南安市贸工农投资经营有限公司
2014 年公司债券信用评级报告

大公报 D【2012】1284 号

公司债券信用等级：AA+
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

发债主体：南安市贸工农投资经营有限公司
发债规模：12 亿元
债券期限：7 年
偿还方式：每年付息一次、分次还本
发行目的：项目建设
担保方式：连带责任保证
担保单位：中国投融资担保有限公司
担保单位信用等级：AA+

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2013	2012	2011
总资产	113.78	100.13	76.75
所有者权益	74.03	69.45	51.15
主营业务收入	5.71	5.00	6.08
利润总额	2.14	2.19	2.34
经营性净现金流	1.92	0.58	0.55
资产负债率（%）	34.67	30.33	32.95
债务资本比率（%）	18.51	19.32	21.04
主营业务毛利率（%）	21.62	46.76	42.11
总资产报酬率（%）	1.92	2.22	3.04
净资产收益率（%）	2.84	3.11	4.50
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.21	0.12	0.11
经营性净现金流/总负债（%）	5.49	2.09	2.74

注：公司财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人：马立颖
评级小组成员：满益漫
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

评级观点

南安市贸工农投资经营有限公司（以下简称“南安贸工农”或“公司”）主要从事南安市城市基础设施投资建设和国有资产运营。评级结果反映了公司是南安市最重要的投融资主体，近年来南安市经济实力不断增强、财政收入保持快速增长，公司得到了南安市政府在资产注入等方面的有力支持等优势；同时也反映了公司有一定的资本支出压力、资产流动性受其他应收款账龄较长且以项目开发成本为主的存货占比较高的影响等不利因素。中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1～2 年，公司仍将是南安市最重要的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，南安市政府对公司的支持力度不会减弱。综合来看，大公对南安贸工农的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司是南安市最重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在南安市城市发展中占据重要地位；
- 近年来南安市经济和财政实力不断增强，海峡西岸经济区的建设将为地区经济发展创造良好机遇；
- 公司得到了南安市政府在资产注入等方面的有力支持；
- 中投保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

主要风险/挑战

- 未来南安市城市基础设施建设规模较大，公司承接工程较多，有一定的资本支出压力；
- 公司资产中其他应收款账龄较长，以项目开发成本为主的存货占比较高，对资产流动性有一定的影响。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年七月十五日

大公保留对本期债券信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、在本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

南安贸工农成立于 2005 年 9 月 30 日，是在南安市商贸投资经营有限责任公司、工矿投资经营有限责任公司、农业产业化投资经营有限责任公司、水利电力经营有限责任公司的基础上合并组建的国有独资经营公司。2009～2013 年南安市政府分别将南安市交通建设开发公司（简称“南安交开”）股权、南安市城市建设发展投资有限公司（简称“城发投”）股权、南安市新区投资建设有限公司（简称“新区投”）和南安市武荣保安有限公司（简称“武荣保安”）注入公司。截至 2013 年末，公司注册资本 8.01 亿元，唯一股东为南安市国有资产管理委员会（以下简称“南安市国资委”）。

公司是南安市最重要的城市基础设施投资建设主体和国有资产运营主体，在南安市国资委授权下负责对下属国有资产进行经营和管理，保证国有资产的增值保值。截至 2013 年末，纳入合并范围的子公司共 19 家（见附件 3。）

发债情况

本期债券概况

本期债券是南安贸工农面向境内机构投资者发行的公司债券，发行金额为 12 亿元人民币，发行期限为 7 年，采用簿记建档、集中配售的发行方式并附本金提前偿还条款。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。每年付息时按债权登记日日终在债券登记托管机构托管名册上登记的各债券持有人所持债券面值所应获利息进行支付。本期债券附本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别兑付本期债券本金的 20%。

本期债券由中投保提供全额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 12.00 亿元，其中 8.00 亿元拟用于南安市柳城象山棚户区改造工程项目，4.00 亿元拟用于南安市城北棚户区改造项目的投资建设。

表 1　募集资金投向情况表（单位：亿元、%）

项目名称	项目总投资	拟使用本期债券募集资金	债券资金占项目总投资比例
南安市柳城象山棚户区改造工程项目	15.63	8.00	51.18
南安市城北棚户区改造项目	7.84	4.00	51.02
合计	**23.47**	**12.00**	**51.13**

数据来源：根据公司提供资料整理

南安市柳城象山棚户区改造工程项目总规划占地面积 1,640 亩，

其中棚户区改造建设用地面积 919.53 亩。建设内容包括两个棚户区安置小区等保障性住房用地约 132.6 亩，总建筑面积为 260,000 平方米，建设内容主要为棚户区改造安置住宅、廉租房等。项目的建成对于解决城市部分中低收入、最低收入群体的住房问题有重要意义。项目估算总投资为 15.63 亿元，资金来源为公司自筹及申请银行贷款。该项目经南安市发展和改革局《南安市发展和改革局关于南安柳城象山棚户区改造工程项目可行性研究报告的批复》（南发改（2011）62 号）批准。截止 2014 年 5 月底，该项目已完成 300 亩的土地征收和约 28.2 万平方米的房屋征收；棚户安置小区 A 区完成高层七层板，标准层外装修，B 区完成高层五层，标准层封顶，C 区完成高层一层及标准层封顶；棚户安置小区配建市政道路东九路、水头五路的素土施工及路面完成 30%，水头九路、B、C 小区间道路、象山小学路完成工程预算、财政审核及进行招标前工作。

南安市城北棚户区改造项目总规划面积为 332,001.66 平方米（合 498 亩），其中棚户小区安置用地 133.39 亩，总建筑面积 309,809 平方米。建设内容主要为棚户区改造安置住宅、廉租房等。项目估算总投资 78,443 万元，资金来源为公司自筹及向银行贷款。该项目经南安市发展和改革局《关于南安市城北棚户区改造项目可行性研究报告的批复》（南发改投（2010）122 号）批准。截止 2014 年 5 月底，目前已完成 498 亩项目用地征收及报批工作，完成拆迁房屋 246，024 平方米，实现“三通一平”；E 地块安置小区 6 幢 50931 平方米已竣工验收，F 地块安置小区 12 幢 125,000m2 全部开工建设，其中：F4.F5.F6.F7.F10.F11.F12 多层安置房已全部竣工验收，F1.F2.F3.F8.F9 高层安房已完成初验；C 地块安置小区 14 幢 14 万 m2 及小区幼儿园开工建设，目前正进行 C1、C2、C3、C4、C9、C14 号楼基础施工。

南安市财政局已与公司两家全资子公司南安市新区投资建设有限公司和南安市城市建设发展投资有限公司就本期债券募集资金项目签订委托代建协议。根据委托代建协议，南安市财政局作为项目的委托方，在本期债券存续期内，将对项目进行回购，回购价暂按照完成投资额为基数进行计算，分 9 年回购，南安市城北棚户区改造项目和南安市柳城象山棚户区改造工程项目的总投资额为 23.47 亿元，回购总价款为 37.98 亿元，总价款为完成投资额的 161.82%。

宏观经济和政策环境

2014 年一季度我国经济继续保持增长，主要经济指标增速同比下降但处于合理区间；未来短期内我国经济有望继续保持稳中有进的趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014 年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现 GDP12.82 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，增速较 2013 年同期下降 0.3

个百分点；规模以上工业增加值同比增长 8.7%，增幅较上年同期回落 0.8 个百分点；固定资产投资（不含农户）6.83 万亿元，同比名义增长 17.6%，进出口总额 5.90 万亿元，同比下降 1.0%。2014 年一季度，全国公共财政预算收入为 3.50 万亿元，同比增长 9.3%，政府性基金收入 1.31 万亿元，同比增长 34.9%。同期，我国全社会融资规模 5.60 万亿元，较 2013 年同期下降 0.56 万亿元，其中人民币贷款增量 3.01 万亿元，占全社会融资规模的 53.8%。截至 2014 年 4 月末，我国广义货币供应量 M2 余额 116.07 万亿元，同比增长 12.1%。总体来看，国内主要经济指标增速同比均有不同程度的下滑但仍处于合理区间。

2014 年一季度，为应对经济下行压力，国家在宏观政策方面开展多项微调，一方面在实施稳健货币政策和积极财政政策的基础上，创新宏观管理方式，明确政策导向和调控空间，提高社会预期的稳定性；另一方面围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险，推进城镇化、工业化、信息化和农业现代化进程，通过加大棚户区改造、利率市场化改革以及信息化改革等，促进投资领域、金融市场、信息化行业等的发展，巩固农业发展的稳定性，调动和激发投资需求，发挥投资在经济增长方面的关键作用。其他方面，国内消费需求增长稳定，消费价格涨幅和就业形势基本稳定。中共十八届三中全会提出，未来将逐步“健全城乡一体的新型工农城乡关系”和“完善城镇化健康发展体制机制”等，同时 2014 年 4 月份的中央政治局经济工作会议指出，未来将继续加大西部、东北地区以及京津冀等区域的开发力度，推进国家新型城镇化规划，并“运用开发性金融支持棚户区改造”，显示出政策层面对区域协调发展和城镇化建设的重视；而会议强调的在稳中求进的基础上保持“宏观政策的连续性和稳定性”，也在很大程度上表现出中央对保持经济稳定增长的决心。

从外部环境来看，世界经济继续呈现复苏态势，美欧日等经济逐步好转，对我国扩大出口产生一定的积极作用，但美国政策调整步伐的多变、欧元区的通缩风险、日本连续出现的贸易逆差以及新兴市场金融动荡等也使我国经济发展面临一定的风险因素。

预计未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台企业是地方基础设施建设投融资管理的重要实施主体，政策调整将对这类企业的运作模式产生持续影响；随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间

近年来，我国全社会固定资产投资额一直保持 20%以上的高速增长，其中地方基础设施建设投资占据重要部分，部分年份地方项目投资增速超过 30%。随着我国经济下行压力加大，增加基建投资成为实现

经济增长目标的重要途径，与此同时，我国开展的转变经济发展方式和调整经济结构的改革也将对基建投资的形式和内容产生实质影响，在此背景下十八大提出将“推进新型城镇化建设”作为国家战略加以实施。总体来看，随着新型城镇化战略的实施，未来一定时期内我国固定资产投资规模将保持增长，地方政府基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。

现阶段我国地方政府下属的投融资平台类企业在地方基建项目融资和投资管理中发挥着重要作用，这类企业通过包括债券发行在内的多种渠道进行融资，并形成地方政府性债务的重要组成部分。根据审计署 2013 年底公布的政府性债务审计结果，截至 2013 年 6 月底，地方政府负有偿还责任、负有担保责任及可能承担一定救助责任的债务分别为 10.89 万亿元、2.67 万亿元和 4.34 万亿元，合计 17.89 万亿元，其中融资平台公司债务约占 39%，总体来看地方政府性债务近年来持续增长。

投融资平台企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府形成连带偿还责任，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012 年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速回落至 10%左右；国有土地出让金及其他土地相关收入是地方政府财政收入的重要来源。根据财政部决算数据，2012 年全国国有土地使用权出让金收入实现 2.53 万亿元，同比下降 14.3%，2013 年由于房地产市场趋于活跃，上半年土地出让金同比增长 50%左右，地方依靠土地出让获得的财政收入波动较大，长期来看不利于地方政府财力的稳定。

地方政府投融资类企业的融资方式和融资规模受到各级监管部门政策调整的影响很大。近年来，财政部、国家发改委、银监会等部门对于地方政府债务和投融资类企业的管理日趋规范和严格。2012 年底以来，财政部、国家发改委等部门陆续出台文件，对地方政府债务、政府担保、政府注资、平台企业融资活动等事项做出进一步规范，并要求该类企业进行市场化运作。现阶段监管部门对于融资平台企业仍在持续进行政策调整，预计今后地方投融资平台企业的运作模式将随着政策调整而发生转变。

预计未来 1～2 年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，地方政府投融资平台企业将继续在地方基建投融资环节中发挥重要作用，但运作模式将伴随政策调整而发生转变。另一方面，地方政府性债务规模持续增长，税收增速下降和土地出让金的不稳定将对地方政府财力产生一定的不利影响。

南安市地处福建东南沿海，与台湾岛隔海相望，属于我国规划发展的海峡西岸经济发展区，具有一定区位优势；近年来地区经济实力不断增强，海峡西岸经济区的建设将为南安市经济发展创造良好机遇

南安市是福建省泉州市下辖的县级市，位于福建省东南沿海，与台湾岛隔海相望，属于我国规划发展的海峡西岸经济发展区。南安市现辖3个街道、21个镇、2个乡和2个经济开发区，全市总面积2,036平方公里，人口151万。南安市交通较为便利，市区距厦门国际机场97公里，距泉州晋江机场30公里，沈海高速公路，漳泉肖铁路穿越境内，南安石井港是我国大陆开通直航台湾金门的港口之一。

表2 2011～2013年南安市主要经济指标（单位：亿元）

主要指标	2013年	2012年	2011年
地区生产总值	709.98	661.76	577.68
人均地区生产总值[1]（元）	-	46,084	40,970
工业增加值	-	402.44	-
全社会固定资产投资	350.42	287.27	219.50
社会消费品零售总额	260.20	224.53	195.25

数据来源：南安市统计局和南安市政府工作报告

南安市是我国经济实力较强、社会发展水平较高的县级市，近年来地区经济实力不断增强。2013年南安市地区生产总值达到709.98亿元，较2012年增长12.70%，全社会固定资产投资累计完成350.42亿元，同比增长22.0%，投资额居泉州市第2位。其中第一产业完成投资1.81亿元，同比增长53.4%；第二产业完成投资165.20亿元，同比增长22.4%；第三产业完成投资109.31亿元，同比增长33.3%。三大产业投资比重分别占项目投资（不含房地产投资、农户投资，下同）276.32亿元的0.6%、59.9%、39.5%。

表3 2012年福建省部分县（市）主要经济指标比较（单位：亿元）

主要城市	GDP	人均GDP(元)	规模以上工业企业总产值	财政总收入	一般预算收入
晋江市	1,223.69	134,507	2,671.85	161.02	81.21
南安市	**661.76**	**46,084**	**1,089.96**	**61.01**	**34.38**
福清市	610.05	91,513	1,130.01	58.93	39.02
石狮市	500.10	138,781	692.24	50.58	30.69
龙海市	288.46	47,105	413.49	26.26	17.17
闽侯县	338.48	89,890	584.29	62.93	38.53

数据来源：根据福建省及各区县2012年度统计公报整理

南安市经济发展水平在泉州下辖县（市）中位居前列，同时也位居福建省县级行政区前列。2011～2013年，南安市地区生产总值在福

[1] 按常住人口计算的人均地区生产总值。

建省县级行政区中均位于第二位。2013 年，南安市综合实力持续争先进位，居全国中小城市综合实力百强第 34 位、最具投资潜力百强第 23 位、最具竞争力百强第 31 位、福布斯中国大陆最佳县级城市第 14 位，分别比 2012 年提升 3 位、1 位、3 位和 8 位。

2009 年 5 月，国务院发布《国务院关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》（国发【2009】24 号），提出支持和推动福建省加快建设海峡西岸经济区。海峡西岸经济区以福建省为主体，覆盖浙江、广东和江西省的部分地区，包括福州、厦门、泉州等在内的共 20 个城市。根据国发【2009】24 号文件，海峡西岸经济区定位于两岸人民交流合作先行先试区域，服务周边地区发展新的对外开放综合通道，东部沿海地区先进制造业的重要基地以及我国重要的自然和文化旅游中心。2009 年 12 月，《海峡西岸城市群发展规划》获国家住房和城乡建设部批复，对于促进海峡西岸城市的发展具有重要意义。南安市地处海峡西岸经济区内，海峡西岸经济区的发展将为南安市地区经济的发展创造良好的外部环境，带动南安市经济保持快速发展。目前，地区经济群较好的实施政策纲要，使南安市地区经济继续保持快速增长。

总体来看，南安市地区经济发展水平较高，经济实力在福建省位居前列，海峡西岸经济区的建设为南安市经济的发展创造良好机遇。

南安市第二产业在经济中占比较高，形成了石材陶瓷、纺织鞋服、水暖阀门及汽配机械等在市场具有较大影响力的支柱产业

南安市工业经济发展较好，2013 年南安市第一产业值为 23.61 亿元，第二产业值为 448.58 亿元，第三产业值为 237.79 亿元，较 2012 年分别增长 4.98%、3.88%和 14.63%，第二产业在经济中占比较高。

南安市目前形成了石材陶瓷、纺织鞋服、水暖阀门、机械汽配等具有地方特色的支柱产业。2013 年，南安市启动石材、水暖厨卫和机械装备三个千亿产业集群规划编制，获批筹建全国水暖卫浴知名品牌示范区，建设投产 105 个重点工业项目，完成 55 个投资超 2,000 万元技改项目，工业大盘更加稳固。石材产业是南安最主要的支柱产业，南安水头镇是我国规模最大、种类最齐全的石材生产、出口基地之一，聚集了国内大量石材生产企业，其石材产量占全国石材产量的 40%左右，连续举办了十四届中国水头国际石材博览会。南安有“中国童鞋之都”之称，其纺织鞋服行业是南安的传统支柱产业，2012 年，南安市纺织鞋服规模以上工业企业共 235 个，完成工业总产值 383.04 亿元，占规模以上工业总产值的 35.14%；目前，南安市已拥有 800 多家水暖泵阀企业，其中产值超亿元的骨干企业 28 家，2013 年实现总产值近 227 亿元人民币，为中国三大水暖卫浴生产基地之一。2013 年南安市成功举行中国水暖卫浴工业设计创新大赛，2 家企业荣登中国 500 最具有价值品牌榜。

总体来看，南安市工业经济发展较好，支柱产业在市场上具有较强竞争力，地区经济发展具备良好基础。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来南安市财政实力不断提高，一般预算收入中税收收入占比较高且逐年增加

近年来南安市财政实力不断提高，财政本年收入和地方财政收入逐年增长，2011～2013 年，南安财政本年收入和地方财政收入年复合增长率分别为 13.76%和 17.94%，增速较快。南安市地方财政本年收入以地方财政收入为主，同期，地方财政收入占财政本年收入的比值分别为 72.55%、71.61%和 77.97%。

表 4　2011～2013 年南安市地方财政本年收支表（单位：亿元）

项目		2013 年	2012 年	2011 年
财政本年收入	**地方财政本年收入**	**89.03**	**78.84**	**68.79**
	地方财政收入	69.42	56.46	49.91
	一般预算	39.82	34.38	28.44
	其中：税收收入	34.65	28.81	25.04
	基金预算	26.73	18.91	18.01
	预算外	2.87	3.17	3.45
	转移性收入	19.61	22.38	18.88
	一般预算	17.72	19.94	16.04
	基金预算	1.89	2.43	2.81
	预算外	0.00	0.01	0.03
财政本年支出	**地方财政本年支出**	**87.69**	**76.32**	**70.22**
	地方财政支出	81.13	70.46	65.29
	一般预算	50.49	46.31	40.28
	基金预算	27.78	21.03	21.25
	预算外	2.86	3.12	3.76
	转移性支出	6.56	5.86	4.92
收支净额	**本年收支净额**	**1.34**	**2.52**	**-1.43**
	地方财政收支净额	-11.71	-14.00	-15.38
	转移性收支净额	13.05	16.52	13.96

数据来源：根据南安市财政局提供资料整理

2011～2013 年，南安市一般预算收入由 28.44 亿元平稳增加到 39.82 亿元，增速较快。南安市一般预算收入以税收收入为主，同期，税收收入占比分别为 88.05%、83.80%和 87.03%，比重较高。得益于地区相关产业的发展，南安市税收收入持续增长，2012 年和 2013 年全市

税收收入同比增速分别为15.06%和20.27%。从税种分布来看，南安市税收收入重要来源于营业税、增值税和企业所得税等主体税种。2013年，以上三种税源占南安市税收收入的58.07%。从税源来看，南安市税源主要来自石材、房地产、水暖消防等行业。从南安市纳税企业分布来看，2011～2013年纳税额前十名企业纳税总额占财政总收入的比重分别为15.24%、23.63%和17.63%，比重较低，总体来看税源企业较为分散。

以土地出让收入为主的基金预算收入是地方财政收入的重要补充，2011～2013年南安市基金预算收入逐年增加。由于土地出让收入易受土地存量、建设规划、国家政策等因素影响，未来收入存在一定的不确定性。

转移性收入是南安市财政本年收入的重要组成部分，2011～2013年南安市上级补助收入占财政本年收入的比重分别为27.45%、28.39%和22.03%，占比有所波动。

总体来看，南安市财政实力不断增强，税收收入在一般预算收入中占比较高且逐年增加，有利于地方财政收入的稳定增长，上级补助收入是南安市财政收入的重要组成部分。

财政支出及政府债务

南安市财政支出规模快速增长，刚性支出占一般预算支出的比重较高；随着城市建设的进一步扩大，未来政府债务将继续扩大

随着财政收入的不断增长，南安市财政支出近年来保持较快增长，2011～2013年南安市地方财政支出和一般预算支出的年均复合增长率分别为11.47%和11.96%。近年来，狭义刚性支出和广义支出均逐年增加，同期，狭义刚性支出在一般预算支出中的占比分别为58.14%、58.69%和60.05%。

表5 2011～2013年南安市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2013年		2012年		2011年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	50.49	100.00	46.31	100.00	40.28	100.00
狭义刚性支出[2]	30.32	60.05	27.18	58.69	23.42	58.14
社会保障和就业	6.30	12.48	5.64	12.18	5.33	13.23
医疗卫生	6.00	11.88	5.25	11.34	4.09	10.15
教育	13.24	26.22	11.73	25.34	10.12	25.12
一般公共服务	4.77	9.46	4.56	9.85	3.88	9.63
广义刚性支出[3]	37.23	73.73	35.67	77.02	30.21	75.02

数据来源：根据南安市财政局提供资料整理

[2] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[3] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

截至2013年末，南安市地方政府债务余额为35.61亿元，其中直接债务34.81亿元，担保债务0.80亿元。根据南安市城市建设规划，未来几年南安市城市建设规模较大，预计政府债务余额将呈上升趋势。

总体而言，南安市财政支出规模快速增长，刚性支出占一般预算支出的比重较高；随着城市建设的进一步扩大，未来政府债务将继续扩大。

经营与政府支持

近年来，公司主营业务收入结构发生了较大变化，收入主要来自工程代建、土地整理和外贸业务，公司主营业务收入和毛利率水平均有所波动

2011～2013年，随着合并范围的扩大，公司主营业务收入结构发生了较大变化，2011～2012年公司收入主要来自工程代建、土地整理和外贸业务，2013年新增安保服务业务且外贸业务对收入的贡献大幅提高。同期，公司主营业务收入和毛利率水平均有所波动，2012年公司主营业务收入较2011年下降17.87%，主要是因为当年公司土地整理业务有所下降；2013年公司主营业务收入较2012年上升了14.33%，主要是因为当年新增安保服务业务，且当年公司外贸业务大幅增加，从而提升了主营业务收入。同期，公司主营业务毛利率平有所波动，2013年毛利率较2012年大幅下滑，主要是因为当年公司外贸业务毛利率较低，从而拉低了综合毛利率。

公司土地整理业务为城发投和新区投在进行城市基础设施建设时，政府将相关地块的一级开发权利委托给城发投和新区投经营开发，待相关土地完成出让后，财政部门扣除相关土地规费后将土地出让金返还给城发投公司和新区投公司并明确其用于城市基础设施建设。公司土地经营开发业务毛利率较高，是公司主营业务利润的主要来源。

工程代建业务主要为南安市柳城象山棚户区改造工程代建项目和南安市城北棚户区改造工程代建项目，根据代建协议，南安市财政局将委托投资建设款、代建投资利息和管理费用分年支付给公司。2012年城发投收入3.13亿元为对城西滨江片区改造项目和美亭综合体项目的专项拨款收入，南安市财政局文件中已指定此专项拨款属于城市基础设施建设。

公司外贸业务主要来自下属子公司福建省南安市进出口公司（以下简称“南安进出口”），南安进出口主要自营和代理各类商品和技术的进出口业务以及经营进料加工和“三来一补”业务。近年来，该公司主营业务收入逐年提升。

公司医药产品业务主要来自下属福建省南安市医药有限责任公司（以下简称“南安医药公司”）和福建省南安市莲花峰药厂（以下简称“莲花峰药厂”），南安医药公司主要负责南安市的药品供应工作；莲

花峰药厂主要生产莲花峰茶、桔香祛暑和胃茶，主要供应福建、广东和港澳台市场。近年来公司医药产品收入规模和利润水平较为稳定。

表6 2011～2013年公司主营业务收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2013年		2012年		2011年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	**5.71**	**100.00**	**5.00**	**100.00**	**6.08**	**100.00**
土地整理	1.46	25.48	3.13	62.72	4.40	72.33
工程代建	0.10	1.78	0.15	2.96	0.25	4.05
外贸	2.76	48.36	0.88	17.66	0.60	9.83
医药产品	0.51	8.91	0.49	9.88	0.54	8.90
安保服务	0.53	9.20	-	-	-	-
其他	0.36	6.27	0.34	6.78	0.30	4.89
主营业务毛利润	**1.24**	**100.00**	**2.34**	**100.00**	**2.56**	**100.00**
土地整理	0.81	65.83	1.96	83.90	2.11	82.38
工程代建	0.10	8.25	0.15	6.33	0.25	9.61
外贸	0.03	2.79	0.01	0.58	0.02	0.94
医药产品	0.10	7.91	0.09	3.88	0.10	3.92
安保服务	0.06	5.18	-	-	-	-
其他	0.12	10.04	0.12	5.32	0.08	3.16
主营业务毛利率		**21.62**		**46.76**		**42.11**
土地整理		55.88		62.55		47.96
工程代建		100.00		100.00		100.00
外贸		1.25		1.53		4.02
医药产品		19.20		18.35		18.54
安保服务		12.17		-		-
其他		34.65		36.69		27.22

数据来源：根据公司提供资料整理

2013年，公司新增安保服务业务，主要来自公司新纳入合并范围的武荣保安，该公司主要从事南安市押运、保安服务。2013年该公司实现主营业务收入0.53亿元，占公司主营业务收入的9.20%。

公司其他业务主要为下属电力公司的电力销售、福建省南安市燃料公司的燃料销售、福建省南安市自来水公司的自来水业务等业务，这部分业务收入规模不大，利润率较低，对公司利润水平影响较小。

预计未来1～2年，随着公司土地经营开发业务的推进和代建工程规模的进一步扩大，公司收入规模有望继续增长。

● 市政工程代建项目

公司是南安市城市基础设施最重要的投资建设主体，未来全市城建规模较大，公司承接工程较多，有一定的资本支出压力

南安贸工农是南安市城市基础设施投资建设主体，承担了南安市绝大部分基础设施建设工程，包括市政道路建设、地下管网建设等。公司开展城市基础设施建设业务的模式为：根据南安市 2007 年修订的 2001～2020 年南安市总体规划，南安市将在原南安市市区外新建行政、城东居住、老城商业、金融会展和科技文教产业五大中心，分为南北东西四大组团，分别规划建设用地 874.4 公顷、1,034.1 公顷、801.1 公顷和 842.7 公顷，涉及旧城改造、工业区建设、村庄改造、土地平整、道路建设、公益设施等大量工程项目，这些工程项目绝大部分由公司负责投资建设。目前南安市正处于城市建设重要的发展阶段，处于工程项目投资密集期。

截至 2013 年末，公司在建工程总投资额为 46.06 亿元，已完成投资 27.06 亿元，未来投资支出为 19.00 亿元。截至 2013 年末，公司拟建项目主要为滨河二期、柳湖片区整治和北山片区整治工程，计划投资额为 14.50 亿元，未来南安市城市基础设施建设规模较大，公司承接工程较多，有一定的资本支出压力。

表 7　截至 2013 年末公司在建及拟建主要项目情况（单位：亿元）

在建项目			
项目名称	总投资额	已完成投资	预计完工时间
城东整治片区整治改造项目	4.28	4.20	2014
凤凰湖片区改造工程	6.08	5.50	2014
城西滨江片区改造项目	4.11	3.50	2015
象山棚户区改造项目	15.63	5.00	2016
城北棚户区改造项目	7.84	3.00	2015
市民中心路网建设	1.58	0.90	2014
会展中心及配套设施	4.00	3.50	2014
其他	2.54	1.46	2014～2015
合计	**46.06**	**27.06**	-
拟建项目			
项目名称	计划投资额	拟开工时间	预计完工时间
河滨二期	2.00	2014 年	2016
柳湖片区整治	6.00	2014 年	2019
北山片区整治	6.50	2014 年	2019
合计	**14.50**	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，随着这些工程项目的推进，预计未来 1～2 年，公司的投资规模会继续增加，具有一定的资本支出压力。

作为南安基础设施投资建设主体，公司得到了南安市政府在资产注入和政府补贴等方面的大力支持，资产及利润规模均有相应的提高

南安贸工农是南安市最主要的城市基础设施投资建设主体，承担了南安市绝大部分基础设施建设工程。为增强公司的自身经营能力和融资能力，南安市政府以资产注入、专项补贴等多种形式给予公司有力支持。

资产注入方面，南安市政府先后将南安交开股权、城发投股权、新区投股权和武荣保安股权注入公司；2011～2013 年，公司新增土地合计价值为 31.75 亿元，由南安市政府分别根据南政文【2012】277 号文件和南政文【2012】278 号文件批复划入。

政府补贴方面，公司每年均可收到二级公路收费补贴、专项煤炭军供补贴、进口增量补贴和保障房建设补贴等补贴。2011～2013 年，公司共收到政府补贴收入分别为 0.43 亿元、0.63 亿元和 1.25 亿元，逐年增加，政府补贴是对公司利润的重要补充。

项目回购方面，针对本期债券募投项目，南安市财政局与公司签订了委托代建协议，财政局将按照协议约定分期向公司支付代建投资额、代建投资利息和管理费用。

未来，随着南安市加快城市发展建设，公司在南安市城市建设及公用事业运行方面仍具有重要地位并继续得到政府的有力支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

南安贸工农是南安市最重要的城市基础设施投资建设主体和国有资产运营主体，截至 2013 年末公司的唯一股东为南安市国资委。

公司根据现代企业制度要求建立了一定的治理结构和管理制度。根据公司章程的规定，公司设董事会，作为公司的最高权力机构，承担受托国有资产经营和保值增值责任。并依法接受市国有资产管理委员会的监督。董事会由 5 人组成，设董事长 1 名。公司非职工董事由市国资委委派或更换，职工代表担任的董事依法由职工民主选举产生或更换。公司设监事会，由 5 名监事组成，其中职工代表监事两人。监事会成员由市国有资产管理委员会委派；但职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人，由市国有资产管理委员会委派。公司设立设办公室、组织人事部、资产管理部、财务审计部三部一室，各部门间相互配合，负责公司各项业务的运营。公司建立了投资决策和内控制度、项目招投标和管理制度、资产管理制度，涵盖了公司经营业务的各个方面。

战略与管理

公司作为政府授权直接出资组建的国有独资公司，将按照市政府城市基础设施项目建设计划制定自身发展战略。在做好城市基础设施

建设的基础上，着力推进市场化升级改造，以带动南安市经济的发展；努力盘活资产，确保国有资产保值增值，促使公司做强做大；创新管理体制和机制，加强监管，规范运行，提高公司管理水平，促使公司快速发展。

在项目融资建设管理的过程中，公司将抢抓机遇，积极争取政策，建立合理的偿债机制，通过注入资产、企业重组和加强管理，按照现代企业的要求，努力形成“借、用、还”一体机制，实现公司可持续发展。

抗风险能力

公司是南安市最重要的城市基础设施投资建设主体和国有资产运营主体，公司依据现代企业制度组建，建立了较为完善的组织机构和运营管理制度，随着南安市总体规划的进一步落实推进，南安市基础设施建设力度也将加强，公司未来承接的基础设施建设项目将增多。综合来看，公司具有较强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了2011～2013年的财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2011～2013年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的三年联审审计报告。公司财务报表按照旧会计准则编制。

资产质量

随着公司合并范围扩大以及政府土地资产的注入，公司总资产规模持续上升；公司资产中其他应收款账龄较长，以开发成本为主的存货占比较高，对资产流动性有一定影响

近年来，公司的资产规模持续增长，2011～2013年末公司总资产年均复合增长率为14.02%。2012年末公司资产同比增加主要是由于南安市政府注入公司16.09亿元的土地使用权。公司资产以流动资产为主，2011～2013年末，流动资产在公司资产中的占比分别为53.70%、62.46%和63.11%，占比逐年增加。

表8　2011～2013年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013年末		2012年末		2011年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.47	8.32	1.63	1.63	2.97	3.87
其他应收款	15.47	13.60	21.37	21.34	16.03	20.88
存货	44.62	39.21	37.44	37.39	21.31	27.76
流动资产合计	**71.81**	**63.11**	**62.54**	**62.46**	**41.22**	**53.70**
长期股权投资	11.44	10.06	7.95	7.94	6.76	8.80
固定资产合计	15.07	13.25	13.94	13.92	12.87	16.77
无形资产	15.42	13.55	15.66	15.64	15.90	20.71
资产总计	**113.78**	**100.00**	**100.13**	**100.00**	**76.75**	**100.00**

公司流动资产以其他应收款、存货和货币资金为主。2013 年末，公司其他应收款为 15.47 亿元，主要为应收美林街道办事处、交通国投公司、柳城街道办事处、南安市住房建设总公司等单位的往来款，其中账龄在 1 年以内的比例为 27.34%，账龄 1～2 年的占比 10.54%，账龄超过 3 年的占比 41.10%，总体来看，其他应收款账龄较长。公司存货主要为工程开发成本，2013 年末金额为 44.62 亿元，较 2012 年末增加 19.18%，在总资产中占比 39.21%，比重较高，对资产流动性有一定影响。公司货币资金主要为银行存款，没有使用受限的款项，2013 年末金额为 9.47 亿元。截至 2013 年末，公司有评估价值为 16.15 亿元，面积共 800.01 亩的土地用于抵押。

公司长期股权投资主要为公司代南安市国资委持有的股权，2013 年末金额为 11.40 亿元，主要为对福建省南安市电力有限责任公司、红桥创业投资公司等公司的投资。公司固定资产合计主要为已建成的房屋建筑物和在建工程，2013 年末固定资产合计为 15.07 亿元，同比小幅增长，2012 年末较 2011 年末有所增加，主要原因是 2011 年公司将南安市新区投资建设有限公司纳入合并范围。

无形资产主要是南安市政府向公司注入的土地使用权，近年来整体规模逐年下降，主要是因为无形资产每年均进行累计摊销。

预计未来 1～2 年，随着公司城市基础设施建设工程的继续推进，公司的资产规模还将继续扩大。

资本结构

随着建设投资规模的扩大，公司负债规模持续增长

近年来，公司合并范围不断扩大，所承担工程建设和对外投资业务规模不断增加，由于建设投资所需资金主要来源于外部融资，公司负债规模持续增长。2011～2013 年末公司负债总额的年均复合增长率为 16.97%。

公司负债以流动负债为主，主要由其他应付款和短期借款构成。公司其他应付款 14.66 亿元，主要为应付南安市财政局 5.50 亿元、南安市凤凰建材贸易有限公司 1.49 亿元、南安市土地储备中心 2.45 亿元等往来款，其中账龄在 1 年以内的比例为 63.01%，平均账龄较短。

公司长期负债主要为长期借款和应付债券，2011 年以来，随着城发投和新区投纳入合并报表，公司工程项目投资规模扩大，这些项目的配套融资以长期资金为主，因此 2011 年以来公司长期借款规模大幅增加。截至 2013 年末，公司长期借款为抵押借款 4.30 亿元；公司应付债券为公司 2012 年发行的 6 亿元 7 年期“12 南安债”。

表 9　2011～2013 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	24.18	61.30	14.33	47.17	11.42	45.15
长期负债	15.27	38.70	16.05	52.83	13.87	54.85
负债合计	**39.45**	**100.00**	**30.37**	**100.00**	**25.29**	**100.00**
有息负债合计	**16.88**	**42.79**	**16.71**	**55.02**	**13.71**	**54.21**
其中：短期借款	5.80	14.71	1.70	5.60	2.12	8.37
应付票据	0.09	0.22	0.09	0.30	0.09	0.37
一年内到期的长期负债	0.40	1.01	0.16	0.52	-	-
长期借款	4.30	10.90	8.48	27.93	11.50	45.47
应付债券	6.29	15.95	6.28	20.68	-	-

2011～2013 年，公司有息负债总额分别为 13.71 亿元、16.71 亿元和 16.88 亿元。截至 2013 年末，公司负债中有息负债的占比较高，在总负债总的占比为 42.79%。同时，1 年内需要偿付的有息负债占比为 36.61%，比重较高，短期偿债压力较大。

表 10　截至 2013 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2) 年	(2,3) 年	(3,4)年	(4,5)年	>5 年	合计
金额	6.18	3.00	0.40	0.00	0.13	7.17	**16.88**
占比	36.61	17.77	2.37	0.00	0.77	42.48	**100.00**

2011～2013 年末公司所有者权益分别为 51.15 亿元、69.45 亿元和 74.03 亿元，逐年增加，主要是因为南安市政府资产注入和拨款转入导致资本公积大幅增长。

截至 2013 年末，公司对外担保共计 4.03 亿元，对外担保比率为 5.42%，公司对外担保主要是为南安市交通运输投资经营有限责任公司、南安市第一中学、南安市公共事业资产投资公司和南安市广播电视网络有限公司等企业提供的借款担保。

预计未来 1～2 年，随着公司城市建设工程项目的逐步推进，公司的对外融资额还将继续增加，负债规模将继续扩大。

盈利能力

近年公司收入水平有所波动；政府补贴收入是公司利润的重要补充

2011～2013 年，公司的主营业务收入分别为 6.08 亿元、5.00 亿元和 5.71 亿元，收入水平有所波动。

2011～2013 年，公司财务费用中的利息支出分别为 0.31 亿元、0.57 亿元和 0.14 亿元。由于公司的有息负债主要是针对在建项目所筹集的资金，同时在建项目的规模较大，因此大部分利息支出已经资本化并未计入财务费用。

表 11　2011～2013 年公司主营业务收入及利润状况（单位：亿元、%）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
主营业务收入	5.71	5.00	6.08
主营业务成本	4.48	2.66	3.52
营业费用	0.09	0.08	0.07
管理费用	0.70	0.64	0.64
财务费用	0.11	0.55	0.30
营业利润	0.49	1.21	1.68
补贴收入	1.25	0.63	0.43
利润总额	2.14	2.19	2.34
净利润	2.11	2.17	2.32
总资产报酬率	1.92	2.22	3.04
净资产收益率	2.84	3.11	4.50

2011～2013 年，公司营业利润分别为 1.68 亿元、1.21 亿元和 0.49 亿元，营业利润水平逐年下降。同期，公司总资产报酬率分别为 3.04%、2.22%和 1.92%，净资产收益率分别为 4.50%、3.11%和 2.84%，资产盈利能力逐年下降且仍处于较低水平。

政府补贴收入是公司利润的重要补充，2011～2013 年补贴收入分别为 0.43 亿元、0.63 亿元和 1.25 亿元，逐年增加，是对公司利润的重要补充。

综合来看，近年来，公司收入水平有所波动，市政道路建设转移业务仍为公司收入及利润的增长提供了较好的保障。同时，政府补贴收入也逐年增加。

现金流

公司经营性净现金流规模逐年增加，对债务的保障能力有所增强；筹资性现金流是公司投资活动资金支出的重要来源

2011～2013 年，公司经营性净现金流分别为 0.55 亿元、0.58 亿元和 1.92 亿元，受应付南安市财政局与应付南安市土地储备中心的其他应付款大幅增加的影响，公司经营性现金流的水平逐年增加，对流动债务的保障能力有所增强。

表 12　2011～2013 年公司现金流及部分债务保障指标情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流	1.92	0.58	0.55
投资性净现金流	-3.37	-1.95	-4.33
筹资性净现金流	9.29	0.02	2.80
EBITDA 利息保障倍数（倍）	4.61	0.52	0.55
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.21	0.12	0.11
经营性净现金流/流动负债	9.95	4.52	5.73
经营性净现金流/总负债	5.49	2.09	2.74

随着城发投和新区投股权的注入，公司投资活动支出大幅增加，投资活动产生的现金净流出大幅增加。由于公司经营性净现金流水平不稳定，公司投资活动所需资金主要依靠筹资性净现金流来满足，2011～2013年公司筹资性净现金流分别为2.80亿元、0.02亿元和9.29亿元，2013年公司筹资性现金流大幅增加主要是因为发行“12南安城债”。

综合看来，公司经营性净现金流逐年增加，对债务保障能力有所加强。同时，未来公司投资活动所需资金主要为筹资性净现金流。

偿债能力

从公司资产和负债结构来看，公司资产规模增长迅速，存货、无形资产和固定资产占比较大。公司负债快速增长且以有息负债为主。从公司偿债指标来看，资产负债水平不高，流动比率近年来虽有所波动但整体较好。另外，公司作为南安市最重要的城市基础设施投资建设主体和国有资产运营主体，在经营过程中信誉良好，与各大金融机构保持良好的合作关系。综合来看，公司具有很强的偿债能力，不能偿还到期债务的风险很小。

表13　2011～2013年末公司部分偿债指标（单位：%、倍）

项目	2013年末	2012年末	2011年末
资产负债率	34.67	30.33	32.95
债务资本比率	18.51	19.32	21.04
流动比率	2.97	4.37	3.61

债务履约情况

根据企业提供的基本信用信息报告，截至2014年4月14日，公公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的6亿元公司债券尚未到期，到期利息已按期兑付。

担保分析

中投保为本期债券承担全额无条件不可撤销连带责任保证，具有很强的增信作用

中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）总部设在北京，其前身为财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建的中国经济技术投资担保有限公司，成立于1993年12月，是国内首家以信用担保为主营业务的全国性专业担保机构，注册资本5.00亿元。1999年，中国经济技术投资担保有限公司与财政部脱钩，移交原中共中央大型企业工作委员会管理，同时脱离中国人民银行的监管，不再作为金融机构。2000年，中投保注册资本增至6.65亿元。2003年，中投保划归国务院国有资产监督管理委员会，2006年9月，中投保更名为“中国

投资担保有限公司”，整体并入国家开发投资公司（以下简称“国开投”），成为国开投的全资子公司。2006 年 12 月，中投保注册资本增至 30.00 亿元。2010 年，中投保新引入 6 家国内外投资者，从国有法人独资公司变为中外合资有限责任公司，注册资本上升到 35.21 亿元。2012 年 6 月，中投保进行公积金转增资本，转增后的注册资本达到 45.00 亿元，原有 7 家股东持股比例不变。2013 年 11 月，根据北京市金融工作局《关于统一本市融资性担保机构名称的通知》要求，中投保更名为“中国投融资担保有限公司”。

中投保经营范围包括直接融资担保、间接融资担保、保证担保、担保相关服务，以及投融资业务等。截至 2013 年 6 月末，中投保共设有上海、大连、华东及天津四家分公司和沈阳办事处。

截至 2012 年末，中投保总资产 95.76 亿元，所有者权益 54.51 亿元，在保余额 974.12 亿元。2012 年，中投保实现担保业务收入 5.65 亿元，净利润 3.04 亿元；总资产收益率 3.62%，净资产收益率 5.73%。

截至 2013 年 6 月末，中投保总资产 88.36 亿元，所有者权益 55.38 亿元，在保余额 984.66 亿元。2013 年 1～6 月，中投保实现担保业务收入 3.10 亿元，净利润 1.45 亿元；未经年化总资产收益率和净资产收益率分别为 1.57%和 2.64%。

表 14　2010～2012 年及 2013 年 1～6 月中投保主要财务数据（单位：亿元）

项目	2013 年 1～6 月	2012 年	2011 年	2010 年
总资产	88.36	95.76	72.21	62.34
净资产	55.38	54.51	51.61	49.69
实收资本	45.00	45.00	35.21	35.21
营业收入	3.10	5.65	5.16	4.97
投资收益	2.45	4.65	3.28	1.65
净利润	1.45	3.04	3.01	1.52
担保代偿率(%)	9.71	2.29	-	-
准备金覆盖率(%)	0.31	0.46	0.44	0.73
担保责任放大比例（倍）	17.78	17.87	13.78	6.73
总资产收益率(%)	1.57	3.62	4.34	2.61
净资产收益率(%)	2.64	5.73	5.76	3.31

中投保注重不断加强业务平台和渠道建设，强化与银行、信托及证券公司等金融机构的合作和协同创新，整合渠道资源。截至 2013 年 6 月末，中投保共获得 19 家银行授信额度 1,637.50 亿元，其中包括新获得的渤海银行 10 亿元授信额度。合作银行数量以及授信额度的不断增加为中投保担保业务的开拓与发展奠定了稳固的资金基础，同时也在外部流动性方面为中投保提供了一定的支持，有助于中投保担保业务能力的提升。

综合来看，中投保资本实力和业务规模位居行业前列，营业收入

和净利润保持增长，与银行等金融机构保持良好的合作关系，股东实力雄厚并能够为中投保提供充足的支持，具有很强的代偿能力。

中投保为本期债券承担全额无条件不可撤销连带责任保证，具有很强的增信作用。

结论

南安市地处福建东南沿海，与台湾岛隔海相望，具有一定区位优势；近年来地区经济实力不断增强，形成了石材陶瓷、纺织鞋服、水暖阀门及汽配机械等在市场具有较大影响力的支柱产业。近年来南安市财政实力不断提高，一般预算收入中税收收入占比较高且逐年增加。近年来，公司主营业务收入结构发生了较大变化，收入主要来自工程代建、土地整理和外贸业务，公司主营业务收入和毛利率水平均有所波动。另外，中投保为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1～2 年，海峡西岸经济区的建设将为南安市地区经济发展创造良好机遇。随着南安城市建设的进一步扩大，公司有一定的资本支出压力。公司作为南安市城市基础设施最重要的投资建设主体，将得到南安市政府的大力支持。因此，大公对南安贸工农的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对南安市贸工农投资经营有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

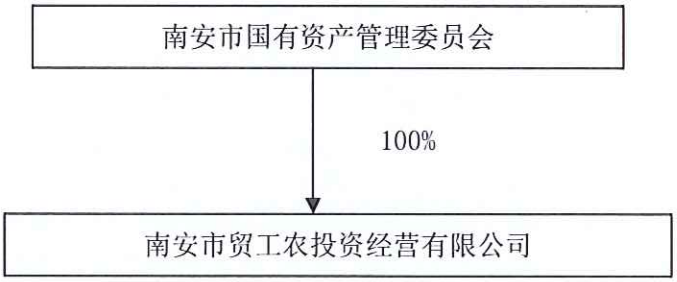
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

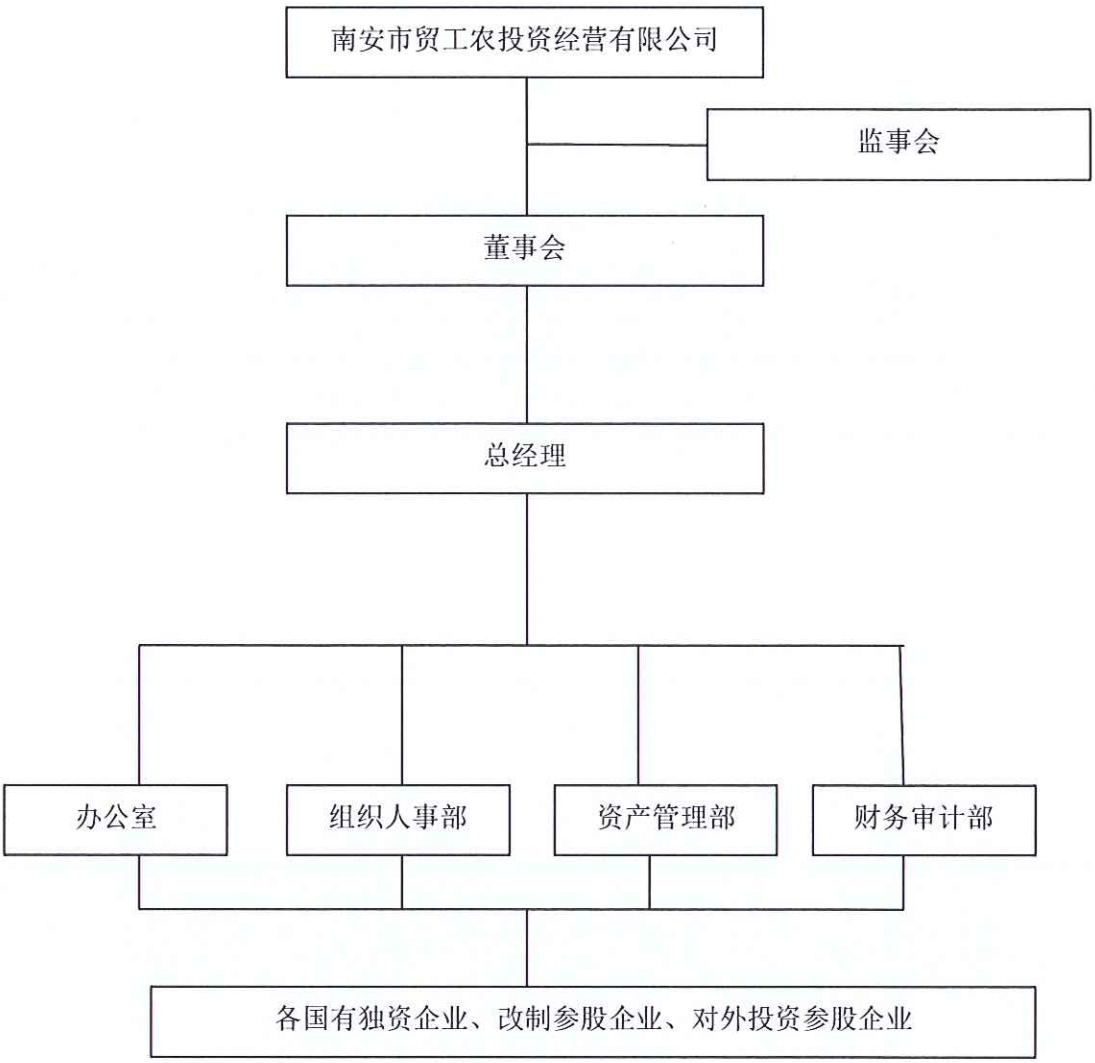
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2013 年末南安市贸工农投资经营有限公司股权结构图



附件 2 截至 2013 年末南安市贸工农投资经营有限公司组织结构图



附件 3 截至 2013 年末南安市贸工农投资经营有限公司全资及控股子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	主营业务
1	福建省南安市医药有限责任公司	1,027.55	46.72	医药销售
2	福建省南安市物资总公司	450.00	100.00	材料销售
3	福建省南安市南金林场	508.00	100.00	林果业生产
4	南安市坂头水电站	194.40	100.00	水力发电
5	南安市新兰水电站	554.90	100.00	水力发电
6	福建省南安市自来水公司	3,080.00	100.00	生产生活饮用水
7	福建省南安市燃料公司	113.70	100.00	燃料销售
8	福建省南安市食品公司	63.50	100.00	屠宰业务管理
9	福建省南安市进出口公司	518.00	100.00	进出品贸易
10	福建省南安市莲花峰药厂	41.50	100.00	医药生产销售
11	国营南安市南金苗圃	30.00	100.00	林业育苗
12	南安溪美电力有限公司	1,059.00	100.00	火力发电
13	南安市九日山酒业有限责任公司	403.25	72.47	酒类生产销售
14	地方国营南安市化工厂	70.50	55.19	化工品销售
15	福建省南安市体育用品基地开发有限公司	3,000.00	51.00	开发区建设
16	南安市城市建设发展投资有限公司	25,100.00	100.00	城市公共基础设施建设和开发
17	南安市交通建设开发公司	3,000.00	100.00	交通建设
18	南安市新区投资建设有限公司	5,000.00	100.00	片区改造、市政建设、安置房建设
19	南安市武荣保安有限公司	1,000.00	100.00	押运、保安服务

附件 4　南安市贸工农投资经营有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2013 年	2012 年	2011 年
资产类			
货币资金	94,701	16,274	29,734
应收账款	20,889	11,305	7,520
其他应收款	154,719	213,672	160,269
预付款项	1,240	6,103	1,248
存货	446,182	374,419	213,079
流动资产合计	718,075	625,389	412,162
长期投资	114,442	79,512	67,555
在建工程	80,059	72,313	60,688
固定资产合计	150,707	139,422	128,681
无形资产	154,153	156,565	158,973
总资产	1,137,800	1,001,317	767,531
占资产总额比（%）			
货币资金	8.32	1.63	3.87
应收账款	1.84	1.13	0.98
其他应收款	13.60	21.34	20.88
存货	39.21	37.39	27.76
流动资产合计	63.11	62.46	53.70
固定资产合计	13.25	13.92	16.77
长期投资	10.06	7.94	8.80
负债类			
短期借款	58,023	16,954	21,171
应付票据	885	885	948
应付账款	2,515	2,216	2,452
预收账款	29,373	27,355	16,613
其他应付款	146,604	93,753	72,552
流动负债合计	241,826	143,263	114,194
长期借款	42,982	84,828	115,015
应付债券	62,911	62,772	0
长期负债合计	152,656	160,470	138,735
负债合计	394,482	303,733	252,929

附件 4　南安市贸工农投资经营有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比（%）			
短期借款	14.71	5.58	8.37
应付票据	0.22	0.29	0.37
应付账款	0.64	0.73	0.97
预收账款	7.45	9.01	6.57
其他应付款	37.16	30.87	28.68
流动负债	61.30	47.17	45.15
长期借款	10.90	27.93	45.47
长期债券	15.95	20.67	0.00
长期负债	38.70	52.83	54.85
权益类			
少数股东权益	3,063	3,088	3,114
实收资本股本	80,108	80,108	80,108
资本公积	603,244	578,598	417,327
盈余公积	8,705	6,615	4,442
未分配利润	48,198	29,176	9,611
所有者权益	740,255	694,497	511,488
损益类			
主营业务收入	57,123	49,964	60,837
主营业务成本	44,771	26,600	35,217
营业费用	892	754	687
管理费用	6,987	6,380	6,413
财务费用	1,113	5,496	3,035
营业利润	4,853	12,102	16,830
补贴收入	12,460	6,307	4,299
营业外收支净额	109	323	129
利润总额	21,444	21,865	23,359
净利润	21,112	21,738	23,192
占主营业务收入比（%）			
主营业务成本	78.38	53.24	57.89
销售费用	1.56	1.51	1.13
管理费用	12.23	12.77	10.54
财务费用	1.95	11.00	4.99

附件 4　南安市贸工农投资经营有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2013 年	2012 年	2011 年
营业利润	8.50	24.22	27.66
利润总额	37.54	43.76	38.40
净利润	36.96	43.51	38.12
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	19,160	5,814	5,459
投资活动产生的现金流量净额	-33,669	-19,477	-43,345
筹资活动产生的现金流量净额	92,937	204	27,969
财务指标			
EBIT	21,838	22,259	23,359
EBITDA	27,545	25,769	27,545
有息负债	168,800	167,038	137,134
主营业务毛利率（%）	21.62	46.76	42.11
营业利润率（%）	8.50	24.22	27.66
总资产报酬率（%）	1.92	2.22	3.04
净资产收益率（%）	2.84	3.11	4.50
资产负债率（%）	34.67	30.33	32.95
债务资本比率（%）	18.51	19.32	21.04
长期资产适合率（%）	264.17	283.01	221.83
流动比率（倍）	2.97	4.37	3.61
速动比率（倍）	1.12	1.75	1.74
保守速动比率（倍）	0.39	0.11	0.26
存货周转天数	3,299	3,976	1,315
应收账款周转天数	101	68	33
经营性净现金流/流动负债（%）	9.95	4.52	5.73
经营性净现金流/总负债（%）	5.49	2.09	2.74
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.21	0.12	0.11
EBIT 利息保障倍数（倍）	3.65	0.45	0.47
EBITDA 利息保障倍数（倍）	4.61	0.52	0.55
现金比率（%）	39.16	11.71	26.04
现金回笼率（%）	110.01	117.38	111.18
担保比率（%）	5.42	4.39	7.70

附件 5　　中国投融资担保有限公司主要财务数据和指标

单位：万元

项目	2013 年 1～6 月（未经审计）	2012 年	2011 年	2010 年
资产类				
货币资金	158,871.27	42,936.29	29,024.81	25,515.03
交易性金融资产	1,355.76	1,091.55	189.14	2,111.63
定期存款	15,230.76	216,136.04	41,685.60	149,404.92
应收代偿款	171,887.56	56,644.96	938.74	869.62
可供出售金融资产	448,931.91	547,072.65	567,446.04	397,524.71
长期股权投资	8,566.35	7,568.12	7,940.00	9,804.70
固定资产净额	10,062.73	10,242.97	11,268.48	11,360.94
递延所得税资产	7,915.30	5,974.19	7,093.85	3,815.35
资产总计	883,637.00	957,580.23	722,091.10	623,417.00
负债类				
短期借款	140,000.00	90,000.00	-	-
卖出回购金融资产	42,000.00	116,900.00	70,000.00	-
预收保费	43,905.35	41,932.83	23,741.52	12,010.46
未到期责任准备金	30,642.89	45,240.97	29,820.55	24,357.98
负债合计	329,855.28	412,467.21	205,946.94	126,489.42
权益类				
实收资本（股本）	450,000.00	450,000.00	352,145.99	352,145.99
资本公积	-1,286.11	4,537.21	25,086.73	33,425.41
盈余公积	26,943.30	26,943.30	59,320.22	59,320.22
未分配利润	78,124.53	63,632.51	79,591.20	50,053.82
所有者权益合计	553,781.72	545,113.02	516,144.15	496,927.57
损益类				
主营业务收入	31,023.06	56,473.35	42,106.62	18,942.58
营业税金及附加	1,360.82	3,281.96	2,529.52	2,205.54
管理费用	12,864.58	25,693.83	21,822.76	18,648.58
投资收益	24,463.11	46,501.38	32,761.34	16,484.95
净利润	14,492.02	30,418.95	30,132.70	15,199.60
现金流量类				
经营活动产生的现金流量净额	-176,491.93	-41,957.19	10,025.61	35,752.38
投资活动产生的现金流量净额	76,632.44	105,038.20	-178,850.07	-179,714.32
筹资活动产生的现金流量净额	14,889.19	125,291.57	67,486.28	83,345.55

附件 5　　中国投融资担保有限公司主要财务数据和指标（续表 1）

项目	2013 年 1～6 月（未经审计）	2012 年	2011 年	2010 年
担保业务				
在保余额(亿元)	984.66	974.12	771.24	334.20
担保放大比例（倍）	17.78	17.87	13.78	6.73
风险管理				
准备金覆盖率(%)	0.31	0.46	0.44	0.73
商业性业务代偿率(%)	9.71	2.29	-	-
资本充足				
实收资本(亿元)	45.00	45.00	35.21	35.21
核心资本（亿元）	55.38	54.51	54.59	52.13
资本充足率（%）	11.18	10.74	13.31	16.52
流动性				
流动资产占比（%）	40.05	35.13	10.61	29.02
盈利能力				
净资产收益率(%)	2.64	5.73	5.76	3.31
总资产收益率(%)	1.57	3.62	4.34	2.61

附件 6　　各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率（%）＝（1－主营业务成本/主营业务收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/主营业务收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋少数股东权益＋长期负债）/（固定资产＋长期股权投资＋无形及递延资产）× 100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的长期债务＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务 ＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益＋少数股东权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋短期投资）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋短期投资）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数 ＝ 360 /（主营业务成本 / 年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数 ＝ 360 /（主营业务收入 / 年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资

本化利息）

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额 /（所有者权益＋少数股东权益）×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 7　　中国投融资担保有限公司主要指标计算公式

1、担保放大比例=在保余额/净资产

2、准备金覆盖率=（担保赔偿准备+未到期担保责任准备金+一般风险准备）/在保余额×100%

3、当期担保代偿率=当期代偿支出/当期已解除担保额×100%

4、总资产收益率=当期净利润/平均总资产×100%

5、净资产收益率=当期净利润/平均净资产×100%

6、流动资产比例=流动资产/总资产×100%

7、资本充足率＝核心资本/（担保风险资产*风险权重+投资风险资产*风险权重）×100%

附件 8　　公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级 ：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级，**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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

信用等级通知书

大公报 D【2012】1284 号

南安市贸工农投资经营有限公司:

受贵公司委托，我公司对贵公司拟于 2014 年发行的总额 12 亿元人民币 7 年期公司债券的信用状况进行了评估，确定其债项信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一四年七月十五日

地址：北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层　邮编：100125 29F Eagle Run Plaza. No.26 Xiao Yun Road. Chao Yang District.Beijing.China.100125
TEL:+86 10 51087768　Customer Service Tel:4008-84-4008　Fax:+86 10 84583355　Email:master@dagongcredit.com　Website:www.dagongcredit.com

编号:No.100049205

营业执照

(副 本) (4-1)

注册号110000001519899

名　　称	大公国际资信评估有限公司
类　　型	其他有限责任公司
住　　所	北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦 A座2901
法定代表人	关建中
注册资本	5000万元
成立日期	1994年03月10日
营业期限	1994年03月10日 至 2016年03月09日
经营范围	企业信用度及有价证券等级评估；向国内外申请贷款及担保信用度评估；项目可行性研究及可行性研究报告编制与评估；证券市场资信评级业务；股份制改组企业方案设计、财务咨询服务；信用管理咨询服务；经济管理咨询服务及人员培训。

大公国际资信评估有限公司 复印无效

仅用于南京市城乡建设投资经营有限公司2014年公司债券信用评级报告.

在线扫码获取详细信息

登记机关 国家工商行政管理总局登记分局

2014 年 03 月 21 日

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制

企业信用信息公示系统网址： qyxy.baic.gov.cn

第一条 根据《中华人民共和国保险法》第一百零五条的有关规定，经国务院批准，保险公司可以投资企业债券。为保证保险公司资金运用的流动性、安全性、盈利性，特制定本办法。

第二条 本办法所称企业债券是指经国家主管部门批准发行，且经监管部门认可的信用评级机构评级在AA级以上的企业债券。

目前中国保监会认可的信用评级机构为中诚信国际信用评级有限公司、大公国际资信评估有限公司。其他评级公司须另行认可。

第三条 保险公司依本办法买卖企业债券，自主经营、自担风险、自负盈亏。

第四条 企业债券应由各保险公司总公司或保险资产管理公司统一买卖，保险公司分支机构不得买卖企业债券。

第五条 保险公司投资企业债券实行比例控制的办法。保险公司购买的各种企业债券余额按成本价格计算不得超过本公司上月末总资产的20%。

保险公司同一期单品种企业债券持有量不得超过该期单品种企业债券发行额的15%或保险公司上月末总资产的2%，两者以低者为准。

第六条 保险公司在沪、深证券交易所、全国银行间债券市场买卖债券，应当遵守相关法律、法规及业务规则。

第七条 保险公司经批准开办的投资连结保险可以设立投资企业债券比例最高为该账户总资产100%的投资账户，万能寿险可以设立投资企业债券比例最高为该账户总资产80%的投资账户。投资账户的设立、合并、撤消、变更应符合我会的有关规定。

分红保险或其他独立核算的保险产品，投资企业债券的比例不得超过本产品上月末资产的20%。

第八条 保险公司未按本办法规定买卖企业债券的，中国保监会可依据《中华人民共和国保险法》及有关法律、法规予以行政处罚。

第九条 外国保险公司分公司适用本办法。

第十条 本办法由中国保监会负责解释，修订亦同。

第十一条 本办法自发布之日起施行。《保险公司购买中央企业债券管理办法》（保监发〔2003〕9号）同时废止。

中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：大公国际资信评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：关建中

注册地址：北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦B座20层B2001

编号：ZPJ004

中国证券监督管理委员会(公章)

2008 年 2 月 26 日

42

中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。

中国人民银行

一九九七年十二月十七日

主题词：金融市场管理　企业债券　评级资格　通知

抄　　送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打　　字：刘　淼　　校　　对：卢志城　谢金荣
中国人民银行办公厅　　一九九七年十二月十七日印发