



安溪县小城镇建设投资有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:信评委函字[2023]跟踪 1296 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	安溪县小城镇建设投资有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	湖北省融资担保集团有限责任公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 安溪城建债/20 安溪债”、 “20 安溪城建债 02/20 安溪 02”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为安溪县作为全国百强县之一，产业经济较为发达且人口数量较为充足，经济财政实力及增长能力相对较强，潜在的支持能力较强；安溪县小城镇建设投资有限公司（以下简称“安溪建设”或“公司”）在推进安溪县城市建设中发挥重要作用，对安溪县政府的重要性高，与安溪县政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际认为，未来安溪建设资产规模或将保持增长，具有一定的资本市场认可度，再融资能力相对较好；同时，需关注面临一定资本支出压力、资产流动性较弱、对外担保规模较大等对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，安溪县小城镇建设投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：安溪县经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

可能触发评级下调因素：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

- **区域发展环境良好。**安溪县系全国百强县之一，产业经济较为发达且人口数量较为充足，跟踪期内，财政实力仍位于泉州市各区县中游偏上，能够为公司未来发展提供良好的运营环境。
- **地位突出，获得股东的有力支持。**公司仍作为安溪县保障房建设的重要主体，其业务具有一定区域垄断性，在项目建设、股权划拨及财政贴息等方面得到股东的大力支持，资本实力不断夯实。
- **有力的担保措施。**湖北担保为本次跟踪债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对本次债券还本付息起到了很强的保障作用。

关注

- **面临一定的资本支出压力。**公司承接大量安溪县保障房及基础设施建设项目，在建及拟建项目尚需投资规模相对较大，未来仍面临一定资本支出压力。
- **公司资产流动性较弱。**公司存货、应收账款及其他应收款合计占总资产的比重较大，存货结算进度较慢，应收款项回款周期较长，跟踪期内，资产整体流动性仍较弱。
- **对外担保规模较大。**截至2022年末，公司对外担保余额合计52.06亿元，占净资产比例为80.10%，被担保单位主要为安溪县国有企业及事业单位，担保规模较大，需对或有负债风险保持关注。

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：黄雪晋 huangxuejin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

安溪建设（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	81.82	102.56	123.83
经调整的所有者权益合计（亿元）	42.89	51.90	66.49
负债合计（亿元）	38.93	50.66	57.33
总债务（亿元）	27.95	37.74	40.80
营业总收入（亿元）	7.02	7.49	8.01
经营性业务利润（亿元）	1.52	1.29	1.87
净利润（亿元）	1.08	1.07	1.15
EBITDA（亿元）	2.12	1.79	1.63
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-9.43	-6.09	-7.33
总资本化比率(%)	39.46	42.10	38.03
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.62	3.54	11.18

注：1、中诚信国际根据安溪建设提供的其经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年~2022 年审计报告整理；其中 2020 年、2021 年均系采用下年期初数，2022 年系采用当期期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

担保主体概况数据

湖北担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	145.74	150.46	183.19
担保损失准备金（亿元）	7.00	8.15	10.31
所有者权益（亿元）	112.60	119.83	133.64
在保责任余额（亿元）	405.86	397.43	--
年新增担保额（亿元）	404.29	256.89	--
担保业务收入（亿元）	8.95	8.62	10.03
利息净收入及投资收益（亿元）	3.86	2.29	0.97
净利润（亿元）	8.00	7.23	7.82
平均资本回报率（%）	7.37	6.22	6.17
累计代偿率（%）	0.78	0.74	0.74
核心资本放大倍数（X）	4.30	3.87	4.31
净资产放大倍数（X）	3.60	3.32	3.63

注：1、数据来源为湖北担保提供的经审计的 2020~2022 年审计报告；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

评级历史关键信息

安溪县小城镇建设投资有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	20 安溪城建债/20 安溪债 (AAA)	2022/06/27	刘凯、宋航	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
	20 安溪城建债 02/20 安溪 02 (AAA)				
AA/稳定	20 安溪城建债 02/20 安溪 02 (AAA)	2020/09/04	陈小中、王梦怡	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AA/稳定	20 安溪城建债/20 安溪债 (AAA)	2020/06/17	陈小中、王梦怡	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较（2022 年数据）

项目	安溪建设	莆田高新	东部新城集团
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	泉州市安溪县	莆田市涵江区	泰州市-海陵区
GDP（亿元）	907.18	684.56	733.00
一般公共预算收入（亿元）	31.53	23.69	36.92
经调整的所有者权益合计（亿元）	66.49	73.78	112.90
总资本化比率（%）	38.03	35.16	57.09

EBITDA 利息覆盖倍数 (X)

11.18

1.11

0.52

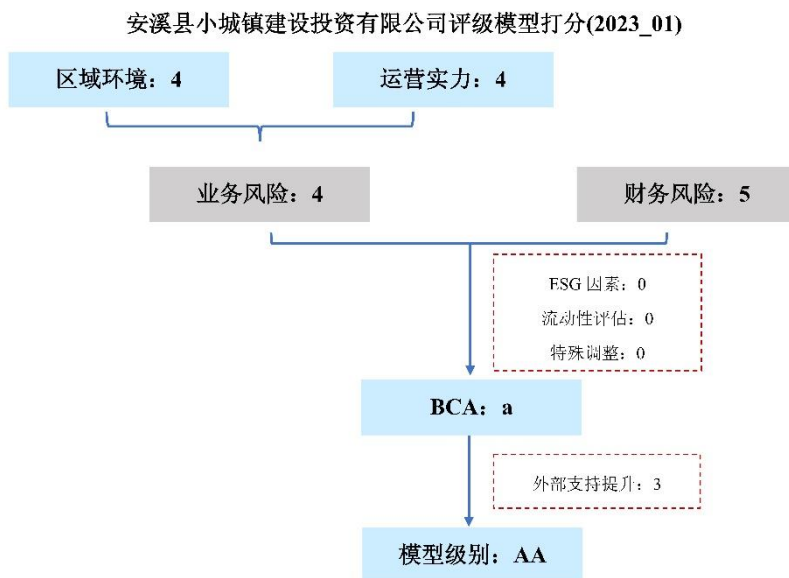
注：莆田高新系“莆田市高新技术产业园开发有限公司”的简称；东部新城集团系“泰州东部新城发展集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 安溪城建债/20 安溪债	AAA	AAA	2022/06/27	8.00	8.00	2020/07/30~2027/07/30	提前偿还
20 安溪城建债 02/20 安溪 02	AAA	AAA	2022/06/27	2.00	2.00	2020/11/17~2027/11/17	提前偿还

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,安溪县经济财政实力仍较强,为安溪建设的发展提供良好的外部环境。安溪建设的业务重要性仍较为突出,项目储备量较为充足,具备较强的业务稳定性和持续性。但公司基础设施建设及保障房建设业务形成大量存货资产,项目结算周期及回款周期较长,影响其资产流动性和收益性,整体资产质量较低。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,安溪建设所有者权益持续增长,资本实力有所增强,资本化比率处于较低水平,资本结构相对较好,跟踪期内 EBITDA 对利息覆盖能力较好,但公司经营活动净现金流持续为负,仍无法覆盖利息偿付。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对安溪城建个体基础信用等级无影响,安溪建设具有 a 的个体基础信用等级,反映了其中等的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,安溪县政府有较强的支持能力和对公司较强的支持意愿,主要体现在安溪县产业经济较为发达,具有较强的经济财政实力和增长能力;安溪建设系安溪县保障房建设的重要主体,跟踪期内持续获得政府在资金和资产注入等方面的大力支持,具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

公司于 2020 年 7 月和 2020 年 11 月分别发行了“20 安溪城建债/20 安溪债”、“20 安溪城建债 02/20 安溪 02”，发行金额分别为 8.00 亿元和 2.00 亿元，期限均为 7 年。截至 2023 年 3 月末，公司募集资金中 2.00 亿元用于安溪中山大桥东片区城中村改造项目，4.00 亿元用于富源安置小区项目，4.00 亿元用于补充营运资金，公司已按照募集说明书中披露的用途使用，上述募投项目截至目前均已完工，其中安溪中山大桥东片区城中村改造项目截至 2022 年末已累计确认收入 6.67 亿元，富源安置小区项目同期末已累计确认收入 5.50 亿元，相关收入计入保障房销售收入。

重大事项说明

跟踪期内，公司控股股东发生变更、下属子公司发生划转及董事、监事、董事长、法定代表人和经理发生变动。

2022 年 6 月 30 日，公司发布了《安溪县小城镇建设投资有限公司关于控股股东变更的公告》，公告称根据《安溪县人民政府关于同意安溪县小城镇建设投资有限公司等六家企业划入安溪城建集团有限公司的批复》（安政综〔2022〕58 号），公司的控股股东拟由“安溪县财政局”变更为“安溪城建集团有限公司”（以下简称“城建集团”），公司实际控制人仍为安溪县人民政府；此外，根据安政综〔2022〕58 号文，公司下属安溪安盈投资有限公司、福建安溪安盈环保科技有限公司两家全资子公司 100% 股权无偿划拨给城建集团，上述两家公司分别负责安溪县部分基础设施建设项目和固废处理业务，总资产及收入规模占安溪城建比例均较小。截至目前，上述股东变更及资产划转事项均已完成工商信息登记。

2023 年 3 月 1 日，安溪建设发布《安溪县小城镇建设投资有限公司关于董事、监事、董事长、法定代表人和经理发生变动的公告》，称根据公司股东决定书，委派叶火源、林振艺为公司新董事，任期三年，其中叶火源为董事长并任为法定代表人，免去林水荣、高金柱、庄艳萍、黄毅鹏公司董事职务；委派许冬梅、施锦龙、王传生为公司新监事，任期三年；免去王敬华、黄青花、谢珑琿公司监事职务；并根据公司职工代表大会决议，选举庄艳萍为公司职工董事，免去张庆芳公司职工董事职务；选举陈金安、杨伟雄为公司职工监事，免去王传生、李朝钦公司职工监事职务；根据董事会决议，聘任叶火源为公司经理。上述变更已于 2023 年 3 月末完成工商变更。

上述控股股东变更及资产划转事项系安溪县深化县属国有企业改革举措，相关高管变更系县国企党工委和城建集团董事会研究决定。总体来看，上述变动对公司的职能定位和业务发展等均不构成重大负面影响。

近期关注

宏观经济与行业政策

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

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

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

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

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

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

泉州市是福建省下属地级市，地处福建东南沿海及台湾海峡西岸，北承福州市，南接厦门市，东望台湾，西毗漳州市、龙岩市、三明市，市辖区包括鲤城、丰泽、洛江和泉港 4 个区，晋江、石

狮、南安 3 个县级市，惠安、安溪、永春、德化、金门（台湾当局实际管辖）5 个县和泉州经济技术开发区、泉州台商投资区。其中，晋江、南安、石狮、惠安和安溪五个县市多年入围全国百强县。泉州市土地面积 11,015 平方公里，2022 年末泉州市常住人口为 887.9 万人。

目前泉州市以第二产业为主，已经形成以纺织鞋服、石油化工、机械装备和建材家居为主的产业结构。传统优势行业的稳步发展，和以新兴产业引入为主要切入点的产业转型发力，泉州市经济延续稳步发展的态势，近年来 GDP 指标稳居福建省地级市排名的前两位。2022 年，泉州市实现 GDP12,102.97 亿元，同比增速 3.5%；同年，泉州市人均 GDP13.65 万元，居省内第三位，仅次于福州市和厦门市。

表 1：2022 年福建省下属地级市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
福建全省	53,109.85	-	12.68	-	3,339.06	--
福州市	12,308.23	1	14.59	2	698.52	2
泉州市	12,102.97	2	13.65	3	526.79	3
厦门市	7,802.66	3	14.70	1	883.77	1
漳州市	5,706.58	4	11.26	7	250.54	4
宁德市	3,554.62	5	11.27	6	167.45	5
龙岩市	3,314.47	6	12.17	5	165.46	6
莆田市	3,116.25	7	9.71	8	151.05	7
三明市	3,110.14	8	12.60	4	111.35	8
南平市	2,211.84	9	8.34	9	104.06	9

注：部分地级市人均 GDP 系根据 2022 年末常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长为泉州市的财政实力形成较好支撑，一般公共预算收入稳步提升，跟踪期内由于留抵退税因素影响，税收收入占比有所下行；财政自给度近年表现较为一般；政府性基金收入是泉州市地方政府财力的重要补充，近年持续增长。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 2：近年来泉州市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	10,158.66	11,304.17	12,102.97
GDP 增速（%）	2.9	8.1	3.5
人均 GDP（万元）	11.6	12.8	13.7
固定资产投资增速（%）	5.0	3.6	10.3
一般公共预算收入（亿元）	454.04	504.54	526.79
政府性基金收入（亿元）	337.68	416.76	441.05
税收收入占比（%）	73.67	78.15	64.54
公共财政平衡率（%）	63.49	75.05	65.35

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%；2020-2021 年相关财政数据为决算数据，2022 年数据为执行情况数据。

资料来源：泉州市人民政府，中诚信国际整理

安溪县位于福建省东南沿海，厦、漳、泉闽南金三角西北部，隶属泉州市。安溪县总面积 3,057.28 平方千米，下辖凤城镇等 13 个镇，湖上乡等 11 个乡。2022 年末安溪县常住人口 99.9 万人，城镇化率达到 52.79%。产业结构方面，安溪县以第二、三产业为主，2022 年第二产业及第三产业增加值占 GDP 比重分别达到 51.90% 和 41.35%。安溪县是全国范围内经济实力较强的县级城市，多年入围全国百强县名单。安溪县支柱产业以茶产业和藤铁工艺为主，安溪县是中国茶都，位列中国重点产茶县首位，还是中国藤铁工艺之乡，藤铁工艺发达，安溪工艺品畅销世界 50 多个国家和地区；此外，安溪县主要工业产业包括精制茶制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、电子设备制造业及文教、工美、体育和娱乐用品制造业等。

安溪县工业经济较为发达，总量经济指标相对较好，2022 年，安溪县实现地区生产总值 907.18 亿元，按可比价格计算较上年增长 4.30%，地区生产总值在泉州市各区县中仍排列第五位，处于中游偏上水平。安溪县区域人口规模较大且近年来基本保持稳定，2022 年安溪县人均 GDP 9.1 万元，位列泉州市各区县末尾。此外，安溪县中心人口主要集中于河流沿岸的平原地带，导致中心区域人口密度较高，区域房价水平较高。

表 3：2022 年泉州市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
泉州市	12,102.97	--	13.7	--	528.79	--
晋江市	3,207.43	1	15.5	3	150.00	1
南安市	1,646.05	2	10.8	9	68.22	2
惠安县	1,222.51	3	11.7	8	43.97	3
石狮市	1,159.68	4	16.8	2	43.62	4
安溪县	907.18	5	9.1	11	31.53	5
丰泽区	850.01	6	11.8	7	18.43	7
鲤城区	538.90	9	12.6	6	13.92	10
泉港区	696.59	7	19.4	1	22.15	6
永春县	543.91	8	12.9	5	13.85	11
洛江区	355.11	10	13.9	4	16.44	8
德化县	353.44	11	10.5	10	15.29	9

注：1、部分人均 GDP 使用人口数据为截至 2021 年末该区各县常住人口数据；2、一般公共预算收入数据使用各区域 2022 年预算执行报告、2022 年 1~12 月统计数据或政府工作报告披露数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

跟踪期内，安溪县一般公共预算收入及税收收入占比同比有所下降，财政自给度仍为较低水平；此外，政府性基金收入是安溪县地方政府财力的重要补充，跟踪期内，受土地出让同比下降影响，政府性基金收入同比降幅较大。再融资环境方面，安溪县广义债务率处于中下游水平，同时区域内城投企业融资主要通过银行贷款及直接融资等方式进行，非标类借款占比较小，无债券违约事件，整体再融资环境较好。

表 4：近年来安溪县地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	747.63	845.61	907.18
GDP 增速（%）	3.3	10.5	4.3
人均 GDP（万元）	7.44	8.43	9.10

固定资产投资增速 (%)	1.3	3.6	1.1
一般公共预算收入 (亿元)	28.65	32.94	31.53
政府性基金收入 (亿元)	21.49	32.48	18.41
税收收入占比 (%)	70.40	74.17	64.99
公共财政平衡率 (%)	42.06	46.90	45.08
地方政府债务 (亿元)	86.03	104.41	117.14

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%。

资料来源：历年安溪县国民经济和社会发展统计公报，安溪县财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，安溪建设的运营实力中等，首先公司作为安溪县保障房建设重要主体，其业务具有一定区域垄断性，相关业务在安溪县范围内竞争力较强，项目建设可持续性较强；公司形成以保障房销售和代建业务等为主，商业地产销售、房屋租赁和物业服务等为辅的业务布局，其中收入的核心来源保障房销售业务毛利适中，整体业务稳定性和可持续性较强。

表 5：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房销售	6.37	90.75	33.06	4.53	60.46	25.78	5.37	67.12	23.05
代建业务	--	--	--	2.33	31.10	10.46	2.31	28.86	9.09
商业地产销售	0.37	5.23	41.63	0.29	3.82	62.08	0.01	0.17	41.28
房屋租赁	0.18	2.64	100.00	0.24	3.18	99.97	0.21	2.67	100.00
物业服务	0.10	1.38	48.88	0.11	1.44	54.54	0.09	1.16	49.20
贸易业务	--	--	--	--	--	--	0.002	0.03	100.00
合计	7.02	100.00	35.49	7.49	100.00	25.18	8.01	100.00	21.43
公允价值变动收益		0.16			0.10			-0.31	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房建设业务

公司承担安溪县绝大多数保障房建设项目，业务模式较为清晰，在建项目量较为充足，该业务稳定性和可持续性较强；此外项目资金来源中自筹资金比例较高，公司具有一定资金筹措压力；此外项目回款周期较长，尚需关注资金回笼情况。

跟踪期内，安溪县保障房建设项目任务仍主要由公司本部及子公司福建盛桥投资有限公司（以下简称“盛桥投资”）负责。公司所建设保障房主要为安置房，还涉及少量廉租房和公租房等。此外，公司所建设保障房一般会按照一定比例建设配套商业店铺，公司将其对外出租或出售形成一定的收入。

跟踪期内，公司保障房建设业务模式保持不变，具体为公司根据安溪县政府规划承担保障房开发和配套基础设施建设任务，一般通过财政拨付资本金（资本金比例一般占项目总投资的 20~30%）和自筹的方式筹集项目建设资金；公司不负责前期拆迁，主要通过“招拍挂”的方式取得建设用地，项目完工后进入安置阶段；公司与安溪县人民政府、被征收户签署《安置协议书》，对选择房屋安置的被征收户进行安置。定价方面，公司按照周边市场价格一定折扣作为基础销售价格，被

征收户所选安置房总建筑面积若小于或等于应安置面积，该部分安置价格按基础销售价格结算；被征收户若所选安置房总建筑面积大于应安置面积，差额部分按周边市场价进行结算。

结算模式上亦未发生变化，具体系销售安置房的资金向被征收户收取，其中原应补偿给被征收户的拆迁安置费由项目指挥部直接拨付公司，作为购房款；购房款与拆迁安置费之间的差额部分则由被征收户支付。记账方式上，公司将安溪县政府拨付的资本金计入资本公积（项目完工结算后，以项目回购款抵减相关资本公积），将所收到的安置房预售款计入预收款项，所建设保障房则计入存货，公司每年末将已完工并交付的安置房项目确认收入并结转成本，因早期拿地成本相对较低，公司业务毛利率水平较高。近年来公司所确认保障房销售收入规模受安置周期影响而有所波动。截至 2022 年末，已完工保障房建设项目总投资额为 27.63 亿元，已确认收入 33.25 亿元，已回款金额 24.57 亿元。

从业务开展情况来看，公司在建保障房项目量较为充足，虽然目前暂无拟建项目，但未来仍会根据县政府的规划承接新的重大项目建设，业务可持续性较强。保障房项目资金来源中自筹资金比例较高，公司具有一定资金压力。目前公司保障房项目回款周期相对较长，尚需关注后续资金回笼情况。

表 6：截至 2022 年末公司在建保障房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	规划建设期间	建筑面积	总可售面积	总投资	已投资
安溪县涝港片区安置房项目	2018.03-2022.12	6.42	6.08	1.30	0.75
泉州白濑水利枢纽工程参内安置区 D 地块项目	2019.12-2022.12	6.19	5.86	2.09	1.29
南华嘉园二期安置小区项目	2018.12-2022.12	4.66	4.55	2.79	1.91
印象家园安置小区项目	2019.11-2022.12	16.11	13.30	8.73	6.38
泓腾佳苑安置小区项目	2019.11-2022.10	8.43	7.21	4.50	2.39
洋中 A 区	2020.12-2023.12	5.25	4.13	1.87	0.99
参山丽苑二期	2020.12-2023.12	5.90	3.47	1.47	0.53
泉州白濑水利枢纽工程参内安置区 A-01 地块项目	2022.01-2024.12	16.27	11.71	7.15	0.11
泉州白濑水利枢纽工程参内安置区 A-02 地块项目	2022.01-2024.12	13.95	10.26	6.70	0.07
泉州白濑水利枢纽工程参内安置区 B 地块项目	2022.01-2024.12	14.59	10.36	6.30	0.10
泉州白濑水利枢纽工程参内安置区 E 地块项目	2022.01-2024.12	11.52	8.51	5.36	0.08
泉州白濑水利枢纽工程参内安置区 F 地块项目	2022.01-2024.12	9.10	6.95	4.35	0.03
泉州白濑水利枢纽工程参内安置区 G 地块项目	2022.01-2024.12	13.20	9.72	6.00	0.08
泉州白濑水利枢纽工程参内安置区 H 地块项目	2022.01-2024.12	8.05	6.10	4.05	0.04
合计	--	139.64	108.21	62.66	14.75

注：南华嘉园二期安置小区项目涉及部分拆迁问题，建设周期有所后延；泉州白濑水利枢纽工程参内安置区 C 地块项目处于在建阶段，施工方尚未上报付款金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设业务

公司仍系安溪县范围内重要的基础设施建设业务主体，业务竞争力较好；跟踪期内，公司在建及拟建项目量较为充足，业务可持续性较好；此外该业务资金来源主要系自筹资金，存在一定资金压力；此外，基础设施建设项目回款进度较慢，一定程度上弱化了公司资产的收益性和流动性。

跟踪期内，公司仍负责安溪县部分基础设施项目建设，经营主体为公司本部，业务模式方面未发

生变化，具体系公司与安溪县城市建设投资有限公司（以下简称“安溪城投”）、安溪县路桥建设发展有限公司（以下简称“安溪路桥”）或安溪县水利局签订代建协议，公司基础设施建设内容包括项目前期土地的“三通一平”、招标采购、施工管理到竣工验收全过程代建。公司负责前期项目资金筹措与工程建设管理等工作，代建项目经相关部门竣工验收后移交给委托方，委托方按照经安溪县相关单位核准的工程结算价作为成本加成 3.5%~10% 支付回购款。已满足收入确认条件下，公司根据基础设施建设协议约定及委托方接受资产的资产移交清单确认收入。

从业务开展情况来看，截至 2022 年末，公司主要完工项目投资总额 6.38 亿元，其中 2021 年和 2022 年分别确认代建收入 2.33 亿元和 2.31 亿元，尚未收到代建回购款约 4.71 亿元，项目回款进度较慢。目前在建项目量较少，但公司承担项目量主要受区域基建计划的影响，未来主要拟建项目为福建中医药大学闽南康复医院项目和安溪县中医院城东院区项目，项目总投资约 20 亿元；总体来看，该业务未来建设量较为充足，业务可持续性较好。

表 7：截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	是否签订项目协议	委托单位	代建管理费比例	总投资	已投资
S217（联四线）安溪县雅兴至东杭公路工程	2020.12-2024.12	是	安溪路桥	10%	9.00	1.91
碳坑溪整治项目	2021.12-2023.6	是	安溪县水利局	10%	1.45	0.41
合计	--	--	--	--	10.45	2.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商业地产销售业务

跟踪期内，公司商业地产销售业务销售收入同比降幅较大，且目前主要系存量项目销售，后续暂无新增项目计划，该业务可持续性一般。

商业地产销售业务仍主要由公司本部负责，目前在售项目主要系安溪县金融行政服务中心项目（以下简称“金融中心项目”）和安溪县青少年宫、科技馆、妇女儿童活动中心项目（以下简称“三馆项目”）部分商业店面，上述两项资产来源系公司自建所得。近年来，公司的商业地产销售收入主要来源于安溪县金融行政服务中心项目，2022 年公司商业地产销售收入为 133.47 万元，较上年大幅下降。

金融中心项目位于城区二环路中国茶都西南侧，为安溪城区的标志性城市综合体，属于集金融、商业、商务办公、服务为一体的高级智能现代化生态服务区。金融中心项目总建筑面积 27.86 万平方米，采取租售结合、以售为主的运营模式，其中 9.20 万平方米用于出租，17.02 万平方米用于销售。销售方面，截至 2022 年末，已累计销售 9.68 万平方米，剩余 7.34 万平方米待售，根据 2021 年 4 月 23 日福建省高级人民法院终审判决，公司将已出售给福建省银泰金尊置业有限公司的安溪金融行政服务中心 3 号楼酒店项目房产收回，面积为 5.09 万平方米，后续仍可继续出售。目前，金融中心项目已有美年大健康、居然之家、中国农业发展银行等企业入驻。

三馆项目店面可出售面积 0.59 万平方米，已累计销售 0.16 万平方米，此外该项目可出租面积为 0.33 万平方米，已全部出租，租赁价格为 30 元/平方米/月，后续资金回笼情况值得关注。截至 2022 年末，公司暂无其他在建及拟建商业地产项目。

整体来看，跟踪期内公司商业地产销售业务营业收入同比降幅较大，且该业务目前主要系存量项目销售，暂无在建及拟建商业地产项目，未来业务可持续性一般。

表 8：截至 2022 年末公司主要在售商业房产项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	总可售面积	已售面积	已确认收入	已回款
安溪县金融行政服务中心项目	11.39	26.22	9.68	6.77	6.75
安溪县青少年宫、科技馆、妇女儿童活动中心项目店面	1.93	0.59	0.16	0.36	0.36
合计	13.32	26.85	9.84	7.13	7.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

租赁及物业服务业务

物业租赁业务经营较为稳定，资产出租率高，可为公司贡献稳定现金流来源；物业服务业务或随着保障房项目增多而经营范围扩大，目前业务经营稳定，为公司收入规模提供一定补充。

公司将所开发保障房及周边基础设施、商业地产所形成的商铺、办公楼及停车位等对外出租，该部分优质资产每年获得一定的租赁收入，形成稳定的现金流来源。截至 2022 年末，公司拥有可出租店面及办公楼约 18.62 万平方米（包括金融中心项目中可租物业 9.20 万平方米），拥有 241 个停车位，账面价值合计 17.57 亿元，目前店面及办公楼出租率基本在 99% 以上，整体保持较高水平。目前，公司出租物业的租金水平根据区位等情况不同处在 100~300 元/平方米/年之间。近年来公司房屋租赁收入有所波动，2022 年公司房屋租赁服务收入规模受免租政策影响，较上年同比略有下降，但毛利率仍维持较高水平。

公司物业服务业务主要由子公司安溪县银泰凯宾物业管理服务有限公司（以下简称“凯宾物业”）负责，凯宾物业主要为公司开发保障房及周边基础设施、商业地产形成的商铺、办公楼、金融中心项目等所涉及 23.13 万平方米的物业提供物业服务。未来随着保障房项目不断增多，物业服务范围将逐步扩大，但目前收入贡献比较有限。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平，主要系受益于政府的大力支持，近年来公司所有者权益持续增长，资本实力持续提升；公司目前财务杠杆水平较低，资本结构相对较好，但受项目投资持续推进影响，公司后续债务规模或将持续增长；目前，公司经营获现能力较弱，经营活动净现金流不具有利息保障能力，但 EBITDA 可对利息支出形成有效覆盖。

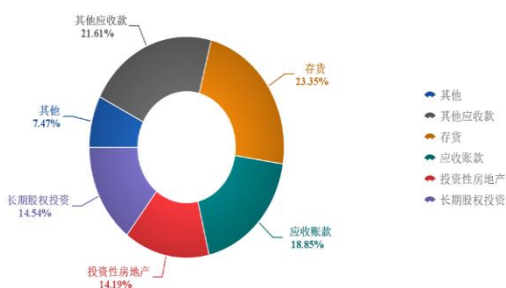
资本实力与结构

公司的平台地位突出，持续获得的政府支持提升了公司的资本实力，同时公司业务稳步持续推进，资产规模保持快速增长；公司资产具有一定收益性，但流动性不足，整体资产质量较低；资本化比率处于较低水平，资本结构相对较好。

跟踪期内，公司仍作为安溪县保障房业务的重要建设主体，地位重要，当年公司收到政府拨入的工程项目及股权资本金，所有者权益进一步增长，资本实力逐步提升，资产规模亦同比增长 20.73%。

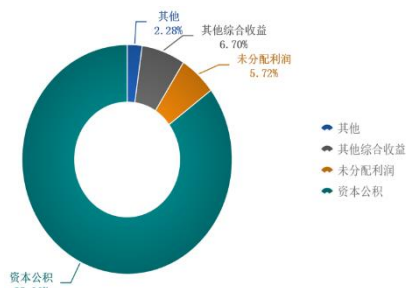
跟踪期内，公司主要业务板块仍系保障房建设、基础设施建设、商业地产销售及房产租赁等，其资产主要由上述业务形成的应收账款、其他应收款、存货、长期股权投资、其他权益工具投资和投资性房地产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重约为 68%，公司未来或仍将保持这一业务布局，预计其资产结构或将保持相对稳定。公司应收账款主要系因保障房建设和基础设施建设业务产生，包括应收政府或拆迁协调单位的拆迁安置款及应收安溪县城市建设投资有限公司的代建项目回购款，跟踪期内未有相关回款，总体回款进度缓慢；公司其他应收款则系与政府部门及安溪县国有企业的往来款，2022 年较上年同比有所增长；公司存货主要由未结转及在建的保障房项目及代建项目构成，跟踪期内存货规模同比略有增长；此外截至 2022 年末，存货、应收账款及其他应收款占总资产比重达到 63.80%。跟踪期内，公司对“泉州白濂水利枢纽工程投资开发有限公司”（以下简称“白濂公司”）的投资持股比例达 30%，对白濂公司构成重大影响，故将相关资产从其他权益工具重分类为长期股权投资，截至 2022 年末，其他权益工具投资主要系公司对泉州市泉三高速公路投资责任有限公司（以下简称“泉三高速”）投资，长期股权投资为对白濂公司投资，均为战略性投资，资产来源系财政资金，跟踪期内，随着白濂水库项目推进，投资规模有所增加，相关长期股权投资同比增长至 18.01 亿元；公司物业资产规模较为稳定，主要由政府划拨的店面、自建的商业办公房产和店面组成，每年产生一定房产出租收入，其中 2022 年受房地产市场形势下行影响，当期公允价值变动收益为-0.31 亿元，投资性房地产较上年同比略有下降。总体来看，公司资产具有一定收益性，但流动性不足，且需关注保障房及基础设施建设项目后续资金回款情况，整体资产质量较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由资本公积、其他综合收益和未分配利润构成。跟踪期内，安溪县财政局向公司拨入工程建设项目及股权投资资本金（其中项目建设资本金用于安置房及代建项目建设，股权投资资本金系对白濂公司股权投资款）合计 19.18 亿元，同时将安盈环保公司、安盈投资公司、安盈供应链公司股权划转给公司控股股东安溪城建集团，上述财政资金注入及股权划出行为导致 2022 年末公司资本公积同比增长 15.52 亿元至 56.72 亿元。其他综合收益较上年略有减少至 4.45 亿元。受应付普通股股利增长，2022 年末未分配利润同比有所下降。综合上述影响，总体来看，跟踪期内公司所有者权益较上年同比增长 21.95%至 66.49 亿元，资本实力有所增强。同时，预计未来政府将持续向公司拨付资金，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力或将进一步提升。

跟踪期内随着公司权益规模的增长，公司财务杠杆水平有所下降，截至 2022 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别下降至 46.30%和 38.03%。随着未来公司业务的逐步推进，公司对于外部融资资金需求有所增加，净债务规模预计将有所增长，叠加未来资本实力预期进一步提升，财务

杠杆率同比维持相对稳定或略有增长。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	83.25	102.56	123.83
流动资产占比	69.62	67.52	68.44
经调整的所有者权益合计	44.19	51.90	66.49
资产负债率	46.92	49.40	46.30
总资本化比率	38.90	42.10	38.03

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司营业收入回款情况较弱，收现比有所弱化；同时，期间项目投资支出较多导致经营活动现金流呈现净流出状态，整体经营获现能力较弱；随着资本支出增多，公司外部融资需求有所增加，需持续关注公司再融资能力情况及融资监管政策变化。

跟踪期内，受益于业务体量的扩张，公司营业收入保持稳定增长，收入主要来源于保障房销售及代建业务等，但因主要收入来源业务的回款周期相对迟滞，收现比比率整体较低且呈一定弱化趋势。

公司经营活动净现金流受委托代建业务及保障房业务现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。公司业务回款较慢，且跟踪期内持续有项目投资支出，因而公司经营活动现金流持续呈现净流出状态，整体来看公司经营活动获现能力较弱。

公司投资活动净现金流主要系对项目建设和对白濂公司及其他子公司投资支出，其中项目的建设投资支出规模和对白濂公司及其他子公司支出规模持续增长，投资活动现金流持续呈现净流出状态，且净流出规模有所扩增。

如前所述，公司经营活动现金流持续为净流出状态且投资支出缺口较大，主要依赖于财政拨款、银行借款和债券发行来弥补资金缺口，2022 年公司累计发行私募债 5 亿元，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时，股东持续注入的项目建设资本金及股权投资资本金等，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府注资等方式筹集的资金，基本可以覆盖大部分资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-9.43	-6.09	-7.33
投资活动产生的现金流量净额	-6.45	-5.37	-12.31
筹资活动产生的现金流量净额	15.68	11.27	23.83
现金及现金等价物净增加额	-0.20	-0.19	4.19
收现比	0.70	0.73	0.22

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；经营活动现金流

持续呈净流出状态，仍不具有保障利息支出能力，但公司 EBITDA 对利息的覆盖水平仍保持较好态势。

跟踪期内，随着经营业务的持续发展，公司外部债务融资需求有所提升，公司 2022 年累计发行 5 亿元债券用于补充营运资金、项目建设和偿还有息债务，债务规模保持持续增长。公司债务以银行借款、债券发行为主，同时有一定的非标借款；目前，公司债务以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 11：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023 年	2024 年	2025 年
银行借款	4.47	5.39	3.03
债券融资	2.00	6.00	7.00
非标融资	3.13	0.97	0.43
合计	9.60	12.36	10.46

注：到期债务数据与财务报表存在差异，主要系应付债券科目计提摊销。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额构成，并且利润总额占 EBITDA 的比重持续保持较高水平。公司利润总额基本由经营性业务利润组成，盈利稳定性较好。跟踪期内，公司 EBITDA 对利息的保障能力较好。但公司经营活动现金流持续为净流出状态，尚无法保障利息支出。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	28.13	37.74	40.80
短期债务占比	32.86	17.21	23.38
EBITDA	1.96	1.69	1.63
EBITDA 利息覆盖倍数	2.43	3.34	11.18
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-11.64	-12.06	-50.43

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，公司受限资产规模不大，截至 2022 年末，公司受限资产为 11.14 亿元，主要系因抵押担保受限的存货和投资性房地产，占当期末总资产的 9.00%，受限资产规模较可控。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额 52.06 亿元，占同期末净资产的比例为 80.10%，被担保单位主要系安溪县国有企业及事业单位，对外担保余额较大，存在一定代偿风险。截至 2022 年末，公司无重大诉讼事项。

表 13：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	安溪安盈投资有限公司	国有企业	201,000
2	国富瑞（福建）信息技术产业园有限公司	国有企业	74,500
3	安溪县南翼新城建设有限公司	国有企业	70,000
4	安溪县龙门镇小城镇开发建设有限公司	国有企业	29,600
5	福建盛桥投资有限公司	国有企业	29,000
6	安溪县兴泉铁路开发有限公司	国有企业	20,000
7	福建安溪医药有限公司	国有企业	17,000
8	福建省安溪县自来水公司	国有企业	15,220

9	安县中医院	国有企业	14,400
10	福建省安溪县城东物资有限公司	国有企业	12,000
11	其他	国有企业	37,870
合计	--	--	520,590

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及 2023 年 5 月的企业征信报告，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

- 2023 年，公司仍作为安溪县重要保障房建设主体，无显著规模股权划入与划出。
- 2023 年，公司收入及盈利水平同比稳步增长。
- 2023 年，公司新增项目投资规模预计在 5~9 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年公司净债务增长约 7~11 亿元。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	42.10	38.03	36.31~44.38
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.54	11.18	3.07~3.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司整体流动性偏弱，但未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

2022 年末公司可动用账面资金为 5.01 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供一定的直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 63.50 亿元，尚未使用授信额度为 15.25 亿元，备用流动性较为充足。作为安溪县重要保障房建设主体，公司可持续获得政府的资金支持；而且得益于区域地位突出，公司未来的再融资渠道预计较为畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、股权投资及债务偿付。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于股权投资及项目建设，资金需求约 7.8 亿元，其中股权投资主要来自于财政资金拨付。

¹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

同时，公司债务结构以长期债务为主，集中于 2025 年及以后到期，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 9.54 亿元，利息支出规模受财政贴息影响较去年有所减少。综上所述，公司未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖，整体流动性偏弱。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，治理结构及内控制度较好，对下属子公司的实际管控能力尚可，潜在 ESG 风险较可控。

环境方面，公司保障房建设等业务或存在一定排放物污染风险，同时公司在安全环保生产及生态环境保护方面投入力度较好。截止目前，公司在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现尚可。

社会方面，人员稳定性尚可；近三年未发生重大诉讼事项，且不存在尚未了结的或可预见的、且影响公司持续经营的重大诉讼、仲裁及行政处罚情况。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，安溪建设战略规划清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面实际管控尚可，公开市场中信息披露较为及时，内部控制和管理体系较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

中诚信国际认为，安溪县政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

安溪县隶属于福建省泉州市，以茶产业和藤铁工艺闻名，产业布局类型广泛，工业经济较为发达；此外，安溪县区域人口数量较为充足，经济发展质量和效益有所提升，为全县经济、财政实力增长提供了一定支撑，安溪县 GDP 及地方一般预算收入在泉州市各区县排名中游偏上，同时充足的人口数量和较强的产业发展为安溪县土地及房地产市场发展带来一定韧性。近年来，政府融资规模略有增加，2022 年安溪县政府债务余额仍处于泉州市各区县中游水平，政府债务率超过国际 100%警戒标准，区域债务负担略高。

同时，安溪县政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司作为安溪县重要保障房建设主体，且参与全县城市基础设施、市政道路、交通、医疗、教育及民生项目的投资、建设等，平台的职能定位凸出，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司实控人系安溪县财政局，并根据安溪县政府意图承担区域内重大项目建设任务等，股权结构和业务开展均与安溪县政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得资本金拨付及经营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。除直接的资金支持和资本金注入以外，安溪县政府还以资产注入、实收资本注资等形式对公司提供支持，2022 年安溪县财政局拨入工程建设项目及股权投资

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

资本金合计约 19.18 亿元，跟踪期内，政府支持情况较好。

表 15：安溪县级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	经调整的所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
安溪城建集团有限公司	安溪县财政局 100%	安溪县国有资本投资运营最主要的载体	--	--	--	--	--	--
安溪县小城镇建设投资有限公司	安溪城建 100%	安溪县保障房建设的重要主体	123.83	66.49	46.30	8.01	1.15	21.00
安溪中国茶都集团有限公司	安溪县财政局 100%	安溪茶产业龙头、服务乡村振兴主力军、水务类投资运营集团	--	--	--	--	--	--
安溪县文化旅游发展有限公司	安溪县财政局 100%	安溪文旅产业建设者，主要承担文化、体育、旅游产业资源整合开发及建设运营、项目投融资等	--	--	--	--	--	--

注：安溪建设债券余额为截至 2022 年末数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，安溪县政府较强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，安溪城建与可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均为强至较强，并对上述公司均具有强至很强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，安溪县与涵江区、海陵区相比，虽经济财政实力略有不同，但行政地位相当，区域债务压力适中，市场融资环境相对较好，各区域政府对当地平台企业的支持能力基本处于相近区间。安溪城建与上述平台均为当地国资中心或财政局实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有强至很强的支持意愿。

其次，安溪建设的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，同时公司的保障房建设及基础设施建设等核心业务区域地位较为突出。

然后，安溪建设的财务风险在同业中处于较低水平。公司资产和权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力相对较弱；但财务杠杆率低于比较组平均水平；债务结构合理，EBITDA 对利息覆盖能力高于比较组平均水平，再融资能力较强。

表 16：同行业对比表

	安溪建设	莆田高新	东部新城集团
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	福建省-泉州市-安溪县	福建省-莆田市-涵江区	江苏省-泰州市-海陵区
GDP（亿元）	907.18	684.56	733.00
GDP 增速（%）	4.3	3.1	3.1
人均 GDP（万元）	9.1	13.30	12.66
一般公共预算收入（亿元）	31.53	23.69	36.92
公共财政平衡率（%）	45.08	87.55	74.59

政府债务余额（亿元）	117.14	206.75	60.74
控股股东及持股比例	安溪城建集团有限公司 100.00%	莆田市人民政府国有资产监督管理委员会 100%	泰州东部新城控股集团有限公司 100%
职能及地位	公司作为安溪县国有资本投资运营最主要的载体，定位为城市建设综合运营服务商，主要承担全县基础设施、市政道路、交通、医疗、教育及民生项目的投资、建设和运营管理的重任	涵江区重点开发建设主体和资产运营实体及高新区唯一的开发建设主体和资产运营实体	公司为泰州市东部新城唯一的土地开发、基础设施建设和安置房建设主体，业务涉及基础设施及安置房建设板块、商品销售板块、房租物业租赁板块等
核心业务及收入占比	保障房销售 60.46%、代建业务 31.10%、商业地产销售 3.82%、房屋租赁 3.18%、物业服务 1.44%	基础设施建设 98.26%	基础设施建设 72.32%、商品销售 27.39%、房租物业 0.21%
总资产（亿元）	123.83	165.53	299.92
所有者权益合计（亿元）	66.49	73.78	112.90
总债务（亿元）	40.80	40.00	150.20
总资本化比率（%）	38.03	35.16	57.09
营业总收入（亿元）	8.01	3.53	24.31
净利润（亿元）	1.15	0.91	2.32
EBITDA（亿元）	1.63	1.34	5.34
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	11.18	1.11	0.52
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-7.33	2.98	6.95
可用银行授信余额（亿元）	15.25	9.36	29.74
债券融资余额（亿元）	21.00	16.40	35.01

注：债券融资余额系采用截至 2022 年末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

本次跟踪债券由湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

湖北担保原名为湖北中企投资担保有限公司，成立于 2005 年 2 月，湖北担保设立时注册资本为 7,100 万元。自设立以来，湖北担保经历多次增资和股权变动，截至 2022 年末，湖北担保注册资本及实收资本增至 75.00 亿元，其中湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发重点”）的持股比例分别为 66.67%和 33.33%，湖北省国资委为湖北担保的实际控制人。

湖北担保成立以来，坚持为各类中小企业融资提供担保，并经营政府批准的其它担保和投资业务。湖北担保按照“立足湖北、放眼全国”的市场定位，初步实现由传统中小企业融资性担保机构向多元化金融服务集团的转型。在稳健开展湖北省银行贷款融资担保业务的基础上，不断扩大金融产品增信业务，同时积极探索创新业务模式，形成了银行贷款融资担保、金融产品担保、非融资担保、融资租赁和投资业务的多元业务发展模式。截至 2022 年末，湖北担保下属子公司 5 家，包括湖北省中经贸有限公司、湖北省中小微企业融资担保有限公司、湖北省融资租赁有限责任公司等。

由于经营时间较长且成立初期依托湖北省政府开展政策性担保业务，湖北担保在银行贷款担保业务方面已经形成了较为稳定客户群。近年来湖北担保聚焦担保主业、做强融资租赁、布局投资业

务，不断完善类金融服务链条，全面推进业务多元化联动发展。截至 2022 年末，湖北担保融资担保责任余额 485.10 亿元，较上年末增加 25.86%，累计代偿率 0.74%，较上年稳定。

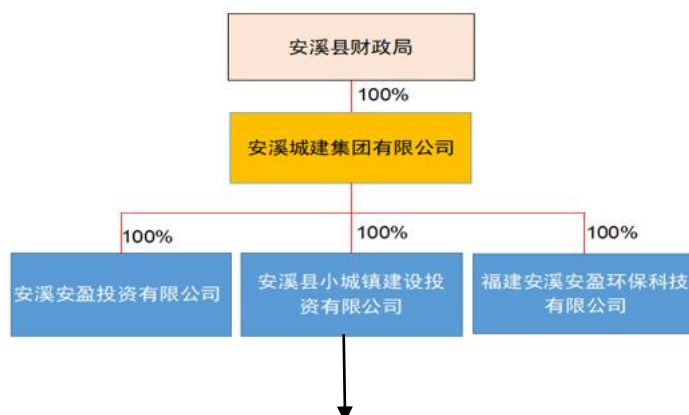
政府支持方面，作为湖北省国资委实控的省级担保公司，湖北担保对湖北省当地经济发展有稳定和促进作用。中诚信国际认为，湖北省国资委有很强的意愿在需要时对湖北担保提供支持。

综合来看，中诚信国际维持湖北省融资担保集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。湖北省融资担保集团有限责任公司对本次债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对债券的还本付息起到有力保障作用。

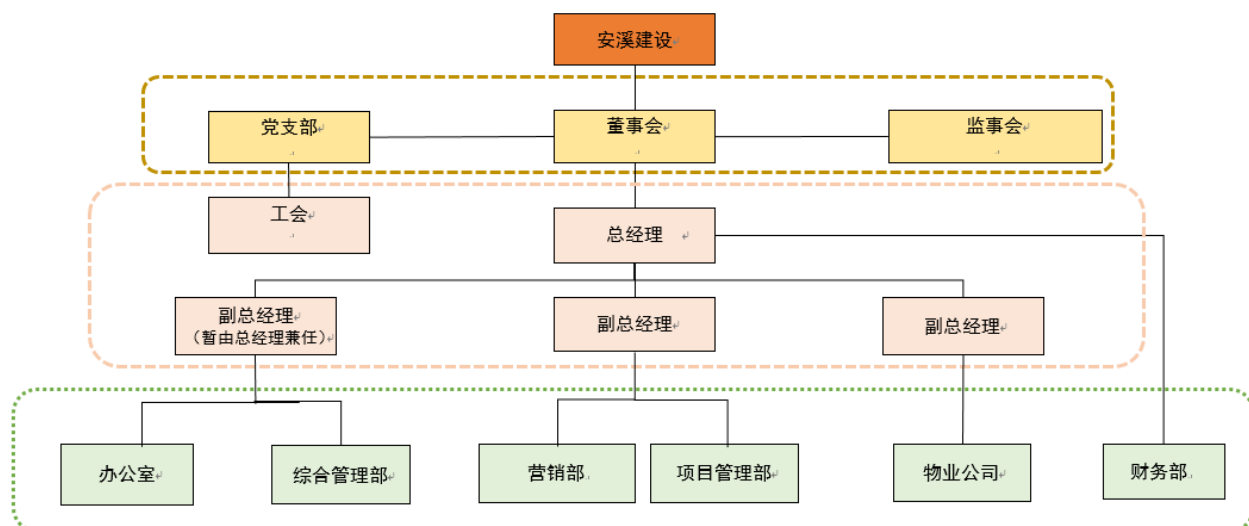
评级结论

综上所述，中诚信国际维持安溪县小城镇建设投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 安溪城建债/20 安溪债”和“20 安溪城建债 02/20 安溪 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：安溪县小城镇建设投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）

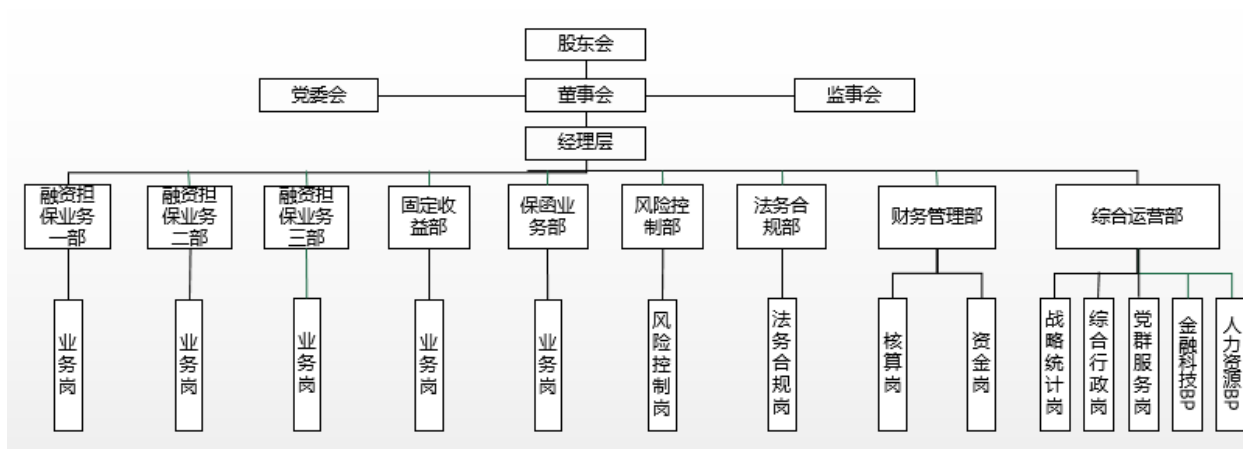


序号	主要一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	福建盛桥投资有限公司	10,000	100
2	安溪县银泰凯宾物业管理服务有限公司	300	80



资料来源：公司提供

附二：湖北省融资担保集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：湖北担保

附三：安溪县小城镇建设投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	11,169.47	9,711.38	51,677.98
非受限货币资金	10,166.60	8,220.97	50,142.75
应收账款	106,908.91	155,626.13	233,390.60
其他应收款	168,695.54	238,475.31	267,558.83
存货	272,537.23	280,097.05	289,098.07
长期投资	73,700.00	121,323.80	205,379.80
在建工程	931.65	4,892.45	0.00
无形资产	38.37	32.86	47.12
资产总计	832,517.85	1,025,613.07	1,238,273.94
其他应付款	12,585.25	12,265.77	41,895.85
短期债务	92,448.00	64,935.59	95,384.17
长期债务	188,889.97	312,476.49	312,662.63
总债务	281,337.97	377,412.07	408,046.80
负债合计	390,642.14	506,649.22	573,348.54
利息支出	8,097.32	5,054.19	1,453.88
经调整的所有者权益合计	441,875.70	518,963.86	664,925.40
营业总收入	70,150.43	74,930.86	80,078.52
经营性业务利润	15,248.09	12,905.68	18,710.15
其他收益	15.91	2.13	4,002.17
投资收益		6.85	0.03
营业外收入	191.73	258.89	43.15
净利润	10,795.81	10,707.51	11,470.24
EBIT	21,104.58	17,838.76	16,188.67
EBITDA	21,226.22	17,909.06	16,258.76
销售商品、提供劳务收到的现金	49,202.37	54,876.21	17,813.95
收到其他与经营活动有关的现金	33,041.22	37,312.28	46,489.34
购买商品、接受劳务支付的现金	57,084.38	71,138.36	42,588.83
支付其他与经营活动有关的现金	112,777.33	70,774.08	90,648.90
吸收投资收到的现金	--	--	--
资本支出	13,520.38	30,752.56	37,701.80
经营活动产生的现金流量净额	-94,255.55	-60,929.95	-73,318.62
投资活动产生的现金流量净额	-64,517.16	-53,696.70	-123,099.52
筹资活动产生的现金流量净额	156,795.99	112,681.03	238,339.91
现金及现金等价物净增加额	-1,976.72	-1,945.63	41,921.78
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	35.49	25.18	21.43
期间费用率（%）	7.83	4.97	2.07
应收类款项占比（%）	33.10	38.43	40.46
收现比（X）	0.70	0.73	0.22
资产负债率（%）	46.92	49.40	46.30
总资本化比率（%）	38.90	42.10	38.03
短期债务/总债务（%）	32.86	17.21	23.38
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-11.64	-12.06	-50.43
总债务/EBITDA（X）	13.25	21.07	25.10
EBITDA/短期债务（X）	0.23	0.28	0.17
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.62	3.54	11.18

注：中诚信国际根据 2020~2022 年审计报告整理；将长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附四：湖北省融资担保集团有限责任公司主要财务数据及财务指标

财务数据 (金额单位: 百万元)	2020	2021	2022
资产			
货币资金 (含存出担保保证金)	3,681.78	4,316.47	3,590.65
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	62.74	10.64	10.86
股权投资	6,204.93	5,935.26	6,611.61
长期股权投资	14.01	15.90	28.92
资产合计	14,574.03	15,046.03	18,319.01
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	699.61	814.66	1,030.67
实收资本	7,500.00	7,500.00	7,500.00
所有者权益合计	11,260.22	11,982.85	13,363.64
利润表摘要			
担保业务收入	895.24	861.75	1,002.62
担保赔偿准备金支出	(46.07)	(135.66)	(134.37)
提取未到期责任准备	(349.68)	20.61	(81.65)
利息净收入	(96.27)	(209.21)	(165.82)
投资收益	481.85	438.28	262.36
业务及管理费用	(106.00)	(137.60)	(127.96)
税金及附加	(9.23)	(10.36)	(11.61)
税前利润	1,080.69	953.56	1,038.20
净利润	800.32	722.63	781.89
财务指标 (金额单位: 百万元)	2020	2021	2022
年增长率(%)			
总资产	8.53	3.24	21.75
担保损失准备金	155.11	16.44	26.52
所有者权益	7.73	6.42	11.52
担保业务收入	323.69	(3.74)	16.35
业务及管理费用	(4.16)	29.81	(7.01)
税前利润	49.12	(11.76)	8.88
净利润	47.22	(9.71)	8.20
盈利能力(%)			
平均资产回报率	5.72	4.88	4.69
平均资本回报率	7.37	6.22	6.17
担保项目质量(%)			
累计代偿率	0.78	0.74	0.74
资本充足性			
净资产 (百万元)	11,260.22	11,982.85	13,363.64
核心资本 (百万元)	9,445.82	10,281.61	11,266.49
净资产放大倍数(X)	3.60	3.32	3.63
核心资本放大倍数(X)	4.30	3.87	4.31
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	25.03	26.02	15.43

注：1、数据来源为湖北担保提供的经审计的 2020~2022 年审计报告；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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
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
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，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：担保公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

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

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



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