

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0291 号

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月十九日

信用评级报告声明

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

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2025 年 6 月 19 日至 2026 年 6 月 18 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025 年 6 月 19 日

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司 主体及相关债项2025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			2025/6/19	AA+/稳定	朱超然	朱宁迪、李慧
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
20 晋江城投债 02/ 20 晋江 02	AA+	AA+		业务运营	100.0%	76.0
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”。			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	28.0
				债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	5.3
主体概况			调整因素			
福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司作为晋江市重要的基础设施建设主体,主要从事晋江市范围内的保障房建设,以及晋江市内除福建晋江经济开发区以外的基础设施建设和土地开发整理等业务。福建省晋江市建设投资控股集团有限公司为公司唯一股东,晋江市财政局为			个体信用状况 (BCA)			
			评级模型结果			
			外部支持调整子级			
			注：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，公司在建项目面临较大的资本支出压力，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

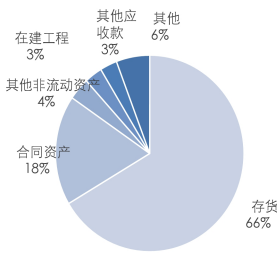
项目	福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司	宁波慈溪建设集团 有限公司	常熟市城市经营投资 有限公司	宜兴市城市发展投资 有限公司
地区	泉州市晋江市	宁波市慈溪市	苏州市常熟市	无锡市宜兴市
GDP（亿元）	3647.45	2928.64	3079.10	2455.02
人均 GDP（元）	174896	155738	-	191400
一般公共预算收入（亿元）	155.00	227.35	238.60	143.38
政府性基金收入（亿元）	89.76	-	106.38	106.79
地方政府债务余额（亿元）	498.57	313.51	494.07	288.73
资产总额（亿元）	1372.83	853.35	394.09	741.86
所有者权益（亿元）	431.06	286.57	142.35	228.47
营业收入（亿元）	81.73	16.49	59.39	49.49
净利润（亿元）	4.54	4.44	2.39	1.53
资产负债率（%）	68.60	66.42	63.88	69.20

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 2024 年

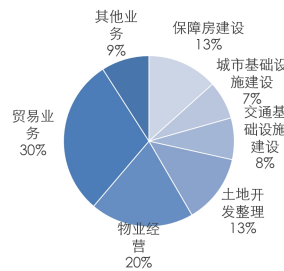
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2024 年末）



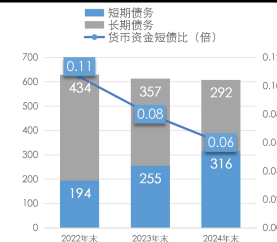
公司营业收入构成（2024 年）



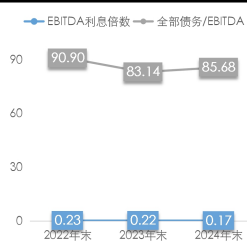
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q1
资产总额	1207.29	1316.29	1372.83	1394.83
所有者权益	413.25	425.02	431.06	436.33
营业收入	64.65	70.62	81.73	14.44
净利润	5.04	4.92	4.54	1.10
全部债务	628.61	612.53	608.43	565.96
资产负债率	65.77	67.71	68.60	68.72
全部债务资本化比率	60.34	59.04	58.53	56.47

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、%）

	2022 年	2023 年	2024 年
地区	泉州市晋江市		
GDP 总量	3207.43	3363.50	3647.45
人均 GDP（元）	154762	161863	174896
一般公共预算收入	150.88	152.95	155.00
政府性基金收入	107.80	82.63	89.76
财政自给率	85.73	82.77	89.34

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、债权转增资本等方面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，面临较大的资本支出压力；
- 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，短期债务占比持续上升，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（RTFU002202504）》

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）	2024/6/23	朱宁迪 李英博	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》	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	2024/6/23	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	2024/6/23	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市建设投资开发集团有限责任公司（以下简称“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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 20.01 亿元；福建省晋江市建设投资控股集团有限公司（以下简称“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，作为晋江市重要的基础设施建设主体，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。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围内共 15 家直接控股子公司，较 2023 年末新增一家，为晋穗（晋江）创业投资合伙企业（有限合伙）。

图表 1 截至 2024 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：%）

公司名称	简称	业务性质	持股比例	
			直接	间接
晋江市房屋建设开发有限公司	晋江房建	房屋建设开发	33.87	25.44
晋江市市政工程建设有限公司	晋江市政	基础设施建设	51.00	49.00
晋江市城北建设有限责任公司	城北建设	土地开发整理	100.00	-
晋江市路桥建设开发有限公司	晋江路桥	建筑工程施工	51.00	25.44
福建省晋江新佳园控股有限公司	晋江新佳园	国有资产运营	66.67	-
晋江市科教园区建设有限公司	晋江科教园	房屋工程	100.00	-
晋江市高铁新城开发建设有限责任公司	高铁城建	基础设施建设	100.00	-
晋江科创新区开发建设有限公司	科创建设	基础设施建设	68.00	-
福建省晋江智融财务管理有限责任公司	智融管理	财务企业管理	100.00	-
晋江市晋北建设开发有限公司	晋北建设	建筑工程施工	51.00	36.75
晋江市围头湾开发建设有限公司	围头湾建设	租赁和商务服务	100.00	-
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	科学研究和技术服务	60.00	-
晋江市晋合投资发展有限公司	晋合投资	金融服务	51.00	-
福建晋江拓造城镇建设综合开发有限公司	拓造建设	房地产开发	100.00	-
晋穗（晋江）创业投资合伙企业（有限合伙）	晋穗（晋江）	租赁和商务服务	99.99	-

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 2025 年 4 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 4.08 亿元及 6.72 亿元，同期末，募集资金均已全部使用完毕。

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，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，避免非理性转型带来的经营风险。

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所回落

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。

2024年，公司营业收入继续增长，主要来自保障房建设、基础设施建设、土地开发整理、物业经营和贸易业务。公司其他业务主要包括安保、城市管理服务等，仍是公司营业收入的有益补充。同期，受保障房建设及土地开发整理当年度确认项目的毛利率下降等影响，公司毛利润及综合毛利率有所回落。

2025年1~3月，公司实现营业收入14.44亿元，毛利润1.87亿元，综合毛利率12.91%。

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	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
保障房建设	19.06	29.49	17.97	25.44	10.93	13.37
城市基础设施建设	1.76	2.72	4.81	6.81	5.91	7.24
交通基础设施建设	4.36	6.74	5.82	8.24	6.43	7.87
土地开发整理	1.18	1.83	7.63	10.80	10.73	13.12
物业经营	3.77	5.83	12.82	18.15	16.03	19.61
贸易业务	29.57	45.73	14.41	20.40	24.28	29.71
其他业务	4.96	7.67	7.17	10.15	7.41	9.07
营业收入合计	64.65	100.00	70.62	100.00	81.73	100.00
	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
保障房建设	1.27	6.64	1.82	10.14	0.64	5.82
城市基础设施建设	0.17	9.83	0.44	9.21	0.51	8.54
交通基础设施建设	0.56	12.90	0.58	10.05	0.78	12.17
土地开发整理	1.18	100.00	1.71	22.42	1.56	14.52
物业经营	1.52	40.25	3.44	26.82	3.23	20.15
贸易业务	0.41	1.39	0.30	2.09	0.03	0.14
其他业务	0.96	19.39	1.37	19.09	2.45	33.11
合计	6.07	9.39	9.67	13.69	9.20	11.26

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

保障房建设

公司保障房建设业务收入继续下降，仍存在业务回款滞后情况；在建项目规模较大，仍面临一定的资本支出压力

公司从事的晋江市保障房建设业务仍具有很强的区域专营性，跟踪期内该业务模式及承接主体均未发生重大变化。2024 年，公司确认保障房建设收入 10.93 亿元，毛利率为 5.82%。截至 2025 年 3 月末，“20 晋江城投债 02”募投项目晋江市永和镇西堡新苑项目主体结构全部完成并投入使用；公司各模式下主要已完工的保障房项目合计待回款金额 117.38 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司重点在建项目为科创新区安置房，计划总投资 26.08 亿元，累计投资 16.65 亿元，尚需投资 9.43 亿元，暂未确认收入及回款；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继续下降，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，收入持续增长，毛利率有所下降，在建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

公司城市基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内该业务模式及承接主体均未发生重大变化。2024 年，公司确认城市基础设施建设收入 5.91 亿元，收入持续增长主要系项目建设推进所致，毛利率为 8.54%，同比略有下降。

截至 2025 年 3 月末，公司主要已完工城市基础设施项目合计待回款 1.83 亿元；主要在建城市基础设施项目仍为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，累计已投资 10.16 亿元，尚需投资 8.53 亿元，已回款 4.48 亿元。同期末，公司暂无重要拟建项目。

图表 3 截至 2025 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	3.02
中央景观道及配套支路	1.31	1.31	-	0.13
科创新区基础设施项目	10.41	2.82	7.59	1.33
合计	18.68	10.16	8.53	4.48

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仍具有很强的区域专营性，收入持续增长，毛利率有所回升；在建项目规模较大，仍面临一定的资本支出压力

公司交通基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内该业务模式及承接主体均未发生重大变化。2024 年，公司确认交通基础设施建设收入 6.43 亿元，收入持续增长主要系项目建设推进所致，毛利率为 12.17%，同比有所回升。

截至 2025 年 3 月末，公司主要已完工项目合计待回款 32.07 亿元；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 47.08 亿元，尚需投资 18.02 亿元，已回款 0.70 亿元。同期末，公司暂无重大拟建交通基础设施项目。

图表 4 截至 2025 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	26.38	12.27	0.40
东部快速通道一期	26.45	20.70	5.75	0.30
合计	65.10	47.08	18.02	0.70

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区域专营性仍很强，收入持续增长，毛利率有所下降；在建项目投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力

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。跟踪期内该业务模式及承接主体均未发生重大变化，主要为委托代建模式。2024 年，公司确认土地开发整理收入 10.73 亿元，同比持续增长，毛利率为 14.52%，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，收入及毛利率变动较大。

截至 2025 年 3 月末，公司主要已完工土地开发整理项目总投资 244.84 亿元，已确认收入 119.52 亿元，已回款 123.82 亿元。同期末，公司重点开发的土地项目计划总投资 78.66 亿元，累计已投资 32.91 亿元，尚需投资 45.75 亿元，暂未回款，对公司造成一定的资金占用，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 5 截至 2025 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
科创新区	2019-2024	26.86	24.62	2.24
池店中片区	2022-2026	26.00	4.64	21.36
梅岭中片区	2023-2026	25.80	3.65	22.15
合计	-	78.66	32.91	45.75

数据来源：公司提供，东方金诚整理

物业经营

近年来，公司外购或自建物业并开展物业经营、物业管理、物业租赁等业务，2022 年以来该业务收入及收入占比均持续增长，2024 年该业务对公司营业收入的贡献仅次于贸易业务，对公司毛利润的贡献较大

近年来，公司外购或自建物业并开展物业经营、物业管理、物业租赁等业务，业务主体主要为晋江新佳园及其下属多家子公司，跟踪期内，公司物业经营的业务主体、业务模式均无重大变化。其中，公司物业经营的业务模式为公司对外拍卖或出售其外购或自建的物业；物业管理的业务模式为公司与客户签订物业服务合同，为住宅物业及非住宅物业提供物业管理服务。物业租赁的业务模式为公司对外出租其外购或自建的物业。2024 年，公司确认物业经营业务收入 16.03 亿元，收入持续增长；毛利率为 20.15%，同比有所下降。

2024 年，公司主要的物业经营收入来自于中航城、溜溪花园、金融广场一期等 30 余处物业资产的对外拍卖或出售，主要的物业管理收入来自对在各在管物业的秩序维护服务、清洁服务、绿化养护服务等服务，主要的物业租赁业务收入来自于滨江企业运营中心总部大楼、金融广场等。总体来看，物业经营业务近年来对公司营业收入及毛利润的贡献较大，2024 年对公司营业收入的贡献仅次于贸易业务，对公司毛利润的贡献较大。

贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务收入显著回升，是营业收入的重要来源；该业务毛利率很低且同比下降，盈利能力很弱；考虑到上下游结算周期以及合作方资信情况的变动，相关业务资金回款情况仍需关注

2024 年，贸易业务收入仍是公司营业收入的重要来源，业务主体未发生变化，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，贸易品种主要为精对苯二甲酸、电解铜、农产品、煤炭、建材等大宗商品。公司贸易业务模式仍为“以销定购”，因能够控制货物并承担存货风险仍采用总额法确认收入，主要采用银行承兑汇票或银行汇款结算，其中向上游采购时的银行汇款结算账期在 2~3 个月内，银行承兑汇票结算账期在 6 个月内。主要上下游企业情况详见下图表。

2024 年，公司实现贸易业务收入 24.28 亿元，同比显著回升。同期，贸易业务毛利润为 0.03 亿元，毛利率仅为 0.14%，毛利率很低且同比下降。总体来看，贸易业务仍是公司营业收入的主要来源，但盈利能力很弱，考虑到上下游结算周期以及合作方资信情况的变动，相关业务资金回款情况仍需关注。

图表 6 2024 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
江西远桥金属有限公司	57049.89	23.53	江西申天地铜基新材料科技有限公司	44606.54	18.37
港陆环宇（唐山）智慧科技有限公司	34017.48	14.03	上海闽路润贸易有限公司	36176.37	14.9
上海闽路润贸易有限公司	27799.39	11.46	厦门米厚供应链管理有限公司	15346.51	6.32
浙江璟达供应链管理有限公司	12981.75	5.36	山西鑫天正贸易有限公司	11559.93	4.76
宁波首宁商贸有限公司	12176.03	5.35	青岛鼎煦供应链管理有限公司	10173.14	4.19
合计	144024.54	59.73	合计	117862.49	48.54

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 20.01 亿元，较 2023 年末未发生变化；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，公司治理结构发生变化，取消监事会及监事，截至 2025 年 1 月 26 日，监事变动已按照相关法规和章程完成工商登记的变更；组织架构发生变化，经营层下设的一级部门从 6 个增加至 10 个，同时新增纪委管理下的纪检监察室，详见附件二；重大事项决策机制及高管任命机制等未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年及 2025 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 2024 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，未发生重要会计政策、估计和前期会计差错变更事项。公司 2025 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2024 年末，公司合并范围内的直接控股子公司共计 15 家，较 2023 年末新增一家，详见图表 1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产保持增长，但流动资产中变现能力较弱的存货及合同资产占比很高，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱

2024 年末，公司资产规模持续增长，结构仍以流动资产为主。存货和合同资产仍为公司资产的最重要组成部分。其中，存货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；合同资产主要为公司已确认收入但未收到回款的项目成本和毛利¹。由于公司基础设施建设、保障房、土地开发整理业务规模较大，结算周期偏慢，业务回款滞后，存货和合同资产变现能力较弱，形成了较大的资金占用。

公司其他应收款同比有所下降，仍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，主要为应收晋江市健康卫生局（往来款）12.89亿元、晋江市财政局（往来款）8.22亿元、晋江市土储中心（往来款）5.55亿元、晋江市公共交通有限公司（往来款）2.78亿元和泉州桥南片区市政建设有限公司（往来款）1.70亿元等。同期末，公司货币资金小幅下降。

图表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额	1207.29	1316.29	1372.83	1394.83
流动资产	1111.21	1194.53	1254.96	1276.56
存货	747.09	819.70	912.76	927.67
合同资产	258.85	255.77	248.51	241.48
其他应收款	23.54	58.21	40.39	42.89
货币资金	20.66	20.39	18.98	27.15
非流动资产	96.08	121.76	117.87	118.27
其他非流动资产	30.43	51.38	50.31	50.31
在建工程	33.63	37.52	42.09	42.61
投资性房地产	16.47	16.27	17.85	17.76

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

非流动资产方面，2024 年末，公司其他非流动资产仍为政府无偿划拨的市政道路（公益性资产）和公司购置的停车位特许经营权等资产；在建工程仍主要为物业经营业务中的晋江市健康产业园科研及配套设施项目、中航里城项目、罗裳片区象山地块高端人才社区等在建或后续需投入的物业资产；投资性房地产仍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。

截至 2024 年末，公司受限资产合计 11.80 亿元，占资产总额的比重为 0.86%。整体来看，公司主营业务形成了一定的资金占用，资产流动性较弱。

资本结构

跟踪期内，公司继续发行永续债，所有者权益小幅增长；负债总额持续增长，全部债务规模较大，短期债务占比上升，集中偿付压力较大；信托及融资租赁借款规模较大，如相关融资政策发生重大调整，或将对公司后续融资产生一定影响

2024 年末，公司所有者权益同比小幅增长。其中，实收资本无变动，均为货币出资；其他权益工具同比大幅增长主要系新发行 15.71 亿元的永续中票、永续信托等所致；资本公积有所下降，主要系公司购回晋穗（晋江）创业投资合伙企业（有限合伙）75%股权减少资本公积 17.09 亿元以及晋江市财政局对子公司高铁城建、科创建设的债权转增资本公积 13.04 亿元等综合影响所致；未分配利润为公司盈利积累；少数股东权益有所下降。

¹ 2025 年 3 月末，合同资产中含“20 晋江城投债 02”募投项目 14.27 亿元。

图表 8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
所有者权益	413.25	425.02	431.06	436.33
实收资本	20.01	20.01	20.01	20.01
其他权益工具	7.99	16.41	32.11	36.29
资本公积	279.00	241.54	237.51	237.51
未分配利润	56.95	61.35	65.57	66.57
少数股东权益	47.31	83.70	73.92	74.02

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，公司负债总额持续增长，构成上仍以流动负债为主。流动负债方面，2024 年末，公司一年内到期的非流动负债受债务陆续到期影响，继续增长；其他应付款大幅增长，主要仍为与控股股东及其他单位的往来款；合同负债小幅增长，主要仍为尚未结算的购销及工程合同相关的预收款；受新增流动资金贷款影响，短期借款大幅增长。

非流动负债方面，公司长期借款同比增长，主要系公司项目建设投入增加而新增项目贷款所致；公司应付债券规模大幅下降，主要系公司发行的部分债务融资工具到期偿还以及即将于一年内到期转入流动负债所致；长期应付款有所下降，主要包括（含一年以内到期）融资租赁借款 83.56 亿元、信托借款 50.99 亿元、其他借款 30.40 亿元和专项应付款 17.03 亿元。

图表 9 公司负债主要构成及全部债务情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
负债总额	794.04	891.27	941.77	958.50
流动负债	347.72	514.83	631.29	657.26
一年内到期的非流动负债	152.17	236.09	282.83	251.06
其他应付款	72.28	172.63	220.97	270.21
合同负债	49.26	50.88	52.45	63.21
短期借款	28.64	14.46	24.91	25.80
非流动负债	446.31	376.44	310.49	301.24
长期借款	102.48	113.98	133.68	129.06
应付债券	217.85	145.94	78.56	72.47
长期应付款	124.96	115.39	97.07	98.53
全部债务	628.61	612.53	608.43	565.96
短期债务	194.33	255.05	316.15	285.09
长期债务	434.28	357.48	292.28	280.87
资产负债率	65.77	67.71	68.60	68.72

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模小幅下降，其中信托及融资租赁借款规模较大，如相关融资政策发生重大调整，或将对公司后续融资产生一定影响。2024 年末，公司短期债务占比为 51.96%，占比继续上升，集中偿债压力增大。此外，若将公司其他权益工具 32.11 亿元调整至全部债务核算，2024 年末公司全部债务规模为 640.54 亿元。

2024 年末，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持续扩大，未来债务规模及债务率或将上升。

截至 2024 年末，公司对外担保金额合计 61.55 亿元，担保比率为 14.28%，同比下降 4.52 个百分点。公司对外担保对象全部为国有企业，主要包括晋江市利贤资产运营有限公司（11.19 亿元）、晋江市紫帽山开发建设有限公司（8.85 亿元）、福建省晋江文旅集团有限公司（8.28 亿元）、晋江市梧林古村落保护开发建设有限公司（8.00）亿元、福建省晋江产业发展投资集团有限公司（4.98 亿元）、福建晋园发展集团有限责任公司（4.00 亿元）等。

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有所上升，盈利能力仍较弱

2024 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等业务。公司期间费用主要由财务费用、销售费用和管理费用构成，占营业收入的比重有所上升。同期，公司利润总额有所下降，其中财政补贴占利润总额的比重为 17.47%，利润总额对财政补贴的依赖有所上升；来自投资性房地产的公允价值变动收益和投资收益均下降。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 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	64.65	70.62	81.73	14.44
营业利润率	7.81	11.03	9.55	11.97
期间费用	1.61	1.80	2.32	0.70
期间费用/营业收入	2.49	2.55	2.84	4.87
利润总额	6.15	6.70	6.01	1.35
其中：财政补贴	2.40	0.43	1.05	-
公允价值变动收益	0.76	0.82	0.44	-
投资收益	0.02	0.22	-0.04	18.07 万元
净利润	5.04	4.92	4.54	1.10
总资产收益率	0.54	0.53	0.51	-
净资产收益率	1.22	1.16	1.05	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流持续净流入，投资性现金流和筹资性现金流均持续净流出，需关注未来现金流的稳定性

2024 年，公司经营活动现金流入仍主要为与相关单位的往来款、项目结算款，其中代建类项目回款有所恢复；现金收入比率同比有所回升，主营业务获现能力有所恢复；经营活动现金流出主要为与相关单位的往来款以及项目工程款等形成的现金流出。跟踪期内，公司经营性现金流持续净流入。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024 年，公司投资活动现金流入规模相对较小，仍为信托保障基金、反向供应链 ABS 劣后级等到期收回及到期利息收益；公司投资活动现金流出仍主要为股权投资、购建长期资产等支付的现金，其中股权投资所支付的现金同比增长，构建长期资产支付的现金同比下降；投资性现金流持续净流出。

同期，公司筹资活动现金流入仍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；筹资活动净现金流仍为净流出，净流出规模同比有所收窄；现金及现金等价物净增加额由正转负，为-3.56 亿元。总体来看，需关注公司未来现金流的稳定性。

2025 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 52.68 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.20 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-44.21 亿元；现金及现金等价物净增加额为 8.28 亿元。

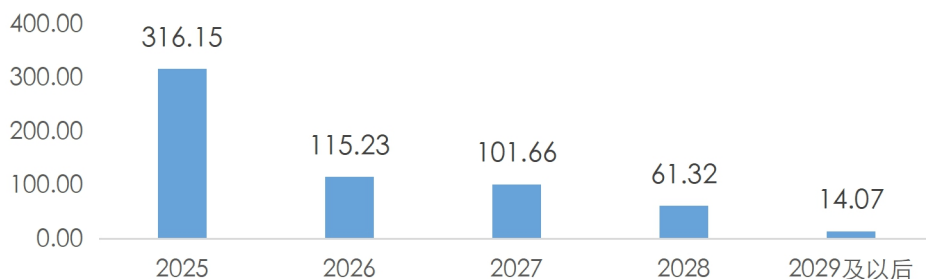
偿债能力

作为晋江市重要的基础设施建设主体，公司业务区域专营性、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，2024 年末，公司流动比率、速动比率同比均下降，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。同期末，公司货币资金短债比仍很低，货币资金无法对短期债务形成有效保障。2024 年公司经营性净现金流对流动负债的覆盖能力有所下降。EBITDA 对利息支出及全部债务的覆盖程度均略有下降，仍处于很低水平。

图表 12 公司偿债能力情况（单位：亿元，%）

截至2024年末公司全部债务期限结构图（亿元）



科目	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 3 月(末)
流动比率	319.57	232.02	198.79	194.22
速动比率	104.72	72.81	54.21	53.08
货币资金短债比 (倍)	0.11	0.08	0.06	0.10
经营现金流动负债比率	-23.32	13.19	6.85	-
长期债务资本化比率	51.24	45.68	40.41	39.16
全部债务资本化比率	60.34	59.04	58.53	56.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.23	0.22	0.17	-
全部债务/EBITDA (倍)	90.90	83.14	85.68	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司一年内到期的债务规模为 316.15 亿元，短期偿债压力较大。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；短期债务拟通过公开市场发债借新还旧及银行流贷、信托及融资租赁等方式偿还，长期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，2024 年公司经营性净现金流仍为正，对公司短期债务仍形成一定的保障，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，未来仍缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2025 年 3 月末，公司获得的各家金融机构累计授信总额约 585.77 亿元，其中尚未使用的授信额度约 233.96 亿元。直接融资方面，截至 2025 年 6 月 12 日，公司本部已注册未发行的债务融资工具合计 43.80 亿元，其中中期票据额度 33.80 亿元，超短期融资券额度 10 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 2025 年 6 月 4 日，公司本部未结清及已结清的信贷中无不良/关注类贷款；截至 2025 年 5 月 28 日，公司控股股东晋江城建控股本部未结清及已结清的信贷中无不良/关注类贷款。截至本报告出具日，公司本部及子公司在资本市场发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

1. 泉州市

泉州市是全国著名侨乡和台湾汉族同胞主要祖籍地，是全国首批沿海开放城市之一，福建省三大中心城市之一，交通便利，区位优势独特；近年来纺织鞋服、石油化工、机械装备、建材家居等工业主导产业及现代服务业发展态势良好，综合经济实力很强

泉州市为福建省下辖地级市，地处福建省东南部，下辖 4 区（鲤城区、丰泽区、洛江区、泉港区）、5 县（惠安县、安溪县、永春县、德化县、金门县²）和 3 个县级市（晋江市、石狮市、南安市），同时设有 2 个国家级开发区（泉州经济技术开发区、泉州台商投资区），总面积 11015 平方公里，常住人口 891.4 万人³。泉州市是福建省是全国著名侨乡和台湾汉族同胞主要祖籍地，全国首批沿海开放城市之一，福建省三大中心城市之一，北承省会福州，南接厦门经济特区，东望台湾，交通便利，区位优势独特。

泉州市是我国 27 个 GDP 超万亿的城市之一，近年来地区经济总值保持增长，经济总量在福建省各地市中排名第二，人均 GDP 在全国范围内居中上游水平。泉州市已形成纺织鞋服、石油化工、机械装备、建材家居四大主导产业，以及食品产业、工艺制品、纸业印刷三大特色产业，拥有泉州匹克鞋业有限公司、福建鸿星尔克体育用品有限公司、信和新材料股份有限公司和福建华泰集团股份有限公司等知名企业，工业经济实力很强。近年来，泉州市积极推动服务业与制造业融合，工业及服务业整体增长态势良好，综合经济实力很强。

泉州市一般公共预算收入波动增长，政府性基金收入波动下降，近年来持续获得上级补助支持，财政实力很强

近年来，泉州市一般公共预算收入波动增长，其中税收收入占比有所波动，非税收入持续增长。同期，政府性基金收入规模较大，但受房地产市场低迷和土地出让节奏放缓影响，波动下降。泉州市获得一定规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。截至 2024 年末，泉州市政府负债率在福建省各地市处于下游水平。债务管控方面，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，落实《泉州市债务风险化解工作方案》等方案，系统推进地方债务风险防范化解。综上分析，泉州市整体财政实力很强。

² 金门县待统一。

³ 总面积含金门县，常住人口不含金门县。

图表 13 泉州市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP 总量	12102.97	12172.33	13094.87
GDP 增速	3.5	4.8	6.5
人均 GDP（元）	136533	137060	147158
规上工业增加值增速	3.9	3.3	7.8
固定资产投资增速	10.3	11.5	7.0
一般公共预算收入	526.79	580.79	572.80
政府性基金收入	353.20	370.71	318.47
上级补助收入	238.75	256.55	-
税收收入占比	64.54	67.06	64.85
财政自给率	65.24	68.31	-
地方政府债务余额	2112.52	2342.54	2661.16
政府负债率	17.45	19.24	20.32

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP，“-”为未获取数据

资料来源：泉州市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年财政预算执行情况，东方金诚整理

2.晋江市

晋江市是闽南金三角的核心，在全国民营经济、县域经济发展中排名前列，近年来经济总量在全国各县级市中领先，地区经济总值增速连续增长，鞋服、纺织、食品、建材等工业主导产业及批发零售等服务业发展态势良好，综合经济实力很强

晋江市是泉州市代管的县级市，地处福建省东南沿海，陆域面积 649 平方公里，海域面积 6345 平方公里，海岸线长 122 公里，截至 2024 年末常住人口 209.1 万人。晋江市是闽南金三角的核心，与台湾省仅一水之隔，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。晋江市交通便利，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。

依托独特的区位交通条件、改革开放中形成的“晋江模式”及积累的实体经济基础，晋江市近年来经济总量在全国各县级市中领先，地区经济总值增速连续增长，人均 GDP 在全国范围内居上游水平。晋江市已形成超 2000 亿的鞋服产业集群、超千亿的纺织产业集群，以及食品、建材两个超 500 亿产业集群，拥有 52 家上市公司，区域内集聚了安踏、361°、恒安、凤竹、百宏聚纤、盼盼、力绿食品等龙头企业。2024 年，晋江市规模以上工业增加值同比增长 10.7%，其中鞋服、纺织智能装备、新一代信息技术产业增加值实现两位数增长；限上批零销售额、固定资产投资分别增长 17%和 9.5%，批发和零售业增加值增长 10.3%，服务业发展态势良好，综合经济实力很强。

晋江市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较高，财政稳定性较强；政府性基金收入规模较大，近年来呈波动下降态势，总体来看财政实力很强

近年来，晋江市一般公共预算收入逐年递增，税收收入占比持续提高，财政稳定性较强。同期，晋江市政府性基金收入规模较大，呈波动下降态势，未来仍易受房地产市场和土地出让计划等因素影响，存在不确定性。截至 2024 年末，晋江市政府负债率在泉州市各区县处于下游

水平。债务管控方面，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。综上分析，晋江市整体财政实力很强。

图表 14 晋江市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP 总量	3207.43	3363.50	3647.45
GDP 增速	4.0	6.5	8.2
人均 GDP（元）	154762	161863	174896
规上工业增加值增速	5.4	8.7	10.7
固定资产投资增速	10.0	10.6	9.5
一般公共预算收入	150.88	152.95	155.00
政府性基金收入	107.80	82.63	89.76
上级补助收入	35.44	35.91	-
税收收入占比	62.60	74.03	77.42
财政自给率	85.73	82.77	89.34
地方政府债务余额	368.82	426.80	498.57
政府负债率	11.50	12.69	13.67

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP，“-”为未获取数据

资料来源：晋江市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年预算执行情况，东方金诚整理

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，公司作为晋江市重要的基础设施建设主体，在财政补贴、债权转增资本等方面得到实际控制人及相关各方的支持

2024 年，公司收到政府补贴 1.05 亿元；晋江市财政局对子公司高铁城建、科创建设的债权转增资本公积 13.04 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，东方金诚认为公司所在地方政府具备很强的支持能力，实际控制人及相关方对公司具有很强的支持意愿，可对公司提供的支持作用很强。

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⁴。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⁵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⁶、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⁷（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。

⁴ 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”。

⁵ 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。

⁶ 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。

⁷ 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。

抗风险能力及结论

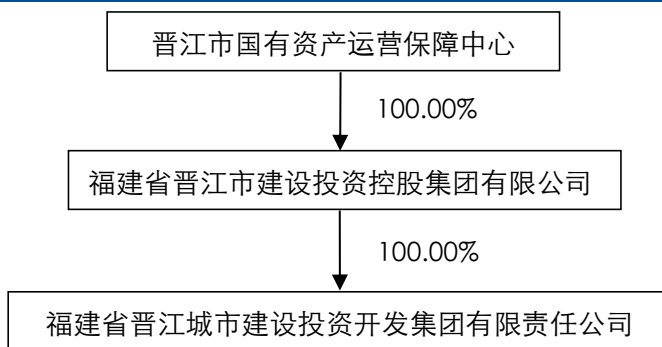
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事晋江市的保障房建设、基础设施建设和土地开发整理等业务，业务仍具有很强的区域专营性；同时，公司在建项目规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货及合同资产占比很高，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模较大，短期债务占比持续上升，集中偿债压力较大。

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、债权转增资本等方面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。

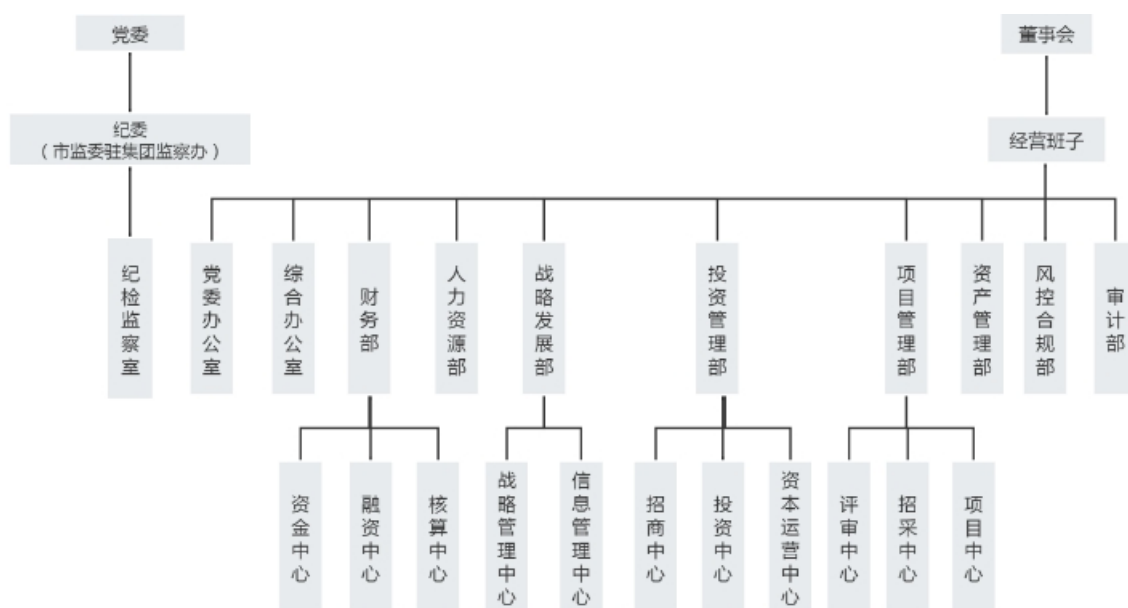
综合考虑，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“20 晋江城投债 01/20 晋江 01”的信用等级为 AAA，维持“20 晋江城投债 02/20 晋江 02”的信用等级为 AA+。

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	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 3 月 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	1207.29	1316.29	1372.83	1394.83
其中: 存货	747.09	819.70	912.76	927.67
合同资产	258.85	255.77	248.51	241.48
其他应收款	23.54	58.21	40.39	42.89
负债总额	794.04	891.27	941.77	958.50
其中: 其他应付款	72.28	172.63	220.97	270.21
一年内到期的非流动负债	152.17	236.09	282.83	251.06
长期借款	102.48	113.98	133.68	129.06
应付债券	217.85	145.94	78.56	72.47
长期应付款	124.96	115.39	97.07	98.53
全部债务	628.61	612.53	608.43	565.96
其中: 短期债务	194.33	255.05	316.15	285.09
所有者权益	413.25	425.02	431.06	436.33
营业收入	64.65	70.62	81.73	14.44
净利润	5.04	4.92	4.54	1.10
经营活动产生的现金流量净额	-81.07	67.92	43.25	52.68
投资活动产生的现金流量净额	-9.83	-25.38	-28.62	-0.20
筹资活动产生的现金流量净额	94.72	-42.11	-18.18	-44.21
主要财务指标				
营业利润率 (%)	7.81	11.03	9.55	11.97
总资本收益率 (%)	0.54	0.53	0.51	-
净资产收益率 (%)	1.22	1.16	1.05	-
现金收入比率 (%)	157.67	87.15	99.93	213.30
资产负债率 (%)	65.77	67.71	68.60	68.72
长期债务资本化比率 (%)	51.24	45.68	40.41	39.16
全部债务资本化比率 (%)	60.34	59.04	58.53	56.47
流动比率 (%)	319.57	232.02	198.79	194.22
速动比率 (%)	104.72	72.81	54.21	53.08
货币资金短债比 (倍)	0.11	0.08	0.06	0.10
经营现金流动负债比率 (%)	-23.32	13.19	6.85	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.23	0.22	0.17	-
全部债务/EBITDA (倍)	90.90	83.14	85.68	-

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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=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+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

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。