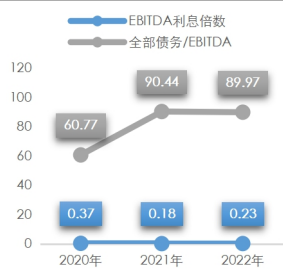
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 Q1
资产总额	936.78	1041.54	1207.29	1254.76
所有者权益	325.83	356.16	413.25	423.14
营业收入	57.36	59.50	64.65	8.99
净利润	5.39	4.56	5.04	0.81
全部债务	489.83	537.18	615.62	-
资产负债率	65.22	65.80	65.77	66.28
全部债务资本化比率	60.05	60.13	60.09	-

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	晋江市		
GDP 总量	2616.11	2986.41	3207.43
人均 GDP (元)	126872	144585	154762
一般公共预算收入	139.28	146.20	150.00
政府性基金收入	69.44	115.64	102.28
财政自给率	92.29	117.18	104.60
政府负债率	11.79	10.58	11.50

优势

- 跟踪期内, 泉州市经济实力仍很强, 其下辖的晋江市经济总量仍保持在全国县域前列, 经济实力依然很强;
- 公司继续从事晋江市范围内的保障房建设, 以及晋江市内除福建晋江经济开发区以外的基础设施建设和土地开发整理等业务, 业务仍具有很强的区域专营性;
- 公司作为晋江市重要的基础设施建设主体, 在资产划拨、股权划拨和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持;
- 中合中小企业融资担保股份有限公司为“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 仍具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 公司流动资产中变现能力较弱的存货及合同资产占比很高, 资产流动性仍较弱;
- 公司债务规模增长较快, 短期有息债务占比仍较高, 公司仍面临一定集中偿债压力;
- 公司经营性现金流和投资性现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计泉州市及晋江市经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AAA (20 晋江城投债 01/20 晋江 01)	2022/6/22	刘贵鹏 李英博	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA+/稳定	AAA (20 晋江城投债 01/20 晋江 01)	2020/7/16	妙青丹 齐剑初	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
20 晋江城投债 01/20 晋江 01	2022/6/22	6.80	2020/9/28-2027/9/28	全额无条件不可撤销的 连带责任保证担保	中合中小企业融资担保股份有 限公司/AAA
20 晋江城投债 02/20 晋江 02	2022/6/22	11.20	2020/9/28-2027/9/28	-	-

跟踪评级说明

根据监管相关要求及福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司（以下简称“晋江城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

晋江城投是经晋江市人民政府批准由晋江市财政局于 2009 年出资设立的国有独资有限责任公司。2022 年 7 月，根据《晋江市人民政府关于福建省晋江人力资本有限公司等 29 家企业国有股权划转事项的批复》（晋政文〔2022〕125 号），晋江市国有资产运营保障中心（以下简称“国资中心”）将持有公司 100% 的股权无偿划转至福建省晋江市建设投资控股集团有限公司¹（以下简称“晋江城建控股”），公司股东变更为晋江城建控股²。跟踪期内，公司注册资本、实收资本及实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 20.01 亿元，晋江城建控股为公司唯一股东，晋江市财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内公司控股股东变更系基于区域平台整合，调整晋江市国有企业组织架构。本次控股股东变更后，公司的职能定位、业务发展、日常经营及财务状况等均未发生重大变化，公司是晋江城建控股的核心子公司，跟踪期内，公司作为晋江市重要的基础设施建设主体，仍继续从事晋江市范围内的保障房建设，以及晋江市内除福建晋江经济开发区以外的基础设施建设和土地开发整理等业务。

截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围内共 14 家直接控股子公司，较 2021 年末新增 5 家子公司，其中晋江市晋北建设开发有限公司、晋江市城乡规划设计研究院有限责任公司、晋江市晋合投资发展有限公司为投资设立，晋江市围头湾开发建设有限公司、福建晋江拓造城镇建设综合开发有限公司为划拨取得。

¹ 成立于 2021 年 4 月，由晋江市国有资产运营保障中心 100% 持股。

² 截至本报告出具日工商变更已完成。

图表 1 截至 2023 年 3 月末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%、年）

公司名称	简称	注册资本	持股比例		取得方式	并表时间
			直接	间接		
晋江市房屋建设开发有限公司	晋江房建	17687.72	51.00	49.00	购买股权	2009
晋江市市政工程建设有限公司	晋江市政	5000.00	51.00	49.00	投资设立	2009
晋江市城北建设有限责任公司	城北建设	5000.00	100.00	-	投资设立	2013
晋江市路桥建设开发有限公司	晋江路桥	10611.00	51.00	25.44	无偿划拨	2013
福建省晋江新佳园控股有限公司	晋江新佳园	75000.00	66.67	-	投资设立	2015
晋江市科教园区建设有限公司	晋江科教园	5000.00	100.00	-	投资设立	2015
晋江市高铁新城开发建设有限责任公司	高铁城建	10000.00	100.00	-	投资设立	2017
晋江科创新区开发建设有限公司	科创建设	2000.00	68.00	-	投资设立	2019
福建省晋江智融财务管理有限责任公司	智融管理	1000.00	100.00	-	投资设立	2019
晋江市晋北建设开发有限公司	晋北建设	20000.00	51.00	49.00	投资设立	2022
晋江市围头湾开发建设有限公司	围头湾建设	10000.00	100.00	-	划拨取得	2022
晋江市城乡规划设计研究院有限责任公司	城乡规划研究院	300.00	60.00	-	投资设立	2022
晋江市晋合投资发展有限公司	晋合投资	300000.00	51.00	-	投资设立	2022
福建晋江拓造城镇建设综合开发有限公司	拓造建设	824.00	100.00	-	划拨取得	2022

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月末,2020 年福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司公司债券(品种一)(以下简称“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”)和 2020 年福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司公司债券(品种二)(以下简称“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”)到期利息均已按期偿付,均尚未到本金兑付日,募集资金均已全部使用完毕。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下,城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点,叠加基建稳增长预期仍存,预计城投债净融资或将止跌企稳

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

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

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

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

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入持续增长但收入结构变动较大，毛利润及综合毛利率均有不同程度增长

跟踪期内，公司作为晋江市重要的基础设施建设主体，继续从事晋江市范围内的保障房建设，以及除福建晋江经济开发区以外的基础设施建设和土地开发整理等业务。

2022年，公司营业收入小幅增长但收入结构变动较大，主要来自保障房建设、基础设施建设和贸易业务。公司其他业务主要包括安保、城市管理服务、物业租赁及管理，仍是公司营业收入的有益补充。同期，受收入占比较高的贸易业务、基础设施建设业务和其他业务利润空间增加影响，公司毛利润及毛利率有所增加。

2023年1~3月，公司实现营业收入8.99亿元，毛利润1.87亿元，综合毛利率20.84%。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
保障房建设	18.30	31.91	8.05	13.53	19.06	29.49
基础设施建设	10.02	17.47	9.31	15.65	6.11	9.46
其中：城市基础设施建设	5.52	9.62	6.77	11.38	1.76	2.72
交通基础设施建设	4.50	7.85	2.54	4.27	4.36	6.74
土地开发整理	0.42	0.74	6.61	11.10	1.18	1.83
贸易业务	25.45	44.38	29.56	49.69	29.57	45.73
其他业务	3.15	5.50	5.97	10.02	8.73	13.50
营业收入合计	57.36	100.00	59.50	100.00	64.65	100.00
项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
保障房建设	2.34	12.77	1.10	13.67	1.27	6.64
基础设施建设	4.63	46.24	0.85	9.10	0.73	12.01
其中：城市基础设施建设	4.20	76.12	0.54	8.04	0.17	9.83
交通基础设施建设	0.43	9.61	0.30	11.95	0.56	12.90
土地开发整理	0.42	100.00	1.14	17.28	1.18	100.00
贸易业务	0.21	0.81	0.22	0.75	0.41	1.39
其他业务	0.93	29.44	1.54	25.76	2.48	28.40
合计	8.53	14.87	4.85	8.15	6.07	9.39

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

保障房建设

跟踪期内，公司保障房建设业务收入显著增长，仍存在一定的业务回款滞后情况；公司在建保障房项目规模较大，仍面临一定的资本支出压力

公司保障房建设业务主要由子公司晋江房建、晋江新佳园承接，负责晋江市范围内的保障性住房项目建设，仍具有很强的区域专营性。业务模式方面，跟踪期内，公司业务模式未发生重大变化。其中，已完工保障房项目以政府回购、委托代建和政府购买模式为主；在建项目仍以委托代建模式为主，同时公司会配套建设部分商业住宅，竣工后由晋江新佳园进行市场化销售。

截至 2023 年 3 月末，公司各模式下已完工的保障房项目主要为人工湖及其周边安置区项目、池店安置房一、二期项目、南迎宾大道改造安置房项目等项目，上述项目合计拟回款金额 284.78 亿元，尚未回款 95.62 亿元，仍存在一定的业务回款滞后情况。2022 年，公司代建模式下确认保障房建设收入为 19.06 亿元，由于保障房项目结算进度的加快，收入同比显著增长；毛利率为 6.64%，同比下降 7.03 个百分点，主要系不同项目利润存在差异。

图表3 截至2023年3月末公司主要已完工的保障房项目（单位：亿元）

项目	累计已投资	拟回款金额	已回款金额	建设模式
人工湖及其周边安置区	32.04	34.60	25.40	政府回购
池店安置房二期	6.82	7.37	6.99	政府回购
南迎宾大道改造安置房	16.25	18.69	12.54	政府回购
池店安置房一期	6.78	7.32	7.07	政府回购
双沟田美中片安置小区	14.65	15.82	10.97	政府回购
和平路拓改工程安置房项目	12.53	14.41	9.65	政府回购
金融区二期及陈村普照项目	29.06	33.42	13.62	委托代建
象山地块	24.08	27.69	18.58	委托代建
梅庭片区王厝项目	26.48	30.45	20.11	委托代建
紫帽片区 T1 地块	14.40	16.56	11.11	委托代建
紫帽片区 X1 地块	13.48	15.50	10.40	委托代建
紫帽片区 Z1Z2 地块	5.43	6.24	4.19	委托代建
紫帽片区综合市场项目	3.16	3.63	2.44	委托代建
梅庭片区崎山项目	4.41	5.07	3.40	委托代建
紫帽片区 Y1 地块	3.45	3.97	2.66	委托代建
城北 F11 地块	9.35	10.75	7.21	委托代建
城北 F12 地块	12.41	14.27	10.23	委托代建
城北 F13 地块	2.88	3.31	2.22	委托代建
城北 Q2Q3 地块	7.51	8.64	5.80	委托代建
晋江市鞋都片区改造建设项目	8.87	9.85	4.57	购买服务模式
合计	254.04	255.02	189.16	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年3月末，公司重点在建项目包括晋江市永和镇西堡新苑、晋江市高铁新区18号地块山仔安置小区项目等，计划总投资30.30亿元，累计投资15.53亿元，尚需投资14.77亿元，面临一定的资本支出压力。同期末，公司拟建项目为科创新区安置房A区、B区、D区和EFG区项目，模式为自营模式，拟定总投资金额23.36亿元，资金来源主要系自筹、企业债券及银行贷款，未来拟通过房产销售和商业、车位等其他配套收益等方式实现资金平衡。

图表4 截至2023年3月末公司主要在建的保障房项目（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资
晋江市永和镇西堡新苑*	23.57	12.42	11.15
晋江市高铁新区18号地块山仔安置小区	6.73	3.11	3.62
合计	30.30	15.53	14.77

注：*为“20晋江城投债02/20晋江02”募投项目

数据来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内公司保障房建设业务收入显著增长，仍存在一定的业务回款滞后情况；公司在建保障房项目规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

基础设施建设

1.城市基础设施建设

跟踪期内，公司城市基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性，收入大幅下降，毛利率有所增长

公司城市基础设施建设业务主要包括城市基础设施建设和路灯养护，该业务仍具有很强的区域专营性。其中，城市基础设施建设业务由本部、子公司晋江市政和泉州晋江滨江商务区开发建设有限公司³负责，业务模式主要为政府回购和委托代建；路灯养护主要由益众照明负责，建设和养护晋江市范围内的路灯，收入主要为每年政府支付的路灯养护费。跟踪期内未发生重大变化。

截至2023年3月末，公司主要已完工城市基础设施项目包括世纪大道南拓项目、双龙路东拓二期、泉州南迎宾大道（晋江段）、池店南片区市政配套等，合计拟回款金额44.86亿元，尚未回款5.09亿元。2022年，公司确认城市基础设施建设收入1.76亿元，收入大幅下降主要系城市基建投资整体放缓，项目量下降所致；毛利率为9.83%，同比略有增长。

图表5 截至2023年3月末公司主要已完工的城市基础设施项目（单位：亿元）

项目	累计已投资	拟回款金额	已回款金额	建设模式
世纪大道南拓项目	13.88	15.96	15.96	政府回购
泉州南迎宾大道（晋江段）	6.00	6.50	6.50	政府回购
八仙山公园	3.69	3.99	1.60	政府回购
人工湖片区及其周边市政道路	3.23	3.49	2.18	政府回购
双龙路东拓二期	7.90	8.53	8.53	政府回购
道路-支路B工程	2.50	2.43	2.43	委托代建
合计	37.20	40.90	37.20	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年3月末，公司在建城市基础设施项目包括池店南片区市政配套和中央景观道及配套支路，均采用回购模式，同期末已投资为7.12亿元，尚需投资1.15亿元；拟建项目为科创新区基础设施项目，计划总投资26.20亿元。

图表6 截至2023年3月末公司主要在建城市基础设施项目（单位：亿元）

项目	总投资额	已投资额	尚需投资	已回款金额
池店南片区市政配套	6.97	5.83	1.14	2.57
中央景观道及配套支路	1.30	1.29	0.01	-
合计	8.27	7.12	1.15	2.57

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2.交通基础设施建设

跟踪期内，公司交通基础设施建设业务收入大幅增长，毛利率亦有所增长

公司交通基础设施建设业务主要由本部和子公司晋江湖桥负责，具体承担晋江市除福建晋江经济开发区以外的交通项目建设，该业务仍具有很强的区域专营性。交通基础设施建设业务

³ 由晋江新佳园100%持股。

模式主要包括政府回购和委托代建，跟踪期内无重大变化。

截至 2023 年 3 月末，公司已完工项目主要为世纪大道南拓项目和沈海高速公路泉州机场连接线工程等，合计拟回款金额 108.46 亿元，尚未回款 38.29 亿元。2022 年，公司交通基础设施建设业务收入为 4.36 亿元，毛利率为 12.90%。

图表 7 截至 2023 年 3 月末公司主要已完工的交通基础设施项目（单位：亿元）

项目	累计已投资	拟回款金额	已回款金额	建设模式
沈海高速机场连接线	20.45	23.52	15.07	政府回购
福厦铁路晋江站快速疏解公路及其配套工程	21.23	24.41	18.99	政府回购
横九线金井围头至深沪东华段工程	8.18	9.41	5.17	政府回购
迎宾路北延伸及其配套工程	9.29	10.03	6.81	政府回购
晋江大桥晋江接线（鹏青至 S308 线）	8.63	9.92	3.77	委托代建
沿海大通道及其配套工程	11.93	13.72	10.11	委托代建
晋江仙石至石狮水头及其配套工程	6.68	7.69	5.23	委托代建
X328 大深线外曾至马坪段改造	8.49	9.76	5.02	委托代建
合计	94.88	108.46	70.17	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司在建的交通基础设施项目为二重环湾快速路和东部快速通道一期，计划总投资 65.10 亿元，累计已投资 35.58 亿元，尚需投资 29.52 亿元。同期末，公司暂无拟建交通基础设施项目。

图表 8 截至 2023 年 3 月末公司主要在建交通基础设施项目（单位：亿元）

项目	总投资额	已投资额	尚需投资	已回款金额
二重环湾快速路	38.65	20.18	18.47	-
东部快速通道一期	26.45	15.4	11.05	-
合计	65.10	35.58	29.52	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，受当期项目结算量下降影响，公司土地开发整理收入大幅下降

跟踪期内，公司继续承担晋江市除福建晋江经济开发区以外的土地开发整理业务，仍具有很强的区域专营性。土地开发整理业务中涉及的土地公司均不取得土地使用权，业务模式以委托代建模式为主，具体模式与保障房建设业务的委托代建模式相同，跟踪期内未发生变化。收入结算方面，公司高铁片区项目收入来自当年项目实际投资的 8%确认代建服务费，项目建设成本暂不确认及结转，预计待收到晋江市国土资源局支付的项目工程结算款后直接冲抵项目建设成本，该部分项目收入确认方式为净额法，其他项目采用成本加成方式进行收入结算。

截至 2023 年 3 月末，公司已完工土地开发整理项目包括陈埭镇第二工业区工程、青阳组团、梅岭组团、池店南组团、紫帽片区项目、梅庭片区项目和罗裳片区项目，已投资金额 188.62 亿元，已确认收入 99.08 亿元，已回款金额 98.66 亿元。2022 年，公司就高铁片区项目确认土地开发整理收入 1.18 亿元，同比大幅下降；毛利率为 100.00%，近年公司土地开发整理项目陆

续进入回款期，但由于不同年份确认收入的项目结算方式存在差异，收入确认及毛利率波动较大；跟踪期内，相关项目采用净额法确认收入，公司土地整理板块业务毛利率为 100%。

截至 2023 年 3 月末，公司重点开发的土地项目计划总投资 77.95 亿元，累计已投资 60.59 亿元，尚需投资 17.36 亿元，对公司造成一定的资金占用情况，同时也面临一定的资本支出压力。同期末，公司暂无拟建土地开发整理项目。

图表 9 截至 2022 年 3 月末公司重点开发的土地项目（单位：年、亿元）

项目	建设期间	计划总投资	累计已投资	尚需投资
高铁片区项目	2024-2034	51.09	39.22	11.87
科创新区	2025-2035	26.86	21.37	5.49
合计	-	77.95	60.59	17.36

数据来源：公司提供，东方金诚整理

贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务仍为营业收入的重要来源；但该业务毛利率维持低位，盈利能力很弱

2022 年贸易业务仍是公司营业收入的重要来源。公司贸易业务由晋江新佳园的子公司福建兆佳贸易有限公司（以下简称“兆佳贸易”）负责，兆佳贸易主要经营煤炭、带钢、聚苯乙烯、木材等产品的采购经销。2022 年，公司实现贸易业务收入 29.57 亿元，维持稳定；毛利润 0.41 亿元，毛利率水平维持低位，盈利能力仍很弱。

图表 10 2022 年度公司前五大供应商及采购商情况（单位：亿元、%）

供应商	金额	占比	采购商	金额	占比
天津兴远恒达金属制品有限公司	8.63	29.72	天津市惠通物产有限公司	8.03	27.29
宁波豫协物产有限公司	4.77	16.41	中国林产品集团有限公司	8.05	27.34
江苏岭航木材贸易有限公司	2.74	9.44	江苏新民洲港务有限公司	5.27	17.90
上海中鸿燃料有限公司	1.37	4.73	中国核工业二四建设有限公司	2.23	7.58
华安荣益矿业有限公司	1.47	5.07	漳州高新区龙江禹泽供应链管理有限公司（有限合伙）	2.16	7.34
合计	18.98	65.37	合计	25.75	87.45

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 20.01 亿元，晋江城建控股为公司唯一股东，晋江市财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月的合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换年报审计机构。公司 2023 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月末，公司合并报表范围内拥有 14 家直接控股子公司，较 2021 年末新增 5 家子公司，其中晋北建设、城乡规划研究院、晋合投资为投资设立，围头湾建设、拓造建设为划拨取得为划拨取得。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产保持增长，流动资产中变现能力较弱的存货及合同资产占比很高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产总额保持增长，流动资产占比保持在 90%以上。

跟踪期内，公司流动资产持续增长，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产构成。公司货币资金小幅增长，仍以银行存款为主，2022 年末受限货币资金合计 1.46 亿元，主要为汇票保证金和定期存款；2023 年 3 月末较 2022 年末增长 138.19%，主要系为满足工程项目的资金需求新增融资所致。2022 年末，公司应收账款同比增长 14.33%，主要系新增对中国核工业二四建设有限公司、晋江市城市管理局等的应收账款；同期末公司应收晋江市财政局工程款占比为 41%。2022 年末，公司其他应收款同比增长 37.37%，主要为与政府单位和国有企业的往来款，账龄集中在 2 年以内；同期末其他应收款前五名分别为应收晋江市新型冠状病毒感染的肺炎防控工作指挥部办公室（往来款）10.67 亿元、晋江市财政局（往来款）3.87 亿元、信达金融租赁有限公司（往来款）0.90 亿元、声赫（深圳）商业保理有限公司（往来款）0.82 亿元和福建晋江鞋纺城有限责任公司（往来款）0.80 亿元，占全部其他应收款比例为 72.62%。

存货为公司资产的最重要组成部分，主要为公司完工未结算及未完工的保障房、基础设施建设和土地开发整理项目成本，2022 年末同比增长 17.98%，主要系科创新区、高铁项目等推进投入所致。公司合同资产主要系已确认收入但未收到回款的项目成本和毛利，待公司收到项目回款后冲减该科目金额，2022 年末同比增长 5.94%。公司存货和合同资产变现受施工进度、项目结算及回款安排等因素影响，流动性相对较弱，对公司形成一定的资金占用。

图表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	936.78	1041.54	1207.29	1254.76
流动资产	855.55	952.91	1111.21	1146.22
货币资金	24.39	17.13	20.66	49.22
应收账款	39.15	25.21	28.82	20.57
其他应收款	21.56	17.14	23.54	39.59
存货	762.37	633.21	747.09	760.45
合同资产	-	244.33	258.85	249.53
非流动资产	81.22	88.63	96.08	108.54
可供出售金融资产	12.42	-	-	-
其他非流动金融资产	-	9.32	9.32	9.32
在建工程	26.32	30.99	33.63	34.60
其他非流动资产	29.28	29.82	30.43	30.71

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产小幅增长，主要由其他非流动金融资产、在建工程和其他非流动资产构成。公司其他非流动金融资产由可供出售金融资产重分类，2022 年末为对晋穗（晋江）创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“晋穗基金”）⁴的投资。公司在建工程主要包括中航城天玺项目一期工程、罗裳片区象山地块高端人才社区、路灯工程等项目成本，2022 年末同比增长 8.67%，主要系新增对晋江市健康产业园科研及配套项目等的投资所致。公司其他非流动资产为政府无偿划拨的省道 201 线、社马路和晋光路等市政道路等资产，2022 年末略有增长，主要是增加预缴税款。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 13.56 亿元，占资产总额的比重为 1.08%，包括在建工程 5.23 亿元、存货 4.57 亿元、投资性房地产 2.37 亿元和货币资金 1.38 亿元。

资本结构

跟踪期内，受益于股东支持，公司所有者权益持续增长

2022 年末，公司所有者权益同比增长 16.03%。其中，公司实收资本较 2021 年末未发生变化；其他权益工具为新增为 2.99 亿元的永续信托；资本公积同比增长 19.50%，主要系资金注入、资产划入和子公司股权注入所致⁵；未分配利润保持增长，为盈利积累；少数股东权益略有增长主要系引入少数股东投资。

⁴ 晋穗基金原名为农银（晋江）城市建设投资合伙企业（有限合伙），成立于 2017 年，中粮信托有限责任公司、晋江城投、农银金穗（苏州工业园区）投资管理有限公司分别认缴出资 30.00 亿元、10.00 亿元和 10.00 万元，合伙期限 11 年，截至 2022 年末，晋穗基金对公司的子公司一共注资 29 亿元，资金用于对晋江市快速通道东石连接线工程、晋江智造大道龙湖段工程、晋江和平路区域改造项目、晋江罗裳片区安置房等项目投资。公司为劣后级合伙人，对子公司的增资协议未约定基金收益、退出方式和固定收益获取方式。公司需实际承担劣后级义务，未来将面临一定的或有风险。

⁵ 根据公司 2022 年审计报告披露，2022 年，根据晋财指标(2022)678 号、晋财指标(2022)979 号、晋财指标（2021）925 号、晋财指标（2022）385 号文件，晋江市财政局合计向公司进行资金注入及资产划入 43.84 亿元，增加公司资本公积 43.84 亿元；此外，根据《晋江市人民政府关于福建省晋江市城镇建设综合开发公司改制实施方案的批复》（晋政文（2021）211 号）和《晋江市人民政府关于福建省人力资本有限公司等 29 家企业国有控股股权转让事项的批复》（晋政文（2022）125 号），公司接受福建晋江拓造城镇建设综合开发有限公司 100%股权、晋江市围头湾开发建设有限公司 100%股权的无偿划拨，合计增加资本公积 1.67 亿元。截至本报告出具日，公司暂未提供上述晋财指标(2022)678 号、晋财指标(2022)979 号、晋财指标（2021）925 号、晋财指标（2022）385 号文件。

图表 12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	325.83	356.16	413.25	423.14
实收资本	20.01	20.01	20.01	20.01
其他权益工具	-	5.00	7.99	7.99
资本公积	232.97	233.48	279.00	243.94
未分配利润	50.24	53.07	56.95	57.71
少数股东权益	20.99	42.99	47.31	91.49

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额及全部债务增长较快，仍面临一定集中偿付压力

跟踪期内，公司负债总额增长较快，构成转为以流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，公司短期借款下降 7.96%，为根据业务需求，减少部分短期借款。合同负债同比增长 116.16%，主要系新增尚未结算的项目预收款。公司其他应付款主要为与其他单位的往来款，主要应付对象包括福建省晋江市供水有限公司、晋江市慈善总会、福建省领鲜食品股份有限公司、福建晋兴建设有限公司和福建省晋江文旅集团有限公司等。同期末，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，包括一年内到期的长期借款 7.80 亿元、应付债券 48.67 亿元和长期应付款 95.70 亿元。

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成。2022 年末，公司长期借款同比增长 67.78%，主要是随着公司项目建设投入大幅增加而新增的项目贷款。公司应付债券仍保持较大规模，同比增长 25.59%，主要为公司新增发行定向债务融资工具、公司债券、资产支持证券等所致，仍是最主要的融资渠道。公司长期应付款小幅增长，2022 年末包括（含一年以内到期）融资租赁借款 116.36 亿元、信托借款 29.28 亿元、其他借款⁶16.87 亿元和专项应付款 11.01 亿元，其中融资租赁及信托借款融资成本区间为 4.3%~7.7%。

⁶ 为国开行的统贷款。

图表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	610.95	685.38	794.04	831.63
流动负债	225.67	319.39	347.72	419.76
短期借款	18.84	31.11	28.64	21.13
合同负债	-	22.79	49.26	45.62
其他应付款	82.70	80.54	72.28	83.70
一年内到期的非流动负债	91.37	151.36	152.17	224.72
非流动负债	385.28	365.99	446.31	411.86
长期借款	67.20	61.08	102.48	104.30
应付债券	200.72	173.46	217.85	190.16
长期应付款	116.86	130.67	124.96	116.37

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模增长较快，2022 年末全部债务占负债总额的比例为 78.35%，较上年末有所增长。全部债务中债券直融产品、银行借款（含棚改专项贷款）、信托及融资租赁借款、票据占比分别约为 50%、23%、26%和 1%。同期末，公司短期有息债务占比为 30.20%，短期有息债务占比仍较高，公司面临一定集中偿债压力。此外，若将公司其他权益工具 7.99 亿元调整至全部债务核算，2022 年末公司全部债务规模为 630.15 亿元。

跟踪期内，公司资产负债率基本维持稳定。随着公司承担的基础设施及保障房建设项目投资规模扩大，未来债务规模及债务率或将继续上升。

图表 14 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	489.83	537.18	622.16	-
短期有息债务	116.06	187.48	187.87	-
长期有息债务	373.77	349.70	434.28	-
资产负债率	65.22	65.80	65.77	66.28

数据来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保金额合计 60.13 亿元，担保比率为 14.55%，较 2021 年末下降 17.51 个百分点。公司对外担保对象全部为国有企业，主要包括福建晋江鞋纺城有限责任公司（8.40 亿元）、福建省晋江产业发展投资集团有限公司（10.21 亿元）、福建省晋江水务集团有限公司（20.70 亿元）、晋江经济开发区安海园开发建设有限公司（10.14 亿元）、晋江市益农投资发展有限公司（10.68 亿元）、晋江市紫帽山开发建设有限公司（7.10 亿元）和晋江五店市开发建设有限公司（0.58 亿元）。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入有所增长，主要来自保障房建设、基础设施建设、土地开发整理和贸易业务。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，占营业收入的比重很低。同期，公

司利润总额有所增长，其中财政补贴占利润总额的比重为 39.05%，同比略有上升。公司总资本收益率和净资产收益率维持较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	57.36	59.50	64.65	8.99
营业利润率	14.39	6.61	7.81	14.96
期间费用	1.52	1.18	1.61	0.51
期间费用/营业收入	2.66	1.99	2.49	5.70
利润总额	7.51	5.52	6.15	0.84
其中：财政补贴	0.10	2.12	2.40	0.00
净利润	5.39	4.56	5.04	0.81
总资本收益率	0.71	0.55	0.55	-
净资产收益率	1.66	1.28	1.22	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流和投资性现金流持续净流出，主营业务回款能力增强，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2022 年，公司经营活动现金流入主要为贸易回款、项目结算款和与相关单位的往来款，主营业务回款能力继续增强；经营活动现金流出主要为贸易采购款、项目工程款以及与相关单位的往来款等形成的现金流出。公司经营性现金流净流出规模有所扩大。

图表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	217.88	183.91	267.02
现金收入比率	90.47	132.39	157.67
经营活动现金流出小计	271.16	228.99	348.09
投资活动现金流入小计	0.85	0.28	0.94
投资活动现金流出小计	14.33	1.60	10.77
筹资活动现金流入小计	168.71	192.19	341.72
筹资活动现金流出小计	109.67	150.97	247.00
现金及现金等价物净增加额	-7.73	-5.19	3.82

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2022 年，公司投资活动现金流入规模相对较小，公司将对部分自营性城市基础设施建设项目和自持物业的投资支出列入投资性活动现金流核算；随着上述项目的持续投入，跟踪期内公司投资活动现金流呈现净流出状态，根据其自身发展计划，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。公司筹资活动现金流入主要为子公司的少数股东注资和对外融资取得的现金，筹资活动现金流出以偿还借款和支付利息为主；筹资活动净现金流净流入规模大幅增加，资金来源对筹资活动依赖较大。

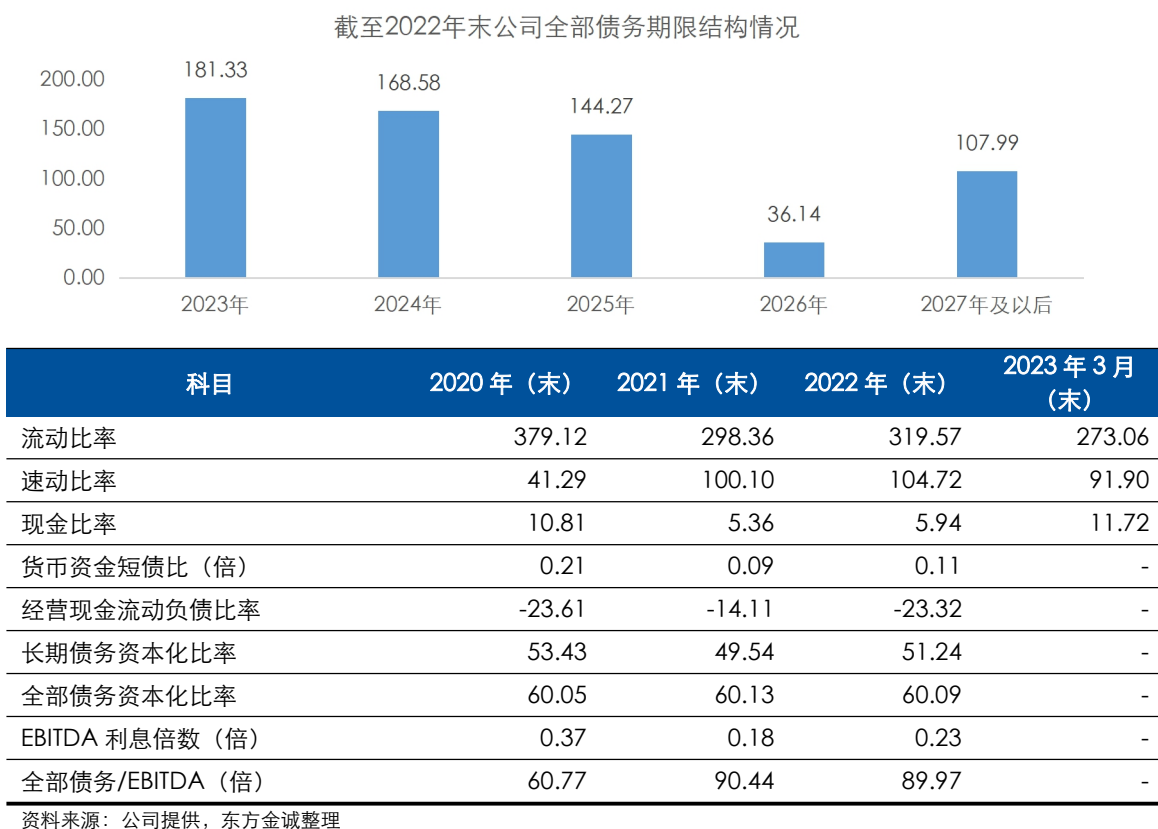
2023年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.06亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.02亿元；筹资活动产生的现金流量净额为31.72亿元；现金及现金等价物净增加额为28.63亿元。

偿债能力

考虑到公司承担了晋江市范围内的基础设施业务，业务区域专营性、稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身偿债能力仍很强

从短期偿债指标来看，2022年末，公司流动比率及速动比率均有所增长，现金比率仍很低，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。同期末，公司货币资金无法对短期有息债务形成有效保障；2022年公司经营活动净现金流仍为净流出，对短期有息债务无法形成覆盖。从长期偿债指标来看，公司长期债务资本化比率小幅增长，EBITDA对全部债务的保障程度很低。

图表 17 公司偿债能力情况（单位：亿元）



债务用途及偿债计划方面，公司债务资金主要用于项目建设、还本付息、补充公司流动资金等；短期有息债务拟通过公开市场发债借新还旧及银行流贷偿还，长期有息债务拟通过经营性业务收入、借新还旧、财政补贴等方式偿还。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性净现金流净流出，无法对公司短期有息债务形成有效保障，同时公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较好，截至2023年3月末，公司获得的各家金融机构累计授信总额约525.46亿元，其中已使用的授信额度约318.35亿元，尚未使用的授信额度约207.20亿元。直接融资方面，公司已获得尚未发行中期

票据批文 10.00 亿元及 PPN 批文 4.02 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司作为晋江市重要的基础设施建设主体，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 4 月 18 日，公司本部未结清及已结清的信贷中无不良/关注类贷款。截至本报告出具日，公司本部及子公司在资本市场发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

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

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

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

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

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持

较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 泉州市

泉州市地处福建省东南部，是海上丝绸之路的起点城市及福建省三大中心城市之一，北承省会福州，南接厦门特区，东望台湾。泉州市土地面积 11015 平方公里，下辖 4 个区、3 个县级市、5 个县和泉州经济技术开发区、泉州高新技术产业开发区⁷。2022 年末，泉州市常住人口为 887.9 万人。

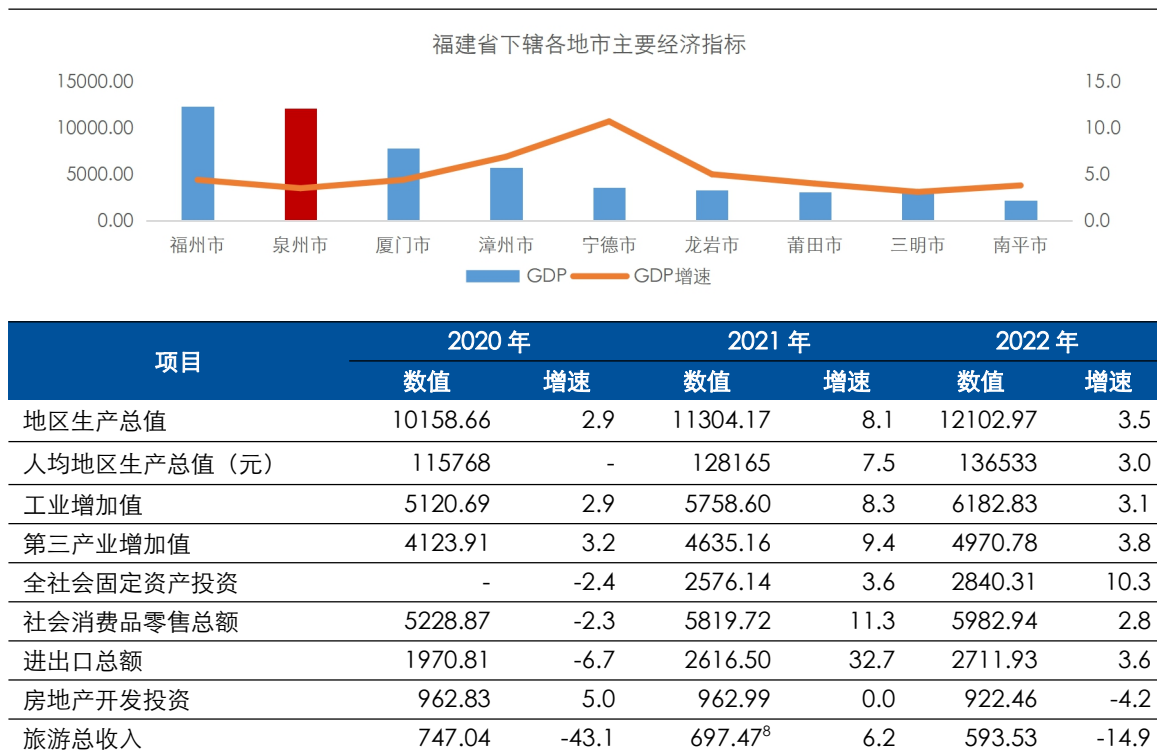
战略定位方面，泉州是古代“海上丝绸之路”重要节点、国务院首批公布的 24 个历史文化名城之一、首届“东亚文化之都”。区位优势方面，泉州市已形成较为完整交通体系；高速公路通车里程达 680 公里，高速公路密度提升到 6.17 公里每百平方公里，形成“一环两纵三横+联络线”的高速公路主骨架；铁路方面，“二横三纵”干线铁路网布局加快形成；泉州晋江国际机场口岸被列入全国首批 18 个实施“一带一路”沿线国家（地区）人员提供出入境便利安排的口岸之一，建成投用中央机坪、北机坪，停机位增至 35 个。资源禀赋方面，泉州市已发现各类矿产 46 种，已探明资源储量的矿种 29 种，包括：铁、锰、铜、铅、锌、钼、金、银、煤、硫铁矿、水泥用灰岩（大理岩）等。

跟踪期内，泉州市经济保持增长，经济水平在福建省下辖地级市中保持前列，经济实力仍很强

跟踪期内，泉州市地区经济继续增长，增速有所回落，经济实力仍很强。2022 年，泉州市实现地区生产总值 12102.97 亿元，在福建省下辖的 9 个地级市中排名第 2 位。泉州市三次产业结构由 2021 年的 2.1: 56.9: 41.0 调整为 2022 年的 2.1: 56.8: 41.1，第二和第三产业仍为推动地区经济发展的主要动力。

⁷ 4 个区为鲤城区、丰泽区、洛江区、泉港区，3 个县级市为晋江市、石狮市、南安市，5 个县为惠安县、安溪县、永春县、德化县、金门县（中国台湾地区当局控制）；泉州经济技术开发区和泉州高新技术产业开发区为国家级开发区。

图表 18 泉州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）



数据来源：公开资料，东方金诚整理

2022 年，泉州市固定资产投资增速大幅提升，其中工业和基础设施投资同比分别增长 21.6% 和 4.7%，民间投资同比增长 6.0%。同期，泉州市房地产开发投资额 922.46 亿元，同比下降 4.2%；商品房销售面积 1516.06 万平方米，同比下降 5.9%。

跟踪期内，泉州市工业经济表现良好。2022 年，泉州市规模以上工业增加值同比增长 3.9%，规模以上工业的 37 个行业大类中有 24 个增加值实现正增长。其中，农副食品加工业增长 23.4%，纺织服装、服饰业增长 15.0%，家具制造业增长 11.5%，橡胶和塑料制品业增长 11.6%，金属制品业增长 48.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 6.6%。

金融方面，2022 年末泉州市金融机构本外币各项存款余额 11001.57 亿元，比上年末增长 12.5%。金融机构本外币各项贷款余额 9885.46 亿元，增长 10.8%。旅游业方面，2022 年泉州市旅游业发展整体放缓，全年旅游总收入 593.53 亿元，同比下降 14.9%。

根据泉州市 2023 年政府工作报告，预计 2023 年地区生产总值增长 6.5% 左右，规模以上工业增加值增长 6.5~7%，固定资产投资增长 8%，社会消费品零售总额增长 7%。

跟踪期内，泉州市一般公共预算收入有所增长，财政实力仍很强

2022 年，泉州市一般公共预算收入有所增长，增速为 4.4%，财政实力有所增强；其中，税收收入在一般公共预算收入占比为 64.54%，同比下降 13.61 个百分点。同期，泉州市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入仍为财力的重要来源，受当年国有土地使用权出让收入下降影响，政府性基金收入有所回落。

⁸ 自 2021 年起，旅游指标根据文旅部《国家文化文物和旅游统计调查制度》（2020 年 12 月）测算，同期基数也做相应调整。

2022年，泉州市一般公共预算支出有所增加，泉州市地方财政自给率为65.35%，较上年下降9.93个百分点，财政自给程度较好。

图表 19 泉州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	791.72	921.29	879.99
一般公共预算收入	454.04	504.54	526.79
其中：税收收入	334.49	394.32	339.97
非税收入	119.55	110.21	186.82
政府性基金收入	337.68	416.76	353.20
2 上级补助收入	231.65	197.07	-
列入一般公共预算的上级补助收入	211.18	194.07	-
列入政府性基金的上级补助收入	20.47	3.00	-
财政收入（1+2）	1023.37	1118.37	-
1 地方财政支出	1111.90	1129.84	1122.00
一般公共预算支出	715.14	672.28	806.15
政府性基金支出	396.76	457.56	595.79
2 上解上级支出	49.81	51.37	-
财政支出（1+2）	1161.71	1181.21	-
财政自给率（%）	63.49	75.05	65.35
地方政府债务限额	1899.34	2112.73	2380.47
地方政府债务余额	1548.41	1865.66	2112.52
政府负债率（%）	15.24	16.50	17.45

注：2020年和2021年数据为决算数，2022年数据为预算执行数。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

截至2022年末，泉州市地方政府债务余额2112.52亿元，其中一般债务余额770.37亿元，专项债务余额1342.16亿元。泉州市政府债务余额控制在限额之内，新增债务主要用于主要用于新基建、新型城镇化、重大工程和民生补短板等领域建设。

2. 晋江市

晋江市为泉州市下辖县级市，地处泉州市东南沿海。截至2022年末，晋江市下辖13个镇和6个街道，陆域面积649平方公里，海岸线长121公里。同期末，晋江市常住人口为207.6万人。

战略定位方面，晋江市地处闽南金三角的核心，与台湾省仅一水之隔，战略地位突出。区位优势方面，晋江市以航空、水路和公路为主的交通网络较为发达。泉州晋江国际机场和泉州港均位于晋江市境内；晋江市陆域公路密度为370公里/百平方公里，位居全国前列。截至2022年末，泉州晋江国际机场已开通国内航线116条，国际（地区）2条。此外，根据2016年福建省发改委公示的福州至漳州客运专线文件，在晋江市永和镇设泉州南站高铁站⁹，目前已完成静态验收，预计于2023年9月末开通运营。资源禀赋方面，全市境内已发现矿产12种，其中金

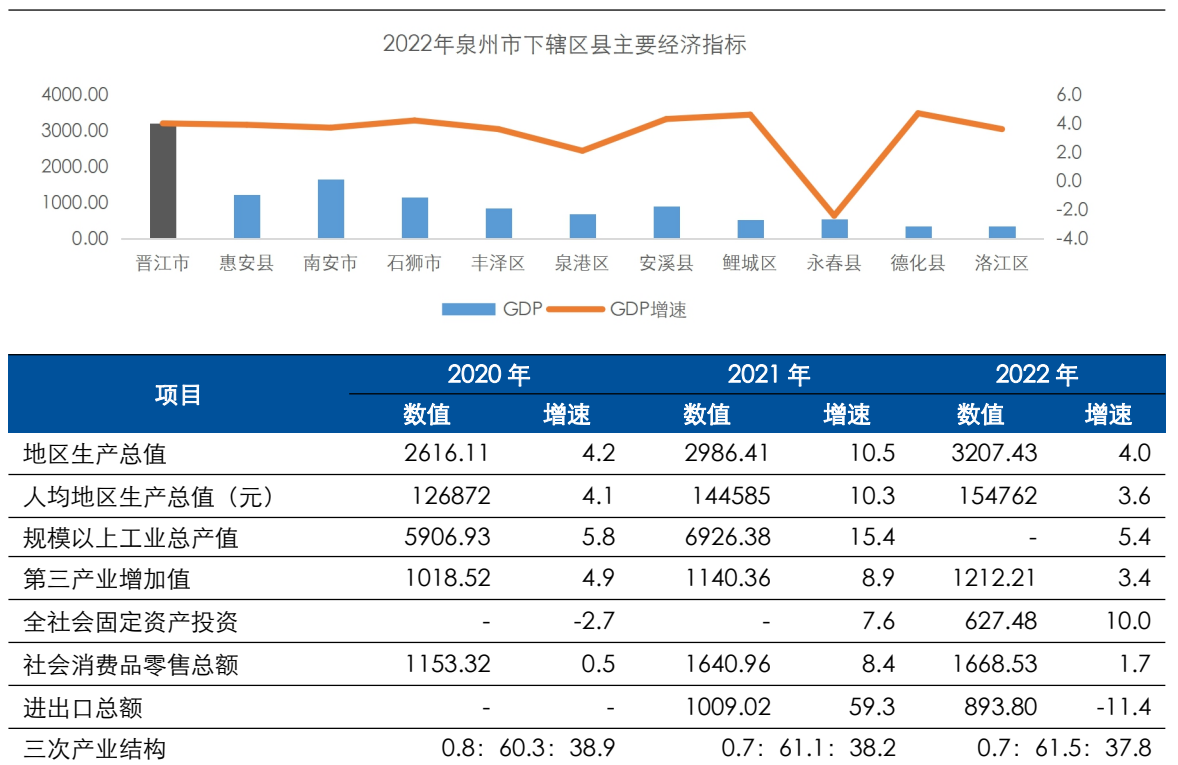
⁹ 2015年福建省发改委计划在泉州台商投资区设置泉州南站、晋江市设置晋江南站；2016年取消原泉州南站，将晋江南站更名为泉州南站。

属矿产 2 种，非金属矿产 10 种；优势矿产主要是饰面用花岗岩、建筑用石材、玻璃用砂和铸型用砂四种。全市有滩涂面积 0.7 万公顷，10 米等深线以内浅海面积 1.16 万公顷，内陆水域面积 0.2 万公顷。

跟踪期内，晋江市经济总量保持在福建省县域首位、全国县域前列，地区生产总值继续增长，经济实力仍很强

2022 年，晋江市经济总量保持在福建省县域首位、全国县域前列，地区生产总值继续增长，经济实力不断增强；从产业结构来看，第二、三产业仍是晋江市经济发展的主要推动力量。

图表 20 晋江市主要经济指标情况（单位：亿元、%）



2022 年披露数据为“规模以上工业增加值”增速。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，晋江市固定资产投资增速提升明显，其中重大项目山姆会员商店、华润东大医药等 208 个项目签约落地，恒安二期、百宏年产 33 万吨差别化化纤等 110 个项目开工建设，渠梁二期、利郎物流园等 109 个项目建成投产。社会消费品零售总额达到 1668.53 亿元，同比增长 1.7%；其中，限额以上单位消费品零售额 453.14 亿元，同比增长 5.6%。

工业经济方面，2022 年晋江市规模以上工业增加值增长 5.4%，分行业情况看，鞋服产业增长 9.1%，纺织产业增长 13.3%，建材产业下降 21.0%，食品产业下降 11.8%，医疗健康产业下降 2.6%，智能装备产业增长 6.9%，新一代信息技术产业增长 28.4%。服务业整体平稳增长，金融业方面，2022 年末，晋江市金融机构本外币各项存款余额 2826.09 亿元，同比增长 17.1%；其中人民币各项存款余额 2760.31 亿元，同比增长 16.6%。旅游业方面，晋江市旅游资源较丰富，截至 2022 年末，晋江市共有 4A 级旅游景区 2 个，3A 级旅游景区 6 个；2022 年共接待游客 932.08 万人次，比上年下降 18.4%；旅游总收入 118 亿元，同比下降 19.1%。房地产业方面，

2022年，晋江市房地产开发投资200.01亿元，同比增长6.2%，商品房销售面积448.49万平方米，与上年持平。

根据晋江市2023年政府工作报告，2023年，晋江市地区生产总值预计增长6.5%左右，规模以上工业增加值增长7.6%，全社会固定资产投资增长8.0%。

跟踪期内，晋江市一般公共预算收入继续增长，受政策性减税影响税收收入有所下降，政府性基金收入亦有所回落，但财政实力依然很强

2022年，晋江市一般公共预算收入同比增长6.17%，构成仍以税收收入为主，当年受政策性减税影响税收收入有所下降，非税收入增长明显。同期，晋江市国有土地使用权出让收入有所下降，带动政府性基金收入回落，但在财政收入中占比仍较高；政府性基金收入易受土地政策和房地产市场波动等影响，未来仍存在一定的不确定性。整体来看，晋江市财政实力依然很强。

2022年，晋江市一般公共预算支出大幅增长，财政自给率仍保持高水平。

截至2022年末，晋江市地方政府债务余额368.88亿元，其中一般债务119.31亿元，专项债务249.57亿元。

图表 21 晋江市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	208.72	261.84	252.28
一般公共预算收入	139.28	146.20	150.00
其中：税收收入	98.23	118.20	93.00
非税收入	41.05	28.00	57.00
政府性基金收入	69.44	115.64	102.28
2 上级补助收入	30.89	23.63	29.52
列入一般公共预算的上级补助收入	25.46	22.65	28.54
列入政府性基金的上级补助收入	5.43	0.98	0.98
财政收入（1+2）	239.61	285.47	281.80
1 地方财政支出	230.07	235.34	296.52
一般公共预算支出	150.91	124.77	143.40
政府性基金支出	79.16	110.57	153.12
2 上解上级支出	23.90	23.71	24.73
财政支出（1+2）	253.97	259.05	321.25
财政自给率（%）	92.29	117.18	104.60
地方债务限额	324.56	326.66	384.52
地方债务余额	308.43	315.99	368.88
政府负债率（%）	11.79	10.58	11.50

资料来源：晋江市2020年~2021年财政决算情况、2022年预算执行情况（2022年数据取用“上年执行数/上年预算数”），东方金诚整理

支持意愿

跟踪期内，作为晋江市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨、股权划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持

资产划拨方面，根据晋财指标（2022）678号、晋财指标（2022）979号、晋财指标（2022）925号、晋财指标（2022）385号文件，增加资本公积共计43.84亿元。股权划转方面，2022年，公司收到晋江市人民政府无偿划入围头湾建设100%股权和拓造建设100%股权，增加资本公积1.67亿元。财政补贴方面，2022年，公司收到政府补贴2.40亿元。

考虑到公司将继续在晋江市基础设施及保障房建设、土地开发整理领域中发挥重要作用，预计股东及相关各方仍将对公司提供大力的支持。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对泉州市、晋江市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

根据中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）出具的《担保函》，中合担保对“20晋江城投债01/20晋江01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括“20晋江城投债01/20晋江01”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。

中合担保综合财务实力较强，担保业务规模在行业中排名前列，对“20晋江城投债01/20晋江01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目¹⁰。2012年7月经中华人民共和国商务部和北京市金融工作局批准，并经国家工商行政管理总局核准成立。中合担保初始注册资本51.26亿元人民币，初始股东¹¹均以货币出资。2016年，中合担保以定向增发股份的方式增加公司注册资本，由海航科技股份有限公司¹²、海宁宏达股权投资管理有限公司和内蒙古鑫泰投资有限公司出资，以货币资金补充注册资本至71.76亿元。截至2021年末，中合担保的实收资本为71.76亿元，无实际控制人。

中合担保以融资性担保业务和非融资性担保业务为主营业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至2021年末，中合担保纳入合并报表的子公司共7家，分别经营投资管理、金融中介服务、和应收账款保理等业务。

中合担保的资本实力和债券担保市场占有率均处于行业较高水平，未来随着传统担保业务和供应链金融担保业务的同步发展，预计担保业务将保持很强的市场竞争力；中合担保持续调整担保业务结构，2021年末公募城投债担保余额占比上升至92.06%，代偿压力明显减小；中合担保主动压降负债规模，债务压力较轻，2021年Ⅰ类资产占比上升11.09个百分点至64.86%，为或有代偿提供很强的资金支持；中国宝武钢铁集团有限公司向中合担保委派总经理、并代行董事长、委派主管财务资金副总经理，下属财务公司给予中合担保10亿元综合授信助力其发展供应链金融担保业务，中合担保在经营管理、业务拓展等方面能得到中国宝武钢铁集团有限公

¹⁰ 2010年4月，国务院出台《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》（国发〔2010〕9号），提到“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”。

¹¹ 初始股东为中国进出口银行、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司、JPMorgan China Investment Company Limited和西门子（中国）有限公司。

¹² 2018年4月19日，天津海泰投资发展股份有限公司更名为海航科技股份有限公司。海航科技股份有限公司A股代码为600751，B股代码为900938。

司的大力支持。

海航集团旗下公司对中合担保持股比例为 43.34%，海航集团的破产重整使中合担保股权结构面临不确定性；受历史代偿项目风险持续暴露影响，中合担保的担保业务累计代偿金额较大，后续追偿压力较大；中合担保的股权投资、资管计划等非标投资规模仍较大，其产生的公允价值变动对中合担保净资产造成一定侵蚀，同时相关违约资产面临处置压力；中合担保的盈利能力仍处于较弱水平，受业务规模收缩、准备金计提等影响，未来盈利增长面临一定压力。

综合分析，东方金诚评定中合担保的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中合担保对“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

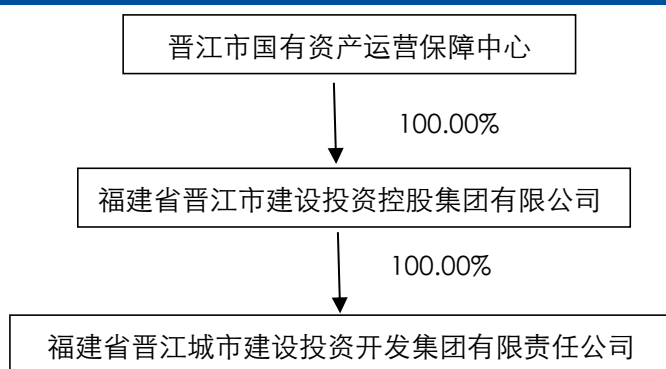
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事晋江市范围内的保障房建设，以及晋江市内除福建晋江经济开发区以外的基础设施建设和土地开发整理等业务，业务仍具有很强的区域专营性；同时，公司流动资产中变现能力较弱的存货及合同资产占比很高，资产流动性仍较弱；公司债务规模增长较快，短期有息债务占比仍较高，公司仍面临一定集中偿债压力；公司经营性现金流和投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

跟踪期内，泉州市经济实力仍很强，其下辖的晋江市经济总量仍保持在全国县域前列，经济实力依然很强；公司作为晋江市重要的基础设施建设主体，在资产划拨、股权划拨和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持；中合中小企业融资担保股份有限公司为“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用。

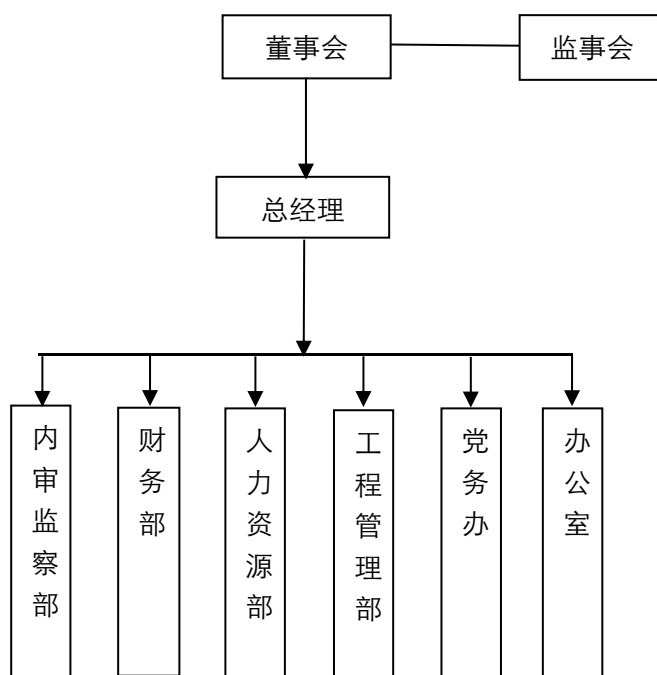
综合考虑，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”的信用等级为 AAA，维持“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构及组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	936.78	1041.54	1207.29	1254.76
其中: 存货	762.37	633.21	747.09	760.45
合同资产	-	244.33	258.85	249.53
货币资金	24.39	17.13	20.66	49.22
在建工程	26.32	30.99	33.63	34.60
负债总额	610.95	685.38	794.04	831.63
其中: 长期借款	67.20	61.08	102.48	104.30
应付债券	200.72	173.46	217.85	190.16
长期应付款	116.86	130.67	124.96	116.37
一年内到期的非流动负债	91.37	151.36	152.17	224.72
全部债务	489.83	537.18	622.16	-
其中: 短期有息债务	116.06	187.48	187.87	-
所有者权益	325.83	356.16	413.25	423.14
营业收入	57.36	59.50	64.65	8.99
利润总额	5.39	4.56	5.04	0.81
经营活动产生的现金流量净额	-53.29	-45.08	-81.07	-3.06
投资活动产生的现金流量净额	-13.48	-1.32	-9.83	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额	59.04	41.22	94.72	31.72
主要财务指标				
营业利润率 (%)	14.39	6.61	7.81	14.96
总资本收益率 (%)	0.71	0.55	0.55	-
净资产收益率 (%)	1.66	1.28	1.22	-
现金收入比率 (%)	90.47	132.39	157.67	297.43
资产负债率 (%)	65.22	65.80	65.77	66.28
长期债务资本化比率 (%)	53.43	49.54	51.24	-
全部债务资本化比率 (%)	60.05	60.13	60.09	-
流动比率 (%)	379.12	298.36	319.57	273.06
速动比率 (%)	41.29	100.10	104.72	91.90
现金比率 (%)	10.81	5.36	5.94	11.72
货币资金短债比 (倍)	0.21	0.09	0.11	-
经营现金流流动负债比率 (%)	-23.61	-14.11	-23.32	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.37	0.18	0.23	-
全部债务/EBITDA (倍)	60.77	90.44	89.97	-

附件三：主要财务指标公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。