

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0590 号

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十三日

信用评级报告声明

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

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2024 年 6 月 23 日至 2025 年 6 月 22 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024 年 6 月 23 日

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司
主体及相关债项2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定			2024/6/23	AA+/稳定	朱宁迪	李英博
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
20 晋江城投 债 01/ 20 晋江 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	79.0
				业务运营	100.0%	76.0
20 晋江城投 债 02/ 20 晋江 02	AA+	AA+	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	29.0
				债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	5.3
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			整因素			
			无			
主体概况			体信用状况（BCA）			
			a+			
			级模型结果			
			AA+			
			部支持调整级			
			3			
			：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，泉州市及晋江市经济实力依然很强；公司业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的支持；同时，东方金诚关注到，公司在建项目面临一定的资本支出压力，资产流动性较弱，集中偿债压力较大。中合中小企业融资担保股份有限公司对“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”的信用等级为 AAA，维持“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”的信用等级为 AA+。

同业对比

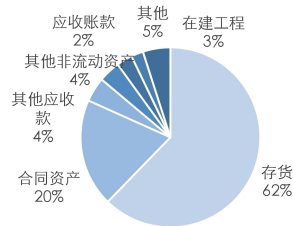
项目	福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司	桐乡市国有资本投资运营有限公司	江苏武进经济发展集团有限公司	宜兴市城市发展投资有限公司
地区	泉州市晋江市	嘉兴市桐乡市	常州市武进区	无锡市宜兴市
GDP（亿元）	3363.50	1252.35	3222.84	2337.53
人均 GDP（元）	161863	174797	187100	181700
一般公共预算收入（亿元）	152.50	107.02	216.20	140.80
政府性基金收入（亿元）	82.37	109.00	368.42	113.04
地方政府债务余额（亿元）	426.80	265.96	409.77	213.37
资产总额（亿元）	1316.29	1766.95	1337.40	663.13
所有者权益（亿元）	425.02	663.44	407.32	207.48
营业收入（亿元）	70.62	81.27	51.14	42.36
净利润（亿元）	4.92	5.64	3.03	2.89
资产负债率（%）	67.71	62.44	69.54	68.71

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

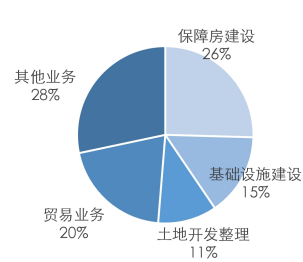
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年末)



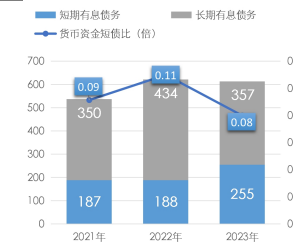
公司营业收入构成 (2023 年)



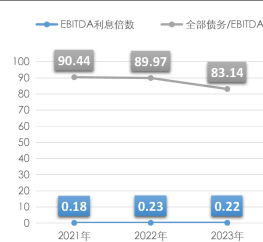
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 Q1
资产总额	1041.54	1207.29	1316.29	1325.49
所有者权益	356.16	413.25	425.02	432.27
营业收入	59.50	64.65	70.62	12.11
净利润	4.56	5.04	4.92	1.19
全部债务	537.18	622.16	612.53	576.96
资产负债率	65.80	65.77	67.71	67.39
全部债务资本化比率	60.13	60.09	59.04	57.17

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	泉州市晋江市		
GDP 总量	2986.41	3207.43	3363.50
人均 GDP (元)	144585	154762	161863
一般公共预算收入	146.20	150.88	152.50
政府性基金收入	115.64	107.80	82.37
财政自给率	117.18	85.73	87.11

优势

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

关注

- 公司在建项目规模较大, 面临一定的资本支出压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货及合同资产占比很高, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务规模较大, 短期有息债务占比上升, 集中偿债压力较大。

评级展望

预计泉州市及晋江市经济将保持稳定增长, 公司保障房、基础设施建设等业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AAA (20 晋江城投债 01/20 晋江 01) AA+ (20 晋江城投债 02/20 晋江 02)	2023/6/19	佟晨菲 李英博	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文
AA+/稳定	AAA (20 晋江城投债 01/20 晋江 01) AA+ (20 晋江城投债 02/20 晋江 02)	2020/7/16	妙青丹 齐剑初	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 晋江城投债 01/20 晋江 01	2023/6/19	6.80	2020/9/28~2027/9/28	全额无条件不可撤销的连带 责任保证担保	中合中小企业融资担保股份有 限公司/AAA/稳定
20 晋江城投债 02/20 晋江 02	2023/6/19	11.20	2020/9/28~2027/9/28	-	-

注：均附债券提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还债券发行总额的 20%。

跟踪评级说明

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

主体概况

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

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

截至 2023 年末，公司纳入合并范围内共 14 家直接控股子公司，较 2022 年末无变化。

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

公司名称	简称	注册资本	持股比例		取得方式	并表时间
			直接	间接		
晋江市房屋建设开发有限公司	晋江房建	17687.72	33.91	33.87	购买股权	2009
晋江市市政工程建设有限公司	晋江市政	5000.00	51.00	49.00	投资设立	2009
晋江市城北建设有限责任公司	城北建设	5000.00	100.00	-	投资设立	2013
晋江市路桥建设开发有限公司	晋江路桥	10611.00	51.00	25.44	无偿划拨	2013
福建省晋江新佳园控股有限公司	晋江新佳园	75000.00	66.67	-	投资设立	2015
晋江市科教园区建设有限公司	晋江科教园	5000.00	100.00	-	投资设立	2015
晋江市高铁新城开发建设有限责任公司	高铁城建	10000.00	100.00	-	投资设立	2017
晋江科创新区开发建设有限公司	科创建设	2000.00	68.00	-	投资设立	2019
福建省晋江智融财务管理有限责任公司	智融管理	1000.00	100.00	-	投资设立	2019
晋江市晋北建设开发有限公司	晋北建设	20000.00	51.00	36.75	投资设立	2022
晋江市围头湾开发建设有限公司	围头湾建设	10000.00	100.00	-	划拨取得	2022
晋江市城乡规划设计研究院有限责任公司	城乡规划研究院	300.00	60.00	-	投资设立	2022
晋江市晋合投资发展有限公司	晋合投资	300000.00	51.00	-	投资设立	2022
福建晋江拓造城镇建设综合开发有限公司	拓造建设	824.00	100.00	-	划拨取得	2022

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司发行的“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”和“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”已到期本金及利息均按期偿付，剩余本金分别为 5.44 亿元及 8.96 亿元，同期末，募

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

集资金均已全部使用完毕。

中合中小企业融资担保股份有限公司为“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入继续增长，毛利润及综合毛利率均有不同程度增长

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

2023 年，公司营业收入继续增长，仍主要来自保障房建设、基础设施建设、土地开发整理和贸易业务。公司其他业务主要包括安保、城市管理服务、物业租赁及管理，仍是公司营业

收入的有益补充。同期，受保障房建设毛利率增加等影响，公司毛利润及综合毛利率有所增加。
2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.11 亿元，毛利润 2.06 亿元，综合毛利率 17.03%。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
保障房建设	8.05	13.53	19.06	29.49	17.97	25.44
基础设施建设	9.31	15.65	6.11	9.45	10.63	15.05
其中：城市基础设施建设	6.77	11.38	1.76	2.72	4.81	6.81
交通基础设施建设	2.54	4.27	4.36	6.74	5.82	8.24
土地开发整理	6.61	11.10	1.18	1.83	7.63	10.80
贸易业务	29.56	49.69	29.57	45.73	14.41	20.40
其他业务	5.97	10.02	8.73	13.50	19.99	28.30
营业收入合计	59.50	100.00	64.65	100.00	70.62	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
保障房建设	1.10	13.67	1.27	6.64	1.82	10.14
基础设施建设	0.85	9.10	0.73	12.01	1.03	9.67
其中：城市基础设施建设	0.54	8.04	0.17	9.83	0.44	9.21
交通基础设施建设	0.30	11.95	0.56	12.90	0.58	10.05
土地开发整理	1.14	17.28	1.18	100.00	1.71	22.42
贸易业务	0.22	0.75	0.41	1.39	0.30	2.09
其他业务	1.54	25.76	2.48	28.40	4.81	24.05
合计	4.85	8.15	6.07	9.39	9.67	13.69

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

保障房建设

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

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

截至 2024 年 3 月末，公司各模式下已完工的保障房项目主要为人工湖及其周边安置区项目、池店安置房一、二期项目、南迎宾大道改造安置房项目等项目，上述项目合计拟回款金额 285.12 亿元，尚未回款 87.87 亿元，仍存在一定的业务回款滞后情况。2023 年，公司代建模式下确认保障房建设收入为 17.97 亿元，毛利率为 10.14%，同比增长 3.49 个百分点，主要系不同项目利润存在差异。

图表 3 截至 2024 年 3 月末公司主要已完工的保障房项目（单位：亿元）

项目	累计已投资	拟回款	已回款	建设模式
人工湖及其周边安置区	32.04	34.60	25.88	政府回购
池店安置房二期	6.82	7.37	6.99	政府回购
南迎宾大道改造安置房	16.25	18.69	12.91	政府回购
池店安置房一期	6.78	7.32	7.07	政府回购
双沟田美中片安置小区	14.65	15.82	11.18	政府回购
和平路拓改工程安置房项目	12.53	14.41	9.99	政府回购
金融区二期及陈村普照项目	29.06	33.42	13.62	委托代建
象山地块	24.08	27.69	18.79	委托代建
梅庭片区王厝项目 ²	24.36	28.01	20.22	委托代建
紫帽片区 T1 地块	14.40	16.56	11.28	委托代建
紫帽片区 X1 地块	13.48	15.50	15.26	委托代建
紫帽片区 Z1Z2 地块	5.43	6.24	4.19	委托代建
紫帽片区综合市场项目	3.16	3.63	3.47	委托代建
梅庭片区崎山项目	4.41	5.07	3.40	委托代建
紫帽片区 Y1 地块	3.45	3.97	2.66	委托代建
城北 F11 地块	9.35	10.75	7.35	委托代建
城北 F12 地块	12.41	14.27	10.23	委托代建
城北 F13 地块	2.88	3.31	2.22	委托代建
城北 Q2Q3 地块	7.51	8.64	5.80	委托代建
晋江市鞋都片区改造建设项目	8.87	9.85	4.74	购买服务模式
合计	251.92	285.12	197.25	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司重点在建项目包括晋江市永和镇西堡新苑（“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”募投项目）、晋江市高铁新区 18 号地块山仔安置小区项目等，计划总投资 30.30 亿元，累计投资 20.81 亿元，尚需投资 9.49 亿元，累计已回款 6.56 亿元。

图表 4 截至 2024 年 3 月末公司主要在建的保障房项目（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资
晋江市永和镇西堡新苑*	23.57	16.36	7.21
晋江市高铁新区 18 号地块山仔安置小区	6.73	4.45	2.28
合计	30.30	20.81	9.49

注：*为“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”募投项目

数据来源：公司提供，东方金诚整理

² 该项目于 2019 年已竣工验收，已投资金额数据以本次披露结果为准。

同期末，公司暂无重点拟建项目。总体来看，跟踪期内公司保障房建设业务收入小幅下降，仍存在一定的业务回款滞后情况；公司在建保障房项目规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

基础设施建设

1.城市基础设施建设

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

公司城市基础设施建设业务主要包括城市基础设施建设和路灯养护，该业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内该业务承接主体未发生重大变化。其中，城市基础设施建设业务仍主要由本部、子公司晋江市政和泉州晋江滨江商务区开发建设有限公司³负责，路灯养护仍主要由晋江市益众照明发展有限公司⁴负责，建设和养护晋江市范围内的路灯。跟踪期内业务模式亦未发生重大变化。

截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工城市基础设施项目包括世纪大道南拓项目、双龙路东拓二期、泉州南迎宾大道（晋江段）、池店南片区市政配套等，合计拟回款金额 40.90 亿元，尚未回款 3.47 亿元。2023 年，公司确认城市基础设施建设收入 4.81 亿元，收入大幅增长主要系晋江科创新区、高铁新区内项目建设推进所致，毛利率为 9.21%，同比略有下降。

图表 5 截至 2024 年 3 月末公司主要已完工的城市基础设施项目（单位：亿元）

项目	累计已投资	拟回款	已回款	建设模式
世纪大道南拓项目	13.88	15.96	15.96	政府回购
泉州南迎宾大道（晋江段）	6.00	6.50	6.50	政府回购
八仙山公园	3.69	3.99	1.70	政府回购
人工湖片区及其周边市政道路	3.23	3.49	2.31	政府回购
双龙路东拓二期	7.90	8.53	8.53	政府回购
道路-支路 B 工程	2.25	2.43	2.43	委托代建
合计	36.95	40.90	37.43	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司在建城市基础设施项目包括池店南片区市政配套、中央景观道及配套支路和科创新区基础设施项目，同期末已投资 10.16 亿元，尚需投资 8.55 亿元。同期末，公司暂无重要拟建项目。

³ 由晋江新佳园 100%持股。

⁴ 由晋江新佳园 100%持股。

图表 6 截至 2024 年 3 月末公司主要在建城市基础设施项目（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资	已回款
池店南片区市政配套	6.97	6.03	0.94	2.57
中央景观道及配套支路	1.30	1.31	-	-
科创新区基础设施项目	10.41	2.82	7.59	
合计	18.68	10.16	8.53	2.57

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2.交通基础设施建设

跟踪期内，公司交通基础设施建设业务收入大幅增长，毛利率有所下降

公司交通基础设施建设业务主要由本部和子公司晋江路桥负责，具体承担晋江市除福建晋江经济开发区以外的交通项目建设，该业务仍具有很强的区域专营性。交通基础设施建设业务模式主要包括政府回购和委托代建，跟踪期内无重大变化。

图表 7 截至 2024 年 3 月末公司主要已完工的交通基础设施项目（单位：亿元）

项目	累计已投资	拟回款	已回款	建设模式
沈海高速机场连接线	20.45	23.52	15.30	政府回购
福厦铁路晋江站快速疏解公路及其配套工程	21.23	24.41	19.30	政府回购
横九线金井围头至深沪东华段工程	8.18	9.41	5.31	政府回购
迎宾路北延伸及其配套工程	9.29	10.03	6.84	政府回购
晋江大桥晋江接线（鹏青至 S308 线）	8.63	9.92	3.96	委托代建
沿海大通道及其配套工程	11.93	13.72	10.11	委托代建
晋江仙石至石狮水头及其配套工程	6.68	7.69	5.23	委托代建
X328 大深线外曾至马坪段改造	8.49	9.76	5.02	委托代建
合计	94.88	108.46	71.07	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司已完工项目主要为世纪大道南拓项目和沈海高速公路泉州机场连接线工程等，合计拟回款金额 108.46 亿元，尚未回款 37.39 亿元。2023 年，公司交通基础设施建设业务收入有所增长，为 5.82 亿元；毛利率为 10.05%，毛利率同比有所下降。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建交通基础设施项目为二重环湾快速路和东部快速通道一期，计划总投资 65.10 亿元，累计已投资 38.65 亿元，尚需投资 26.45 亿元，暂未回款。同期末，公司暂无拟建交通基础设施项目。公司在建交通基础设施项目规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

图表 8 截至 2024 年 3 月末公司主要在建交通基础设施项目（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资	已回款金额
二重环湾快速路	38.65	22.17	16.48	-
东部快速通道一期	26.45	16.48	9.97	-
合计	65.10	38.65	26.45	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内公司基础设施建设业务收入有所增长，但仍存在一定的业务回款滞后

情况；在建项目规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务收入大幅增长，在建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

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

截至2024年3月末，公司主要已完工土地开发整理项目包括陈埭镇第二工业区工程、青阳组团、梅岭组团、池店南组团、紫帽片区项目、梅庭片区项目和罗裳片区项目，已投资金额188.62亿元，已确认收入99.08亿元，已回款金额104.27亿元。2023年，公司确认土地开发整理收入7.63亿元，同比大幅增长，毛利率为22.42%，近年公司土地开发整理项目陆续进入回款期，但由于不同年份确认收入的项目结算方式存在差异，收入确认及毛利率波动较大。

截至2024年3月末，公司重点开发的土地项目计划总投资77.95亿元，累计已投资67.68亿元，尚需投资10.27亿元，暂未回款，对公司造成一定的资金占用情况，同时也面临一定的资本支出压力。同期末，公司暂无拟建土地开发整理项目。

图表9 截至2024年3月末公司重点开发的土地开发整理项目（单位：年、亿元）

项目	建设期间	计划总投资	累计已投资	尚需投资
高铁片区项目	2018-2023	51.09	43.65	7.44
科创新区	2019-2024	26.86	24.03	2.83
合计	-	77.95	67.68	10.27

数据来源：公司提供，东方金诚整理

贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务收入大幅下降，但仍是营业收入的重要来源；该业务毛利率仍维持低位，盈利能力很弱

2023年贸易业务仍是公司营业收入的重要来源，仍由晋江新佳园的子公司福建兆佳贸易有限公司（以下简称“兆佳贸易”）负责。2023年公司贸易品种以建材为主，实现贸易业务收入14.41亿元，同比大幅下降。同期，贸易业务毛利润为0.30亿元，毛利率为2.09%，毛利率有所提高但总体仍维持低位，盈利能力仍很弱。

图表 10 2023 年度公司前五大供应商及客户情况（单位：万元、%）

供应商	金额	占比	客户	金额	占比
诚通(广州)物资有限公司	32110.25	24.13	中国林产品集团有限公司	78125.09	54.23
宁波豫协物产有限公司	27523.03	20.68	江苏新民洲港务有限公司	18256.07	12.67
聚鑫盛达(江苏)物产有限公司	18348.67	13.79	玉溪昆福商贸有限公司	10354.54	7.19
江苏岭航木材贸易有限公司	14469.64	10.87	天津市惠通物产有限公司	10990.39	7.63
天津兴远恒达金属制品有限公司	10537.80	7.92	晋江市九州骏达贸易有限公司	5761.95	4.00
合计	102989.39	77.39	合计	123488.04	85.72

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

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

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年及 2024 年 1~3 月的合并财务报表。北京国勤会计师事务所（普通合伙）对公司 2023 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换年报审计机构。公司 2024 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月末，公司合并报表范围内拥有 14 家直接控股子公司，较 2022 年末发生变化。

资产构成与资产质量

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

跟踪期内，公司资产总额保持增长，流动资产占比保持在 90%以上。其中，公司流动资产持续增长，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产构成。

2023 年末，公司货币资金基本与上年持平，仍以银行存款为主，2023 年末受限货币资金合计 0.75 亿元，主要为定期存款和汇票保证金。2023 年末，公司应收账款小幅下降，仍主要为对晋江市财政局、晋江市土储中心等应收账款⁵；同期末公司应收晋江市财政局工程款占比为 38.32%。2023 年末，公司其他应收款同比大幅增长，主要为与政府单位和国有企业的往来款，账龄集中在 2 年以内；同期末其他应收款前五名分别为应收晋江市土储中心（往来款）13.33 亿元、晋江市新型冠状病毒感染的肺炎防控工作指挥部办公室（往来款）13.15 亿元、晋江市财政局（往来款）6.06 亿元、声赫（深圳）商业保理有限公司（民企，往来款）⁶0.82 亿元和泉州

⁵ 其中公司对四川长虹电子控股集团有限公司 4.00 亿元应收账款债权已逾期，按照预期信用损失率 40%单项计提坏账准备 1.60 亿元。

⁶ 该公司成立于 2016 年 2 月，注册资本 3.00 亿元，上海声赫致远科技集团有限公司持有其 100%股份，实际控制人为自然人。该往来款是反向供应链资产证券化业务蓄底层资产先行支付的工程款，待产品发行后可收回。

铭志置业有限公司（往来款）0.78 亿元，占全部其他应收款比例为 58.58%。

存货为公司资产的最重要组成部分，主要为公司完工未结算及未完工的保障房、基础设施建设和土地开发整理项目成本，2023 年末有所增长，主要系科创新区、高铁新区相关项目推进投入所致。公司合同资产主要系已确认收入但未收到回款的项目成本和毛利，待公司收到项目回款后冲减该科目金额，2023 年末小幅下降。公司存货和合同资产变现受施工进度、项目结算及回款安排等因素影响，流动性相对较弱，对公司形成一定的资金占用。

图表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	1041.54	1207.29	1316.29	1325.49
流动资产	952.91	1111.21	1194.53	1201.93
货币资金	17.13	20.66	20.39	9.92
应收账款	25.21	28.82	28.61	23.41
其他应收款	17.14	23.54	58.21	57.68
存货	633.21	747.09	819.70	834.87
合同资产	244.33	258.85	255.77	265.21
非流动资产	88.63	96.08	121.76	123.55
其他非流动金融资产	9.32	9.32	9.33	9.33
投资性房地产	13.45	16.47	16.27	16.21
在建工程	30.99	33.63	37.52	38.92
其他非流动资产	29.82	30.43	51.38	51.78

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产小幅增长，主要由投资性房地产、其他非流动金融资产、在建工程和其他非流动资产构成。公司其他非流动金融资产由可供出售金融资产重分类，2023 年末均为权益工具投资。公司投资性房地产主要为子公司晋江新佳园持有的房产、店面等，以公允模式进行后续计量，2023 年基本与上年持平。公司在建工程主要包括中航城天玺项目一期工程、罗裳片区象山地块高端人才社区、晋江市健康产业园科研及配套设施项目等项目成本，2023 年末同比有所增长，主要系加大对晋江市健康产业园科研及配套设施项目等投资所致。公司其他非流动资产为政府无偿划拨的省道 201 线、社马路和晋光路等市政道路等资产，2023 年末大幅增长，主要系新增购置 19.74 亿元停车位特许经营权所致。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 15.98 亿元，占资产总额的比重为 1.21%，包括在建工程 5.23 亿元、存货 3.34 亿元、投资性房地产 6.66 亿元和货币资金 0.75 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司继续引入少数股东，所有者权益持续增长

2023 年末，公司所有者权益同比小幅增长。其中，公司实收资本较 2022 年末未发生变化；其他权益工具同比大幅增长主要系新增发行规模为 15.40 亿元的永续债所致；资本公积有所下降，主要系子公司晋江房建的部分股权无偿转出所致；未分配利润保持增长，为盈利积累；少数股东权益大幅增长主要系引入少数股东福建省五建建设集团有限公司⁷投资所致。

⁷ 该公司成立于 1989 年 6 月，注册资本 6.01 亿元，泉州市国有资产投资经营有限责任公司持有其全部股权，实际控制人为泉州市国资委。

图表 12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	356.16	413.25	425.02	432.27
实收资本	20.01	20.01	20.01	20.01
其他权益工具	5.00	7.99	16.41	16.41
资本公积	233.48	279.00	241.54	241.54
未分配利润	53.07	56.95	61.35	62.39
少数股东权益	42.99	47.31	83.70	89.91

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额增长较快，全部债务规模较大，短期有息债务占比上升，集中偿付压力较大

跟踪期内，公司负债总额增长较快，构成上以流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2023 年末，公司短期借款继续下降。合同负债同比增长，主要系新增尚未结算的项目预收款所致。公司其他应付款主要为与控股股东及其他单位的往来款，跟踪期内大幅增长⁸。2023 年超过一年的主要应付对象包括福建省晋江市供水有限公司、晋江市慈善总会、晋江市平安行公益慈善基金会、福建晋兴建设有限公司和自然人施文博等。同期末，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，包括一年内到期的长期借款 36.29 亿元、应付债券 119.15 亿元和长期应付款 80.65 亿元。

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成。2023 年末，公司长期借款同比增长，主要是随着公司项目建设投入大幅增加而新增的项目贷款。公司应付债券规模有所下降，主要系公司发行的部分债务融资工具即将于一年内到期转入流动负债所致。长期应付款小幅下降，2023 年末包括（含一年以内到期）融资租赁借款 110.83 亿元、信托借款 45.73 亿元、其他借款 21.41 亿元和专项应付款 17.82 亿元。

图表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	685.38	794.04	891.27	893.21
流动负债	319.39	347.72	514.83	567.30
短期借款	31.11	28.64	14.46	18.38
合同负债	22.79	49.26	50.88	54.13
其他应付款	80.54	72.28	172.63	207.76
一年内到期的非流动负债	151.36	152.17	236.09	249.12
非流动负债	365.99	446.31	376.44	325.91
长期借款	61.08	102.48	113.98	102.10
应付债券	173.46	217.85	145.94	87.72
长期应付款	130.67	124.96	115.39	134.96

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模小幅下降。全部债务中债券直融产品、银行借款（含棚改专

⁸ 其中，2023 年末公司与控股股东的往来款为 94.57 亿元。

项贷款)、信托及融资租赁借款、票据占比分别约为 43.3%、26.9%、29.4%和 0.4%。同期末,公司短期有息债务占比为 41.64%,短期有息债务占比继续上升,公司集中偿债压力增大。此外,若将公司其他权益工具 16.41 亿元调整至全部债务核算,2023 年末公司全部债务规模为 628.94 亿元。

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

图表 14 公司全部债务构成情况(单位:亿元、%)

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	537.18	622.16	612.53
短期有息债务	187.48	187.87	255.06
长期有息债务	349.70	434.28	357.48
资产负债率	65.80	65.77	67.71

数据来源:公司合并财务报表及公司提供,东方金诚整理

截至 2023 年末,公司对外担保金额合计 79.89 亿元,担保比率为 18.80%,较 2022 年末上升 4.25 个百分点。公司对外担保对象全部为国有企业,主要包括公司股东晋江城建控股(14.49 亿元)、晋江市利贤资产运营有限公司(11.20 亿元)、福建省晋江产业发展投资集团有限公司(9.69 亿元)、福建省晋江文旅集团有限公司(9.39 亿元)、晋江市梧林古村落保护开发建设有限公司(8.50)亿元、晋江市紫帽山开发建设有限公司(6.91 亿元)、福建省晋融投资控股有限公司(3.88 亿元)、福建省晋江水务集团有限公司(3.40 亿元)、晋江市工业园区开发建设有限公司(2.93 亿元)、晋江市益农投资发展有限公司(2.65 亿元)、福建晋江鞋纺城有限责任公司(2.53 亿元)、晋江经济开发区安海园开发建设有限公司(1.37 亿元)、福建晋园发展集团有限责任公司(1.00 亿元)、晋江市公共交通有限公司(0.70 亿元)、福建省晋江集成电路产业园区开发建设有限公司(0.60 亿元)、晋江五店市开发建设有限公司(0.38 亿元)和晋江市九州骏达贸易有限公司(0.30 亿元)。

盈利能力

跟踪期内,公司营业收入有所增长,利润总额对财政补贴的依赖下降,投资收益和公允价值收益有所上升,但盈利能力仍较弱

2023 年,公司营业收入有所增长,主要来自保障房建设、基础设施建设、土地开发整理和贸易业务。公司期间费用主要由财务费用、销售费用和管理费用构成,占营业收入的比重很低。同期,公司利润总额有所增长,其中财政补贴占利润总额的比重为 6.43%,同比下降;来自投资性房地产公允价值变动收益和投资收益有所上升。公司总资产收益率和净资产收益率仍处于较低水平,盈利能力仍较弱。

图表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	59.50	64.65	70.62	12.11
营业利润率	6.61	7.81	11.03	15.44
期间费用	1.18	1.61	1.80	0.53
期间费用/营业收入	1.99	2.49	2.55	4.41
利润总额	5.52	6.15	6.70	1.39
其中：财政补贴	2.12	2.40	0.43	-
公允价值变动收益	1.14	0.76	0.82	-
投资收益	0.06	0.02	0.22	0.01
净利润	4.56	5.04	4.92	1.19
总资本收益率	0.55	0.55	0.53	-
净资产收益率	1.28	1.22	1.16	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流由净流出转为大规模净流入，投资性活动和筹资性活动所需现金由经营性现金流覆盖，现金流状况有所改善，但需关注改善情况的可持续性

2023 年，公司经营活动现金流入仍主要为项目结算款、贸易回款和与相关单位的往来款，现金收入比率同比有所下降；经营活动现金流出主要为项目工程款、贸易采购款以及与相关单位的往来款等形成的现金流出。跟踪期内，公司经营性净现金流由负转正，主要系前期建设项目完工交付所致。

图表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	183.91	267.02	284.71
现金收入比率	132.39	157.67	87.15
经营活动现金流出小计	228.99	348.09	216.79
投资活动现金流入小计	0.28	0.94	3.10
投资活动现金流出小计	1.60	10.77	28.48
筹资活动现金流入小计	192.19	341.72	239.22
筹资活动现金流出小计	150.97	247.00	281.33
现金及现金等价物净增加额	-5.19	3.82	0.43

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023 年，公司投资活动现金流入规模有所增长，但仍相对较小；公司将对部分自营性城市基础设施建设项目和自持物业的投资支出列入投资性活动现金流核算；随着上述项目的持续投入，跟踪期内公司投资活动现金流出持续增长，投资性现金流持续净流出。根据其自身发展计划，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

跟踪期内，公司筹资活动现金流入主要为对外融资取得的现金，筹资活动现金流出以偿还借款和支付利息为主；筹资活动现金流从净流入转为净流出。总体来看，公司投资性活动和筹

资性活动所需现金由经营性现金流覆盖，现金流状况有所改善，但需关注改善情况的可持续性。

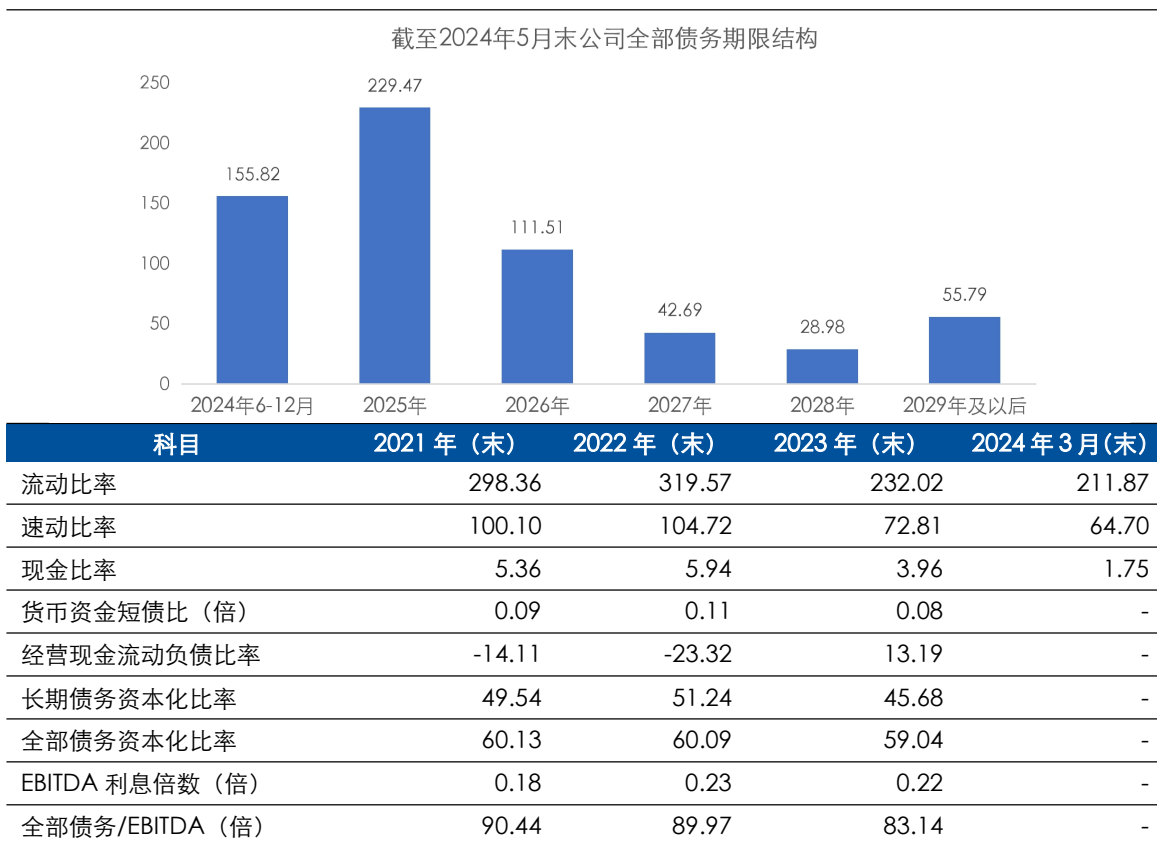
2024年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为25.04亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.11亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-35.40亿元；现金及现金等价物净增加额为-10.47亿元。

偿债能力

考虑到公司承担了晋江市范围内的保障房、基础设施建设、土地开发整理等业务，业务区域专营性、稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身偿债能力较强

从短期偿债指标来看，2023年末，公司流动比率及速动比率均有所下降，现金比率仍很低，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。同期末，公司货币资金无法对短期有息债务形成有效保障；2023年公司经营活动净现金流由正转负，对短期有息债务的覆盖能力有所提升。从长期偿债指标来看，公司长期债务资本化比率有所下降，EBITDA对全部债务本息的保障程度仍很低。

图表 17 公司偿债能力情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构来看，截至2023年末，公司全部债务期限结构如上图所示，其中2024年、2025年到期债务规模均较大。债务用途及偿债计划方面，公司债务资金主要用于项目建设、还本付息、补充公司流动资金等；短期有息债务拟通过公开市场发债借新还旧及银行流贷偿还，长期有息债务拟通过经营性业务收入、借新还旧、财政补贴等方式偿还。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流由负转正，对公司短期有息债务的保障能力有所提升，但同时

公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2024 年 3 月末，公司获得的各家金融机构累计授信总额约 597.30 亿元，其中尚未使用的授信额度约 254.49 亿元。直接融资方面，公司已获得尚未发行超短融批文 34.90 亿元及 PPN 批文 4.02 亿元。

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

过往债务履约情况

根据公司提供的本部及控股股东中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 5 月 7 日，公司本部未结清及已结清的信贷中无不良/关注类贷款；公司控股股东晋江城建控股未结清及已结清的信贷中无不良/关注类贷款。截至本报告出具日，公司本部及子公司在资本市场发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 泉州市

泉州市地处福建省东南部，是海上丝绸之路的起点城市及福建省三大中心城市之一，北承省会福州，南接厦门特区，东望台湾。截至2023年末，泉州市土地面积11015平方公里（含金门县），海域面积11360平方公里；下辖4个区、3个县级市、5个县和泉州经济技术开发区、泉州台商投资区。同期末，泉州市常住人口为888.3万人。

战略定位方面，是我国海峡西岸经济区的核心区域，与厦门市、漳州市一同并称为“闽南金三角”，战略地位突出。泉州市是古代“海上丝绸之路”重要节点、国务院首批公布的24个历史文化名城之一，全国著名侨乡和台湾汉族同胞主要祖籍地。

区位优势方面，泉州市已形成较为完整交通体系。2023年，泉州市高速公路通车里程达684公里，已形成“一环两纵三横+联络线”的高速公路主骨架。铁路方面，2022年兴泉铁路开通运营，2023年福厦高铁客运专线正式开通运营，“二横三纵”干线铁路网布局加快形成。航空方面，泉州晋江国际机场口岸被列入全国首批18个实施“一带一路”沿线国家（地区）人员提供出入境便利安排的口岸之一，已开通国内外航线百余条，2023年航班起降、旅客吞吐量、货邮吞吐量均同比大幅增长。港口方面，泉州市拥有泉州港和湄洲湾南岸2大片区，2023年港口集装箱吞吐量191.93万标箱。

资源禀赋方面，泉州市海洋资源丰富，深水良港多，拥有可建万吨以上深水泊位123个；森林资源丰富，是国家森林城市，森林蓄积量4338.5万立方米。泉州市已发现各类矿产46种，已探明资源储量的矿种29种，包括：铁、锰、铜、铅、锌、钼、金、银、煤、硫铁矿、水泥用灰岩（大理岩）等。

2023年，泉州市经济保持增长，经济水平在福建省下辖地级市中保持前列，经济实力仍很强

2023年，泉州市地区经济继续增长，经济总量仍保持在福建省9个地级市中的第2位，仅次于省会福州市，经济实力仍很强。从产业结构来看，第二、三产业仍是泉州市经济发展的主要推动力量。

2023年，泉州市固定资产投资仍保持两位数的增速，投资仍是拉动经济增长的最主要动力。其中，工业投资快速增长，增速达19.5%；工业技改投资增长13.7%，先进制造业投资增长15.6%；房地产开发投资同比下降10.6%。项目投资方面，2023年泉州市项目投资增长23.4%，泉港百宏化学新材料、南北高干渠等项目动工建设，新泉州东站站前广场、通港东街快捷化改造工程等项目投入使用。同年，泉州市社会消费品零售总额为6271.34亿元，平稳增长；进出口总额为2599.29亿元，同比下降，其中出口额1885.52亿元，下降5.3%；进口额713.77亿元，下降0.5%。旅游业方面，受益于旅游业的整体复苏和福厦客运专列的运营，2023年泉州市旅游企业企稳回升，全年旅游总收入1002.40亿元，同比大幅增长68.9%。

2024年1~3月，泉州市地区生产总值为2610.20亿元，同比增长7.2%。规模以上工业增加值同比增长9.5%。其中，规模以上工业高技术产业增加值增长9.6%，规模以上民营工业企业增加值增长10.6%，纺织服装、鞋业、建材家居、工艺制品、机械装备、电子信息等六大产业规模以上工业增加值实现两位数增长。同期，泉州市固定资产投资同比增长9.8%，高技术产业投资增长29.8%，民间投资增长7.9%；社会消费品零售总额1624.39亿元，同比增长7.5%；进出口总额763.15亿元，同比增长30.9%，民营企业出口企稳回升，主要市场需求回暖，重点商品加快复苏。

图表 18 泉州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	11304.17	8.1	12102.97	3.5	12172.33	4.8
人均地区生产总值（元）	128165	7.5	136533	3.0	137060	4.6
三次产业结构	2.1:56.9:41.0		2.1:56.8:41.1		2.1: 53.2: 44.7	
工业增加值	5758.60	8.3	6182.83	3.1	-	3.0
第三产业增加值	4635.16	9.4	4970.78	3.8	5441.55	5.7
全社会固定资产投资	2576.14	3.6	2840.31	10.3	-	11.5
社会消费品零售总额	5819.72	11.3	5982.94	2.8	6271.34	4.8
进出口总额	2616.50	32.7	2711.93	3.6	2599.29	-4.0
房地产开发投资	962.99	0.02	922.46	-4.2	-	-10.6
旅游总收入	697.47	6.2	593.53	-14.9	1002.40	68.9

数据来源：公开资料，东方金诚整理

根据《2024年泉州市政府工作报告》，预计2024年泉州市地区生产总值增长5.8%左右，工业增加值增长5.8%，固定资产投资增长6.5%，社会消费品零售总额增长6%。

2023年，泉州市一般公共预算收入实现两位数的增长，政府性基金收入有所增长，财政实力仍很强

泉州市财政收入仍以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。2023年，泉州市一般公共预算收入实现两位数的增长，其中税收收入增长，税收收入占比有所提高。从落实国家税费支持政策来看，2023年泉州市新增减税降费及退税缓费98.85亿元；从税收构成看，增值税、企业所得税、城市维护建设税以及契税、土地增值税等涉地税种占比较高。同期，泉州市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入同比有所增长，在财政收入中占比仍较高，仍为泉

州市财力的重要来源；但政府性基金收入易受土地政策和房地产市场波动等影响，未来存在一定的不确定性。整体来看，泉州市财政实力依然很强。

财政支出方面，2023年，泉州市一般公共预算支出同比亦有所增长，政府性基金支出有所下降，地方财政自给率为68.22%，较上年提高2.98个百分点，地方财政自给程度仍保持较高水平。

截至2023年末，泉州市地方政府债务余额为2343.54亿元，其中一般债务余额779.03亿元，专项债务余额1563.51亿元，债务余额控制在限额之内，政府债务率有所上升，仍处于一般水平。2023年，泉州市新增政府债务主要用于工业园区标准化、城市更新改造、交通、水利和民生补短板等领域项目建设。在债务管理方面，泉州市对政府债务实行闭环管理，将政府债务管理及风险防控情况纳入市对县（市、区）绩效考核指标体系，建立政府债务风险监测正向激励机制，防范债务风险。

图表 19 泉州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	921.30	879.99	951.53
一般公共预算收入	504.54	526.79	580.79
其中：税收收入	394.32	339.97	389.46
非税收入	110.21	186.82	191.33
政府性基金收入	416.76	353.20	370.74
2 上级补助收入	197.07	238.75	-
列入一般公共预算的上级补助收入	194.07	235.19	-
列入政府性基金的上级补助收入	3.00	3.56	-
财政收入（1+2）	1118.37	1118.74	-
1 地方财政支出	1129.84	1404.55	1373.43
一般公共预算支出	672.28	807.45	851.36
政府性基金支出	457.56	597.10	522.07
2 上解上级支出	51.37	49.76	-
财政支出（1+2）	1181.21	1454.31	-
财政自给率（%）	75.05	65.24	68.22
地方政府债务限额	2112.73	2319.35	2449.12
地方政府债务余额	1865.66	2112.52	2343.54
政府负债率（%）	16.50	17.45	19.25
政府债务率（%）	166.82	188.83	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

2021年和2022年数据为决算数，2023年数据为预算执行数。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2.晋江市

晋江市为泉州市代管县级市，地处福建省东南沿海。截至2023年末，晋江市陆域面积649平方公里，海域面积957平方公里，海岸线长122公里；下辖13个镇、6个街道和晋江经济开发区。同期末，晋江市常住人口为208.0万人。

战略定位方面，晋江市为闽南金三角的核心，与台湾省仅一水之隔，战略地位突出。晋江

市是闽西南协同发展区、泉州环湾战略重要节点城市；在全国民营经济、县域经济发展中排名前列。“晋江模式”是我国改革开放中县域经济发展的四大模式之一。

区位优势方面，晋江市以航空、水路和公路为主的交通网络较为发达。泉州晋江国际机场和泉州港均位于晋江市境内。2023年，晋江市陆域公路密度为382.8公里/百平方公里，位居全国前列；泉州晋江国际机场已开通国内外航线百余条，全年航班起降、旅客吞吐量、货邮吞吐量均同比大幅增长；位于晋江市永和镇的泉州南站高铁站开通运营，晋江正式融入厦漳泉“半小时交通圈”。

资源禀赋方面，晋江市海洋资源丰富，拥有滩涂面积0.7万公顷，10米等深线以内浅海面积1.16万公顷，内陆水域面积0.2万公顷；水生生物资源丰富，海洋捕捞的主要渔获种类100多种。晋江境内已发现矿产12种，其中金属矿产2种，非金属矿产10种；优势矿产主要是饰面用花岗岩、建筑用石材、玻璃用砂和铸型用砂四种。

2023年，晋江市经济总量仍保持在福建省县域首位、全国县域前列，地区生产总值继续增长，经济实力仍很强

2023年，晋江市经济总量仍保持在福建省县域首位、全国县域前列，地区生产总值继续增长，经济实力不断增强；从产业结构来看，第二、三产业仍是晋江市经济发展的主要推动力量。

图表 20 晋江市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2986.41	10.5	3207.43	4.0	3363.50	6.5
人均地区生产总值（元）	144585	10.3	154762	3.6	161863	6.2
三次产业结构	0.7: 61.1: 38.2		0.7: 61.5: 37.8		0.7: 58.5: 40.8	
工业增加值	-	-	1907.18	4.4	-	5.9
第三产业增加值	1140.36	8.9	1212.21	3.4	1371.95	6.8
全社会固定资产投资	570.55	7.6	627.48	10.0	-	10.6
社会消费品零售总额	1640.96	8.4	1668.53	1.7	1754.13	5.1
进出口总额	1009.02	59.3	893.80	-11.4	843.10	-

数据来源：晋江市2021年~2023年统计公报，东方金诚整理

2023年，晋江市固定资产投资仍保持两位数的增速，投资仍是拉动经济增长的最主要动力。其中，工业投资快速增长，增速达18.7%；高新产业投资拉动明显，先进制造业投资增长42.2%，高技术产业投资增长41.6%。重点项目建设方面，2023年晋江市完成重点项目投资1400亿元；开工建设项目167个；建成投产项目132个。项目建设将为晋江市未来经济持续发展提供基础。同年，晋江市社会消费品零售总额为1754.13亿元，平稳增长；进出口总额为843.10亿元，延续回落态势。

2024年1~3月，晋江市地区生产总值为622.82亿元，同比增长9.7%，其中规模以上工业增加值同比增长12.5%，固定资产投资同比增长15.3%，社会消费品零售总额同比增长7.6%。

根据晋江市政府工作报告，2024年，晋江市地区生产总值预计增长6.0%左右，规上工业增加值增长7.2%，全社会固定资产投资增长10.0%。

2023 年，晋江市一般公共预算收入小幅增长，政府性基金收入有所下降，总体来看财政实力依然很强

晋江市财政收入以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。2023 年，晋江市一般公共预算收入小幅增长，其中税收收入增长，税收收入占比有所提高。从税收构成看，晋江市增值税、企业所得税和契税、土地增值税等涉地税种占比较高。同期，晋江市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入同比下降，但在财政收入中占比仍较高；政府性基金收入易受土地政策和房地产市场波动等影响，未来仍存在一定的不确定性。整体来看，晋江市财政实力依然很强。

图表 21 晋江市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	261.84	258.68	234.87
一般公共预算收入	146.20	150.88	152.50
其中：税收收入	118.20	94.45	110.08
非税收入	28.00	56.43	42.43
政府性基金收入	115.64	107.80	82.37
2 上级补助收入	23.63	35.44	22.13
列入一般公共预算的上级补助收入	22.65	34.74	21.25
列入政府性基金的上级补助收入	0.98	0.70	0.88
财政收入（1+2）	285.47	294.12	257.00
1 地方财政支出	235.34	343.19	303.07
一般公共预算支出	124.77	176.00	175.06
政府性基金支出	110.57	167.19	128.01
2 上解上级支出	23.71	23.62	25.50
财政支出（1+2）	259.05	366.81	328.57
财政自给率（%）	117.18	85.73	87.11
地方债务限额	326.66	384.52	445.14
地方债务余额	315.99	368.88	426.80
政府负债率（%）	10.58	11.50	12.69
政府债务率（%）	110.69	125.42	166.07

资料来源：晋江市 2021 年~2022 年财政决算情况、2023 年预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2023 年，晋江市一般公共预算支出基本与上年持平，政府性基金支出小幅下降，地方财政自给率为 87.11%，较上年提高 1.39 个百分点，地方财政自给程度仍保持高水平。

截至 2023 年末，晋江市地方政府债务余额为 426.80 亿元，其中一般债务余额 121.43 亿元，专项债务余额 305.37 亿元。在政府债务管理方面，晋江市强化资金监管，建立专项债券项目资金使用台账，定期开展债券资金使用管理情况核查；将还本付息支出资金纳入年度预算，强化偿债管理。

2024年1~3月，晋江市一般公共预算收入完成49.66亿元，同比增长1.8%。根据《晋江市2023年预算执行情况及2024年预算草案报告》，2024年晋江市一般公共预算收入预期目标160.00亿元，同比增长5%；政府性基金收入预期目标114.00亿元，同比大幅增长。

综上所述，东方金诚对泉州市及晋江市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为晋江市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持

2023年，公司收到政府补贴0.43亿元。考虑到公司将继续在晋江市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

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

增信措施

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

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

中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目⁹。2012年7月经中华人民共和国商务部和北京市金融工作局批准，并经国家工商行政管理总局核准成立。中合担保初始注册资本51.26亿元人民币，初始股东¹⁰均以货币出资。2016年，中合担保以定向增发股份的方式增加公司注册资本，由海航科技股份有限公司¹¹、海宁宏达股权投资管理有限公司和内蒙古鑫泰投资有限公司出资，以货币资金补充注册资本至71.76亿元。2023年，受外部环境变化影响，公司第二大股东JPMorgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）以协议转让的方式，将其持有中合担保的17.78%股份转让给宏达控股集团有限公司¹²（以下简称“宏达控股”）。截至2023年末，公司实收资本为71.76亿元，其中宏达控股和其关联公司海宁宏达股权投资管理有限公司合计持股27.25%，无实际控制人。

中合担保以融资性担保业务为主营业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至2023年末，公司纳入合并报表的子公司共6家，分别经营投资管理、金融中介服务、和

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

¹⁰ 初始股东为中国进出口银行、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司、JPMorgan China Investment Company Limited和西门子（中国）有限公司。

¹¹ 2018年4月19日，天津天海投资发展股份有限公司更名为海航科技股份有限公司。海航科技股份有限公司A股代码为600751，B股代码为900938。

¹² 宏达控股成立于2005年，为浙江省海宁市的一家综合性企业集团，目前拥有制造、教育、市场（园区）开发、房地产、金融投资等产业，其下属的宏达高科（002144.SZ）是国内经编行业首家A股上市公司。

应收账款保理等业务。

中合担保资本实力处于行业较高水平，为未来业务发展提供了良好的基础；持续调整担保业务结构，2023年末公募城投债担保余额占比为91.89%，跟踪期内未发生担保代偿，代偿压力较小；公司债务压力较轻，2023年末Ⅰ类资产占比为70.45%，为中合担保或有代偿提供很强的资金支持；中国宝武向中合担保委派总经理、并代行董事长职权，下属财务公司给予中合担保10亿元综合授信助力其发展供应链金融业务，中合担保在经营管理、业务拓展等方面能得到中国宝武的较大支持。

海航科技和海航资本对中合担保合计持股43.34%，海航集团的破产重整使中合担保股权结构面临不确定性；前期担保业务累计代偿金额较大，部分项目代偿账龄较长，后续追偿存在一定难度，同时相关风险投资资产面临处置压力；受城投债融资政策收紧及部分项目解保影响，中合担保担保业务规模持续收缩，营业收入下滑，未来盈利增长承压。

综合分析，东方金诚评定中合担保的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

抗风险能力及结论

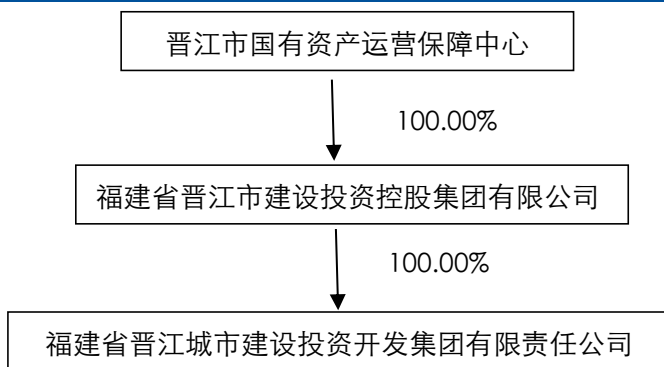
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事晋江市范围内的保障房建设，以及晋江市内除福建晋江经济开发区以外的基础设施建设和土地开发整理等业务，业务仍具有很强的区域专营性；同时，公司在建项目规模较大，面临一定的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货及合同资产占比很高，资产流动性仍较弱；公司债务规模较大，短期有息债务占比上升，集中偿债压力较大。

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

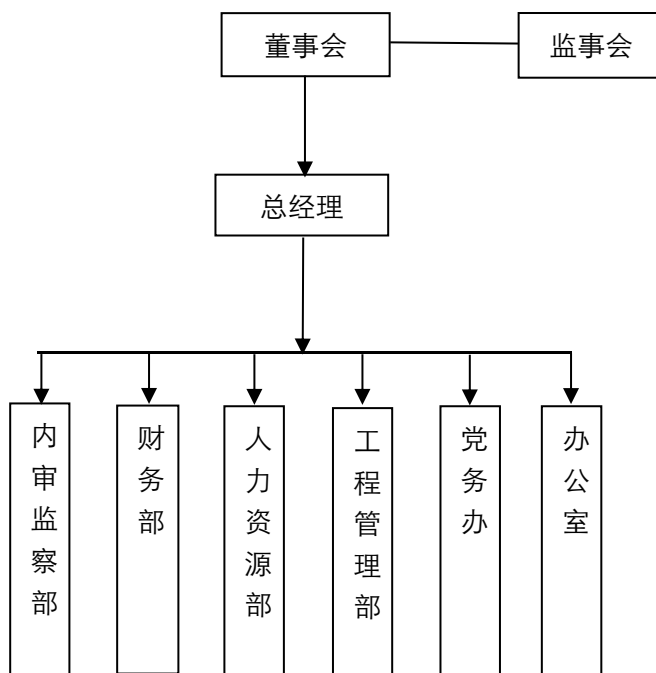
综合考虑，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，维持“20晋江城投债01/20晋江01”的信用等级为AAA，维持“20晋江城投债02/20晋江02”的信用等级为AA+。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 3 月 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	1041.54	1207.29	1316.29	1325.49
其中: 存货	633.21	747.09	819.70	834.87
合同资产	244.33	258.85	255.77	265.21
货币资金	17.13	20.66	20.39	9.92
在建工程	30.99	33.63	37.52	38.92
负债总额	685.38	794.04	891.27	893.21
其中: 长期借款	61.08	102.48	113.98	102.10
应付债券	173.46	217.85	145.94	87.72
长期应付款	130.67	124.96	115.39	134.96
一年内到期的非流动负债	151.36	152.17	236.09	249.12
全部债务	537.18	622.16	612.53	-
其中: 短期有息债务	187.48	187.87	255.06	-
所有者权益	356.16	413.25	425.02	432.27
营业收入	59.50	64.65	70.62	12.11
利润总额	4.56	5.04	4.92	1.19
净利润	4.56	5.04	4.92	1.19
经营活动产生的现金流量净额	-45.08	-81.07	67.92	25.04
投资活动产生的现金流量净额	-1.32	-9.83	-25.38	-0.11
筹资活动产生的现金流量净额	41.22	94.72	-42.11	-35.40
主要财务指标				
营业利润率 (%)	6.61	7.81	11.03	15.44
总资本收益率 (%)	0.55	0.55	0.53	-
净资产收益率 (%)	1.28	1.22	1.16	-
现金收入比率 (%)	132.39	157.67	87.15	104.80
资产负债率 (%)	65.80	65.77	67.71	67.39
长期债务资本化比率 (%)	49.54	51.24	45.68	-
全部债务资本化比率 (%)	60.13	60.09	59.04	-
流动比率 (%)	298.36	319.57	232.02	211.87
速动比率 (%)	100.10	104.72	72.81	64.70
现金比率 (%)	5.36	5.94	3.96	1.75
货币资金短债比 (倍)	0.09	0.11	0.08	-
经营现金流流动负债比率 (%)	-14.11	-23.32	13.19	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.18	0.23	0.22	-
全部债务/EBITDA (倍)	90.44	89.97	83.14	-

附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。