



三明市投资发展集团有限公司

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 1293 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	三明市投资发展集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	17 三明国投债/PR 三明国	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中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为三明市的政治经济地位重要，近年来经济财政实力持续增长，潜在支持能力强；三明市投资发展集团有限公司（以下简称“三明投资”或“公司”）系三明市重要国有资产运营和交通基础设施投融资建设主体，职能地位突出，对三明市政府的重要性较高，与三明市政府维持高度的紧密关系；中诚信国际预计，三明投资将继续维持在三明市国有资产运营和交通基础设施投融资建设突出地位，资产规模将保持一定增长，随着业务的稳步推进及持续政府支持，资本实力亦或将进一步增强；同时需关注在建及拟建基础设施等项目尚需投资规模较大、资产流动性偏弱以及 EBITDA 对利息支出覆盖较弱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，三明市投资发展集团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：三明市经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性。

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

- **区域经济实力较强。**三明市经济及财政实力持续增长，较强的经济财政实力为公司的业务发展提供良好的外部环境。
- **地位重要性较高。**作为三明市重要的国有资产运营和基础设施投融资建设主体，负责区域国有资产运营、高速公路建设和相关投融资等职责，公司对三明市人民政府的重要性较高。
- **有力的担保措施。**本次债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了有力的保障作用。

关注

- **在建及拟建项目尚需投资规模较大。**随着未来在建高速公路建设和工程代建项目的推进及拟建项目的开展，公司未来投融资压力值得关注。
- **资产流动性偏弱。**公司资产以在运营及在建的高速公路资产等非流动资产为主，流动资产中应收类款项占比较大，主要系应收三明市财政局等的工程回款及与地方国企间的往来款，回款期限不定，进度较缓。
- **EBITDA对利息支出覆盖较弱。**跟踪期内，公司EBITDA对利息的保障能力有所提升，但仍无法有效覆盖利息支出。

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

三明投资（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	613.14	663.01	782.02
经调整的所有者权益合计（亿元）	255.77	277.47	341.30
总负债（亿元）	357.36	385.54	440.72
总债务（亿元）	278.34	298.99	354.48
营业总收入（亿元）	19.49	23.96	45.54
经营性业务利润（亿元）	0.47	-0.61	0.47
净利润（亿元）	2.81	2.51	1.47
EBITDA（亿元）	4.55	7.02	9.00
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.09	6.87	-2.43
总资本化比率(%)	52.11	51.87	50.95
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.47	0.54	0.74

注：1、中诚信国际根据三明投资提供的其经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理；2020、2021 年系采用下年期初数，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。

担保主体概况数据

中合担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	83.78	83.55	82.18
担保责任准备金（亿元）	9.17	5.39	4.45
所有者权益（亿元）	73.05	73.13	73.97
净利润（亿元）	(6.52)	1.58	1.05
平均资本回报率(%)	(8.48)	2.16	1.43
累计代偿率(%)	3.90	3.60	3.14

注：1、数据来源为中合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。

同行业比较（2022 年数据）

指标	三明投资	武夷集团	丽水文旅
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	三明市	南平市	丽水市
GDP（亿元）	3,110.14	2,211.84	1,830.87
一般公共预算收入（亿元）	111.35	104.06	170.86
经调整的所有者权益合计（亿元）	341.30	174.92	99.48
总资本化比率(%)	50.95	49.26	46.15
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.74	2.04	0.26

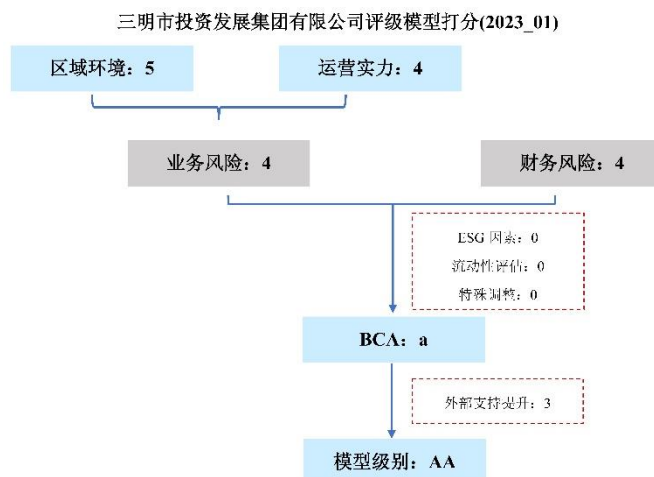
注：武夷集团系“南平武夷集团有限公司”的简称；丽水文旅系“丽水市文化旅游投资发展有限公司”的简称。

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
17 三明国 投债/PR 三明国	AAA	AAA	2022/06/2 7	10.00	2.00	2017/04/17~2024/04/17	提前偿还条款； 加速到期条款

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, 三明市经济财政实力整体较强, 三明投资系三明市重要国有资产运营和交通基础设施投融资建设主体, 职能地位突出, 业务具有区域专营性, 业务竞争力较强, 且公司在建项目投资规模较大, 具备较好的业务稳定性和持续性。但公司资产主要以在运营及在建的高速公路资产等非流动资产为主, 且流动资产中应收类款项占比较大, 款项回收进度较缓, 资产流动性较弱, 资产收益性一般, 整体资产质量一般。

■ 财务风险:

中诚信国际认为, 随着业务推进和政府支持注入, 三明投资所有者权益持续增长, 资本实力有所提升, 资本实力较强; 公司债务规模增长较快, 但受益于资本实力的提升, 财务杠杆水平有所下降; 公司经营获现能力较弱, EBITDA 对利息的保障能力虽有所提升, 但仍无法有效覆盖利息支出。

■ 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三明投资个体基础信用等级无影响, 三明投资具有 a 的个体基础信用等级, 反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为, 三明市政府支持能力强, 对公司支持意愿较强, 主要体现在三明的区域地位, 以及较好的经济财政实力和增长能力; 三明投资系三明市重要国有资产运营和交通基础设施投融资建设主体, 获得政府补助等方面的支持情况较好, 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

“17 三明国投债/PR 三明国”募集资金 10.00 亿元，其中 3.50 亿元用于三明市区第二供水项目，1.50 亿元用于三明汽车北站建设项目，1.00 亿元用于大田汽车站迁建项目，4.00 亿元用于补充营运资金。在债券存续期间，从第三年开始，每年末按照发行总额的 20% 的比例提前偿还债券本金。截至 2023 年 4 月末，“17 三明国投债/PR 三明国”债券余额 2.00 亿元，募集资金已按约定用途全部使用完毕；上述募投项目截至目前均已完工并投入使用。

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继续提升，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.ccxi.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

三明市位于福建省中部，下辖 1 个县级市、2 个市辖区和 8 个县，总面积达 2.29 万平方公里，2022 年，三明市常住人口为 249 万人。从产业结构看，三明市是一座新兴的工业城市，拥有冶金、化工、煤炭、机械、纺织印染、塑料、造纸、森工、建材、电子及医药等门类齐全的工业体系。现拥有大中型企业近百家，集聚了福建省最大的钢铁、化肥、水泥、人造板和重型卡车等生产企业。2022 年，三明市实现地区生产总值（GDP）为 3,110.14 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.10%，GDP 省内排名靠后；同期人均 GDP12.60 万元，位列省内中上游。

表 1：2022 年福建省下属地市经济财政概况

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：1、部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来；2、2022 年度经济数据系初步核算口径，财政数据系预算执行数。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和突出的产业结构为三明市财政实力形成了有力的支撑，2022 年一般公共预算收入同比有所下降，财政自给度仍较低，缺口主要依靠上级补助弥补；政府性基金收入是三明市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，2022 年国有土地使用权出让有所减少，当期政府性基金收入有所缩减。再融资环境方面，三明市广义债务率处于全省较高水平，同时区域内城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，非标融资占比较少，其中债券市场发行利差处于省内较高水平，但净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来三明市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	2,689.19	2,953.47	3,110.14
GDP 增速（%）	4.10	5.80	3.10
人均 GDP（万元）	10.83	11.89	12.60
固定资产投资增速（%）	7.1	9.0	9.4
一般公共预算收入（亿元）	111.16	113.51	111.35
政府性基金收入（亿元）	118.58	99.68	62.96
税收收入占比（%）	70.17	71.17	--
公共财政平衡率（%）	33.24	36.67	31.64

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：三明市人民政府，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，三明投资的运营实力中等，首先公司作为三明市重要国有资产运营和交通基础设施投融资建设主体，具有较强的业务竞争力；公司形成以交通运输、高速公路收费、供水燃气销售、建材和农林销售业务等为主，工程施工、安保和物业管理等为辅的业务布局，收入的核心来源于前述主要业务，利润来源以高速公路收费、建材销售和农林产品销售等业务为主，整体业务稳定性和可持续性较好。

表 3：2020-2022 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
交通运输	4.06	20.84	-30.32	3.78	15.78	-41.27	3.67	8.06	-49.52
高速公路收费	--	--	--	3.53	14.73	85.88	3.38	7.42	88.64
供水销售	0.65	3.35	13.13	0.73	3.05	9.36	0.86	1.89	23.35
煤气销售	0.86	4.42	14.02	1.19	4.97	5.49	1.30	2.85	-15.53
建材销售收入	5.39	27.66	3.29	1.35	5.63	-5.19	1.69	3.71	3.07
土地出让收入	2.44	12.54	23.17	1.24	5.18	59.82	0.00	0.00	--
农业肥料销售	2.90	14.88	2.83	6.98	29.14	3.34	23.27	51.10	2.26
种子销售	0.14	0.72	37.78	0.41	1.71	28.72	0.60	1.32	20.23
粮食销售	0.44	2.26	-13.00	0.53	2.21	-1.37	0.48	1.05	-2.1
工程收入	0.88	4.50	33.37	1.68	7.01	20.25	5.24	11.51	16.84
安保业务	0.22	1.13	44.21	0.69	2.88	46.19	0.72	1.58	48.52
管理费收入	0.40	2.05	100.00	0.42	1.75	98.60	1.30	2.85	74.66
其他	1.11	5.70	--	1.43	5.97	--	3.02	6.63	51.49
营业收入/毛利率合计	19.49	100.00	6.83	23.96	15.78	19.77	45.54	100.00	12.35

注：1、表内部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入所致。2、农业肥料销售系包含林产品销售。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

交通运输板块

跟踪期内，交通运输板块业务模式及运营主体未发生改变；业务具有区域专营性，但业务公益属性较强，盈亏平衡对政府补贴依赖仍较大。

公司交通运输业务主要包括三明市城市公共交通运输和长途运营业务，分别由三明市交通建设发展集团有限公司（以下简称“交发集团”）的孙公司福建省三明市公共交通公司（以下简称“三明公交”）和福建闽通长运股份有限公司（以下简称“闽通长运”）负责具体运营。

从公共交通运输业务开展情况看，截至 2022 年末，三明公交拥有公交营运车辆 571 辆（含旅游

车)，营运线路 109 条，较上年有所增长。2022 年，全年公交客运量 6,985.3 万人次，较上年有所缩减。公交业务具有较强公益属性，可获得一定政府补助，2022 年公司获得公交补贴 0.73 亿元，较上年同期增长 3.2%，所获补贴支持较好。

表 4：近年公交业务运营情况

项目名称	2020	2021	2022
运营车辆（辆）	444	502	571
运营线路（条）	81	105	109
客运量（万人次）	6,777.70	8,531.06	6,985.30
公交销售收入（万元）	7,097.00	7,792.72	7,242.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：2022 年交通运输业务政府补贴情况（万元）

补贴类型	金额
客运补贴	10,333.05
公交补贴	7,275.4
购置车辆补贴	4,386.28
合计	21,994.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从长途运营业务开展情况看，闽通长运仍主要经营包括县内、县际、市际以及省际班车客运等。截至 2022 年末，闽通长运拥有的运营车辆为 1,832 辆，运营线路 221 条。跟踪期内客运量受私家车及高铁等交通工具分流影响而有所缩减。

总体来看，跟踪期内，公司交通运输板块收入受私家车及高铁等交通工具分流客运量影响有所缩减；该业务仍具有较强公益属性，业务运营对政府补贴的依赖仍较大，跟踪期内相关政府补贴情况较好，整体来看，业务可持续性仍较好。

高速公路板块

公司仍作为三明市重要的交通建设投资主体，相关高速公路业务区域竞争力强，在建及拟建基建项目储备较多，业务稳定性及可持续性较强；但在建及拟建项目尚需投入资金规模较大，未来或面临一定投融资压力。

跟踪期内，公司仍主要采取参股和控股等经营方式对三明市辖区内高速公路及相关重点交通设施进行投融资和建设，高速公路项目建设资金仍主要来源于政府拨付的项目建设资本金和银行贷款。跟踪期内，公司高速公路业务主要收入来源于控股高速公路通行费收入，业务模式上较去年同期未发生改变。跟踪期内，福建省内高速公路客货车通行费收费标准亦未发生改变。

表 6：福建省高速公路客车通行费收费标准（元/车公里）

类别	收费标准
1 类客车	0.50~0.60
2 类客车	1.00~1.20
3 类客车	1.40~1.68
4 类客车	1.50~1.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：福建省高速公路货车通行费收费标准（元/车公里）

类别	收费标准
1 类货车/1 类专项作业车	0.45
2 类货车/1 类专项作业车	0.87
3 类货车/1 类专项作业车	1.41

4 类货车/1 类专项作业车	1.85
5 类货车/1 类专项作业车	2.02
6 类货车/1 类专项作业车	2.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

控股高速公路方面，截至 2022 年末，公司主要控股通车的高速公路项目较上年无变化，仍有 4 个，跟踪期内，控股高速公路项目辅路路段新增投入，使通车总里程和收费总里程较上年同比略有增长至 293.86 公里，且均已被纳入国高网；相应高速公路项目累计投资 350.95 亿元，其中公司投入资本金 107.13 亿元，资金来源系公司自有资本金及项目贷。截至 2022 年末，公司主要控股高速公路项目均已通车并产生通行费收入，但莆炎高速永泰梧桐-尤溪中仙段（国高网）和莆炎高速尤溪中仙-建宁里心段（国高网）尚处试运营期；试运营期间产生的损益系资本化处理。从业务运营情况来看，跟踪期内随着通车和收费总里程的增长，相应通行费收益亦同比有所增加，业务运行情况较好。

表 8：截至 2022 年末公司主要控股通车高速公路基本情况（%、公里、亿元）

路产名称	项目性质	公司持股	通车里程	通车时间	试运营期	总投资	公司投入资本金	起始路段
厦沙高速尤溪段（国高网）	政府还贷	63.09	24.72	2017.12	2017.12-2020.12	21.57	4.77	尤溪县下洋村-尤溪县坂面乡
厦沙高速尤溪至沙县段（国高网）	政府还贷	63.09	58.72	2017.12	2017.12-2020.12	50.90	11.23	尤溪县坂面乡-沙县际口枢纽互通
莆炎高速永泰梧桐-尤溪中仙段（国高网）	政府还贷	91.40	24.85	2020.3	2020.03-2023.06	36.86	13.76	福州莆炎高速终点-华口枢纽互通与厦沙高速公路连接
莆炎高速尤溪中仙-建宁里心段（国高网）	政府还贷	83.77	185.57	2021.1	2021.01-2023.12	241.62	77.37	尤溪县中仙乡华口村-建宁县里心镇大南村
合计	--	--	293.86	--	--	350.95	107.13	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：近年公司主要控股高速公路通行费收入情况（亿元）

路产名称	通行费收入		
	2020	2021	2022
厦沙高速三明段（国高网）	2.34	3.53	3.30
莆炎高速永泰梧桐-尤溪中仙段（国高网）	0.30	0.57	0.58
莆炎高速尤溪中仙-建宁里心段（国高网）	--	1.82	2.60
合计	2.64	5.92	6.48

注：厦沙高速三明段（国高网）系厦沙高速尤溪段（国高网）与厦沙高速尤溪至沙县段（国高网）项目合并。截至 2022 年末，莆炎高速永泰梧桐-尤溪中仙段（国高网）和莆炎高速尤溪中仙-建宁里心段（国高网）尚处试运营期，试运营期间产生的通行费收入不计入当期营业收入，产生的高速公路养护成本等损益资本化处理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

参股高速公路方面，截至 2022 年末，公司参股高速公路路段具体项目较上年无变化，且均已通车，收费总里程仍为 432.08 公里，累计投资 289.16 亿元，较上年无新增投入。2022 年，公司落实明高管财【2021】11 号方案，进行“一市一公司”整合，对原三明泉三高速公路有限责任公司和三明永武高速公路有限责任公司合并入三明永宁高速公路有限责任公司，对原三明漳永高速公路有限责任公司、三明湄渝高速公路有限责任公司合并入三明建泰高速公路有限责任公司；截至 2022 年末，公司参股三明永宁高速公路有限责任公司 28.69% 股权，参股三明建泰高速公路有限责任公司 49% 股权，对原各高速公路路段的实际持股比例未发生变化。从参股高速公路通行费收入情

况来看，跟踪期内，受区域高速公路分流及外部环境影响，2022 年参股高速公路通行费收入 8.47 亿元，较上年同比略有下降，此外参股高速公路投资收益较上年同比缩减至 0.10 亿元。

表 10：截至 2022 年末公司主要参股高速公路基本情况

路产名称	项目性质	公司持股比例 (%)	收费里程 (公里)	收费期限 (年)	通车时间	总投资 (亿元)
泉三高速三明段	政府还贷	24.55	154.14	15	2008 年 12 月	86.16
永武高速三明段	政府还贷	19.77	39.86	15	2010 年 04 月	27.33
永宁高速	政府还贷	35.00	123.52	15	2011 年 12 月	91.02
建泰高速	政府还贷	49.00	80.23	15	2013 年 11 月	51.50
湄渝高速三明莘口-明溪城关段	政府还贷	49.00	27.53	--	2015 年 11 月	27.23
漳永高速三明段	政府还贷	49.00	6.80	--	2015 年 09 月	5.92
合计	--	--	432.08	--	--	289.16

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：近年公司主要参股高速公路通行费收入情况 (亿元)

路产名称	通行费收入(亿元)		
	2020	2021	2022
泉三高速三明段	3.40	4.40	4.15
永武高速三明段	0.42	0.60	0.59
永宁高速	1.94	2.41	2.20
建泰高速	0.63	0.87	0.88
湄渝高速三明莘口-明溪城关段	0.34	0.53	0.52
漳永高速三明段	0.10	0.13	0.13
合计	6.83	8.94	8.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从在建高速公路项目来看，跟踪期内，公司在建项目持续推进，部分已完工项目因尚未竣工结算仍计入在建项目。拟建项目方面，未来拟建项目体量较大，随着项目的持续推进或对公司资本性投资支出造成一定压力，相关投融资风险亦值得关注。

表 12：截至 2022 年末公司主要在建、拟建高速公路项目投资情况 (公里、亿元、%)

项目名称	里程	总投资	已投资	持股比例	公司需投入资本金	公司已投入资本金
在建项目						
厦沙高速尤溪段 (国高网)	24.72	21.57	21.57	63.09	4.77	4.77
厦沙高速尤溪至沙县段 (国高网)	58.72	50.90	50.90	63.09	11.23	11.23
莆炎高速永泰梧桐-尤溪中仙段 (国高网)	24.85	36.86	36.86	91.40	13.76	13.76
莆炎高速尤溪中仙-建宁里心段 (国高网)	185.57	241.62	241.62	83.77	77.37	77.37
G7013 沙县至南平高速公路三明段	7.63	12.00	3.17	100.00	4.58	1.25
明溪胡坊至三明岩前连接线	25.50	34.85	8.22	100.00	13.94	3.77
大田广平至石牌联络线	51.64	83.67	6.51	100.00	30.30	0.14
小计	378.63	481.47	368.85	--	155.95	112.29
拟建项目						
G1535 潮州至南昌高速公路三明段	134.00	168.90	--	--	--	--
福银通道尤溪支线	35.00	48.60	--	--	--	--
南平至金门高速公路 (沙县-大田广平段)	40.00	60.00	--	--	--	--
小计	209.00	277.50	--	--	--	--
合计	587.63	758.97	368.85	--	155.95	112.29

注：部分已通车高速公路项目因未竣工决算，仍计入在建项目；“G7013 沙县至南平高速公路三明段”系原“武夷新区至沙县联络线”。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公用事业板块

跟踪期内，公司公用事业板块仍保持区域垄断优势，业务可持续性 & 营收情况较好。

公司公用事业板块仍主要由下属子公司福建恒源供水股份有限公司（以下简称“恒源供水”）和子公司三明市煤气公司（以下简称“三明煤气”）负责运营，业务涵盖三明市市区供水、污水处理和燃气供应。

表 13：近年公司供水和污水处理情况

项目名称	2020	2021	2022
日均供水量 (万吨)	工业 用水：0.00 清水：9.85	工业 用水：0.00 清水：10.12	工业 用水：0.00 清水：10.57
	4.14	4.87	5.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

恒源供水主要负责三明市内供水及污水处理业务。供水方面，截至 2022 年末，恒源供水的设计供水能力达到清水 23 万立方米/日，与上年持平；实际日均清水供水量 10.57 万吨/日，较上年增长 4.45%；供水管网总长度达 603.75 公里，水质综合合格率达 99.97%，管网漏损率为 5.88%，水费回收率为 95.6%。2022 年，恒源供水自来水全年实际售水量为 3,350.66 万吨，均为清水，较上年增长 2.41%；全年供水量为 3,856.77 万吨，由于存在管网漏损，公司供水量与实际售水量存在差异。

污水公司主要负责三明市内污水处理业务。截至 2022 年末，三明市污水处理有限公司在运营的污水处理厂 3 座，污水提升泵站 13 座；2022 年污水设计处理能力为 7.375 万吨/日，实际日均污水处理量为 5.36 万吨，较上年增长 10.06%。2022 年，污水公司污水处理量为 1,873.84 万吨，较上年增长 8.88%。

表 14：近年公司燃气销售情况

项目名称	2020	2021	2022
日均燃气供应量（万立方米）	7.72	6.09	6.40
用户数（万户）	11.11	11.77	11.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

三明煤气主要负责为三明市市区、沙县生态工贸区和 4 县的用户供应燃气，并拥有相应区域的特许经营权，经营期为 2014 年 12 月至 2044 年 12 月。截至 2022 年末，三明煤气拥有用户数 11.57 万户，较上年下降 1.70%，主要是用户报停和拆迁房销户；日均供气量为 6.40 万立方米，较上年上升 5.09%。2022 年，公司实现燃气销售收入 1.30 亿元，较上年增长 9.24%，变动原因主要系销气量增长。

总体来看，公司供水、污水处理和燃气供应业务在跟踪期内的营业收入保持平稳增长，且相关业务仍保持区域垄断优势，该业务稳定性与可持续性较好。

建材销售板块

跟踪期内，受益于业务规模的持续扩张，公司建材销售收入同比有所增长；同时，公司上下游客

户仍存一定集中度，相关经营风险仍值得关注。

跟踪期内，公司建材销售业务仍由孙公司三明市路桥集团物资贸易有限公司负责具体运营，业务运营主体及业务模式亦未发生变化。业务品种主要系钢材、水泥、沥青和煤炭等。与上游企业采购结算方面，仍为款到发货，一般按月结算；与下游客户之间的结算方式，仍主要系期末月结，一般存有约一个月的账期，具体视合同约定。受益于业务规模的持续扩张，2022 年建材销售收入同比增长 25.19%至 1.69 亿元。跟踪期内，建材业务上下游客户仍存一定集中度，相关经营风险仍值得关注。

表 15：2022 年建材贸易业务主要供应商和下游客户情况（万元、%）

供应商名称	采购金额	占比	主要采购品种
厦门铸邦物资有限公司	2,138	26.63	钢筋、水泥等
莆田市裕利嘉贸易有限公司	1,522	18.95	钢筋
三明沥久商贸有限公司	1,422	17.72	沥青
三明市鸿海物资贸易有限公司	953	11.86	钢筋
厦门华特集团股份有限公司	396	4.93	沥青
合计	6,431	38.24	--
下游客户	销售金额	占比	主要销售品种
厦门铸邦投资有限公司	1,691	18.81	沥青
建宁城发贸易有限公司	1,377	15.32	钢筋水泥
赣州经开区恒邦建筑材料销售有限公司	1,310	14.57	沥青
中交一公局集团有限公司	921	10.24	钢筋
三明市公路桥隧养护中心	781	8.69	钢筋、水泥、沥青等
合计	6,080	34.98	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

农林产品贸易

跟踪期内，公司大力拓展农林产品贸易，业务销售收入增幅明显，但毛利率偏低，对利润贡献有限；同时，公司上下游客户集中度较高，相关经营风险及贸易结算风险值得关注。

公司农林产品贸易业务仍由下属子公司三明市农林发展集团有限公司（以下简称“农林集团”）负责运营，目前公司主营种子、林业、化肥批发等。从跟踪期内业务运营情况来看，受益于农业肥料业务的持续拓展，2022 年公司农业肥料销售收入较上年大幅增长；其中，煤炭业务 2022 年实现销售收入 0.4 亿元，白砂糖业务销售收入 0.83 亿元，煤炭和白砂糖业务（相关业务收入计入农业肥料收入）均为 2022 年新开展业务。受当期钾肥和林产品贸易业务成本增加影响，2022 年农林产品贸易业务毛利率较上年同比有所下降，但受益于营业收入的大幅增长，该业务当期利润贡献度较好。但同时，该业务上下游客户集中度较高，且对下游客户存有 3~6 个月的账期，相关经营风险及贸易结算风险仍值得关注。

总体来看，跟踪期内，农林产品销售收入受当期大力拓展业务板块，营收增幅明显，虽毛利率同比有所下滑，但整体仍贡献较好现金流。

表 16：2022 年农林贸易主要供应商和下游客户情况（万元、%）

供应商名称	采购金额	占比	主要采购品种
厦门汇通瑞祥贸易有限公司	128,253	56.38	辐射松原木、白砂糖
国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司	25,060	11.02	硫酸钾、硫酸钾镁肥

中骏兴烟科技发展有限公司	12,649	5.56	硫酸钾、硝酸磷肥
辽宁省通高投实业发展有限公司	9,184	4.04	辐射松原木
中安信（宁波）能源产业发展有限公司	9,175	4.03	辐射松原木
合计	184,321	81.03	--
下游客户	销售金额	占比	主要销售品种
中国林产品集团有限公司	84,679	36.38	辐射松原木
中林时代控股有限公司	70,104	30.12	辐射松原木
福建省三明市浩伦园艺植保有限公司	65,089	27.97	硫酸钾、硝酸磷肥、硝酸钾等
华糖糖业（云南）集团有限公司	8,282	3.56	白砂糖
大同市瑞诚商贸有限公司	901	0.39	煤炭
合计	229,055	98.42	--

注：占比计算系采用销售额/采购额含税口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

园区开发板块

跟踪期内，土地开发整理业务模式发生变化，当期未有相关土地出让收入；此外，在建及拟建基础设施建设项目尚需投入规模较大，存在一定的资本支出压力。

公司承担三明市部分园区的开发建设职能，具体运营仍主要由下属控股子公司三明经济开发区投资建设集团有限公司（以下简称“三明开投”）和福建三明欣城控股集团有限公司（以下简称“欣城控股”）下属子公司福建三明生态工贸区生态新城集团有限公司（以下简称“生态新城公司”）来具体承担，分别负责三明市经济开发区和海西三明生态工贸区（以下简称“生态新城”）的开发建设。

跟踪期内，原土地出让业务模式发生变化，由原先的土地整理招拍挂后的土地出让金返还模式变更为与园区管委会签订委托代建协议模式。具体业务模式为，参照审计机构确认的当年施工完成量，由园区管委会和公司共同确认最终当期施工完成量，并按施工完成量的 20% 确认委托代建收入。2022 年欣城控股实现相关代建业务收入约 4.32 亿元（相关收入当期计入“工程收入”），较上年同比增幅较大，该业务当期毛利率 16.67%，利润贡献度尚可。

从委托代建项目开展情况来看，截至 2022 年末，欣城控股主要代建项目有三明生态工贸区生态新城基础设施及市政公用设施建设项目、三明生态新城陈马坑安置地建设项目、新城第一小学建设项目、三沙生态旅游区基础设施建设项目等，总投资约 66.12 亿元，已投资 28.85 亿元，资金来源系公司自筹资金；主要拟建项目系三明中关村智慧产业园标准厂房道路工程一期、生态新城龙苑路道路建设项目和华东师范大学附属三明中学等，拟建项目总投资约 4.35 亿元，建设周期均为两年，项目资金来源亦为公司自筹资金。截至 2022 年末，相关在建及拟建项目尚需投入较大，后续业务运营情况及未来投资支出压力仍有待关注。

其他业务

公司其他业务主要系工程施工、资产租赁和物业管理服务等，对营业总收入形成一定补充，但收入贡献较为有限。

工程施工业务主要由下属子公司园林绿化公司负责经营。业务模式上未发生变化，具体仍为由园林绿化公司通过市场化招投标方式获取项目，以工程进度中实际发生金额确认成本，同时跟据合

同总价款以项目进度相应确认当期收入；工程完工后，根据工程决算审计报告的价款调整确认项目总收入。

资产租赁业务仍主要由公司本部及下属子公司物业公司负责经营。公司所拥有的物业资产主要为市区内可出租沿街商铺等。2022 年末，公司可用于出租的资产总面积约为 37.59 万平方米，资产账面价值约为 20 亿元。2022 年，该业务营业收入同比呈一定增长态势，但因租赁资产折旧较大，部分资产系整体打包出租，租金收益较低，导致该业务毛利率仍较低。

物业管理服务主要由公司下属子公司物业公司负责经营，主要管理的物业类型包括沿街商铺、小区住宅楼等，并与物业管理委托方签署物业管理协议。2022 年业务营业收入较上年同比有所增长，但业务毛利率仍较低，利润贡献较有限；未来随着公司在建房产项目等的陆续完工，相关物业管理规模或有所扩增，物业管理服务收入或进一步增长。

总体来看，公司其他业务板块近年营业收入呈稳步增长态势，能提供稳定的现金流补充，但整体营业收入及利润贡献度仍相较有限。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内，公司所有者权益呈持续增长态势，资本实力持续提升；随着项目建设持续投入，公司债务规模增长较快，受益于资本实力的提升，财务杠杆水平有所下降；公司经营获现能力较弱，EBITDA 对利息的保障能力有所提升，但仍无法有效覆盖利息支出。

资本实力与结构

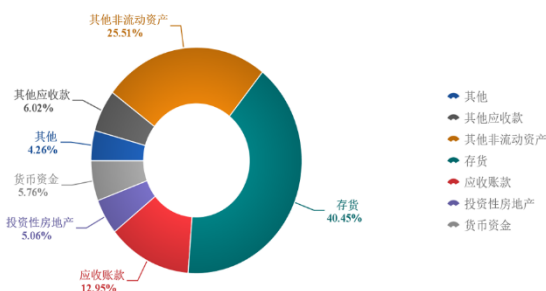
公司的平台地位较为突出，公司资本实力与资产规模稳步增长；公司资产主要以非流动资产为主，资产流动性较弱且收益性一般，整体资产质量一般；随着项目建设的持续推进，债务规模有所增长，但受益于资本实力的提升，财务杠杆率水平有所下降，尚较可控。

跟踪期内，公司仍作为三明市国有资产运营、相关基础设施建设和高速公路建设的重要投融资主体，公司地位较为突出。2022 年随着高速公路建设等项目建设的持续投入、欣城控股整合完成以及对园区开发的持续投入，公司资产规模保持较快增长，其中 2022 年资产规模达 782.02 亿元，较上年末同比增长 17.95%。

公司目前形成了交通运输、高速公路收费、供水燃气销售、建材和农林销售业务、园区开发等业务板块，资产主要由上述业务形成的以相关基础设施建设为主的开发成本，应收三明市财政局的长深快速公路建设项目等的工程款和区域内国企的往来款，已完工及在建高速公路资产，对高速公路项目公司及对福建三明农村商业银行股份有限公司的股权投资及和兴业银行等股票投资等组成。此外，公司其他应收款主要系应收三明市财政局及三明市其他国有单位的往来款，2022 年末较上年同期末增长 16.36%至 17.97 亿元。上述公司应收类款项规模较大，截至 2022 年末合计约为 62.60 亿元；此外，目前上述应收类款项回款期限不定，回款进度较缓，后续回款情况值得关注。总体来看，公司目前以非流动资产为主，截至 2022 年末，非流动资产占比 65.95%；流动资产中存货规模较大，相关园区开发构成的开发成本变现能力较弱且应收类款项占比较大，相关回款进度较缓，公司整体资产流动性较弱。高速公路资产及相关高速公路项目公司股权投资可带

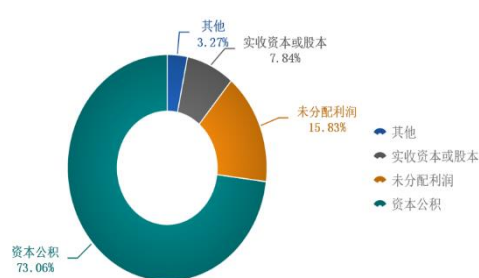
来一定投资收益；但总体来看，公司整体资产质量仍一般。

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、未分配利润和少数股东权益构成，跟踪期内，随着欣城控股整合完成以及对园区的持续投入和政府的支持，带动公司经调整的所有者权益增长较快，预计未来政府将持续向公司拨付资金支持等，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，公司债务规模持续攀升，但受益于公司资本实力的持续增强，公司财务杠杆比率呈一定下降趋势，目前财务杠杆水平较为可控。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，随着政府的持续财政支持，公司财务杠杆率水平或维持相对稳定。

表 17：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	613.14	663.01	782.02
非流动资产占比	70.78	73.99	65.95
经调整的所有者权益	255.77	277.47	341.30
资产负债率	58.28	58.15	56.36
总资本化比率	52.11	51.87	50.95

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，受公司贸易业务对下游客户存有一定账期及工程建设回款滞后影响，公司收现比有所下降，经营性回款有所缩减，当年经营活动现金流呈现净流出；随着项目建设持续投入，公司运营对外部融资存在较强依赖性，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

公司营业收入主要来源于农林和建材贸易、工程建设及高速公路和公交运输等业务收入，近年营业收入保持增长态势，公司整体销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入相较匹配。但受农林和建材贸易存有一定账期及工程建设收入回款滞后等影响，收现比近年有所波动，其中 2022 年收现比下降至 0.90。

公司经营活动净现金流受上述主要营业收入来源业务的现金收支影响较大，跟踪期内，农林和建材贸易业务等规模持续发展，且对下游客户贸易存有一定账期，叠加工程建设收入回款滞后，收现比有所下降，整体经营性回款缩减，致使 2022 年经营活动现金流呈现净流出。

随着公司高速公路项目建设持续投入，相关投资活动现金流出规模较大，投资活动净现金流呈持

续净流出状态。根据公司拟建项目计划，预计公司未来两年内投资活动现金流或仍将保持此态势。

如前所述，公司受经营活动回款账期及高速公路项目等建设持续投入等影响，资金存在一定缺口，公司所需资金主要依赖外部融资及政府支持，近年来筹资活动现金流始终呈现净流入状态，再融资能力较好。公司主要依赖于银行借款、发行债券等来弥补资金缺口，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，跟踪期内，公司持续获得政府相关补助亦一定程度补充资金来源。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等获得的资金，基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金满足日常经营。

表 18：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	-10.09	6.87	-2.43
投资活动产生的现金流量净额	-94.82	-38.64	-26.52
筹资活动产生的现金流量净额	104.28	28.33	30.89
现金及现金等价物净增加额	-0.63	-3.43	1.95
收现比	1.04	1.24	0.90

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，公司债务规模增速较快，债务负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所提升，但整体保障能力仍较有限；经营活动净现金流由盈转亏，尚无法保障债务利息支出。

随着高速公路项目及园区开发等建设持续投入，公司外部债务融资需求不断增加，跟踪期内，公司总债务规模持续增长，2022 年末为 354.48 亿元，较上年末同比增长 18.56%。公司债务以银行借款和债券融资为主，银行借款多有抵质押及担保措施，债券类型较为多元，非标借款规模较可控，总体来看，公司融资渠道较多元；从债务期限来看，截至 2022 年末，公司债务结构以长期债务为主，占总债务比重超过 82%，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 19：截至 2022 末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	2023 年	2024 年	2025 年
银行借款	29.40	10.54	9.77
债券融资	16.07	8.00	11.67
非标融资	2.00	--	--
其他	10.85	3.93	1.62
合计	58.32	22.47	23.06

注：1、其他主要系企业有息拆借款；2、上表各年到期债务中不包含应付票据和一年内到期的长期借款利息和应付债券利息。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出和非经常性损益构成，跟踪期内，呈一定增长态势。跟踪期内，公司 EBITDA 对利息支出的保障能力有所提升，但利息覆盖程度仍较弱。此外，跟踪期内，公司经营活动现金流呈现净流出状态，尚无法对债务利息形成保障。

表 20：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	278.34	298.99	354.48
短期债务占比	7.03	8.19	17.09
EBITDA	4.55	7.02	9.00

EBITDA 利息覆盖倍数	0.47	0.54	0.74
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.03	0.53	-0.20

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，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 51.68%，受限规模较大，主要系由抵押借款产生受限存货、固定资产及在建工程等。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 32.92 亿元，占同期末净资产的比例为 9.65%，被担保单位主要系区域国有企业，存在一定代偿风险。截至 2022 年末，公司无重大诉讼事项。

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，公司仍作为三明市城市基础设施建设重要主体；没有显著规模的资产划入和划出，合并范围没有发生明显变化。
- 2023 年，整体收入及盈利水平同比有所增长。
- 2023 年，公司新增生产经营类资本支出规模约 20~25 亿元，新增股权类投资约 10 亿元。
- 公司债务规模或呈一定增长态势，2023 年新增净债务规模约 30~35 亿元。

预测

表 21：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（%）	51.87	50.95	47.11~57.57
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.54	0.74	0.62~0.75

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，公司流动性较好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

2022 年末，公司可动用账面资金约为 35.95 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，公司银行授信总额为 515.84 亿元，尚未使用授信额度为 199.38 亿元，备用流动性较好。此外，三明市经济基础较好，区域内企业流动性相对宽裕，存有一定企业间临时拆借资金的

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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发行人相关的重要假设，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发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

空间；作为三明市国有资产运营、相关基础设施建设和高速公路建设的重要主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场较好的认可度，近年来在债券市场融资情况较好，预计公司未来的再融资渠道仍将保持畅通。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。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于高速公路项目等建设，资金需求约 38 亿元。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 60.57 亿元，近年公司利息支出呈一定增长态势，预计未来一年的利息支出或将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性较好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司业务发展环境因素风险较可控，治理结构及内控制度较好，但对下属公司实际管控能力仍有待提升。

环境方面，公司高速公路建设类项目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尚可。截止目前，公司在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面的环境因素风险较可控，且未受到相关监管处罚。

社会方面，人员稳定性相对较高；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，三明投资战略规划清晰，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，但对下属公司实际管控能力仍有待提升，整体公司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，三明市政府对公司的支持能力强，主要体现在以下方面：

三明市作为福建省新兴的工业城市，近年来依托国家大力发展海峡西岸经济区整体战略，积极发展特色和优势产业，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑。三明市 GDP 和地方一般公共预算收入虽列于全省排名中后位，但近年区域产业不断优化升级，经济与财政实力亦呈一定波动增长态势，发展态势良好。政府债务余额始终控制在限额以内，债务风险较可控。

同时，三明市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是三明市国有资产运营、相关基础设施建设和高速公路建设的重要主体，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司实控人为三明市国资委，根据市政府意图承担国有资产运营和高速

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。

公路等重大项目建设和投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。

3) 过往支持力度大：公司在获得项目建设专项资金拨付等方面有良好记录，政府会按照项目建设进展通过财政专项债资金或政府补助形式为公司拨付建设资金，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 22：三明市市级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润
三明市城市建设投资集团有限公司	三明市城市建设发展集团有限公司持股 100%	三明市内的保障房建设及市政基础设施建设等建设运营及投资等	391.80	139.65	64.36	32.97	4.13
三明市城市建设发展集团有限公司	三明市国资委持股 100%	市政基础设施建设、土地收储前期开发、城市建设投融资、授权国有资产经营管理及房地产开发等	--	--	--	--	--
三明市交通建设发展集团有限公司	三明市投资发展集团有限公司持股 100%	公路、港口航道建设、铁路投资、道路运输、公共运输、物流、民航业及相关配套产业的投资经营管理等	540.08	221.55	58.98	10.24	0.88
三明市投资发展集团有限公司	三明市国资委持股 96.55%	三明市重要的基础设施投资建设主体，主要从事工程项目融资、投资和交通运输运营等	782.02	341.30	56.36	45.54	1.47

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，三明市政府对公司强的支持能力和较强的支持意愿可为公司带来强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，三明投资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，当地政府的的支持能力均强，并对上述公司均具有较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，三明市与可比公司所在区域行政层级相当，各地区经济财政实力虽有不同，但各区域政府对当地平台企业的支持能力基本处于相近档次。同时，三明投资与可比公司均为所在地区重要的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较强的支持意愿。

其次，三明投资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。

然后，三明投资的财务风险在同业中处于中等水平。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，资本实力较好；债务体量处于比较组较高水平，但债务结构较合理，EBITDA 对利息覆盖能力处于比较组中下水平；可用银行授信较为充足，再融资能力较强。

表 23：同行业对比表

	三明投资	丽水文旅	武夷集团
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	三明市	丽水市	福建省-南平市
GDP（亿元）	3,110.14	1,830.87	2,211.84
GDP 增速(%)	3.1	4.0	3.8
人均 GDP（万元）	12.60	7.28	8.28

一般公共预算收入（亿元）	111.35	170.86	104.06
公共财政平衡率(%)	31.64	28.14	30.07
政府债务余额（亿元）	775.53	1,011.40	734.80
控股股东及持股比例	三明市人民政府 96.55%	丽水市国有资本运营有限公司 90.00%	南平武夷发展集团有限公司 90%
职能及地位	三明市国有资产运营、相关基础设施建设和高速公路建设的重要主体	丽水国资下属最大的控股子公司，主要负责丽水市文教旅体卫类项目的投资、建设和经营，并开展公交运营、广告制作和房屋出租等业务	南平市重要的交通基础设施建设投融资主体
核心业务及收入占比	交通运输 8.06%、高速公路收费 7.42%、农业肥料销售 51.10%、工程收入 11.51%	基础设施工程 76.31%、贸易业务 17.31%	商品销售 35.25%、商品房销售 21.64%、工程施工 9.95%、高速公路收费 6.16%
总资产（亿元）	782.02	225.62	384.35
经调整的所有者权益合计（亿元）	341.30	99.48	174.92
总债务（亿元）	354.48	85.26	169.80
总资本化比率(%)	50.95	46.15	49.26
营业总收入（亿元）	45.54	7.37	19.95
净利润（亿元）	1.47	1.00	4.56
EBITDA（亿元）	9.00	1.41	12.55
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.74	0.26	2.04
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.43	17.24	7.71
可用银行授信余额（亿元）	199.38	36.79	12.07
债券融资余额（亿元）	16.68	43.95	84.15

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

“17 三明国投债/PR 三明国”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中合担保于 2012 年 7 月 19 日注册设立，初始注册资本为 51.26 亿元，是中外合资的融资担保机构及落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2016 年 5 月 23 日，中合担保在北京市工商行政管理局变更登记，增加注册资本 20.50 亿元。截至 2022 年末，中合担保注册资本为 71.76 亿元，实收资本为 71.76 亿元。

中合担保现有中方和外方共 8 家股东，其中中方股东 6 家，包括中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）、中国进出口银行、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、海航科技股份有限公司和海航资本集团有限公司；外方股东包括 JPMorgan China Investment Company Limited 和西门子（中国）有限公司。海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）和海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）作为关联方，合计持有公司 43.34% 的股份，在 10 名董事组成的董事会中合计拥有 2 名股东董事的席位。中合担保无控股股东和实际控制人。因无法清偿到期债务，2021 年 1 月海航集团有限公司破产重整，海航资本在海航集团重整范围内，海航资本的股东现已变更为海南海航二号信管服务有限公司；海航科技作为上市公司，不在海航集团重整范围内。海航系子公司持有的中合担保股权或将被出售划转，未来中合担保股权结构存在不确定性。

中合担保的主要业务包括担保业务和资金运用业务。担保业务主要包括通过金融产品担保增信支持企业直接融资，以及在供应链金融领域开展创新业务。近年来，受制于信用环境恶化、行业监管政策趋严等因素，中合担保审慎新增担保业务投放，逐步调整业务结构，担保业务余额持续收缩。2022 年新增担保额 111.39 亿元，同比增加 194.37%，但受到期解保规模较大影响，公司在保余额持续下滑，截至 2022 年末，在保责任余额为 271.66 亿元，同比下降 20.65%。从业务结构来看，同期末，债券担保为中合担保的主要业务，在保余额占比 94.96%，其余为银行贷款担保和供应链金融相关业务。截至 2023 年 3 月末，中合担保在保余额为 316.95 亿元，较年初下降 5.52%。受预付款担保业务余额清零影响，公司无存续非融资性担保业务。

2022 年持续加强风险控制，准备金计提和减值损失计提减少，但受在保规模下降导致担保业务收入下滑影响，中合担保 2022 年实现净利润 1.05 亿元，较上年下降 0.53 亿元。2022 年，平均资本回报率和平均资产回报率同比分别下降 0.73 和 0.62 个百分点至 1.43%和 1.27%。考虑到投资资产公允价值变动的的影响，2022 年中合担保其他综合收益为-0.22 亿元，整体实现综合收益总额 0.84 亿元，同比大幅增加 0.76 亿元，未来仍需持续关注投资资产估值变动对中合担保综合收益和净资产的影响。

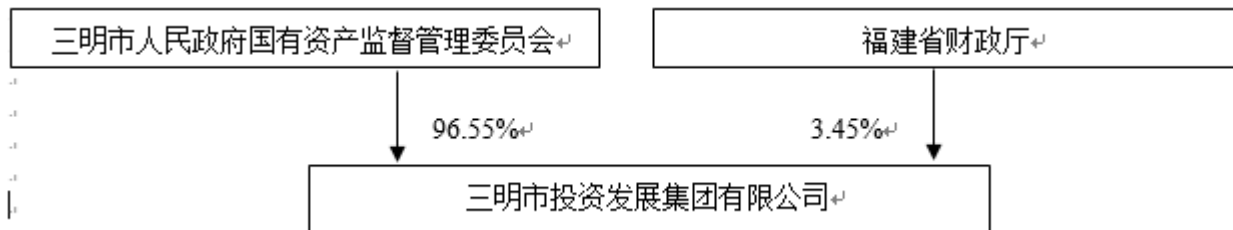
目前中合担保处于业务转型阶段，核心目标为全力化解存量风险，逐步压降非城投类融资担保业务规模；同时，探索建立风险管理及资产处置的核心竞争力，建设大数据风控运营管理平台。具体来看，主营担保业务将聚焦城投公募债项目及供应链金融业务，着力提升新增城投担保业务规模的同时，依托股东中国宝武资源探索供应链创新金融+科技业务模式。投资业务方面，中合担保采用稳健的风险偏好，不再主动新增非标及股权类投资，打造专业性强的投研及风控团队。此外，未来中合担保将以建设数据仓库、积累数字化资产为基础，建设大数据风控运营管理平台，推动风控运营管理标准化、线上化、数字化。

综合来看，中诚信国际维持中合中小企业融资担保股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本次债项还本付息起到强有力的保障作用。

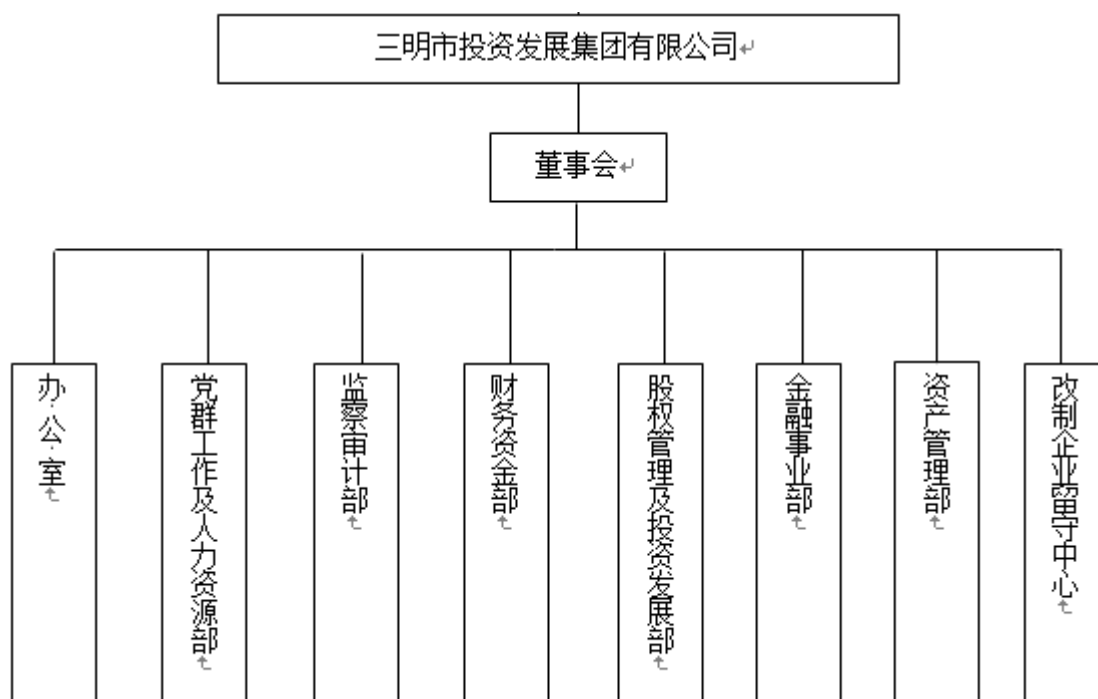
评级结论

综上所述，中诚信国际维持三明市投资发展集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 三明国投债/PR 三明国”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：三明市投资发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



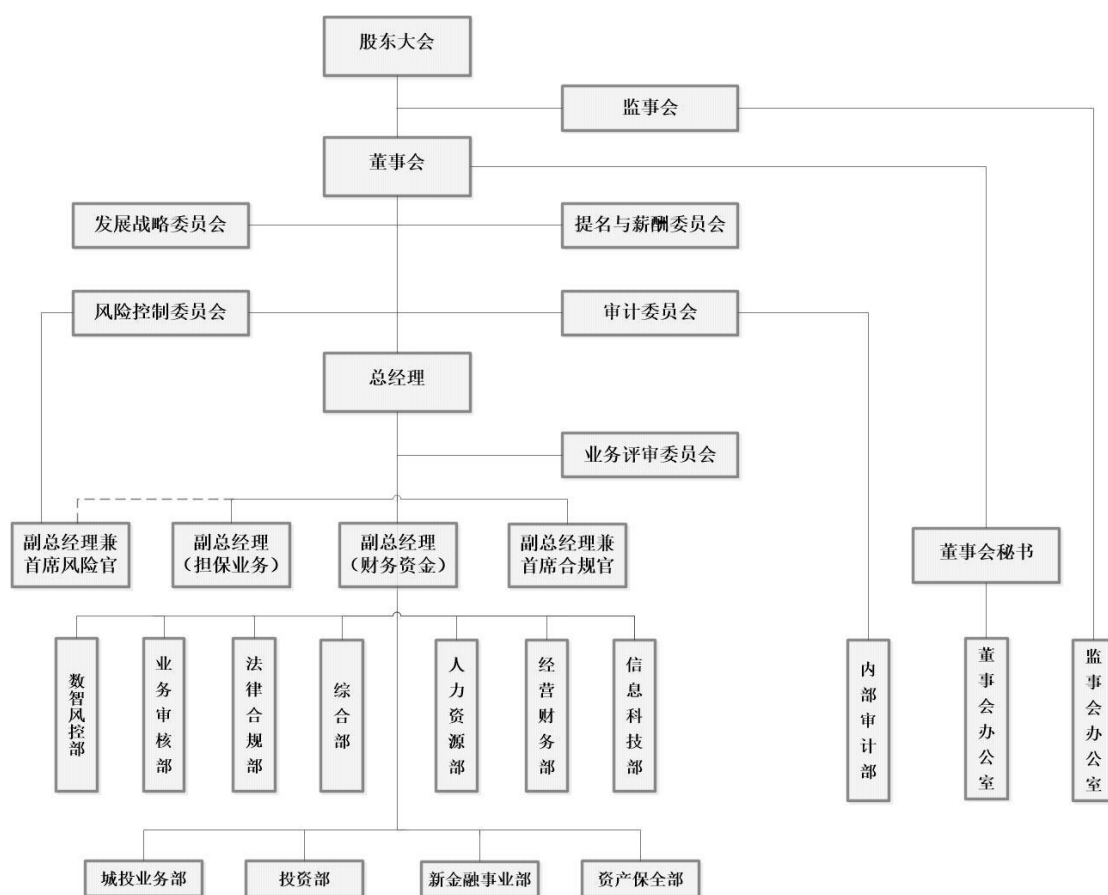
主要子公司名称	持股比例 (%)	主要子公司名称	持股比例 (%)
三明市交通建设发展集团有限公司	100.00	三明市纪元物资供应有限公司	99.00
福建三明欣城控股集团有限公司	60.00	福建省三明市龙盛房地产开发有限公司	91.25
三明经济开发区投资建设集团有限公司	77.00	三明市国投矿业有限公司	51.00
三明市农林发展集团有限公司	100.00	三明市信兴实业有限公司	78.57+21.43 (间接)
三明市城市公用集团有限公司	100.00	三明市诚兴资产运营有限公司	60.00
三明市财鑫投资有限公司	100.00	三明市国有融资担保有限公司	84.00
三明市保安服务有限公司	100.00	三明市新兴产业投资基金有限公司	100.00
福建省三明市粮食购销有限公司	100.00	三明新周报社	100.00
福建省三明市荆西粮油储运站	100.00	三明市信息产业发展有限公司	100.00
三明市粮油贸易公司	100.00		



资料来源：公司提供

附二：中合中小企业融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）

股东名称	持股比例(%)	股份数额(万股)
海航科技股份有限公司	26.62	191,040
JPMorgan China Investment Company Limited	17.78	127,600
海航资本集团有限公司	16.72	120,000
中国宝武钢铁集团有限公司	14.63	105,000
海宁宏达股权投资管理有限公司	9.47	68,000
中国进出口银行	6.97	50,000
西门子(中国)有限公司	4.88	35,000
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93	21,000
合计	100.00	717,640



资料来源：中合担保

附三：三明市投资发展集团有限公司财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	341,143.23	302,742.26	328,656.27
非受限货币资金	334,148.73	299,838.05	319,328.77
应收账款	353,485.62	344,932.35	350,720.74
其他应收款	214,158.05	154,396.44	179,658.39
存货	715,431.78	802,050.00	1,536,945.97
长期投资	534,521.57	546,690.59	605,956.96
在建工程	2,976,947.39	2,748,668.65	2,891,435.36
无形资产	24,199.08	24,219.58	24,281.33
资产总计	6,131,353.55	6,630,108.26	7,820,180.02
其他应付款	158,177.52	153,799.80	269,976.86
短期债务	195,538.49	244,754.33	605,674.64
长期债务	2,587,854.08	2,745,183.36	2,939,121.15
总债务	2,783,392.57	2,989,937.69	3,544,795.79
负债合计	3,573,643.10	3,855,420.86	4,407,199.40
利息支出	97,799.60	129,213.57	121,764.24
经调整的所有者权益合计	2,557,710.45	2,774,687.40	3,412,980.62
营业总收入	194,868.93	239,623.81	455,398.27
经营性业务利润	4,715.27	-6,129.76	4,703.12
其他收益	44,408.22	32,898.27	43,922.25
投资收益	1,741.77	8,493.65	4,511.80
营业外收入	4,931.28	1,606.26	1,236.21
净利润	28,077.07	25,135.54	14,653.17
EBIT	20,545.44	47,757.89	51,187.37
EBITDA	45,547.84	70,163.09	89,958.01
销售商品、提供劳务收到的现金	202,938.84	297,959.48	408,724.20
收到其他与经营活动有关的现金	151,489.76	126,511.64	214,727.97
购买商品、接受劳务支付的现金	274,014.94	233,088.57	465,220.14
支付其他与经营活动有关的现金	144,236.13	67,287.49	123,065.42
吸收投资收到的现金	279,540.00	201,056.26	119,832.42
资本支出	918,008.65	388,930.57	196,005.00
经营活动产生的现金流量净额	-100,881.28	68,722.81	-24,264.83
投资活动产生的现金流量净额	-948,208.35	-386,380.50	-265,163.83
筹资活动产生的现金流量净额	1,042,822.93	283,347.02	308,919.38
现金及现金等价物净增加额	-6,266.70	-34,310.67	19,490.72
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	6.83	19.77	12.35
期间费用率（%）	26.84	35.55	20.17
应收类款项占比（%）	9.26	7.53	6.81
收现比（X）	1.04	1.24	0.90
资产负债率（%）	58.28	58.15	56.36
总资本化比率（%）	52.11	51.87	50.95
短期债务/总债务（%）	7.03	8.19	17.09
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.03	0.53	-0.20
总债务/EBITDA（X）	61.11	42.61	39.41
EBITDA/短期债务（X）	0.23	0.29	0.15
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.47	0.54	0.74

注：中诚信国际根据 2020~2022 年审计报告整理；将长期应付款里的有息部分计入长期债务，将其他应付款中的有息部分计入短期债务。

附四：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务数据及主要财务指标（合并口径）

(金额单位：百万元)	2020	2021	2022
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	698.74	1,030.24	628.49
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3,344.28	2,418.00	3,882.55
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	0.00
委托贷款	144.77	107.64	116.82
长期股权投资	46.84	46.84	35.67
资产合计	8,377.73	8,354.82	8,218.15
负债及所有者权益			
短期借款	0.00	0.00	0.00
未到期责任准备金	320.23	193.41	173.38
担保赔偿准备金	596.47	345.49	271.88
担保损失准备金合计	916.70	538.90	445.26
存入担保保证金	0.75	0.00	0.00
负债合计	1,072.35	1,041.50	821.13
实收资本	7,176.40	7,176.40	7,176.40
一般风险准备	233.16	19.74	31.23
所有者权益合计	7,305.38	7,313.32	7,397.03
利润表摘要			
担保业务收入	488.42	271.70	266.80
担保赔偿准备金支出	3.85	250.98	73.61
提取未到期责任准备	103.60	124.68	18.71
担保业务净收入	584.24	640.13	354.39
利息净收入	(25.54)	(6.19)	(9.69)
投资收益	291.24	205.80	211.94
其他业务净收入	17.70	11.66	4.53
营业费用	(141.46)	(111.12)	(158.94)
税金及附加	(4.86)	(2.41)	(2.74)
营业利润	(935.89)	187.52	105.54
营业外收支净额	0.25	(0.14)	0.32
税前利润	(935.65)	187.39	105.86
所得税费用	283.64	(29.26)	(0.55)
净利润	(652.01)	158.12	105.30
担保组合			
在保责任余额	51,038.00	34,235.00	27,166.00
当年新增担保额	2,944.00	3,784.00	11,139.00
	2020	2021	2022
年增长率(%)			
总资产	(17.82)	(0.27)	(1.64)

担保损失准备金	(10.88)	(41.21)	(17.38)
所有者权益	(9.57)	0.11	1.14
担保业务收入	(22.19)	(44.37)	(1.80)
担保业务成本	--	--	--
担保业务净收入	(37.72)	9.57	(44.64)
利息净收入	--	--	--
投资收益	(19.66)	(29.34)	2.98
营业费用	15.53	(21.45)	43.04
营业利润	(4,809.10)	--	(43.72)
税前利润	(4,811.81)	--	(43.51)
净利润	(2,370.98)	--	(33.40)
年新增担保额	(25.39)	28.53	194.37
在保责任余额	(25.10)	(32.92)	(20.65)
盈利能力 (%)			
营业费用率	16.28	13.05	28.27
投资回报率	3.74	3.14	3.07
平均资产回报率	(7.02)	1.89	1.27
平均资本回报率	(8.48)	2.16	1.43
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	777.67	530.00	0.00
年内回收额 (百万元)	494.00	215.00	313.00
年内代偿率	3.24	2.20	0.00
累计代偿率	3.90	3.60	3.14
累计回收率	24.54	26.28	32.71
担保损失准备金/在保责任余额	1.80	1.57	1.64
最大单一客户在保责任余额/核心资本	19.57	17.94	14.35
最大十家客户在保责任余额/核心资本	167.85	138.29	108.27
资本充足性 (%)			
净资产 (百万元)	7,305.38	7,313.32	7,397.03
核心资本 (百万元)	8,175.23	7,805.37	7,806.62
净资产放大倍数 (X)	6.99	4.68	3.67
核心资本放大倍数 (X)	6.24	4.39	3.48
融资担保放大倍数 (X)	7.01	4.70	3.68
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	26.62	24.28	29.78
高流动性资产/在保责任余额	4.37	5.92	9.01

注：1、数据来源为中合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/总资产
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/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
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/营业总收入
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(不含计入非经常性损益的其他收益)
EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
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 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流利息覆盖倍数	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	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除增信额
流动性	高流动性资产	现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产（新金融工具准则下，高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+买入返售金融资产）
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	增信责任余额/核心资本

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