



2024 年度三明市城市建设投资集团有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20241881M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 6 月 27 日至 2025 年 6 月 27 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

评级对象	三明市城市建设投资集团有限公司
主体评级结果	AA/稳定
评级观点	中诚信国际认为三明市近年来经济财政实力持续增长，潜在支持能力强；三明市城市建设投资集团有限公司（以下简称“三明城投”或“公司”）在推进三明市城市建设中发挥重要作用，对三明市政府的重要性高，与三明市政府维持较高的紧密关系；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、资产流动性弱及短期债务占比持续增长，短期债务规模增速较快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，三明市城市建设投资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	<p>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。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及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。</p>

正面

- **区域经济实力较强。**三明市经济及财政实力整体较强，为公司的业务发展提供良好的外部发展环境。
- **地位重要性较高。**作为三明市重要的基础设施建设投资运营主体，负责区域城市基础设施和保障房等项目建设与运营，公司对三明市人民政府的重要性较高。

关注

- **在建及拟建项目尚需投资规模较大。**随着三明市基础设施建设需求持续扩大，公司基础设施建设项目在拟建项目尚需投入金额较大，未来公司或面临一定投融资压力。
- **资产流动性弱。**公司资产主要以基础设施建设、保障房建设及房地产开发等项目开发成本、待开发土地资产和应收类款项等构成，且相关土地资产尚未缴纳土地出让金且暂无开发计划，一定程度影响公司整体资产的流动性。
- **短期债务占比持续增长，短期债务规模增速较快。**近年来，随着公司项目建设持续推进，对外融资依赖较大，其中，短期债务占比增长较快，相关债务偿付安排值得关注。

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

三明城投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	372.20	391.86	416.79
经调整的所有者权益合计（亿元）	136.29	139.69	143.39
负债合计（亿元）	235.91	252.16	273.40
总债务（亿元）	150.68	153.16	144.40
营业总收入（亿元）	28.95	33.03	27.08
经营性业务利润（亿元）	4.73	4.60	4.78
净利润（亿元）	4.55	4.13	4.60
EBITDA（亿元）	6.89	6.31	6.88
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-14.24	-13.83	-24.33
总资本化比率(%)	52.51	52.30	50.18
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.81	0.99	0.99

注：1、中诚信国际根据三明城投提供的其经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告、经亚太（集团）会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理，2021 年、2022 年分别采用 2022 年、2023 年期初数，2023 年系采用当期期末数；2、中诚信国际分析时将长期应付款里的有息部分计入长期债务，将其他流动负债、其他应付款中的有息部分计入短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

同行业比较（2023 年数据）

指标	三明城投	南平土发	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）	3,007.10	2,270.00	1,964.40
一般公共预算收入（亿元）	117.97	113.37	186.06
经调整的所有者权益合计（亿元）	143.39	64.43	97.52
总资本化比率(%)	50.18	52.80	44.60
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.99	0.41	0.77

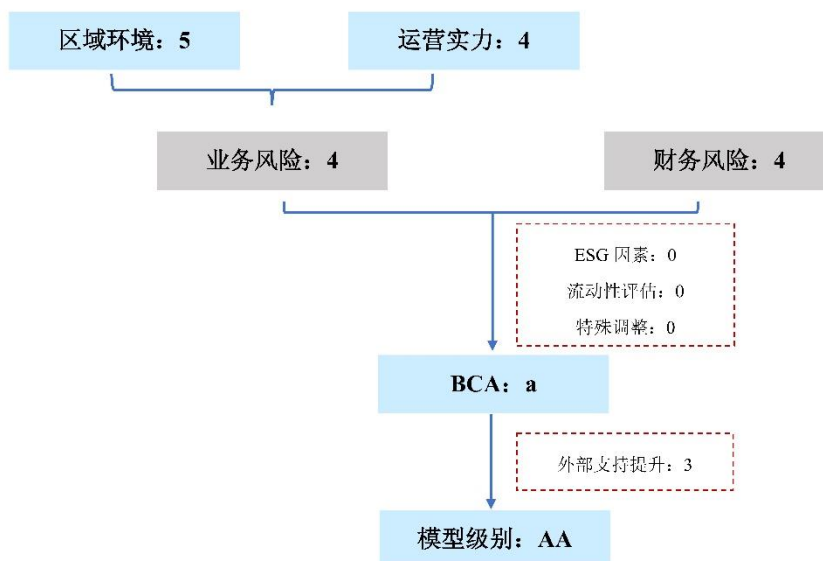
中诚信国际认为，三明市与南平市、丽水市的行政地位、经济财政实力相似，区域环境相近；公司与可比公司均为当地重要的城市建设主体，业务运营实力相当；公司的权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，但财务杠杆水平偏高，EBITDA 对利息保障能力高于比较组平均水平。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿。

注：1、“南平土发”系“南平市土地发展集团有限公司”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。2、三明城投系采用 2023 年数据，其余可比公司数据系采用 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

三明市城市建设投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 三明市政府有强的支持能力, 对公司有较强的支持意愿, 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; 三明城投系三明市重要城市基础设施建设和投融资运营主体, 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政府关联性。

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

评级对象概况

三明城投于 2009 年 11 月 06 日由三明市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“三明市国资委”）出资设立，初始注册资本为 1.00 亿元，后经过股东变更及多次注入货币资金、土地使用权等扩增资本，截至 2023 年末，公司注册资本 11.50 亿元，实收资本 10.75 亿元，三明市城市建设发展集团有限公司（以下简称“三明城发”）系三明城投唯一股东，公司实际控制人为三明市国资委。公司业务涉及城市基础设施建设业务、商品房销售业务、商品销售业务及工程施工业务等，是三明市重要城市基础设施和保障房投资建设运营主体。

表 1：截至 2023 年末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2023 年末			2023 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
三明市城乡改造有限公司	城乡改造公司	70.00	33.40	5.44	83.72	--	-0.09
三明城投集团园林绿化有限公司	园林绿化公司	100.00	13.74	1.04	92.46	0.23	0.01
三明城发集团物资贸易有限公司	物资公司	100.00	28.81	1.66	94.23	11.07	0.13
三明生态新城明城康养投资开发有限公司	康养公司	100.00	42.53	0.42	99.01	0.05	-0.40
三明城投集团房地产开发有限公司	房地产开发公司	100.00	32.84	7.70	76.54	7.02	0.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

2024 年一季度中国经济增长好于预期，GDP 同比增长 5.3%，环比增长 1.6%，皆较上年四季度有所加快。从生产角度看，第二产业特别是制造业对经济增长的贡献率较上年显著提升，第三产业的贡献率边际回落。从支出角度看，最终消费对经济增长的贡献率为 73.7%，但较上年四季度有所下行，货物和服务净出口的贡献率由负转正，资本形成的贡献率保持稳定。

中诚信国际认为，当前经济增长好于预期主要来自于工业生产的加快，其背后是出口回升以及设备更新政策效应显现之下制造业投资显著加快，特别是装备制造与高技术制造主要行业的投资增速普遍超过 10%，民间投资增长也略有改善。但与此同时，经济保持较高增长的可持续性依然不够牢固。从外部环境看，美欧对于中国出口“新三样”发起贸易挑战，装备制造出口面临不确定性；从增长动能看，消费特别是服务消费恢复性增长的势头有所放缓，房地产开发投资依然在大幅下滑，新旧动能转换仍需时间；从微观预期看，GDP 平减指数延续为负，微观感受与宏观数据之间的偏差仍存；从债务压力看，在名义增长较低背景下宏观杠杆率或将进一步上行，加剧了经济金融的脆弱性，制约了稳增长政策的发力空间。

中诚信国际认为，中国宏观政策将持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。财政政策继续“加力提效”，坚持用好政策空间，优化政策工具组合，其中新增专项债的加快发行以及超长期特别国债的落地，将持续支撑二至四季度的基建投资，结构性减税降费将重点支持新质生产力持续蓄能。货币政策保持宽松并更加注重“精准有效”，在保持流动性合理充裕的同时兼顾价格水平预期目标的实现，并引导社会综合融资成本稳中有降。此外，大规模设备更新和消费品以旧换新政策或将持续推动生产与消费形成良性循环。

综合以上因素，中诚信国际维持对于 2024 年中国经济同比增长 5%左右的预期。从中长期来看，

新质生产力有助于推动新旧动能平稳转换与经济高质量发展，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策松紧周期随着经济环境的变化而有所调整，2023 年在“一揽子化债政策”的指引下，以地方政府发行特殊再融资置换债和银行参与经营性债务置换为抓手，多部门联动加大存量债务化解力度。2024 年一季度，基投行业政策延续“控增化存”的主基调，2024 年全国政府工作报告提出要“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实‘一揽子化债’方案”，化债政策要求得到进一步的落实，统筹兼顾债务风险化解和基投行业转型与高质量发展实现稳步推进。

在本轮政策影响下，基投企业融资成本延续下行趋势，弱区域、弱资质基投企业的流动性压力有所缓释，但受新增融资渠道全面收紧的影响，相关主体利息支出压力仍较大。目前各地化债进度及成效出现一定的分化，加之地方财政收支平衡压力仍较大，弱区域弱资质的基投企业短期内能获得的支持力度有限，非标融资纠纷和负面舆情频现，仍面临较大的非标融资滚续压力，且高成本的境外融资偿债付息压力亦不容忽视。

2024 年二季度基投行业政策主基调预计将延续且细节将进一步落实，未来地方债务管理措施将更加全面化和系统化。政策将加速驱动基投企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而加速分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投企业具备更好的转型发展优势，而弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“羸弱”之间的冲突仍较为突出，或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

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，截至 2023 年末，三明市常住人口为 242.90 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。2023 年，三明市地区初步核算生产总值（GDP）为 3,007.10 亿元，按可比价格计算较上年增长 1.80%，GDP 省内排名靠后；同期人均 GDP12.31 万元，位列省内中上游。

表 2：2023 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	54,355.10	-	12.99	-	3,591.87	-
福州市	12,928.47	1	15.28	1	754.08	2
泉州市	12,172.33	2	13.71	3	580.79	3
厦门市	8,066.49	3	15.14	2	932.10	1
漳州市	5,728.43	4	11.31	7	279.30	4

宁德市	3,807.33	5	12.06	6	209.88	5
龙岩市	3,317.96	6	12.27	5	172.70	6
莆田市	3,070.73	7	9.63	8	162.81	7
三明市	3,007.10	8	12.31	4	117.97	8
南平市	2,270.00	9	8.63	9	113.37	9

注：厦门市和南平市人均 GDP 系根据 2023 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

稳定的经济增长和突出的产业结构为三明市财政实力形成了有力的支撑，2023 年一般公共预算收入同比有所增长，财政自给度仍较低，缺口主要系上级补助补充；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，近年呈持续下降态势。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状态，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 3：近年来三明市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	2,953.47	2,985.21	3,007.10
GDP 增速（%）	5.80	3.10	1.80
人均 GDP（万元）	11.89	12.60	12.31
固定资产投资增速（%）	9.0	9.4	2.8
一般公共预算收入（亿元）	113.51	111.35	117.97
政府性基金收入（亿元）	99.68	62.96	31.61
税收收入占比（%）	71.17	56.45	--
公共财政平衡率（%）	36.67	31.85	32.64

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；2、2021~2022 年相关财政数据为决算数据，2023 年数据系采用当期三明市人民政府预算执行数口径。

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，公司作为三明市重要的城市基础设施和保障房投资建设主体，相关业务具有强的业务竞争力；公司形成以城市基础设施建设、商品房销售业务、商品销售业务等为主，工程施工、资产租赁等为辅的业务布局，收入的核心来源于前述主要业务，其中商品销售业务毛利率较低，利润来源以城市基础设施建设和商品房销售业务等为主，整体业务稳定性和可持续性较好。

表 4：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市基础设施建设	9.42	32.54	20.51	12.25	37.10	17.64	7.66	28.29	29.53
商品房销售	8.52	29.42	23.11	10.22	30.94	18.57	7.19	26.55	42.94
商品销售	10.22	35.32	3.23	9.56	28.95	2.08	11.04	40.75	5.54
其他业务	0.79	2.72	-74.71	0.99	3.01	-40.46	1.19	4.41	-15.29
营业收入/毛利率合计	28.95	100.00	12.58	33.03	100.00	11.94	27.08	100.00	21.34

注：1、其他业务收入中包含工程施工收入、资产租赁收入和物业管理费收入等；2、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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市基础设施建设板块

作为三明市重要的城市建设投资主体，公司基础设施建设业务竞争力较强，在建及拟建基建项目

储备维持较大规模，业务稳定性及可持续性较好；但在建及拟建项目尚需投入资金规模较大，未来或仍面临一定投融资压力；此外委托代建项目及保障房项目回款进度较慢，后续回款情况仍值得关注。

城市基础设施建设方面，公司主要承担市本级主要市政基础设施建设和保障房建设任务。业务模式上较上年未发生变化，市政基础设施建设项目主要与三明市住房和城乡建设局（以下简称“三明市住建局”）签订委托建设协议（2013 年之前主要与三明市财政局签订委托建设协议）；协议规定公司负责三明市内重大市政基础设施建设项目的建设审批、拆迁安置、施工承包、竣工验收等一系列工作。业务类型主要系市政道路及河道整治类项目，建设资金主要由公司通过自筹或银行贷款等外部融资方式先行筹措。项目建成验收后，由三明市财政局或三明市住建局按照协议，以成本加成的方式进行结算，加成比例一般不低于 10%，公司于项目移交时确认收入，未有协议明确回款周期，视当年财政收支情况而定。此外，公司还接受来自其他事业单位或国有企业方委托进行施工建设，业务类型主要系医院及学校类项目，项目资金来源与上述一致，代建管理费率参照《三明市人民政府关于印发三明市市级政府投资项目代建制实施意见的通知》（明政文〔2008〕37 号）执行，加成比例视具体项目而定。截至 2023 年末，公司受政府委托代建已完工项目拟回款 98.09 亿元，已回款金额 58.68 亿元；受其他单位委托代建项目拟回款 8.68 亿元，已回款金额 3.53 亿元；受政府委托代建项目回款进度较慢，后续项目回款情况值得关注。

从业务开展情况来看，近年受市政工程项目竣工结算进度影响，公司城市基础设施建设业务收入有所波动，2023 年该业务收入同比有所下降，但当期验收项目加成比例较高，推动业务毛利率同比有所增长。公司在建及拟建项目储备尚可；此外，由于建设前期资金系由公司垫付，随着项目建设的持续推进，公司或仍将面临一定资金支出压力。

表 5：截至 2023 年末公司主要在建及拟建市政工程项目情况（亿元）

在建项目名称	总投资	已投资额
受政府委托代建：		
三明南站片区枢纽工程	29.00	25.30
贵溪洋安置房道路工程——小溪路项目	2.63	1.47
三明六路商圈地下通道及下沉广场项目	1.97	1.74
儿童公园	1.90	0.92
贵溪洋生态湿地公园及贵溪洋溪、小溪水系整治提升工程	1.75	1.08
三明市梅列区小溪碧湖变电站至沙溪汇合口段河道整治工程	1.37	1.29
三明市梅列区贵溪洋快速通道至沙溪汇合口段河道治理工程项目	1.32	0.86
陈大片区（瑞云智慧新城）市政道路—陈大路	0.73	0.57
麒麟山与绿道连接线	0.70	0.48
白沙省一建棚户区改造配套基础设施——路网建设工程（西江滨路消防特勤至下洋索桥路段及规划三路、规划六路）	0.58	0.34
三明市贵溪洋规划七路工程	0.55	0.30
三明六路商圈互联互通 1#天桥项目	0.55	0.56
三明六路商圈城市阳台及附属配套项目	0.50	0.28
其他项目	4.06	3.70
小计	47.61	38.89
受其他单位委托代建：		
三明市第一医院生态新城分院	24.08	15.08
市委党校迁建项目	5.69	6.62
三明市疾病预防控制中心建设项目一期	2.00	1.16
三明市档案馆（档案数据中心）建设项目	1.77	1.78
三明市公安局交通警察支队车驾管办证服务中心	1.13	1.22

三明市皮肤病医院业务用房建设项目	0.75	0.43
三明市中心血站技术业务用房	0.71	0.42
三明市荷园二期扩建项目	0.68	0.64
三明市实验幼儿园牡丹校区建设项目	0.53	0.49
其他项目	2.05	1.53
小计	39.38	29.37
合计	86.99	68.26
拟建项目名称		
计划投资金额		
受政府委托代建:		
三明市纪委监委外查工作点改造提升项目	1.50	
陈大片区（瑞云智慧新城）市政道路—陈墩一路	0.60	
大源溪水系提升改造工程	0.15	
沙溪河东岸福道提升改造项目	0.08	
受其他单位委托代建:		
少体校举重训练综合楼	0.28	
合计	2.61	

注：总投资金额系项目计划投入，部分项目实际建设投入大于预期概算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房建设业务模式方面，主要分为委托代建模式和自营模式。委托代建模式运作模式下，公司根据三明市政府的授权，与三明市住建局签订《委托建设协议》，接受委托实施保障房项目建设，公司作为业主代理人并负责保障房建设项目的建设审批、拆迁安置、施工承包及竣工验收等工作。项目资金筹集方面，公司以自有资金为基础，并通过银行贷款和发行企业债券等方式补充融资。委托代建保障房项目土地系政府划拨土地。项目建设系通过公开招投标方式，由具有相应资质的第三方建设单位承建；公司作为项目甲方，按照项目进度对承建方拨付建设资金；待项目完工结算后，公司与三明市住建局签订《工程移交协议书》，将工程档案、财务档案以及相关资产移交给三明市住建局，公司于项目移交时确认收入。公司以委托方认定的项目回款确认保障房业务收入，并记在城市基础设施建设收入，项目回款以项目建设成本加成一定比例的方式确定，加成比例一般不低于 10%，项目回款周期一般在 3~5 年；项目建设成本涵盖项目前期费用及融资利息费用等。

自营模式下，项目实施建设方面与委托代建下的模式一致，系通过公开招投标方式，由具有相应资质的第三方建设单位承建；公司作为项目甲方，按照项目进度对承建方拨付建设资金；项目建设的土地主要系由公司公开招投标获得；项目完工后，公司直接按照前期约定价格销售给区域内的拆迁户，依靠项目的销售款来平衡项目的资金投入。

从业务开展情况看，截至 2023 年末，公司主要已完工保障性住房项目 12 个，其中 2023 年无新增已完工项目，项目均采用委托代建模式。截至 2023 年末，主要已完工保障房项目拟回款金额 20.60 亿元，已回款金额 10.34 亿元，目前项目剩余回款进度较缓，后续项目回款情况仍值得关注。

截至 2023 年末，公司主要在建保障房项目均系公司自营项目，在建和拟建项目尚待投资规模较大，业务可持续性较强。

表 6：截至 2023 年末公司主要已完工保障房项目情况（亿元）

项目名称	已投资额	拟回款金额	已回款金额
陈大棚户区改造（一期）工程	2.29	2.79	0.00
白沙片区省一建安置房建设项目	2.27	2.77	0.00
白坂路棚户区改造项目	2.10	2.57	0.00
徐碧新城 B05 地块安置房	1.98	2.17	2.17
三明市梅园大酒店周边地块安置房	1.97	2.17	2.17

东新六路安置房	1.67	1.92	1.92
三明市翁墩廉租房及安置房	1.44	1.58	1.38
三明市白沙廉租房及公租房	1.12	1.37	0.50
绿岩新村安置房	0.90	0.96	0.66
三明市海峡西岸金属材料制品市场安置房（二期）廉租房部分	0.86	1.05	0.50
三明市海西生活区廉租房及公租房	0.65	0.72	0.50
列东老体育馆安置房	0.46	0.53	0.53
合计	17.71	20.60	10.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2023 年末公司主要在建及拟建保障房项目情况（亿元）

	建设周期	总投资额	已投资额
在建项目：			
三明市徐碧“城中村”改造安置房项目（B、C 地块）	2020-2024	21.81	16.48
三明市徐碧“城中村”改造安置房项目（本点 A、C 地块）	2021-2024	10.80	6.46
瑞云智慧新城陈墩安置房项目	2023-2025	5.54	0.91
白沙 A4 地块棚户区改造项目	2018-2023	1.64	1.53
合计	--	39.79	25.38
拟建项目：			
瑞云智慧新城下罗安置房项目	2023-2025	3.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品房销售板块

公司存量项目投资开发及尚需投资规模较小，暂无拟建的房地产开发项目，商品房业务可持续性一般；此外部分项目销售进度未达预期，项目去化进展值得关注；房地产项目开发易受经济和政策环境影响，未来业务经营风险及项目储备情况值得关注。

商品房销售业务仍主要由公司下属子公司康养公司、房地产开发公司及其下属子公司三明城投集团将乐房地产开发有限公司（以下简称“将乐房地产公司”）和三明城投集团永安房地产开发有限公司（以下简称“永安房地产公司”）负责经营，其中康养公司和房地产开发公司具有房地产开发二级资质、将乐房地产公司和永安房地产公司具有房地产开发三级资质¹。业务模式上，商品房开发项目均采用自主开发模式，项目类型涉及住宅和商业地产等；项目用地系通过招拍挂形式取得，土地类型为住宅和少量商服用地，资金来源仍主要为公司自筹资金；待公司取得预售证后采用市场化定价进行公开销售。

从业务开展情况看，受近年房地产项目完工交房数量不定，相关商品房销售收入随之有所波动，其中，2023 年同比有所下降，但业务毛利率受当期交房项目均价较高而同比有所增长。目前在建房地产项目尚需投入规模较可控，暂无拟建房地产项目，业务可持续性一般。从项目销售情况来看，近年销售收入呈增长态势，但部分项目销售进度仍未达预期，相关项目去化进展值得关注。此外，房地产项目开发受经济和政策环境影响较大，相关经营风险及后续房地产项目储备情况值得关注。

表 8：截至 2023 年末公司主要在售商品房项目情况（亿元、万平方米、%）

在售项目名称	累计投资	总可售面积	已售面积
	已完工项目		

¹ 住房和城乡建设部于 2022 年 3 月 2 日公布修改《房地产开发企业资质管理规定》，将房地产开发企业仅分为一、二两个资质等级，并对上述两个等级的资质重新定义；但将乐房地产公司和永安房地产公司尚未进行年检，相关房产资质仍显示为原等级；康养公司和房地产开发公司目前已通过年检并评为重新定义后的房地产开发企业二级资质。

将乐县上河洲-碧水庄园项目	8.20	14.03	10.64
佳和人家项目	4.14	6.84	5.20
森邻人家项目	1.23	0.88	0.84
三明饭店-江滨广场	9.87	5.76	5.17
永安将军山森林公园东侧项目	6.49	15.24	14.27
合计	29.93	42.75	36.12
在建项目			
城投广场	18.55	41.02	32.61
太阳岛	17.35	23.06	19.35
三明生态康养城建设项目	38.43	81.44	44.08
明城金澜湾（三期）	8.65	9.77	3.63
合计	82.98	155.28	99.66

注：城投广场系多期建设，已部分项目完工交付确认收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售板块

近年来公司大力发展商品销售业务，贸易收入规模增幅明显，带动业务盈利有所增长；贸易业务对下游客户存有一定结算周期，业务垫资对公司流动性影响情况值得关注；公司上下游客户存有一定集中度，相关经营风险仍值得关注。

商品销售业务仍主要由子公司物贸公司负责经营。物贸公司主要贸易产品为铜杆、钢材等；业务模式上，公司从上游原材料供应商采购铜杆、钢材等产品，以成本加成一定毛利的价格销售给下游客户赚取差价。结算模式方面，物贸公司与上游供应商的结算方式一般为款到发货，钱货两清；与下游客户的结算周期一般为发货后的 4~6 个月（部分系按比例分期支付），公司对下游客户销售中存在一定垫资情况。

从业务开展情况看，受益于商品贸易业务的拓展力度加大，近年下游客户销售订单增长较快，业务营业收入整体呈现增长态势，其中，2023 年同比增长 15.48% 至 11.04 亿元，当期毛利率受毛利率较高的铜杆贸易占比增长影响而有所增长至 5.54%。此外，贸易业务的上游供应商采购集中度和下游客户销售集中度仍较高，相关经营风险值得关注。

表 9：2023 年物贸公司主要供应商和下游客户情况（亿元）

供应商名称	采购金额	占总采购金额比重	采购品种
福建上杭太阳铜业有限公司	2.50	23.94%	铜杆
宜兴市大金铜业有限公司	1.48	14.23%	铜杆
广州扬帆钢铁贸易有限公司	1.20	11.50%	钢材
广东中南钢铁股份有限公司	0.98	9.41%	钢材
福建闽光云商有限公司	0.96	9.21%	钢材
合计	7.12	68.29%	--
下游客户	销售金额	占总销售金额比重	销售品种
福建礼恩科技有限公司	3.33	30.19%	铜杆
远东滕飞（上海）供应链有限公司	1.56	14.11%	铜杆
福州城投供应链集团有限公司	1.19	10.75%	钢材
中铁广州工程局集团（海南）工程有限公司	0.83	7.56%	钢材
新远东电缆有限公司	0.45	4.06%	铜杆
合计	7.36	66.67%	--

注：占比计算系采用销售额/采购额不含税口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

公司其他业务主要系工程施工、资产租赁等，可贡献稳定现金流，但收入贡献仍较有限。

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，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及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。2023 年该业务营业收入 0.27 亿元，同比有所增长，但该业务毛利率较低，对利润贡献度仍较有限。

资产租赁业务主要由公司本部及下属子公司负责经营。公司所拥有的物业资产主要为市区内可出租沿街商铺等。2023 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。2023 年该业务营业收入 0.70 亿元，当期免租政策结束，收入规模有所回升，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，该业务毛利率仍较低。

财务风险

中诚信国际认为，受益于政府的大力支持及公司留存收益的增长，近年公司所有者权益呈持续增长态势，资本实力有所提升；随着项目建设持续投入，公司债务规模有所波动，但仍维持较大规模，财务杠杆率保持较高水平；短期债务占比有所增加，相关债务偿付安排值得关注；公司经营获现能力偏弱，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

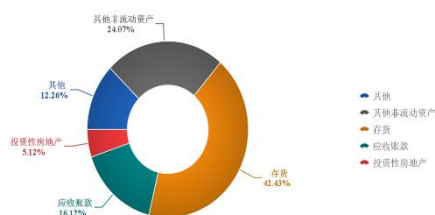
资本实力与结构

公司的平台地位较为突出，2023 年末分配利润持续积累提升了公司资本实力，资产规模稳步增长；公司资产主要以土地资产、基础设施建设投入及房地产开发成本等为主，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，财务杠杆率仍维持较高水平。

作为三明市重要的城市基础设施建设投资运营主体，公司地位较为突出，近年来基础设施建设、保障房建设和房地产开发等项目的开发成本持续投入，公司资产规模保持较快增长，2023 年公司资产规模同比有所增长至 416.79 亿元，2021~2023 年其复合增长率达 5.82%。

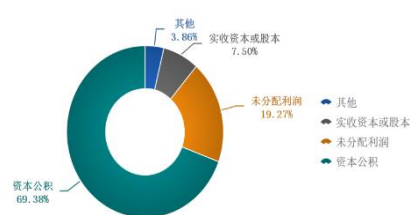
公司目前形成了基础设施建设、商品房开发、商品销售等业务板块，资产主要由上述业务形成的项目开发成本、待开发土地资产和应收类款项等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超 69%，且流动资产占比呈一定增长态势。此外，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，公司货币资金中受限规模很小。存货仍主要系基础设施建设项目、保障房建设项目和房地产开发项目的开发成本，近年随着基础设施建设和保障房建设项目投入增加，存货规模持续增长；此外，由于相关项目回款系验收后分期支付，由此产生的应收款项同比略有增长对资产形成一定占用，且整体项目回款较缓，对其资产变现能力造成一定影响。此外，公司其他非流动资产主要为待开发土地资产，土地系早期由三明市政府注入，暂未缴纳土地出让金，系以评估价入账，土地性质为商住出让用地，暂未有明确开发计划。总体来看，公司资产流动性较弱且收益性一般，公司整体资产质量一般。

图 1：截至 2023 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 2023 年末公司所有者权益分布情况



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和未分配利润构成，资本公积主要系待开发土地使用权和政府拨入资金等。2023 年受益于公司未分配利润持续积累，经调整的所有者权益增长至 143.39 亿元，且近年呈逐年增长态势。

2023 年公司净债务偿还规模同比有所增长，总债务规模有所下降，叠加未分配利润积累带动公司权益规模的增长，2023 年末公司财务杠杆比率同比有所下降至 50.18%。公司资产负债率仍持续增长，目前维持在 65%左右。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，公司净债务或将有所增长，公司财务杠杆率或将维持现有水平。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023
总资产	372.20	391.80	416.79
非流动资产占比	32.88	31.38	30.45
经调整的所有者权益	136.29	139.69	143.39
资产负债率	63.38	64.35	65.60
总资本化比率	52.51	52.30	50.18

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

受商品房预售进度影响，公司收现比近年有所波动；近年来城市基础设施和保障房等项目建设投入加快，叠加商品贸易规模扩张，使得经营活动净现金流呈持续流出状态；经营发展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城市基础设施建设、商品房销售和商品销售等，近年营业收入保持增长态势，受公司基建项目回款及商品房预售进度影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配；其中，2023 年收现比为 0.98，收现比虽同比上升但比率始终小于 1。

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，代建的市政工程项目和保障房等基础设施建设过程中需投入大量资金，项目结算周期与项目投入不匹配，导致公司经营活动净现金流持续呈净流出状态。

近年来公司投资活动现金流入规模较小，投资活动流出主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动现金流持续呈现净流出状态。根据公司拟建项目计划，预计公司未来两三年内投资活动现金流或仍将保持此态势。

如前所述，公司经营活动规模扩张及自营房产项目尚未进入回报周期，使得资金存在一定缺口，公司所需资金主要依靠自有资金、外部融资及政府支持，2023 年筹资活动净现金流较上年同比由

正转负，主要系当期企业间往来拆借资金流入增多所致。公司目前仍主要通过银行借款、发行债券和非标融资等融资渠道来弥补资金缺口，相关依赖度仍较大，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，2023 年公司获得计入当期损益的政府补助合计约 2.81 亿元，亦可一定程度补充偿债资金来源。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及自有资金，基本可以覆盖资金缺口。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023
经营活动产生的现金流量净额	-14.24	-13.83	-24.33
投资活动产生的现金流量净额	-0.15	-0.18	-0.81
筹资活动产生的现金流量净额	29.05	-4.75	17.27
现金及现金等价物净增加额	14.65	-18.76	-7.87
收现比	1.62	0.92	0.98

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模同比有所下降，但负担仍相对较重，且短期债务占比有所提升；近年来公司 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；经营活动现金流持续为净流出状态，尚无法保障债务利息支出，相关短期债务偿付安排亦需关注。

2023 年公司有息债务规模受企业间往来款增加而有所下降，但基建类项目及房地产开发项目投入需求仍较大，债务规模维持较大体量，且短期债务占比持续提升，2023 年末，短期债务占比增长至 43.98%，相关短期债务偿付安排值得关注。从总债务规模来看，2021~2023 年末债务的复合增长率约 1.49%。债务构成上，公司债务主要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，同时存有一定规模的非标借款，融资渠道较多元；从债务期限来看，截至 2023 年末，公司债务结构以长期债务为主，但短期占比持续增长，相关债务偿付安排值得关注。

表 12：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	小计	一年内（含）	超过 1 年（不含）
银行借款	48.06	23.29	24.77
债券融资	76.66	30.50	46.16
非标融资	16.82	9.72	7.10
合计	141.54	63.51	78.03

注：表中到期债务不含部分企业间有息往来款。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，近年来呈波动增长态势，2023 年利润总额及利息支出水平同比均有所增长，EBITDA 对利息支出的保障能力同比维持相对稳定，但对短期债务覆盖程度仍较弱。此外，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。

截至 2023 年末，公司非受限货币资金为 9.51 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 111.79 亿元，尚未使用授信额度为 62.23 亿元，备用流动性较为充足，此外公司母公司三明城发在手批文额度 12 亿元，主要计划用于三明城投到期债务置换，亦可一定程度补充偿债资金来源。公司未来的再融资渠道预计仍将保持畅通。

表 13: 近年来公司偿债能力指标 (亿元、%、X)

	2021	2022	2023
总债务	150.68	153.16	144.40
短期债务占比	34.00	33.68	43.98
EBITDA	6.89	6.31	6.88
EBITDA 利息覆盖倍数	0.81	0.99	0.99
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.68	-2.16	-3.50

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 2023 年末, 公司受限资产 26.59 亿元, 受限规模较大, 主要系由取得借款而抵质押的土地、应收账款等资产组成, 占当期末总资产的比例为 6.38%。或有负债方面, 截至 2023 年末, 公司对外担保余额为 73.98 亿元, 占同期末净资产的比例为 51.59%, 被担保单位主要系区域国有企业, 存在一定代偿风险。截至 2023 年末, 公司无重大未决诉讼事项。

表 14: 截至 2023 年末对外担保情况 (万元)

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	福建东南设计集团有限公司	国企	235,900
2	三明市城市建设发展集团有限公司	国企	178,190
3	福建一建集团有限公司	国企	170,480
4	三明市交通建设集团有限公司	国企	44,510
5	三明明城文体传媒有限公司	国企	34,000
6	三明市铁路建设投资有限公司	国企	25,000
7	三明城发物业有限公司	国企	14,000
8	三明明城旅游有限公司	国企	11,900
9	三明市文化旅游建设发展集团有限公司	国企	10,000
10	福建三明生态工贸区生态新城集团有限公司	国企	6,190
11	福建建祥建筑科技有限责任公司	国企	6,000
12	三明市闽江上游防洪工程建设有限公司	国企	3,600
	合计	--	739,770

资料来源: 公司财务报告, 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 2024 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。

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, 公司流动性一般, 未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

随着长期债务逐步到期, 公司短期债务占比持续提升, 面临一定的短期偿债压力, 且公司业务持续开展仍需一定的资金, 但公司拥有一定规模的非受限货币资金, 且未使用银行授信额度尚可, 备用流动性较为充足。总体来看, 公司未来一年流动性来源可以一定程度覆盖流动需求。

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：公司在三明市城市基础设施建设领域中处于领导地位，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城市基础设施和保障性住房投资建设等重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有较高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得项目建设专项资金拨付及财政贴息等方面有良好记录，政府会按照工程进度通过财政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 15：2023 年三明市市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	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	416.79	143.39	65.60	27.08	4.60
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	469.44	146.23	68.85	40.28	4.81
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	543.68	229.56	57.78	13.62	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	835.52	349.38	58.18	76.24	2.40

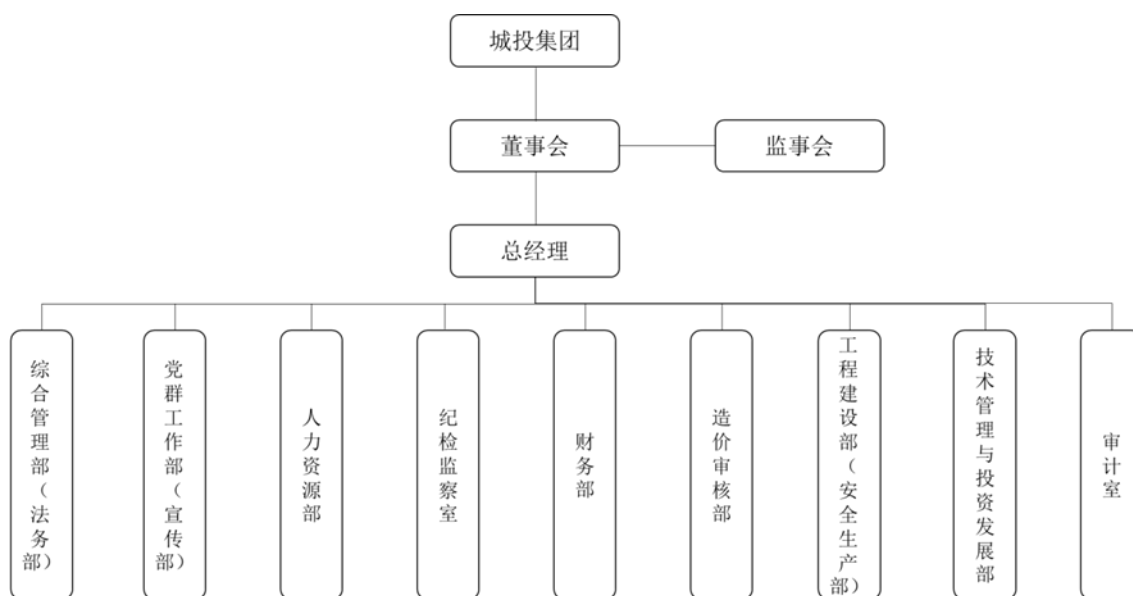
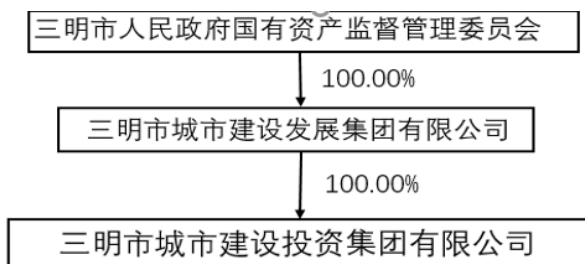
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，三明市政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿能够为公司提供较强的外部支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定三明市城市建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

附一：三明市城市建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2023 年末)



资料来源：公司提供

附二：三明市城市建设投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	366,336.41	179,407.90	108,614.52
非受限货币资金	359,135.75	172,024.75	95,111.68
应收账款	428,916.23	563,135.43	671,812.75
其他应收款	212,589.68	234,857.49	199,496.85
存货	1,376,573.87	1,578,226.39	1,768,368.19
长期投资	11,140.00	11,742.35	11,742.35
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	115.18	153.08	4,727.52
资产总计	3,722,006.43	3,918,550.52	4,167,902.62
其他应付款	76,364.85	97,684.87	384,731.97
短期债务	512,338.65	515,853.90	635,149.43
长期债务	994,481.58	1,015,705.73	808,864.39
总债务	1,506,820.23	1,531,559.63	1,444,013.83
负债合计	2,359,090.16	2,521,624.19	2,733,979.17
利息支出	84,625.14	63,957.45	69,582.36
经调整的所有者权益合计	1,362,916.28	1,396,926.34	1,433,923.45
营业总收入	289,474.98	330,277.15	270,826.25
经营性业务利润	47,269.34	45,955.10	47,763.31
其他收益	32,270.73	35,552.96	28,149.57
投资收益	70.00	112.65	60.64
营业外收入	20.68	59.70	81.95
净利润	45,541.15	41,305.14	45,957.57
EBIT	56,208.40	52,645.59	57,537.72
EBITDA	68,897.49	63,122.84	68,790.66
销售商品、提供劳务收到的现金	469,077.59	304,905.20	264,892.29
收到其他与经营活动有关的现金	86,298.40	69,993.20	36,530.69
购买商品、接受劳务支付的现金	646,476.46	475,264.76	509,018.17
支付其他与经营活动有关的现金	15,406.28	7,803.02	17,462.58
吸收投资收到的现金	0.00	59.00	0.00
资本支出	1,583.02	1,282.57	1,971.08
经营活动产生的现金流量净额	-142,431.92	-138,322.17	-243,253.49
投资活动产生的现金流量净额	-1,512.79	-1,771.94	-8,089.46
筹资活动产生的现金流量净额	290,462.53	-47,472.88	172,665.11
现金及现金等价物净增加额	146,517.82	-187,566.99	-78,677.84
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	12.58	11.94	21.34
期间费用率（%）	5.60	4.59	7.21
应收类款项占比（%）	17.24	20.36	20.91
收现比（X）	1.62	0.92	0.98
资产负债率（%）	63.38	64.35	65.60
总资本化比率（%）	52.51	52.30	50.18
短期债务/总债务（%）	34.00	33.68	43.98
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.68	-2.16	-3.50
总债务/EBITDA（X）	21.87	24.26	20.99
EBITDA/短期债务（X）	0.13	0.12	0.11
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.81	0.99	0.99

注：1、中诚信国际根据三明城投提供的其经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告、经亚太（集团）会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理，2021 年、2022 年分别采用 2022 年、2023 年期初数，2023 年系采用当期期末数；2、中诚信国际分析时将长期应付款里的有息部分计入长期债务，将其他流动负债、其他应付款中的有息部分计入短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
现金流	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
偿债能力	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。

附四：信用等级的符号及定义

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

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

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

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn