

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0275号

## 福建省九仙产业投资发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“福建省九仙产业投资发展集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行企业债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年七月四日

## 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7月4日至2025年7月3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7月4日

# 福建省九仙产业投资发展集团有限公司

## 2024年面向专业投资者公开发行企业债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AAA	2024/7/4	侯颖	赵慧慧

主体概况	评级模型																					
<p>福建省九仙产业投资发展集团有限公司是仙游县重要的基础设施及安置房建设主体,主要从事仙游县的基础设施及安置房建设、租赁业务。</p> <p>截至2023年末,公司注册资本和实收资本均为人民币1.34亿元;仙游县财政局为公司唯一股东和实际控制人。</p>	<table><thead><tr><th>一级指标</th><th>二级指标</th><th>权重</th><th>得分</th></tr></thead><tbody><tr><td rowspan="2">经营风险</td><td>区域环境</td><td>100.0%</td><td>58.8</td></tr><tr><td>业务运营</td><td>100.0%</td><td>56.0</td></tr><tr><td rowspan="3">财务风险</td><td>盈利与获现能力</td><td>45.0%</td><td>23.3</td></tr><tr><td>债务负担</td><td>20.0%</td><td>12.0</td></tr><tr><td>债务保障程度</td><td>35.0%</td><td>21.5</td></tr></tbody></table> <p>调整因素</p> <p>无</p> <p>个体信用状况(BCA)</p> <p>aa</p> <p>评级模型结果</p> <p>AA</p> <p>外部支持调整子级</p> <p>3</p> <p>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</p>	一级指标	二级指标	权重	得分	经营风险	区域环境	100.0%	58.8	业务运营	100.0%	56.0	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	23.3	债务负担	20.0%	12.0	债务保障程度	35.0%	21.5
一级指标	二级指标	权重	得分																			
经营风险	区域环境	100.0%	58.8																			
	业务运营	100.0%	56.0																			
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	23.3																			
	债务负担	20.0%	12.0																			
	债务保障程度	35.0%	21.5																			
<p>发行金额:不超过10亿元(含)</p> <p>发行期限:不超过7年(含)</p> <p>偿还方式:按年付息,分期还本,在债券存续期的第3年末起按债券剩余债券本金的20%的比例偿还债券本金</p> <p>募集资金用途:项目建设及补充营运资金</p> <p>增信措施/保证人:连带责任保证担保/湖北省融资担保集团有限责任公司/AAA/稳定</p>																						

### 评级观点

东方金诚认为,莆田市地区经济实力很强,仙游县经济实力较强;公司基础设施及安置房建设业务具有很强的区域专营性,在增资、资产注入和财政补贴方面得到实际控制人及相关方的支持;湖北省融资担保集团有限责任公司为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时,公司未来面临一定的资本支出压力;资产流动性仍较差,预计未来现金需求对筹资活动仍将存在一定依赖。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力很强,本期债券到期不能偿还的风险极低。

### 同业比较

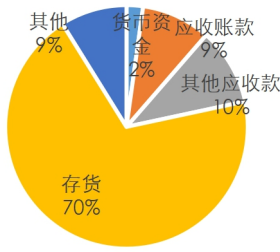
项目	福建省九仙产业投资发展集团有限公司	青州市城市建设投资开发有限公司	文登金滩投资管理有限公司	荣成市鑫海投资有限公司
地区	莆田市仙游县	潍坊市青州市	威海市文登区	威海市荣成市
GDP总量(亿元)	646.40	733.57	525.3	1049.8
人均GDP(元)	72062	76096	104185	147818
一般公共预算收入(亿元)	30.92	52.71	41.29	56.00
政府性基金收入(亿元)	4.25	45.43	28.87	46.16
地方政府债务余额(亿元)	173.06	221.32	234.92	158.72
资产总额(亿元)	150.38	330.46	219.75	126.80
所有者权益(亿元)	72.90	171.06	124.84	81.98
营业收入(亿元)	12.10	14.95	14.92	18.75
净利润(亿元)	1.34	2.19	2.30	0.90
资产负债率(%)	51.52	48.24	43.19	35.34

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;

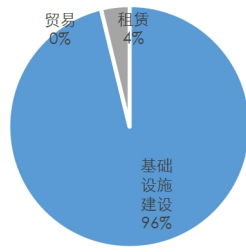
注2:对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



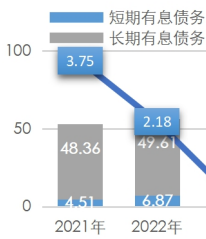
公司营业收入构成 (2023年)



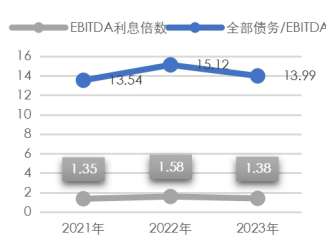
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	138.01	146.70	150.38
所有者权益	70.28	71.57	72.90
营业收入	12.14	11.09	12.10
净利润	1.57	1.29	1.34
全部债务	52.88	56.48	60.16
资产负债率	49.08	51.22	51.52
全部债务资本化比率	42.93	44.11	45.21

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	莆田市仙游县		
GDP 总量	558.34	626.99	646.40
人均 GDP (元)	61690	65434	72062
一般公共预算收入	26.72	29.65	30.92
政府性基金收入	19.37	6.83	4.25
财政自给率	48.72	45.03	51.70

## 优势

- 莆田市地区经济实力很强, 且其下辖的仙游县地区经济保持较快增长, 经济实力较强;
- 公司主要从事仙游县的基础设施及安置房建设业务, 主营业务具有很强的区域专营性;
- 作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体, 公司在增资、资产注入和财政补贴等方面得到实际控制人及相关方的支持;
- 湖北省融资担保集团有限责任公司为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

## 关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高, 资产流动性较差;
- 公司在建项目投资规模较大, 未来面临一定的资本支出压力;
- 公司经营性现金流持续净流出, 预计未来现金需求对筹资活动存在一定依赖。

## 评级展望

预计莆田市、仙游县经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东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 (23 九仙债/23 仙投 01)	2024/6/22	侯颖 赵慧慧	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AA (20 仙游 01)	2019/10/16	赵迪 王傲雪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	-

注: 以上为不完全列示

## 主体概况

福建省九仙产业投资发展集团有限公司（以下简称“九仙产投”或“公司”）原名仙游县城南新区开发总公司，是由仙游县人民政府（以下简称“仙游县政府”）于1998年7月29日出资成立的全民所有制企业。2021年4月公司更为现名，由全民所有制变为有限责任公司（国有独资），实际控制人变更为仙游县财政局。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.34亿元；仙游县财政局为公司唯一股东和实际控制人。

公司作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，主要从事仙游县的基础设施及安置房建设、租赁业务。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的子公司共计11家，其中直接控股子公司6家。

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、%）

公司名称	简称	取得方式	注册资本	持股比例
福建仙游产强投资有限公司	产强投资	政府划拨	3000.00	100.00
仙游县艺雕小镇开发建设有限公司	艺雕建设	政府划拨	1000.00	100.00
仙游县建工贸易有限公司	建工贸易	政府划拨	1000.00	100.00
仙游县中兴房地产开发有限公司 <sup>1</sup>	中兴房地产	政府划拨	1000.00	51.00
仙游县城南投资开发有限公司	城南房地产	政府划拨	885.00	100.00
仙游县鲤东投资有限公司	鲤东投资	政府划拨	26800.00	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 本期债券主要条款及募集资金用途

### 本期债券主要条款

公司拟发行“福建省九仙产业投资发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行企业债券”（以下简称“本期债券”），经国家发展改革委发改企业债券〔2022〕237号文件注册公开发行。本期债券为《国家发展改革委关于福建省九仙产业投资发展集团有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券〔2022〕237号）中的所同意发行的公司债券的品种二，拟发行总额不超过10.00亿元（含10.00亿元），发行期限不超过7年（含），设置提前偿还条款，在存续期的第3、4、5、6、7年末分别按发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还本金。本期债券采用固定利率，单利按年计息，每年付息一次。

本期债券由湖北省担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过10亿元（含），其中不超过1.93亿元用于仙游县鲤南海亭花园A区安置房项目；不超过2.27亿元用于仙游县鲤南海亭花园B区安置房项目；不超过3.80亿元用于鲤北万福61号地块安置区项目；不超过2亿元用于补充公司营运资金。

<sup>1</sup> 仙游县中兴房地产开发有限公司另一股东为莆田市鲤北投资有限公司，股东人为仙游县财政局。

图表 2 本期债券募集资金计划使用情况（单位：万元、%）

项目	项目实施主体	总投资额	拟用募集金额	拟用金额占募集资金比例
仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房项目	城南房地产	46700.00	19300.00	19.30
仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房项目	城南房地产	54500.00	22700.00	22.70
鲤北万福 61 号地块安置区项目	仙游县鲤东投资有限公司	84957.70	38000.00	38.00
补充营运资金	-	-	20000.00	20.00
<b>合计</b>		<b>186157.70</b>	<b>100000.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目已获得仙游县发展和改革局、仙游县自然资源局等政府部门出具的相关批复文件，具体情况详见下表。

图表 3 本期债券募投项目批文情况

项目名称	审批文件/备案文件	发文/备案机关
仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房项目	关于仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房项目可行性研究报告的批复	仙游县发展和改革局
	仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房项目用地预审及选址意见书	仙游县自然资源局
	社会稳定风险评估报告的审查意见	仙游县仙港工业园开发区管理委员会
	建设项目环境影响登记表	仙游县生态环境局
仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房项目	关于仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房项目可行性研究报告的批复	仙游县发展和改革局
	仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房项目用地预审及选址意见书	仙游县自然资源局
	社会稳定风险评估报告的审查意见	仙游县仙港工业园开发区管理委员会
	建设项目环境影响登记表	仙游县生态环境局
鲤北万福 61 号地块安置区项目	关于重新审批鲤北万福 61 号地块安置区项目可行性研究报告的批复	仙游县发展和改革局
	鲤北万福 61 号地块安置区项目用地预审及选址意见书	仙游县自然资源局
	鲤北万福 61 号地块安置区用地规划许可证	仙游县自然资源局
	社会稳定风险评估报告的审查意见	仙游县鲤城新区开发建设管理委员会
	建设项目环境影响登记表	仙游县生态环境局

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 1、仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房项目

根据《仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房项目可行性研究报告》，仙游县鲤南海亭花园 A 区安置房项目（以下简称“海亭花园 A 区项目”）总投资 4.67 亿元，项目资本金部分 1.67 亿元，由公司自行筹措；拟通过本期债券融资获得用于募投项目建设的资金 1.93 亿元。海亭花园 A 区项目建设期为 2 年，预计完工后可取得销售收入 5.99 亿元，项目完工后预计可取得的净收益能够覆盖项目总投资。根据公司提供的资料，截至 2024 年 5 月末，海亭花园 A 区项目已投入金额 2.17 亿元。

海亭花园 A 区项目总建筑面积 115819.37 平方米，其中地上建筑面积 87919.37 平方米，地下建筑面积 27900 平方米。项目主要建设 7 栋 24、26 层住宅楼。其中住宅建筑面积 83738.64

平方米，配套用房建筑面积为 1705.24 平方米。

### 2、仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房项目

根据《仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房项目可行性研究报告》，仙游县鲤南海亭花园 B 区安置房项目（以下简称“海亭花园 B 区项目”）预计总投资 5.45 亿元，项目资本金部分 1.45 亿元，由公司自行筹措；建设投资中债务资金总额为 4.00 亿元（其中拟通过本期债券融资 2.27 亿元）。海亭花园 B 区项目预计建设期为 2 年，预计完工后可取得销售收入 7.45 亿元，项目完工后预计可取得的净收益能够覆盖项目总投资。根据公司提供资料，截至 2024 年 5 月末，海亭花园 B 区项目已投入金额 2.91 亿元。

海亭花园 B 区项目总建筑面积 136561.4 平方米，其中地上建筑面积 105061.4 平方米，地下建筑面积 31500.00 平方米。项目主要建设 8 栋地上 26 层、24 层安置房，一栋 2 层文化活动中心。其中住宅建筑面积 94717.26 平方米，住宅底商建筑面积 4247.68 平方米，文化活动中心面积 2000 平方米，配套用房建筑面积为 1844.54 平方米。

### 3、鲤北万福 61 号地块安置区项目

根据《鲤北万福 61 号地块安置区项目可行性研究报告》，鲤北万福 61 号地块安置区项目（以下简称“61 号地块项目”）总投资 8.50 亿元，拟申请融资 6.00 亿元（其中拟通过本期债券融资 3.80 亿元），其余 2.50 亿元由建设单位自筹解决。预计建设工期 36 个月，预计完工后可取得销售收入 15.41 亿元，项目完工后预计可取得的净收益能够覆盖项目总投资。根据公司提供资料，截至 2024 年 5 月末，61 号地块项目已投入金额 5.51 亿元。

61 号地块项目总用地面积为 63974.20 平方米（约合 95.96 亩），总建筑面积为 229805 平方米，其中，地上建筑面积 173605 平方米（其中住宅建筑面积 132200 平方米），地下建筑面积 56200 平方米。主要建设住宅楼以及住宅底商、地下室、道路、广场、景观绿化等配套设施。

## 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

公司营业收入及毛利润主要来自基础设施建设业务，收入结构较为单一，但基础设施建设业务收入较为稳定

公司是仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，主要从事仙游县的基础设施及安置房建设、租赁业务。2021年~2023年，公司营业收入及毛利润主要来自于基础设施建设业务，毛利率逐年持续下滑；公司经营租赁、贸易等业务规模相对很小。

图表 4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	11.69	96.22	10.60	95.56	11.64	96.22
贸易 <sup>2</sup>	0.01	0.09	-0.00	-0.04	-0.00	-0.01
租赁	0.45	3.69	0.50	4.48	0.46	3.80
<b>营业收入</b>	<b>12.14</b>	<b>100.00</b>	<b>11.09</b>	<b>100.00</b>	<b>12.10</b>	<b>100.00</b>
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.90	16.23	1.59	15.05	1.70	14.63
贸易	0.01	100.00	-	-	-	-
租赁	0.11	24.25	0.15	29.81	0.12	26.02
<b>合计</b>	<b>2.02</b>	<b>16.60</b>	<b>1.74</b>	<b>15.68</b>	<b>1.82</b>	<b>15.05</b>

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施建设

公司作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，负责仙游县基础设施和安置房建设，业务具有很强的区域专营性

作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，公司承担了仙游县道路及园区配套设施建设和安置房建设，业务具有很强的区域专营性。

<sup>2</sup> 因建工贸易公司按照净额法确认销售商品收入，故2022年贸易业务收入为-42.83万元、2023年贸易业务收入为-13.24万元。



公司承担的基础设施及安置房建设业务采取委托代建模式。公司承担的基础设施建设、安置房建设业务均采取委托代建模式，根据委托方不同，项目可分为政府委托代建项目和第三方委托代建项目。其中，政府委托单位主要为仙游县交通运输局、仙游县财政局和仙游县仙港工业园开发区管理委员会等，第三方委托单位为仙游县鲤园城建投资有限公司<sup>3</sup>（以下简称“鲤园城建”）。

公司以自有资金及外部融资进行项目建设，委托方每年对部分项目进行审计并按照审定成本加成一定比例收益与公司结算，其中政府单位委托建设项目的加成比例为 15%，鲤园城建委托建设项目的加成比例为 25%，公司以此确认收入并结转相应成本；委托方根据自身资金情况进行实际资金支付。

2021 年~2023 年，公司分别确认基础设施建设收入 11.69 亿元、10.60 亿元和 11.64 亿元，毛利率分别为 16.23%、15.05%和 14.63%；受项目结算情况影响，公司基础设施建设收入规模有所波动，毛利率持续下降。

### 公司在建和拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力

截至 2023 年末，公司在建项目主要是海亭花园 A 区安置房、海亭花园 B 区安置房等安置房项目以及仙游县内的部分道路（详见附件三），预计总投资 73.09 亿元。

截至 2023 年末，公司拟建项目主要为安置房和配建工程，预计总投资 12.56 亿元。

图表 5 截至 2023 年末公司拟建项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	计划建设周期
仙游县工艺产业园金凤小区安置房	2.04	3 年
仙游县工艺产业园下楼村二期安置房	2.09	3 年
鲤城 19 号地安置区	3.06	3 年
仙游县鲤南 41#地安置房及地下室、配套工程	5.37	3 年
<b>主要拟建项目合计</b>	<b>12.56</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在建和拟建项目规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力。

### 租赁业务

公司租赁业务收入规模较小，收入规模和毛利率水平平均较为稳定，是公司营业收入和毛利润的补充来源

公司租赁业务主要由公司本部负责，可租赁资产为仙游宾馆和水电站，其中，仙游宾馆承租方为仙游县国有资产投资运营中心；水电站承租方为福建省仙游县九仙溪水电开发总公司。2021 年~2023 年，公司分别确认租赁业务收入 0.45 亿元、0.50 亿元和 0.46 亿元，相对稳定。

图表 6 截至 2023 年末公司可租赁资产情况

资产名称	地理位置	其他情况
仙游宾馆	仙游县鲤城街道八二五大街 1 号	出租土地面积 8615.64 平方米
水电站（5 座）	仙游县菜溪乡黄洋村	装机总容量 66000KW

<sup>3</sup> 鲤园城建的唯一股东为仙游县财政局，实际控制人为仙游县政府。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 企业管理

### 产权结构

截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为 1.34 亿元，仙游县财政局为公司唯一股东和实际控制人。

### 治理结构

仙游县财政局为公司经营管理的最高决策机构。公司实行总经理办公会领导下的总经理负责制，设总经理 1 人，由出资人委派，总经理对出资人负责，统一负责公司的日常经营和管理。总经理同时兼任公司法定代表人。

### 管理水平

公司设立了办公室、财务部、规划部、安置部和建设部 5 个职能部门，各部门分别制订了部门职责。公司制定了《财务管理制度》，就财务部门职能以及财务经理、会计、出纳的岗位职责做出了明确规定，同时对出纳作业、会计核算基础工作、借款和各项费用开支标准及审批程序等具体财务工作以及支票、现金、会计档案等方面的管理订立了详尽的操作准则。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2021 年~2023 年合并财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年~2023 年合并财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 6 家，近年来未发生变化。

### 资产构成与资产质量

**公司资产规模保持增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性较差**

公司资产规模保持增长，以流动资产为主，2023 年末流动资产占资产总额的比重进一步上升至 96.86%。

公司流动资产主要由存货、应收账款、货币资金和其他应收款构成。存货为公司资产的最重要组成部分，随着基础设施建设项目的持续投资而保持增加；2023 年末，公司存货主要由基础设施建设、安置房项目成本构成，变现能力较弱。其他应收款规模有所下降，以往来款为主，账龄主要集中在两年以内；2023 年末前五名应收对象均为莆田市和仙游县国有企业，合计占比为 66.41%。公司应收账款规模持续增长，2023 年末主要应收对象为鲤园城建 7.82 亿元、仙游经济开发区管理委员会 4.53 亿元、仙游县财政局 1.33 亿元代建项目结算款。公司货币资金以银行存款为主，2023 年末受限资金 440 万元，规模很小。

公司非流动资产规模较小，连年小幅下降，占总资产比重很低，以固定资产为主。公司固

定资产主要为仙游县政府无偿划入的水电站资产；账面价值下降主要系计提折旧所致。公司其他非流动资产主要系对仙游县企业的转贷款，规模有所下降，2023年末转贷对象为仙游县水务集团有限公司（0.35亿元）、福建省海丰投资有限公司（民企，600万元）、福建省洪诚生物药业有限公司（民企，750万元）和福建辉特置业有限公司（民企，0.10亿元）。公司按照原借款合同约定利率收取转贷款利息，无利息差价收益。

图表 7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
货币资金	16.91	14.98	3.38
应收账款	5.75	11.21	14.17
其他应收款	21.72	15.94	15.74
存货	83.48	95.37	106.81
<b>流动资产</b>	<b>132.09</b>	<b>141.60</b>	<b>145.66</b>
固定资产	4.02	3.73	3.59
其他非流动资产	1.28	0.79	0.59
<b>非流动资产</b>	<b>5.92</b>	<b>5.10</b>	<b>4.71</b>
<b>资产总额</b>	<b>138.01</b>	<b>146.70</b>	<b>150.38</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司使用权受到限制的资产 10.06 亿元，主要为用于抵押担保的存货 8.95 亿元，合计占资产总额的比率为 6.69%。

### 资本结构

#### 得益于经营利润的积累，公司所有者权益规模保持增长

公司所有者权益规模保持增长，结构上以资本公积为主。近年来，公司实收资本和资本公积保持稳定；未分配利润的增长来自经营利润的积累。

图表 8 公司所有者权益的构成（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
实收资本	1.34	1.34	1.34
资本公积	53.37	53.37	53.37
未分配利润	12.57	13.82	15.17
少数股东权益	1.98	1.97	1.96
<b>合计</b>	<b>70.28</b>	<b>71.57</b>	<b>72.90</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

#### 公司负债总额持续增长，以非流动负债为主

公司负债规模有所增长，负债结构仍以非流动负债为主。

近年来，公司流动负债规模大幅增长。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。2023 年末，公司短期借款有所增长，主要为保证借款和信用借款。公司其他应付款规模持续增长，主要由应付的往来款、保证金、押金等构成；2023 年末，其他应付款前五名对象分别为仙游县财政局（7.77 亿元）、仙游县工艺产业园管理委员会（1.82 亿元）、仙游县交通运输局（0.95 亿元）、仙游县土储中心（0.80 亿元）和仙游县文兴投资有限

公司（0.78 亿元）。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款 4.67 亿元、一年内到期的应付债券 7.55 亿元和一年内到期的其他非流动负债 0.19 亿元，其中一年内到期的其他非流动负债主要为公司向中国农发重点建设基金有限公司的借款 250 万元以及向国开发展基金有限公司的借款 0.16 亿元。

图表 9 公司负债构成及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期借款	0.57	1.39	2.54
其他应付款	8.76	12.95	15.33
一年内到期的非流动负债	3.95	5.48	12.61
<b>流动负债</b>	<b>19.37</b>	<b>25.53</b>	<b>32.46</b>
长期借款	20.55	20.17	17.72
应付债券	25.46	25.52	24.89
其他非流动负债	1.55	1.44	1.37
<b>非流动负债</b>	<b>48.36</b>	<b>49.61</b>	<b>45.01</b>
<b>负债总额</b>	<b>67.73</b>	<b>75.13</b>	<b>77.47</b>
短期有息债务	4.51	6.87	15.15
长期有息债务	48.36	49.61	45.01
<b>全部债务</b>	<b>52.88</b>	<b>56.48</b>	<b>60.16</b>
资产负债率（%）	49.08	51.22	51.52

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债规模略有下降，结构上以长期借款、应付债券和其他非流动负债为主。2023 年末，长期借款主要为政策性银行贷款，以质押借款、抵押借款和保证借款为主。公司应付债券规模相对稳定，详见下图表。其他非流动负债为公司从国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司以及莆田市鲤北投资有限公司取得的借款。

图表 10 截至 2023 年末公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	期末余额 <sup>4</sup>
20 仙游 01	2020-01-16	5 年	8.50	8.09
20 仙游 02	2020-06-05	5 年	11.50	9.57
21 闽仙游城南开 ZR001	2021-03-31	3 年	3.00	3.08
21 闽仙游城南开 ZR002	2021-04-07	3 年	2.00	2.06
21 闽仙游城南开 ZR003	2021-04-09	3 年	0.60	0.62
23 九仙 01	2023-03-27	2 年	1.00	1.06
23 九仙 02	2023-05-23	2 年	2.70	2.83
23 九仙债	2023-04-13	7 年	5.00	5.13

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司全部债务规模有所增长，短期有息债务规模及占比均持续提高，公司短期偿债压力有所提升

近年来，公司全部债务规模有所增长，债务结构仍以长期有息债务为主，但短期有息债务规模及占比均持续提高，公司短期偿债压力有所提升。公司债务资金主要用于基础设施、安置

<sup>4</sup> 含一年内到期部分。

房项目建设。随着公司在建项目推进，未来公司资本支出仍将保持一定规模。

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 9.36 亿元，担保比率为 12.83%，担保比率同比有所下降，担保对象全部为当地国有企业，代偿风险可控。

图表 11 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保公司	担保方式	担保金额	被担保方性质
仙游县鼎盛投资有限公司	连带责任保证	69240.00	国有企业
福建省迈腾建设工程有限公司	连带责任保证	7975.45	国有企业
福建省木兰投资集团有限公司	连带责任保证、抵押担保、质押担保	15427.50	国有企业
仙游县众益公共交通有限公司	连带责任保证	925.00	国有企业
合计	-	93567.95	-

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

### 盈利能力

公司营业收入及净利润等均有所波动，利润对政府财政补贴依赖程度很重，盈利能力较弱

公司营业收入有所波动，期间费用持续上涨，主要系财务费用增加所致，期间费用对营业利润的侵蚀有所加重，公司营业利润率有所下降。

公司利润对政府财政补贴依赖程度有所上升，2023 年，财政补贴占利润总额的比重达到 154.81%，利润对政府财政补贴依赖程度很重。公司总资本收益率和净资产收益率处于较低水平，盈利能力较弱。

图表 12 公司盈利能力指标（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	12.14	11.09	12.10
营业利润率 (%)	16.43	15.32	14.84
期间费用	1.84	2.01	2.66
期间费用占比 (%)	15.12	18.12	21.98
利润总额	1.87	1.47	1.49
净利润	1.57	1.29	1.34
财政补贴	1.70	1.81	2.30
总资本收益率 (%)	2.65	2.50	1.01
净资产收益率 (%)	2.23	1.80	1.84

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 现金流

公司经营性现金流持续净流出，投资活动现金流规模很小，预计未来现金需求对筹资活动仍将存在一定依赖

公司经营性现金流入主要为主营业务收入获现和企业间往来款，现金收入比呈下降态势，主营业务获现能力较为一般；公司经营活动现金净流出主要系往来款项和业务支出。2021 年~2023 年，公司经营性现金流保持净流出。

图表 11 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	32.52	30.80	32.65
现金收入比 (%)	169.51	60.31	74.27
经营活动现金流出	42.28	32.24	44.60
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-9.75</b>	<b>-1.44</b>	<b>-11.95</b>
投资活动现金流入	0.01	0.02	0.02
投资活动现金流出	0.00	0.01	0.17
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>-0.15</b>
筹资活动现金流入	17.09	6.09	12.14
筹资活动现金流出	4.42	6.53	11.66
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>12.66</b>	<b>-0.44</b>	<b>0.48</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>2.92</b>	<b>-1.87</b>	<b>-11.62</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流入和流出规模均很小。2023 年，公司投资活动现金流出增多，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。

公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款、发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还借款和支付相应利息形成的现金流出。近年来，公司筹资活动净现金流受当年筹资和债务归还情况影响很大，总体来看，公司未来现金需求对筹资活动存在一定依赖。

### 偿债能力

公司是仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，业务具有很强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，公司自身偿债能力较强

从短期偿债能力来看，近年来，公司流动比率、速动比率均有所下降，且考虑到流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很高，流动资产对流动负债的实际保障能力较为一般。受货币资金大幅减少影响，2023 年末，货币资金对短期债务的保障程度大幅下降。

图表 12 公司偿债能力指标

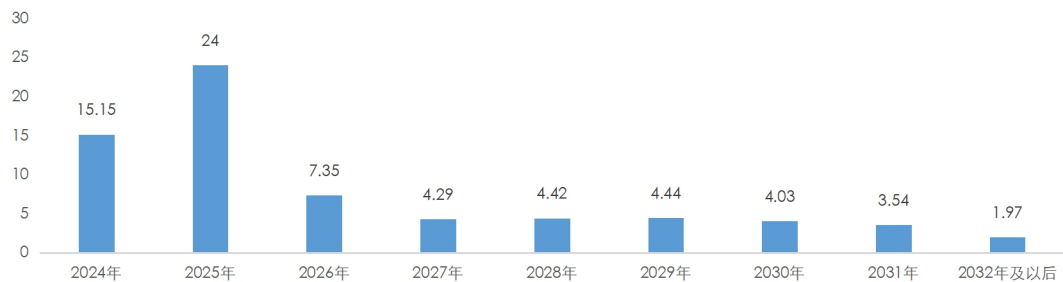
科目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)
流动比率 (%)	681.82	554.75	448.74
速动比率 (%)	250.91	181.12	119.69
现金比率 (%)	87.28	58.67	10.41
货币资金短债比 (倍)	3.75	2.18	0.22
经营现金流流动负债比率 (%)	-50.34	-5.64	-36.82
长期债务资本化比率 (%)	40.76	40.94	38.17
全部债务资本化比率 (%)	42.93	44.11	45.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.35	1.58	2.85
全部债务/EBITDA (倍)	13.54	15.12	13.99

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率略有下降，全部债务资本化比率有所增长但仍处于一般水平，EBITDA 对全部债务本息的保障程度较弱。

债务结构方面，公司 2024 年和 2025 年需偿还的到期债务规模相对较大，面临一定的短期偿债压力。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持续净流出，同时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 2023 年末，公司已获得授信额度 59.37 亿元，已使用授信额度 39.36 亿元，未使用授信额度 20.01 亿元。

图表 13 截至 2023 年末公司全部债务期限情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，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

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（授信机构版），截至 2024 年 5 月 8 日，公司本部未结清账户中均无关注类或不良类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

#### 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. 莆田市

莆田市地处福建省沿海中部，北连省会城市福州，南接历史名城泉州，西依戴云山，东南濒临台湾海峡，与台湾隔海相望。莆田市现辖一县四区两个管委会（仙游县、荔城区、城厢区、涵江区、秀屿区、湄洲岛管委会、湄洲湾北岸管委会），陆域面积 4200 平方公里，海域面积 1.1 万平方公里。

海峡两岸生技和医疗健康产业合作区、中国（莆田）跨境电子商务综合试验区、城市智慧汽车基础设施和机制建设试点、国家新型城镇化综合试点等一系列先行先试政策叠加效应的逐步释放，将显著增强莆田发展的内生动力。

莆田市基础设施完善，交通网络发达。拥有“世界不多，中国少有”的湄洲湾深水良港，可建万吨级以上泊位 150 多个，已建成 49 个深水泊位；福厦铁路、向莆铁路贯穿全境，湄洲湾港口铁路支线投入使用；福厦高速、沈海复线、莆永高速、湄渝高速形成“两纵两横”格局；莆田机场正在谋划建设。

资源禀赋方面，莆田市已探明多种矿产储备，其中铅锌矿石储量 611.2 万吨，铁矿石 500



多万吨，黄铜矿石 600 多万吨，锰矿石 84 万吨，镍矿石 36 万吨，高岭土 8000 万吨，蛇纹石 4564 万吨，滑石 176 万吨，花岗石约上亿吨。莆田市人居环境优越，主城区拥有 65 平方公里城市生态绿心、6 万亩的荔枝林带，森林覆盖率达 59.8%；城市内河水系发达，饮用水源地水质达到国家二级标准；空气质量连续多年居全省前列。

莆田市民营经济发达，在国内大约占民营医疗行业的 85%、木材市场近 70%、金银珠宝行业的 60%、油画出口占全国的三分之一。

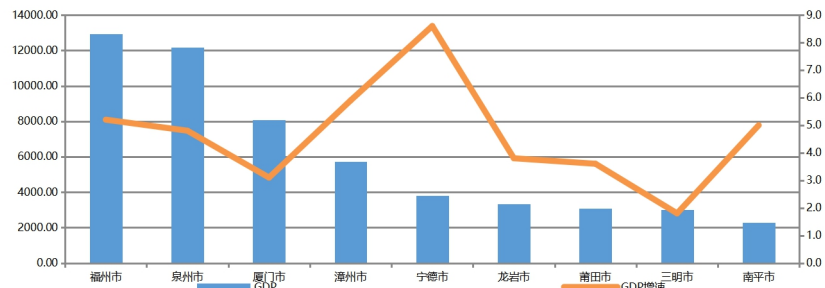
### 莆田市地区经济保持增长，经济实力很强

莆田市地区经济保持增长。2023 年，莆田市经济总量在福建省 9 个地级市中排名第 7 位，第二产业和第三产业是地区经济的主要发展支柱，经济实力很强。

工业生产方面，2023 年，受地缘冲突、外需减弱等因素影响，莆田市第二产业增加值增速和规上工业增加值均低于年初计划，其中，占全市出口额超 4 成的鞋类产品出口下降近 30%，家居装饰、建材企业订单下降约 60%，显示屏企业订单下降约 20%。2023 年，莆田市全部工业增加值比上年增长 3.0%、规模以上工业增加值增长 3.6%，其中，轻工业增长 2.2%，重工业增长 6.2%；采矿业下降 13.5%，制造业增长 3.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.9%。工业产品销售率 97.9%。

三产方面，2023 年，莆田市第三产业增加值增速低于年初计划约 2.3 个百分点，全市 40 家重点批发零售业龙头企业销售增幅下滑明显。分行业看，2023 年，莆田市金融业增加值 163.79 亿元，增长 6.5%；房地产业增加值 177.54 亿元，下降 1.9%。

图表 14 莆田市 2023 年主要经济指标及对比情况（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	2882.96	6.4	3116.25	4.0	3070.73	3.6
人均地区生产总值 (元)	89672	-	97095	4.2	96291	4.2
三次产业结构比	4.7: 52.3: 43.0		-		4.8: 49.0: 46.2	
规模以上工业增加值	-	7.0	-	4.2	-	3.6
第三产业增加值	1239.85	7.4	1339.31	4.2	1417.47	4.4
全社会固定资产投资	-	1.9	1986.67	6.2	-	1.6
社会消费品零售总额	1745.75	8.3	1804.58	3.4	1872.64	3.8
进出口总额	-	-	675.9	-1.9	641.9	-3.3

数据来源：公开资料，东方金诚整理

消费和投资方面，2023 年，受经济整体下行压力影响，居民对未来收入预期信心不足，消

费更趋保守，导致大宗商品消费持续低迷，房地产销售面积、汽车零售额等增速持续负增长，莆田市社会消费品零售总额增速不及预期。2023年，莆田市就330个省市重点项目完成投资915亿元，年度投资超亿元项目197个、十亿元以上项目9个。

## 2.仙游县<sup>5</sup>

仙游县地处福建东南沿海中部，木兰溪中、上游。县境东接莆田市，南连泉州市泉港，北接永泰，东南濒临湄洲湾，挨天然良港秀屿港，接肖厝港。仙游县区域总面积1835平方公里，2023年末户籍人口数为117.5万人，常住人口89.7万人。从县城至福州交通里程152公里，至莆田市42公里，至泉州85公里，至厦门192公里。

战略定位方面，仙游县是国家园林县城、第二批国家农产品质量安全县，并凭借莆仙戏入选2018—2020年度“中国民间文化艺术之乡”名单。

区位优势方面，仙游县距福建省省会福州130公里，距泉州、厦门153公里。福厦高速公路、324国道、省道秀里线、省道201线贯穿境内，莆永高速仙游段、沈海复线高速仙游段、湄渝高速仙游段陆续开通，境内设有7条高速公路。仙游县拥有海岸线8公里，已建立500吨级和300吨级的码头各一座。仙游县境内设高铁站仙游站，高铁可直达福州、厦门、深圳上海等城市。

资源禀赋方面，仙游县以非金属矿为主，主要有高岭土、叶蜡石、花岗岩、石英石、伊利石、温泉及矿泉水等，境内高岭土储量2000万吨以上，花岗石储量1亿立方米，可形成规模开发和系列产品；钾长石、高岭土2种被列入福建省矿产资源储量表（仙游郊尾镇东湖钾长石、钟山高岭土）。

### 仙游县地区经济保持增长，经济实力较强

近年来，仙游县地区经济保持增长。2023年，仙游县实现地区生产总值646.4亿元，增速6.3%，经济实力较强。

工业产业方面，仙游县以工艺美术、鞋服纺织、金属制品、化工新材料为主导的工业经济稳步恢复，2023年规模以上工业增加值实现同比增长7.3%，增速较快。

消费和投资方面，2023年仙游县消费有所回暖，社会消费品零售总额实现较快增长；全社会固定资产投资增速有所回落，固定资产投资增长主要由工业投资拉动，2023年，仙游县实施工业投资项目46个、完成投资113.3亿元，投资量占莆田市的33.5%。

<sup>5</sup> 仙游县为福建省财政直管县。

图表 15 仙游县主要经济指标（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	558.34	6.0	626.99	6.0	646.40	6.3
人均地区生产总值（元）	61690	-	65434	-	72062	-
规模以上工业增加值	-	5.6	-	8.4	-	7.3
第三产业增加值	260.56	7.0	283.84	5.1	-	-
全社会固定资产投资	-	4.5	301.68	11.9	-	0.8
社会消费品零售总额	343.64	-1.5	359.48	4.6	402.39	11.9
三次产业结构	4.1: 49.2: 46.7		-		-	

注：2021年仙游县人均GDP按当年地区生产总值和仙游县第七次人口普查结果90.51万人近似计算；  
2022年及2023年人均GDP根据当年地区生产总值和常住人口数量估算。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

根据2024年仙游县政府工作报告，仙游县2024年社会发展的主要目标是地区生产总值增长6%；规模以上工业增加值增长9%；全社会固定资产投资增长3%。

近年来，仙游县一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入持续下滑，整体财政实力较强

近年来，仙游县一般公共预算收入持续增长，2023年，仙游县完成一般公共预算收入30.92亿元，同比有所增长。同期，仙游县政府性基金收入持续下降，主要系土地出让收入下降所致。该收入易受房地产市场波动和相关政策影响，存在一定不确定性。

图表 16 仙游县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	46.09	36.48	35.17
一般公共预算收入	26.72	29.65	30.92
其中：税收收入	19.83	21.05	26.63
非税收入	6.88	8.60	-
政府性基金收入	19.37	6.83	4.25
2 上级补助收入	29.63	31.90	30.75
列入一般公共预算的上级补助收入	28.14	30.84	29.97
列入政府性基金的上级补助收入	1.49	1.06	0.78
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>75.72</b>	<b>68.38</b>	<b>65.92</b>
1 地方财政支出	85.86	92.96	91.26
一般公共预算支出	54.84	65.84	59.81
政府性基金支出	31.02	27.12	31.45
2 上解上级支出	1.09	1.12	1.08
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>86.95</b>	<b>94.08</b>	<b>92.34</b>
财政自给率（%）	48.72	45.03	51.70
地方债务限额	126.60	170.16	183.52
地方债务余额	116.49	157.31	173.06
政府负债率（%）	20.86	25.09	26.77
政府债务率（%）	153.84	230.05	262.53

图表 16 仙游县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
----	--------	--------	--------

注：2021 年~2022 年仙游县财政决算报告；2023 年仙游县预算执行报告  
资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，仙游县一般公共预算支出和政府性基金支出均有所波动；2023 年财政自给率为 51.70%，财政自给程度向好。

政府债务方面，截至 2023 年末，仙游县地方政府债务余额 173.06 亿元，未超过限额 183.52 亿元。债务管控方面，仙游县财政局是仙游县政府债务管理的主体，负责依法制定全县政府性债务管理制度和办法，实施政府债务限额管理和预算管理，防范化解地方政府债务风险，提出问责建议。

综上所述，东方金诚对莆田市、仙游县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

**公司是仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，在增资、资产注入和财政补贴方面得到实际控制人及相关方的支持**

公司是仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，在增资、资产注入及财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

增资方面，公司实收资本由成立之初的 0.03 亿元增加至 2023 年末的 1.34 亿元，增资方式均为货币出资。

资产注入方面，仙游县政府多次向公司注入财政资金、国有股权等资产，截至 2023 年末累计形成资本公积 53.37 亿元。其中，2020 年，公司收到仙游县财政局对公司子公司城南房地产的拨款 5.32 亿元，计入资本公积；2021 年，公司获仙游县财政局对子公司城南房地产的拨款 3.25 亿元、对子公司经开区建设的拨款 4.25 亿元，合计 7.50 亿元计入资本公积。

财政补贴方面，2021 年~2023 年，公司分别获财政补贴 1.70 亿元、1.81 亿元和 2.30 亿元。

考虑到公司将继续在仙游县基础设施及安置房建设领域中发挥重要作用，预计公司实际控制人及相关各方未来将对公司提供有力支持，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，东方金诚对莆田市、仙游县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

#### 1.担保方式及范围

根据湖北省担保出具的《担保函》，湖北省担保对本期债券提供不超过 10.00 亿元的无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券的债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用和其他应支付的费用。

## 2、担保效力

**湖北省担保资本实力很强，为本期债券提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用**

湖北省担保的前身系成立于2005年2月的湖北中企投资担保有限公司，初始注册资本0.71亿元。2023年末湖北省担保实收资本为75.00亿元，湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持股66.67%和33.33%，实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖北省国资委”）。

作为湖北省融资担保体系中核心成员以及省内资本实力很强的债券担保机构，湖北省担保在湖北省担保体系中地位突出，具有很强的竞争力和市场影响力。截至2023年末，湖北省担保在保余额859.25亿元，较年初增长28.97%，其中湖北省内在保债券余额431.53亿元，占湖北省同期末在保债券余额的比重约为61.46%<sup>6</sup>。2023年，湖北省担保实现营业总收入14.87亿元<sup>7</sup>，较上年增长13.09%。其中，已赚保费收入较上年增长13.36%至10.31亿元。

湖北省担保的担保业务包含融资性担保和非融资性担保。2023年，湖北省担保在保余额为859.25亿元，其中，融资性担保业务和非融资性担保业务分别占比96.36%和3.64%。

湖北省担保主要利用自有资金开展投资业务，投资品种主要包括信用债投资、银行理财产品、委托贷款和信托投资等。截至2023年末，湖北省担保投资余额为77.02亿元。

湖北省担保针对不同业务类型分别制定管理办法和 workflows，已实现对债券担保、投资业务的全流程风险管理体系，并根据实际情况不定期更新相应风险管理办法，以提高风险管理有效性。截至2023年末，湖北省担保合并口径资产规模为195.71亿元，其中货币资金余额为45.80亿元，占总资产的比重为23.40%，其中受限资金4.71亿元。同期末，湖北省担保净资产为155.46亿元，其中实收资本为75.00亿元，其他权益工具为20.00亿元。同期末，湖北省担保融资担保放大倍数为4.91倍，较上年末增加0.24倍；准备金覆盖率2.35%，较年初下滑0.13个百分点。整体来看，随着资本不断注入和利润积累，湖北省担保资本实力上升至行业前列，为担保业务拓展和代偿能力提供强力支撑。

作为湖北省融资担保体系中核心成员，湖北省担保在扶持中小微企业发展以及促进地方经济建设等方面发挥着重要作用，担保业务区域竞争能力很强；受益于债券担保业务的较快发展，净利润持续增长，在行业内盈利水平较好；受益于内源资本积累以及永续债的发行，湖北省担保2023年净资产规模增至155.46亿元，资本实力处于行业前列，为各项业务拓展以及担保代偿提供了很强支撑；湖北省担保是联投资本的核心担保子公司，实控人为湖北省国资委，且在提高省内企业直接融资占比以及降低融资费用等方面发挥着重要作用，能够获得股东及地方政府在资本补充、业务开展及风险管控等方面的支持。

同时，东方金诚关注到，湖北省担保贷款担保客户以中小微企业为主，抗风险能力偏弱，存在一定的信用风险管理压力及追偿压力；湖北省担保部分投资资产中涉及民营房地产企业，且借款人经营压力较大，面临一定的投资损失风险；湖北省担保与股东和其他关联方资金往来

<sup>6</sup> 根据wind资讯提供的数据统计，截至2023年末，湖北省在保债券余额702.12亿元。

<sup>7</sup> 营业总收入=已赚保费+利息净收入+咨询费收入+投资收益+公允价值变动损益+其他业务收入+资产处置收益+其他收益

规模较大，对资产流动性和代偿能力产生一定不利影响。

综上所述，东方金诚评定湖北省担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，为本期债券提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

### 抗风险能力及结论

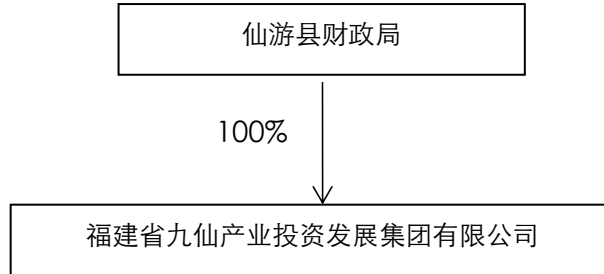
东方金诚认为，公司主要从事仙游县的基础设施及安置房建设业务，主营业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性仍较差；公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力；公司经营性现金流持续净流出，预计未来现金需求对筹资活动仍将存在一定依赖。

莆田市经济实力很强，且其下辖的仙游县地区经济保持增长，经济实力较强；作为仙游县重要的基础设施及安置房建设主体，公司在增资、资产注入和财政补贴方面得到实际控制人及相关方的支持；湖北省担保为本期债券提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

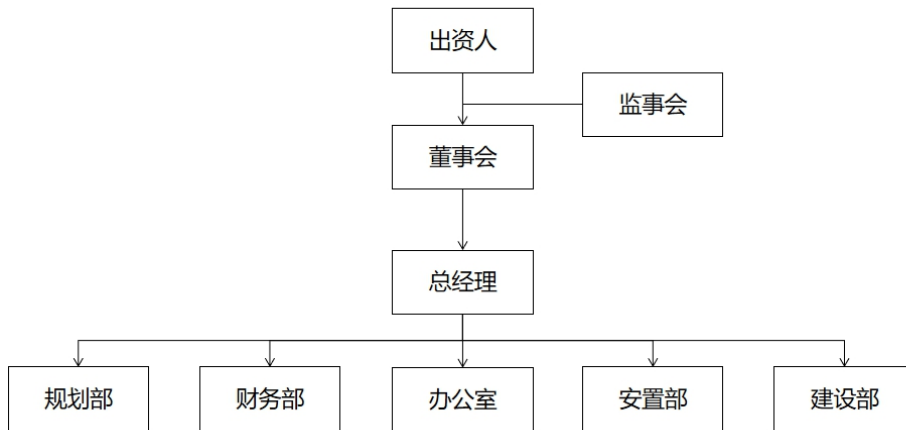
综合所述，东方金诚评定公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

### 附件一：截至 2023 年末公司股权结构和组织架构图

#### 股权结构图



#### 组织架构图



附件二：2023 年公司确认收入的项目情况（单位：万元）

项目名称	结转成本	确认收入	委托方
仙游县仙港工业园开发区基础设施建设项目	2918.48	3343.50	
仙游县总医院迁建项目	30000.00	34368.93	
联二线	1668.39	2072.97	
仙港路面款	166.03	206.29	
农村公路工程	928.69	1153.90	
仙度线拓改款	18.16	22.57	
联十一线	57.39	71.31	
度尾石牌兜桥改造工程	489.91	608.71	
安保工程款（2009 年）（15 年前调入）	407.15	505.88	
安保款（2010 年）（15 年前调入）	225.30	279.94	
2011 年安保款（15 年前调入）	55.04	68.39	
2018 年危桥改造	465.37	578.23	
闽 BG2651 油费（未审调入）	1.69	2.09	
紫檀街绿化款	119.59	148.58	
仙港大道路灯工程	17.40	21.62	
仙港大道修复款	250.00	310.63	
庄仙线莲乾大桥至岭下路灯配电工程款（15 年前调入）	319.04	396.40	
莱溪到凤山、香山至菜溪互通口、庄仙线榜头至岭下至钟山夜掘港、仙度测设费（15 年前调入）	221.60	275.34	
中岳中桥	154.56	192.04	
三郊绿化带（陈金梓）	130.12	161.68	
蜚鸣桥	113.90	141.52	仙游县鲤园城建投资有限公司
超载运输车辆自动抓拆及布控处罚系统款	790.02	981.59	
鲤南镇平原桥修复工程	91.67	113.90	
道安办安保工程及校安工程（15 年前调入）	65.57	81.47	
201 桥沧溪中桥一桥款	42.00	52.19	
交通建设项目环评编制费	38.37	47.67	
三郊绿化带（陈建彬）	49.90	62.00	
环城路款	388.97	483.29	
社西线社研乡仙头村-书锋乡白松村路段零星安保款	43.77	54.39	
仙港大桥沿线零星安保工程	84.31	104.75	
公路网规划编制费	25.70	31.93	
紫檀街榜头下明路口-岭下路段交通标线工程款	29.51	36.66	
仙港大桥出入口沥青路面修补工程	29.62	36.81	
抽水蓄能上下库	311.21	386.68	
仙港大桥连接线路面改造工程	27.22	33.82	
仙港大道涵井互通绿化提升工程	234.09	290.86	
县道赖园线度凤线标线修补工程	65.54	81.44	
仙港大道玉兰灯抢修工程	76.06	94.51	
道安办安保工程及校安工程	68.32	84.89	
2014 年下半年仙榜路仿古护栏日常养护工程	58.48	72.67	
危桥改造款	43.81	54.44	
中小学周边道路安保款	109.39	135.91	



城石线钟山香山至石阳工程	91.07	113.16	
中心城区主要道路指引系统改善工程	80.81	100.41	
旧金凤桥	15.99	19.86	
辉煌大桥连接线	149.22	185.41	
交通厕所工程	110.00	136.68	
紫檀街与涵井互通绿化养护项目	45.00	55.91	
仙港大道路灯维护工程	57.00	70.82	
博览城路口交通标志线	11.04	13.72	
仙菜线临水临崖隐患整治工程	46.05	57.22	
园庄镇至纵二线工程款	62.35	77.47	
福厦客运专线铁路湄洲湾特大桥桥区	10.00	12.43	
仙游县 x231 与榜头高速出口连接线安保项目	123.40	153.33	
鲤南镇平原桥修复工程	9.99	12.42	
2021 年危桥	457.20	568.08	
仙游县交通工程地下管线普查项目	19.10	23.73	
(滨海大道) 仙游段项目生态评估及修复编制	35.00	43.49	
2021 年安保	3.00	3.73	
2022 年危桥	428.93	532.95	
大蜚山公交首末站路面硬化工程	13.32	16.55	
高速公路沿线裸房整治	49.34	61.31	
湄洲湾秀屿港区枫亭码头及进港航道项目	24.18	30.04	
2023 年危桥改造工程	12249.13	15219.55	
2022-2023 农村公路提升工程	351.30	436.50	
纵三线仙游境内段工程	3470.82	4312.50	仙游县交通运输局
仙游经开区基础设施建设工程项目	30000.00	34368.93	仙游经济开发区管理委员会
仙游县仙港工业园开发区土地整理项目	10058.14	11522.92	仙游县仙港工业园开发区管委会
<b>合计</b>	<b>99372.72</b>	<b>116401.51</b>	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：截至 2023 年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	建设期间
玉田大道（东一环-仙郊路）	2300.00	2022-2023
西华路（西三路-西东路）	1000.00	2024-2025
官田路（新厝路-玉田大道）	1500.00	2024-2025
院孝路（新厝路-玉田大道）	1500.00	2024-2025
学东街（仙郊路-院孝路）	400.00	2022-2024
雷山路（园区西路-园区东路）	2926.00	2024-2025
仙游县鲤南圣泉涵洞及排水渠（园区西路-园区东路）	1916.00	2024-2025
温南路（东一环-东二环）、永鸿路（温泉东路-温南路）	2000.00	2023-2024
下楼路（仙兴路-后林路）	1293.00	2024-2025
后林路（木兰大道-凤榜路）	4722.00	2024-2025
东渡南路	2000.00	2023-2024
玉塔路	2500.00	2024-2025
仙郊路（新厝路-永田路）	4000.00	2025-2026
影视路（西一环-西梅中路）	2000.00	2025-2026
八二五南街（西华路-南二环）	4500.00	2025-2026
下楼变电站到玉田片区外线电力管沟工程	3544.00	2023-2024
乌头新村安置小区 3-6#楼	16000.00	已竣工
工艺产业园二期安置房 3-6#楼	20863.00	2022-2025
华洋新苑安置区	22000.00	2022-2024
海亭花园 A 区安置房	46700.00	2022-2025
海亭花园 B 区安置房	54500.00	2022-2025
玉田院园小区安置房	35715.00	2025-2027
玉田益居城安置小区 B 区	62092.00	2025-2027
鲤南玉田益居城安置小区 A 区	48083.00	2025-2027
鲤南古苑新城安置小区	47830.00	2025-2027
海亭花园 C 区安置房	16700.00	2025-2026
76 号安置房	20000.00	2025-2027
玉塔 169 地块安置房二期	10000.00	2025-2027
仙游经济开发区慈岳片区供水主干管工程	1905.17	2022-2024
园景路市政工程	821.20	2023-2024
仙游枫亭中心片区锦山路市政工程	1141.78	2023-2024
站东路市政道路工程	1278.26	2023-2024
慈岳工业园华耀支路	305.97	2023-2024
慈岳工业园“李宁”项目护坡挡土墙工程	262.00	2023-2024
慈岳工业园滨溪路	807.66	2023-2024
仙游县榜头镇小城市（一期）建设项目	138012.44	2015-2026
蜚山安置区二期	80868.00	2023-2026
鲤城 85 号地安置区	40426.00	2022-2025
鲤城 17 号地南侧安置区	18479.00	2023-2025

东二环路（清源路至贵峰路）	1671.19	2023-2024
贵峰路（迎勋路至东二环路）	2870.41	2023-2024
北三环路（东大路至东二环路）	3222.44	2023-2024
仙游县 2023 年危桥改造工程（石苍桥）	144.77	2023-2024
井后桥	90.84	2024-2024
<b>合计</b>	<b>730891.13</b>	<b>-</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

#### 附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>			
资产总额	138.01	146.70	150.38
货币资金	16.91	14.98	3.38
其他应收款	21.72	15.94	15.74
存货	83.48	95.37	106.81
负债总额	67.73	75.13	77.47
长期借款	20.55	20.17	17.72
应付债券	25.46	25.52	24.89
全部债务	52.88	56.48	60.16
其中: 短期有息债务	4.51	6.87	15.15
所有者权益	70.28	71.57	72.90
营业收入	12.14	11.09	12.10
净利润	1.57	1.29	1.34
经营活动产生的现金流量净额	-9.75	-1.44	-11.95
投资活动产生的现金流量净额	0.01	0.01	-0.15
筹资活动产生的现金流量净额	12.66	-0.44	0.48
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	16.43	15.32	14.84
总资本收益率 (%)	2.65	2.50	2.85
净资产收益率 (%)	2.23	1.80	1.84
现金收入比率 (%)	169.51	60.31	74.27
资产负债率 (%)	49.08	51.22	51.52
长期债务资本化比率 (%)	40.76	40.94	38.17
全部债务资本化比率 (%)	42.93	44.11	45.21
流动比率 (%)	681.82	554.75	448.74
速动比率 (%)	250.91	181.12	119.69
现金比率 (%)	87.28	58.67	10.41
货币资金短债比 (倍)	3.75	2.18	0.22
经营现金流动负债比率 (%)	-50.34	-5.64	-36.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.35	1.58	1.38
全部债务/EBITDA (倍)	13.54	15.12	13.99

## 附件五：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

## 附件六：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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“福建省九仙产业投资发展集团有限公司主体及2024年面向专业投资者公开发行企业债券”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与福建省九仙产业投资发展集团有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年7月4日