

泉州交通发展集团有限责任公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3761号

联合资信评估股份有限公司通过对泉州交通发展集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泉州交通发展集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，“24 泉州交通 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受泉州交通发展集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

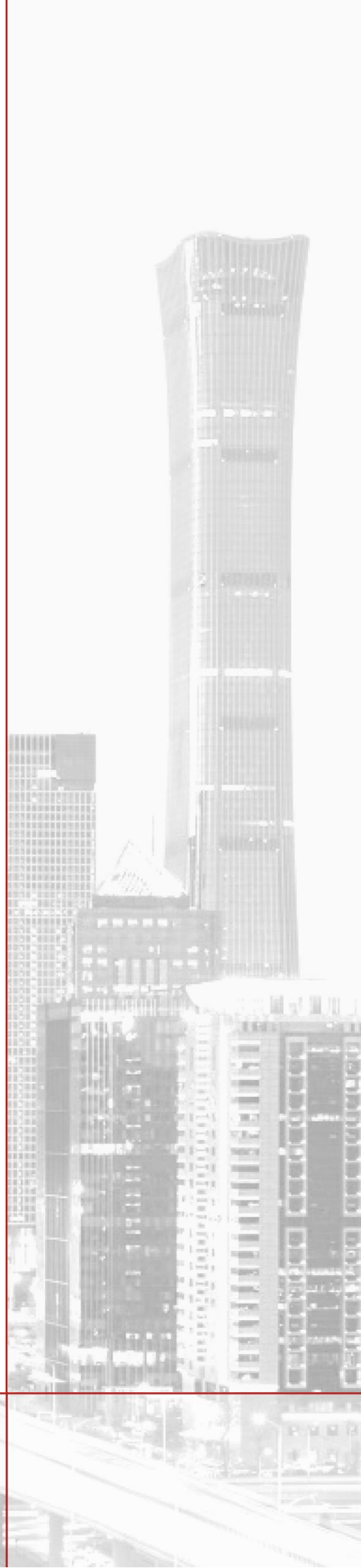
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



泉州交通发展集团有限责任公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
泉州交通发展集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/24
24 泉州交通 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司作为泉州市属唯一的交通基础设施建设主体和重要的国有资产运营平台，区域地位重要，持续获得较大力度的外部支持，经营规模持续扩大。2024 年，泉州市经济实力保持增长，交通基础设施建设需求大，公司经营发展的外部环境良好。跟踪期内，公司除部分董事变动外，主要管理人员、治理结构和管理制度等未发生重大变化。经营方面，公司业务以交通类基础设施建设为主。2024 年，公司高速公路通行费收入保持增长，在建及拟建的自营项目、高速公路项目及城际铁路项目总投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。工程建造板块，公司工程施工资质较齐全，在手合同额较为充足，业务持续性好。公交运输业务具有公益性，公司可获得政府补贴。土地整理业务项目储备充足，同时需关注公司资金支出压力及收入实现情况。财务方面，跟踪期内公司资产规模持续增长，持有较为优质的高速公路和股权投资等资产，整体资产质量较高。随着合并范围的变化，公司所有者权益有所增长。公司债务负担适中，短期债务占比较高，债务结构有待优化。公司存在一定短期偿债压力，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股权划转和财政补贴等方面持续获得较大力度的外部支持。

评级展望

公司自营项目及承担的工程项目投资规模大，随着项目的推进，公司经营规模有望进一步扩大。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：职能定位下降；公司发生重大资产变化，且导致财务指标出现明显恶化；政府支持意愿大幅减弱。

优势

- **泉州市经济实力持续增强，交通基础设施建设需求大。**泉州市为福建省三大中心城市之一，人口保持净流入。2024 年，泉州市经济实力有所增强，公司经营发展的外部环境良好。
- **区域地位重要。**公司是泉州市属唯一的交通基础设施建设主体及重要的国有资产运营主体，承担交通基础设施、相关产业及政府批准的其他重大项目的投资与建设任务，区域地位重要。
- **外部支持力度较大。**2024 年，泉州市人民政府同意将泉州台商投资区管理委员会财政金融与国资局持有的泉州玉沙湾集团有限公司 100.00% 股权划转给公司，公司增加资本公积 113.99 亿元。上述股权的划入，使得公司经营规模进一步扩大。2024 年，公司收到泉州市政府拨付的财政补贴 5.25 亿元。

关注

- **面临较大的资金支出压力。**公司在建和拟建的自营项目、在建的高速公路项目和拟建的厦漳泉城际铁路 R1 线（泉州段）总投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力，同时项目建成后运营及收益实现情况有待关注。
- **短期偿债压力。**公司短期债务规模持续增长，截至 2025 年 3 月底，公司现金短期债务比下降至 0.33 倍，公司存在一定短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
			财务风险	F3
盈利能力	3			
现金流量	1			
资本结构		1		
偿债能力		4		
指示评级				
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于偿债能力评价结果下降，公司指示评级由上次评级的 aa+ 变动为 aa-；公司无个体调整因素，公司的个体信用等级由 aa+ 变动为 aa-。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有非常强的综合实力，在股权划转和财政补贴等方面持续给予公司有利的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

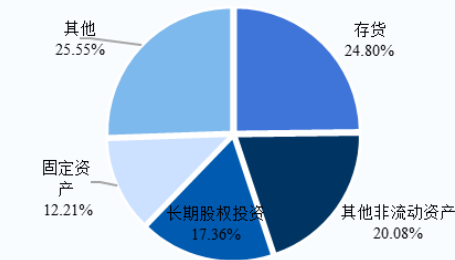
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	63.39	66.77	52.96	64.33
资产总额（亿元）	840.90	1036.08	1205.39	1237.42
所有者权益（亿元）	441.86	533.01	651.51	652.67
短期债务（亿元）	105.78	117.93	166.85	193.38
长期债务（亿元）	206.55	261.02	272.24	288.30
全部债务（亿元）	312.33	378.95	439.10	481.68
营业总收入（亿元）	55.20	76.33	104.38	13.75
利润总额（亿元）	3.78	5.51	6.35	0.95
EBITDA（亿元）	12.47	15.28	18.87	--
经营性净现金流（亿元）	3.70	2.61	1.57	0.68
营业利润率（%）	4.55	11.58	11.03	17.10
净资产收益率（%）	0.80	0.90	0.84	--
资产负债率（%）	47.45	48.56	45.95	47.26
全部债务资本化比率（%）	41.41	41.55	40.26	42.46
流动比率（%）	144.99	171.12	157.30	157.13
经营现金流动负债比（%）	2.03	1.12	0.59	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.57	0.32	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.41	1.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.05	24.80	23.27	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	299.36	354.61	477.30	492.28
所有者权益（亿元）	235.34	269.19	361.88	361.95
全部债务（亿元）	39.94	59.15	86.15	90.01
营业总收入（亿元）	0.00	0.11	0.41	0.14
利润总额（亿元）	0.01	0.07	0.04	0.06
资产负债率（%）	21.39	24.09	24.18	26.47
全部债务资本化比率（%）	14.51	18.01	19.23	19.92
流动比率（%）	88.77	110.94	90.35	82.67
经营现金流动负债比（%）	0.92	0.20	6.63	--

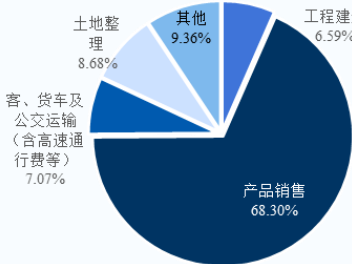
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其其他应付款和其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款有息部分纳入长期债务核算；3. 2025 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. “--”表示相关数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

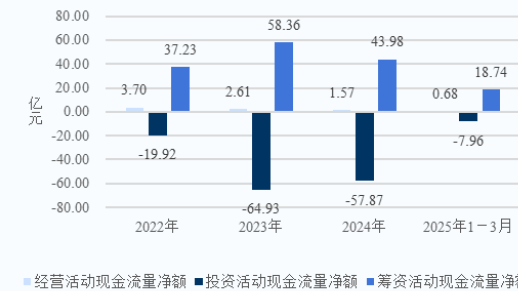
2024 年底公司资产构成



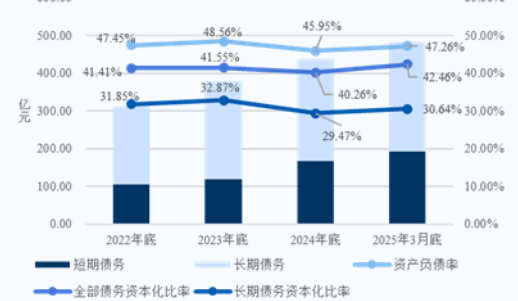
2024 年公司主营业务收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 泉州交通 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2029/11/25	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 泉州交通 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/19	张婧茜、刘康	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张婧茜 zhangjx@lhratings.com

项目组成员：王相尹 wangxy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泉州交通发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

泉州交通发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）是根据泉委〔2017〕46号文件，由泉州市路桥建设开发有限公司（以下简称“泉州路桥”）和福建省泉州市交通运输集团有限责任公司（以下简称“交运集团”）于2017年8月7日合并组建的市属五大国资集团公司之一。2021年，泉州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泉州市国资委”）将其持有的公司10.00%的股权划转至福建省财政厅。截至2025年3月底，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，泉州市国资委持有公司90.00%的股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司主要承担泉州市内的交通基础设施建设和国有资产运营等业务。截至2025年3月底，公司本部内设财务部、工程管理部 and 运营管理部等职能部门；截至2025年5月底，公司拥有合并范围内一级子公司共计9家。

截至2024年底，公司合并资产总额1205.39亿元，所有者权益651.51亿元（含少数股东权益188.27亿元）。2024年，公司实现营业总收入104.38亿元，利润总额6.35亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额1237.42亿元，所有者权益652.67亿元（含少数股东权益188.59亿元）。2025年1—3月，公司实现营业总收入13.75亿元，利润总额0.95亿元。

公司注册地址：福建省泉州市丰泽区丰泽街29号公交大厦10楼；公司法定代表人：洪冬青。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。

图表1 截至2025年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24泉州交通 MTN003	5.00	5.00	2024/11/25	5年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

泉州市为福建省三大中心城市之一，经济总量在福建省排名第二位，常住人口 2024 年呈净流入态势。2022—2024 年，泉州市经济实力持续增强，一般公共预算收入波动增长。“十四五”期间，泉州市交通基础设施建设需求大，公司经营发展的外部环境良好。

泉州市地处福建省东南部，是福建省三大中心城市之一，北承福州市和莆田市，南接厦门市，东望宝岛台湾，西毗漳州市、龙岩市和三明市。现辖鲤城区、丰泽区、洛江区和泉港区 4 个区，晋江市、石狮市和南安市 3 个县级市，惠安县、安溪县、永春县、德化县和金门县（待统一）5 个县和泉州经济技术开发区、泉州台商投资区。

2024 年底，泉州市常住人口 891.4 万人，比上年底增加 3.1 万人，人口呈净流入；常住人口城镇化率为 71.19%。泉州市拥有纺织服装、鞋业、石油化工、机械装备、建材家居、食品饮料、工艺制品、纸业印刷、电子信息等 9 个千亿产业集群。近年来，泉州市积极打造“以市场化为基础、民营经济与外向型经济互相促进为最大特色、县域经济发达为突出亮点、品牌化为突出优势”的具有侨乡特色的经济发展模式。

根据《泉州市国民经济和社会发展统计公报》，2022—2024 年，泉州市地区生产总值逐年增长，增速逐年提升。2024 年，泉州市经济总量在福建省排名第 2 位。2024 年，泉州市第一产业增加值 263.67 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 6774.89 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 6056.32 亿元，增长 6.1%。三次产业结构为 2.0:51.8:46.2，以第二、三产业为主。2024 年，泉州市人均地区生产总值为 14.72 万元，较上年增长 6.3%。

图表 2·泉州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	12102.97	12172.33	13094.87
GDP 增速（%）	3.5	4.8	6.5
固定资产投资增速（%）	10.3	11.5	7.0
三产结构	2.1:56.8:41.1	2.1:53.2:44.7	2.0:51.8:46.2
人均 GDP（万元）	13.65	13.71	14.72

资料来源：联合资信根据泉州市国民经济和社会发展统计公报整理

固定资产投资方面，2022—2024 年，泉州市固定资产投资增速分别为 10.3%、11.5%和 7.0%。2024 年，分产业看，第一产业投资增长 11.7%；第二产业投资增长 18.5%，其中，工业投资增长 18.0%；第三产业投资下降 0.4%。分领域看，项目投资增长 15.1%，基础设施投资增长 12.5%，民间投资增长 7.9%；房地产开发投资比上年下降 14.1%。

截至 2024 年底，泉州市公路通车总里程 20081 公里，比上年底增加 202 公里。其中，二级及以上高等级公路里程 3064 公里，高速公路里程 684 公里。公路密度 182.56 公里/百平方公里。铁路总里程 541.39 公里，其中高铁里程 188.36 公里。

根据《泉州市“十四五”现代综合交通运输体系专项规划》，到 2025 年，泉州市铁路运营总里程达 570 公里，其中高速铁路运营里程 186 公里；高速公路通车及在建里程 1030 公里。“十四五”期间，泉州市综合交通建设投资规划总规模匡算为 1300 亿元。

财政收入方面，根据泉州市人民政府披露数据，2022—2024 年，泉州市一般公共预算收入波动增长。同期，泉州市一般公共预算支出规模亦波动增长，财政自给能力尚可。同期，泉州市政府性基金收入规模波动下降。截至 2024 年底，泉州市地方政府债务余额 2661.16 亿元，其中，一般债务余额 798.25 亿元、专项债务余额 1862.91 亿元。

图表 3 • 泉州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	526.79	580.79	572.80
一般公共预算收入增速（%）	8.00	10.30	-1.4
税收收入（亿元）	340.00	389.46	371.48
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	64.54	67.06	64.85
一般公共预算支出（亿元）	807.45	850.27	843.41
财政自给率（%）	65.24	68.31	67.91
政府性基金收入（亿元）	353.20	370.71	318.47
地方政府债务余额（亿元）	2112.52	2343.54	2661.16

注：1. 2022 年一般公共预算收入增速为扣除增值税留抵退税后可比增长率；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；3. 2024 年一般公共预算收入可比口径增速为 2.8%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

截至 2025 年 3 月底，泉州市国资委仍为公司控股股东及实际控制人。职能定位方面，公司仍为泉州市属唯一的交通基础设施建设主体及重要的国有资产运营主体，承担交通基础设施、相关产业及政府批准的其他重大项目的投资与建设任务，业务具有区域专营优势。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91350500MA2Y EY4G75），截至 2025 年 5 月 8 日，公司本部无未结清和已结清的不良/关注类信贷记录，过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91350504MACMN9JY8W），截至 2025 年 7 月 2 日，重要子公司泉州市路桥发展集团有限公司本部无未结清和已结清的不良/关注类信贷记录，过往信用记录良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 23 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

2024 年 7 月，公司发布《泉州交通发展集团有限责任公司关于董事发生变动的公告》（以下简称“《公告一》”），《公告一》称为进一步落实董事会职权，推进董事会规范运作，公司免去柯俊勇的董事职务，吴丝微任公司董事。吴丝微女生，1985 年生，本科学历；历任福建省泉州市汽车运输总公司站务分公司（现更名为福建省泉运实业集团有限公司站务分公司）综合办公室科员、副主任，公司综合部文秘、副经理；现任公司综合部总经理，上述事项已完成工商变更。2025 年 7 月，公司发布《泉州交通发展集团有限责任公司关于三分之一以上董事发生变动的公告》（以下简称“《公告二》”），《公告二》称根据《泉州市国资委关于聘任郑旭晖等同志为市级国资集团公司兼职外部董事的通知》，聘任赵文圳、文敏、夏徐斌、陈雅洁、许建平为公司兼职外部董事，截至 2025 年 7 月 23 日，上述事项尚未完成工商变更。跟踪期内，公司除董事变动外，主要管理人员、治理结构和管理制度等未发生重大变化。

(三) 经营方面

1 经营概况

2024 年，受益于贸易业务规模扩大及土地整理收入增长，公司主营业务收入有所增长。同期，公司主营业务毛利率同比变化不大。

2024 年，公司主营业务收入有所增长，主要系受贸易业务规模扩大带动产品销售收入增长，加之土地整理业务收入增长综合影响。2024 年泉州市人民政府将泉州玉沙湾集团有限公司（以下简称“玉沙湾集团”）无偿划入公司，玉沙湾集团主要承担泉州台商投资区玉沙湾片区的土地开发建设、基础设施建设、及泉州台商投资区全域范围内供水、污水处理、教育等产业类项目运营建设等职能，其并表对公司未来的收入起到一定提升作用。毛利率方面，2024 年，公司主营业务毛利率较上年变动较小。

2025 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 13.34 亿元，主营业务毛利率为 17.12%。

图表 4 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块		2022 年			2023 年			2024 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设		9.85	18.07%	5.28%	10.78	15.08%	5.18%	6.68	6.59%	6.72%
产品销售		34.97	64.14%	2.34%	40.11	56.10%	2.80%	69.25	68.30%	1.86%
客、货车及公交运输（含高速通行费等）		6.84	12.55%	-0.29%	7.31	10.23%	0.52%	7.17	7.07%	0.12%
租赁业务（含房屋出租、汽车租赁等）		0.84	1.53%	80.10%	1.59	2.23%	76.69%	1.68	1.66%	71.83%
其他	土地整理业务	--	--	--	6.05	8.47%	49.96%	8.80	8.68%	57.21%
	广告等信息化业务	0.74	1.35%	12.94%	1.90	2.66%	11.28%	2.19	2.16%	14.73%
	土石方运输等物流业务	0.06	0.11%	90.09%	0.12	0.17%	13.26%	--	--	--
	酒店业务	0.19	0.34%	31.07%	0.20	0.28%	13.93%	--	--	--
	PPP	1.04	1.90%	-6.73%	1.37	1.92%	3.94%	1.15	1.13%	9.21%
	其他	--	--	--	2.05	2.87%	56.61%	5.62	5.54%	64.01%
	小计	2.02	3.71%	6.91%	11.70	16.37%	38.46%	16.61	16.38%	47.62%
合计		54.52	100.00%	3.90%	71.49	100.00%	10.41%	101.39	100.00%	10.72%

注：相加数与合计数差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 高速公路投资运营

2024 年，公司控股高速公路整体车流量及通行费收入同比均有所增长；在建高速路产一条，尚需一定投资规模。

公司高速公路投资业务主要由孙公司泉州市高速公路投资有限公司¹（以下简称“泉州高速”）和泉州市泉三高速公路投资有限责任公司²（以下简称“泉三高速”）负责。公司高速公路运营业务委托给福建省高速公路集团有限公司（以下简称“福建高速集团”）统一运营管理。

跟踪期内，公司高速公路通车路产数量和通车里程均无变化。截至 2025 年 3 月底，公司全资、参股的福建省境内路段中，已通车 13 条（段）高速公路，通车总里程为 749.51 公里，收费总里程为 744.58 公里，其中全资高速公路已通车的有 3 条，分别为厦沙高速安溪段、厦沙高速德化段和泉州湾跨海大桥（为 2021 年全资控股），通车总里程为 106.09 公里，收费总里程为 104.46 公里；参股高速公路已通车的有 10 条，分别为福泉高速、泉厦漳城市联盟高速等，通车总里程为 643.42 公里，收费总里程为 640.12 公里。

¹ 泉州市高速公路投资有限公司 2019 年度第一次股东会，同意委托授权投资经营决策权的议案，同意将各股东的投资经营决策权统一委托授权给股东单位泉州市路桥建设开发有限公司

² 公司子公司路桥集团对泉州市泉三高速公路投资有限责任公司持股比例低于 50%仍并表主要系 2019 年第一次股东会决议，决议约定全体股东授权路桥集团投资经营决策权，实现控制；

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司控股高速公路情况（单位：公里）

路段名称	通车里程	收费里程	性质	通车时间
厦沙高速安溪段	25.06	24.94	政府收费还贷	2017 年
厦沙高速德化段	54.29	52.90	政府收费还贷	2017 年
泉州湾跨海大桥	26.74	26.62	政府收费还贷	2015 年
合计	106.09	104.46	--	--

资料来源：公司提供

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司参股高速公路情况（单位：公里）

路段名称	通车里程	收费里程	性质	持股（%）	通车时间
福泉高速	165.91	165.91	经营性	8.71	2011 年
泉厦漳城市联盟高速	27.32	24.26	PPP 合作项目	22.00	2020 年
南惠高速	50.20	50.20	政府收费还贷	28.27	2011 年
晋石高速	26.12	26.12			2012 年
南石高速	42.17	42.17			2013 年
泉三泉州段	131.51	131.51			2009 年
金安高速	56.60	56.60			2012 年
莆永高速泉州段	93.25	93.25			2013 年
沈海复线仙金段	35.10	35.10			2014 年
双安高速	15.24	15.00			2015 年
合计	643.42	640.12	--	--	--

资料来源：公司提供

2023—2024 年，公司高速公路通行费收入分别为 4.28 亿元和 4.31 亿元。2024 年，公司控股高速公路整体车流量及通行费收入同比均有所增长。

图表 7 • 公司控股高速公路车流量情况（单位：万辆）

路段	2022 年	2023 年	2024 年
厦沙高速安溪段	630.41	780.61	710.78
厦沙高速德化段	726.20	731.24	819.98
泉州湾跨海大桥	433.63	527.45	607.68
合计	1790.24	2039.30	2138.44

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司收费标准无变化。公司控股的高速公路收费标准系按车型收费，按车型收费的费率标准是根据公路的技术等级、投资总额、当地物价指数、偿还贷款或者有偿集资款的期限和收回投资的期限以及交通量等因素计算确定，并由福建省交通运输厅会同相关部门审核后，报福建省政府审查批准。一类车收费标准在 0.5 元/车公里至 0.6 元/车公里之间，二、三、四、五类车的单公里收费价格=一类车收费标准×相应车型的收费系数。

图表 8 • 按车型分类收费标准

车型	车型吨座位界定		收费系数	收费费率（元/公里）
	货车	客车		
一类车	2 吨以下（含 2 吨）	7 座以下（含 7 座）	1	0.60
二类车	2 吨—5 吨（含 5 吨）	8—19 座	2	1.20
三类车	5 吨—10 吨（含 10 吨）	20—39 座	2.8	1.68
四类车	10 吨—15 吨（含 15 吨）及 20 英尺集装箱运输车	40 座以上（含 40 座）	3	1.80
五类车	15 吨以上及 40 英尺（含同时运输 2 个 20 英尺）集装箱运输车	-	3.5	2.10

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司在建的高速公路项目为政和杨源至永定高速公路永泰至德化段（泉州段）（以下简称“德化政永高速段”），公司持股比例为 80.00%（直接持股 60%+间接持股 20%），项目总投资 67.43 亿元，已投资 35.62 亿元，项目全长为 39.69 公里，建设期 3 年；其中，项目资本金占总投资的 30.00%，剩余 70.00% 资金由项目公司通过泉州高速壹号基金和银行贷款进行融资，两者融资金额暂定为总投资的 40.00% 和 30.00%。同期末，公司无拟建高速公路项目。

（2）市政基础设施建设

公司承担泉州市市政基础设施和高速铁路等投融资任务，拟建的厦漳泉城际铁路 R1 线（泉州段）投资规模较大，公司将面临一定的资金支出压力。

公司通过子公司泉州路桥参与泉州市市政基础设施建设任务，市政基础设施项目为北迎宾大道拓宽改造工程，总投资 9.77 亿元，该工程整体仍处于完工未决算状态，建设资金由泉州市财政局全额拨付。

高速铁路融资方面，公司代表泉州市本级对福厦客专和兴泉铁路建设项目出资，计划出资额分别为 2.60 亿元和 39.07 亿元，已全部出资到位，资金由泉州市政府全额拨付。截至 2025 年 3 月底，兴泉铁路泉州段及福厦客专泉州段均已通车。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司主要市政基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	计划总投资	已完成投资
福厦客专泉州段	DBB	2.60	2.60
兴泉铁路泉州段	DBB	39.07	39.07
福建省泉州市火车站综合交通枢纽项目	PPP	13.61	13.61
海湾大道	PPP	18.18	16.17
北迎宾大道拓宽改造工程	--	9.77	9.77
合计	--	83.23	81.22

注：1. DBB 即 Design-Bid-Build（设计-招标-建造）模式，PPP 即 Public-Private Partnership（政府和社会资本合作）模式；2. 福厦客专泉州段和兴泉铁路泉州段计划总投资额和已投资额均为泉州市本级出资额；3. PPP 项目投入体现在合同资产和其他非流动资产科目。其他非流动资产中 PPP 项目资产是账龄超过一年的合同资产

资料来源：公司提供

公司 PPP 项目均已纳入财政部 PPP 项目库。福建省泉州市火车站综合交通枢纽项目（以下简称“泉州火车交通枢纽项目”）由泉州路桥的下属子公司和福建省第五建筑工程公司（现更名为福建省五建建设集团有限公司）合作成立项目公司（泉州路运交通枢纽投资有限公司，公司持股 87.00%），该项目总投资 13.61 亿元，已于 2018 年 3 月开始建设，于 2022 年 3 月完工，该项目已完成所有投资。泉州火车交通枢纽项目为准经营性项目，该项目收入主要包括项目区域内的停车场、加油加气站租赁及广告收入等，若使用者付费收入无法覆盖投入成本乘以合理利润率的缺口，将由政府提供资金缺口补助。截至 2025 年 3 月末，该项目获得补助资金 3.75 亿元。

海湾大道项目由中交一公局集团有限公司（原中交第一公路工程局有限公司，以下简称“中交一公司”）作为联合体牵头人，泉州路桥及福建第一公路工程集团有限公司（以下简称“公路一公司”）参与合资成立的泉州闽路市政建设投资有限公司负责，公司合计持股 55%，该项目总投资 18.18 亿元。海湾大道项目含海湾大道双山段道路及景观工程和海湾大道（16#码头至海玉路）两个子项目，工期分别为 22 个月和 12 个月，截至 2025 年 3 月底，海湾大道项目已完工，该项目已投入运营，项目收益为政府支付的可用性服务费和运营维护费收入，2024 年确认收入 0.69 亿元。

公司拟建项目为厦漳泉城际铁路 R1 线项目（以下简称“R1 项目”）中泉州段，R1 项目全长约 206 公里，自泉州泉港，穿越泉州惠安县、丰泽区、晋江市、安海镇，途经厦门市翔安区、湖里区、海沧区，经漳州市龙海区、龙文区、芗城区至靖城，R1 项目为省市重点项目。其中，厦漳泉城际铁路 R1 线（泉州段）由公司负责建设，该部分长 99.80 公里，总投资约 268.83 亿元，省级、地市级及线路经过的区县按一定比例（40%）承担资本金，其余资金计划使用专项债和政策性银行贷款等。根据《国家发展改革委关于福建省海峡西岸城际铁路建设规划（2015~2020 年）的批复》，厦漳泉城际铁路 R1 线已于 2015 年获得国家发展改革委批复。2023 年，公司完成厦漳泉城际铁路 R1 线建设规划调整文件及相关配套材料的编制工作，并获国家发改委批复，2024 年 4 月工程可行性研究报告已通过专家评估，与之配套的专题正有序推进，节约集约用地专章、湿地影响评价已通过专家评审。同时，厦门轨道建设发展集团有限公司（曾用名为厦门轨道交通集团有限公司）牵头的 R1 线总体总包及全线系统设计已于 2024 年 3 月 13 日招标进场，中标单位中铁二院工程集团有限责任公司已开始开展相关工作。R1 线（泉州段）土建工点、车辆基地勘察设计已于 2025 年 4 月 21 日开标，设计咨询（含勘察监理）已于 2025 年 5 月 7 日开标，系统设计（装修、轨道、主变、设备系统）已于 2025 年 5 月 14 日开标；施工图审查标计划于近期向泉州市交通运输局备案并发布招标公告，计划 2025 年 6 月底前完成招标。

（3）工程建造

公司通过公开招标的方式开展工程建设业务，资质较齐全。公司在手项目主要位于福建省内，在手合同额较为充足，业务持

续性好。

公司工程建造业务由子公司公路一公司负责实施。公路一公司通过参加公开招标的方式开展工程建设业务，工程类型以道路、桥梁工程建设为主。公路一公司拥有公路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包一级、桥梁工程专业承包一级、隧道工程专业承包一级、公路路面工程专业承包一级、公路路基工程专业承包一级、建筑工程施工总承包三级和水利水电工程施工总承包三级等资质。

近几年公司新签合同额规模波动大，2024年新签项目主要为福厦高速公路晋江至石狮支线(彭田连接线)施工总承包项目(35.58亿元，业主方为泉州福狮高速公路有限责任公司)及官桥镇童话小镇进区道路改造项目(0.74亿元)等，截至2025年3月底，公司在手合同金额83.83亿元。从区域看，公司在手项目主要位于福建省内。

图表 10 • 公司工程建造业务情况 (单位: 亿元)

项目		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
新签合同额		57.11	4.63	38.30	0.07
分区域	省内	57.11	4.63	38.30	0.07
	省外	0.00	0.00	0.00	0.00
在手合同额		70.83	61.48	83.76	83.83
分区域	省内	70.20	60.60	82.88	82.95
	省外	0.88	0.88	0.88	0.88

注：1.公司新签合同及在手合同口径均未剔除内部交易口径，在手合同额为合同全额，未剔除已完工部分；2.尾数差异系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

资金结算方面，公司工程建造项目一般收取项目合同金额 5%~10%的预付款，其余按照工程进度按月结算，最后扣除 3%~10%的质保金，质保金在两到五年内付清。2023—2024 年，公司分别实现工程建造业务收入 10.78 亿元和 6.68 亿元；同期，公司分别收到回款 8.96 亿元和 6.30 亿元，回款情况尚可。

(4) 产品销售

随着有色金属及乙二醇等产品贸易规模的扩大，公司产品销售业务收入大幅增长；上下游集中度不高，公司部分客户存在被列为失信被执行人和票据逾期的情况，需关注回款风险。

公司产品销售业务由三级子公司泉州市交发工程物资有限公司负责运营，主要采用以销定采的模式，主要结算方式为商业汇票和银行承兑汇票、信用证等。公司与上游供应商主要采用承兑汇票、信用证等方式结算。公司一般要求下游客户缴存 5%~20%的保证金，且如果交易货物价格大幅波动，公司将根据实际情况相应提高保证金比例或要求下游客户补交保证金，使用商业承兑汇票或者银行承兑汇票为主要结算手段，账期一般为 3—6 个月。

随着贸易量的提升，2024 年，公司产品销售收入较上年大幅增长。公司销售产品以有色金属和乙二醇等为主。

表 11 • 公司产品销售业务前五大销售产品情况 (单位: 亿元)

年份	产品名称	销售金额
2023 年	有色金属	13.22
	钢筋	5.17
	乙二醇	2.69
	汽油	2.47
	燃料油	2.40
合计		25.95
2024 年	有色金属	23.17
	乙二醇	16.73
	钢筋	3.68
	燃料油	2.20
	混合二甲苯	2.01
合计		47.79

注：尾数差异系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

从前五大供应商来看，2024 年，公司产品销售业务前五大供应商采购金额占产品销售业务营业成本的 23.71%。从前五大销售客户来看，2024 年，公司前五大销售客户销售金额占产品销售业务营业收入的 25.43%，公司上下游客户集中度不高，部分为民营企业，且对下游客户给予一定的账期。截至 2025 年 3 月底，公司客户中国林产工业有限公司被列为被执行人且存在票据持续逾期（应收余额为 2.43 亿元），中国林业集团福建福人源木实业有限公司被列为被执行人（应收余额为 0.75 亿元），上述两项应收账款按照 15%的计提比例单项计提坏账，需关注回收风险。

（5）客货车及公交运输

2024 年，公司客货车及公交运输业务收入有所下降，由于公交运输业务具有公益属性，每年可获得政府补贴。

公司客货车及公交运输业务由子公司福建省泉运实业集团有限公司及泉州市公交集团有限责任公司负责运营。截至 2025 年 3 月底，公司拥有车辆 2554 辆，运营线路 309 条。

2023—2024 年，公司客货车及公交运输业务分别实现收入 3.03 亿元和 2.85 亿元，公交运输业务具有公益属性，公司持续获得政府补贴；同期，公司分别收到政府补贴 4.52 亿元和 4.88 亿元，考虑补贴后该业务可实现盈亏平衡。

图表 12 • 公司客货车及公交运输业务情况

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
车辆数（辆）	2316	2352	2625
线路数（条）	331	326	313
线路长度（公里）	46508.00	46036.00	45937.15
客运量（万人次）	4982.00	8044.00	8041.40
行驶里程（万公里）	12332.00	14737.00	14138.34

资料来源：公司提供

（6）自营项目

公司自营项目投资规模较大，需关注项目建成后的实际运营情况。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建自营项目计划总投资 57.90 亿元，已投资 31.69 亿元，尚需一定投资规模，建设资金来自自有资金及融资，后期通过出售、租赁及提供配套服务方式进行资金平衡，项目建设进展及收益实现情况有待观察。

图表 13 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额
中国陶瓷电商物流园项目	28.00	13.73
海峡雕艺产业园项目	7.20	6.57
泉州数字经济产业园标准园区项目	17.90	10.99
泉州交发绿色建材生产综合基地项目	4.80	0.40
合计	57.90	31.69

资料来源：公司提供

根据《中国陶瓷电商物流园项目可行性研究报告》，中国陶瓷电商物流园项目主要收入来源为住宅、办公楼等出租出售收入、加油站营运收入、服务收入和停车费收入，建设期 6 年，运营期 20 年，预计总收入为 45.48 亿元，净利润 10.01 亿元。

根据《海峡雕艺产业园项目可行性研究报告》，海峡雕艺产业园项目（以下简称“雕艺园项目”）主要收入来源为生产性用房经营收入、地下室（含充电桩、停车位）租赁收入、非生产性用房经营收入等。

泉州数字经济产业园标准园区包括三个分区，分别为创新设计产业园、智能制造产业园和数字贸易产业园，目前正在建设中，未来收入来源为产业园区的租金收入、销售收入、配套服务收入等。

截至 2025 年 3 月底，公司拟建项目为泉州两岸数据要素全生态产业园项目，项目预计总投资额为 14.79 亿元，主要收入来源为智算中心的机柜及算力租赁收入，信创中心、数据特区实验室、大数据交易中心的办公场地及配套用房租金收入等。

（7）土地整理业务

公司已整理完毕待出让土地规模大，在整理土地尚需投入资金规模较大，土地整理业务项目储备充足，同时需关注公司资金支出压力及收入实现受房地产市场影响存在一定不确定性。

公司土地整理业务主要由南安市园区开发建设集团有限责任公司（以下简称“南安园区”）、泉州丰泽城市建设集团有限公司（以下简称“丰泽城建”）及其子公司泉州市丰泽丰泉商务区开发建设有限公司、泉州市丰泽社区改造开发有限公司、泉州万安投资建设集团有限公司（以下简称“万安投资”）运营。

业务模式方面，南安市土地储备中心（以下简称“土储中心”）与南安园区及下属子公司签订《土地整治开发协议》，并委托南安园区将规定区域的土地整理开发至符合出让标准后移交至土储中心，土地均由土储中心统筹出让，土地整治业务按照成本加成一定比例确认收入，最终结算依照协议并以财政结算为准。

财综〔2016〕4号文下发之后，丰泽城建与丰泽区人民政府签订《丰泽区片区整体开发合作协议》，丰泽区人民政府授权丰泽城建及其子公司开展丰泽区范围内的片区综合开发运营有关项目，在区域内分期开展投资、建设和运营，内容包括但不限于：土地整治、岸线及城镇环境保护与生态修复、智慧城市建设、基础设施提质升级、综合服务配套设施、产业提质升级、历史文化展示及生态文明建设等多个项目的投资、建设、运维。丰泽城建将片区开发产生的土地整治成本计入存货，待开发完成后，达到供地条件的，根据政府供地计划移交土储中心进行招拍挂，待相应地块出让后确认土地整治收入。丰泽区人民政府将土地整治成本加成8%的部分作为丰泽城建的保底土地整治收入，同时支持以片区内土地出让收入的区级留存部分按一定额度支付给丰泽城建用于片区综合开发建设项目。

2024年，公司土地整理业务收入为8.80亿元，主要系丰泽区南浦山片区确认收入，毛利率为57.21%，当期结转的项目主要为商业地块，毛利率较高。

截至2024年底，公司在整理土地计划总投资173.41亿元（不含万安投资口径），已投资92.28亿元，尚需投入资金规模大。土地出让的进度很大程度受地方房地产环境影响，公司土地整理收入实现存在一定不确定性。

3 未来发展

“十四五”期间，公司以交通基础设施投融资运管为核心，持续推进在手项目；同时，建设“大交通”体系、推进交通综合产业高质量发展，以政府大数据平台建管运为核心，拓展大数据新经济、新动能。

（四）财务方面

公司提供了2023—2024年度财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，审计结论均为标准无保留意见。会计政策变更方面，2024年，公司自2024年1月1日起施行《企业会计准则解释第17号》相关规定，并进行追溯调整，自2024年12月31日起施行《企业会计准则解释第18号》。2024年，公司无会计估计变更及重大会计差错更正情况。公司2025年1—3月财务报表未经审计。

从公司合并范围变化来看，2024年公司合并范围内增加10家子公司，主要为非同一控制下的企业合并及投资设立，减少6家子公司。2025年1—3月，公司合并范围未发生变动。截至2025年3月底，公司纳入合并报表范围的一级子公司共13家。总体看，公司合并范围内增加的子公司玉沙湾集团规模较大，对公司的总资产及净资产规模均产生一定提升作用。玉沙湾集团对福建泉州台商投资区开发建设集团有限责任公司（以下简称“台商投资公司”）持股49%，因此2024年玉沙湾集团划入后，公司增加了对台商投资公司的股权投资，使得2024年底较2023年底长期股权投资科目大幅增长。

1 资产质量

随着合并范围变化及项目持续投入，公司资产规模持续增长。公司持有较为优质的高速公路、股权投资等资产，整体资产质量较高。

截至2024年底，公司资产总额较上年底增长16.34%，以非流动资产为主。截至2024年底，公司货币资金主要为银行存款，其中使用受限的货币资金2.07亿元，主要为各类保证金及被冻结的银行存款。2024年底公司存货较上年底增长12.18%，公司存货主要由开发成本（127.78亿元，主要为基础设施建设项目投入）和土地整治成本（157.56亿元）构成。2024年底，公司长期股权投资较2023年底增加108.49亿元，主要系因玉沙湾集团的划入，公司增加了对台商投资公司的股权投资及当期收益合计86.15亿元，及新增华福证券有限责任公司（以下简称“华福证券”）投资8.06亿元、泉州银行股份有限公司（以下简称“泉州银行”）投资7.62亿元等综合所致。公司长期股权投资主要由对台商投资公司（86.15亿元，2024年投资收益为0.10亿元）、福建高速集团（50.01亿元，2024年投资收益为1.38亿元）、南安市交通集团有限责任公司（23.70亿元，2024年投资收益为0.15亿元）、华福证券（8.10亿元，2024年投资收益为0.03亿元）和泉州银行（7.62亿元，2024年投资收益为0.14亿元）等的股权投资构成。公司

固定资产较上年底增长 2.88%，固定资产主要为高速公路及大桥（占 88.10%），累计计提折旧 15.82 亿元。随着德化政永高速段等项目进入建设高峰期，公司在建工程（合计）较上年底增长 50.57%，公司在建工程主要为德化政永高速段项目及泉州数字经济产业园标准园区等。截至 2024 年底，其他非流动资产主要为兴泉铁路、福厦铁路、福厦客专、四栋科研楼和海湾大道工程等项目。

图表 14 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	264.21	31.42	398.02	38.42	420.15	34.86	446.21	36.06
货币资金	57.95	6.89	53.40	5.15	41.92	3.48	53.17	4.30
存货	141.85	16.87	266.46	25.72	298.93	24.80	309.90	25.04
非流动资产	576.68	68.58	638.07	61.58	785.23	65.14	791.22	63.94
长期股权投资	97.46	11.59	100.82	9.73	209.31	17.36	210.08	16.98
固定资产	139.37	16.57	143.03	13.80	147.15	12.21	146.79	11.86
在建工程	77.30	9.19	47.43	4.58	71.42	5.92	76.43	6.18
其他非流动资产	187.73	22.32	254.39	24.55	242.01	20.08	241.87	19.55
资产总额	840.90	100.00	1036.08	100.00	1205.39	100.00	1237.42	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年底，公司受限资产账面价值为 52.39 亿元，占资产总额的 4.35%，资产受限比例低。

表 15 • 截至 2024 年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	22630.80	保证金
合同资产	15279.07	质押借款
其他非流动资产	275802.23	质押借款
在建工程	57388.67	抵押借款
开发产品	24575.22	抵押借款
投资性房地产	67735.01	抵押借款
无形资产	60452.46	抵押借款
合计	523863.45	--

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 2.66%，资产结构较上年底变动不大，货币资金增长 26.82%，主要系当年融资规模较大所致。

2 资本结构

（1）所有者权益

随着合并范围的变化，公司所有者权益大幅增长，权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益 651.51 亿元，较上年底增长 22.23%，主要系合并范围新增玉沙湾集团致使资本公积增长。同期末，在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 4.60%、60.05%、5.49%和 28.90%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 652.67 亿元，较上年底增长 0.18%。同期末，公司资本公积 391.44 亿元，较 2024 年末变动较小，公司资本公积主要由资产注入（100.31 亿元）、股权划转（290.88 亿元）及资金注入（0.24 亿元）构成。

（2）负债

公司债务规模持续增长，债务负担适中，短期债务占比较高，债务结构有待优化。

2022—2024 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 17.82%。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

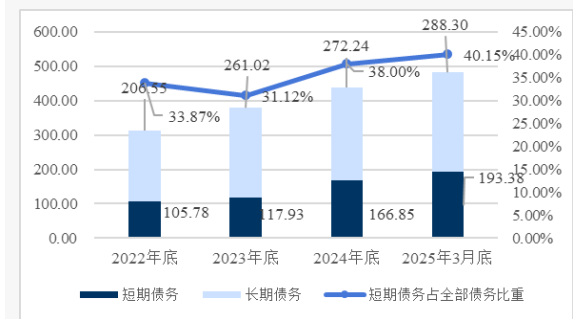
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	182.23	45.67	232.59	46.23	267.10	48.22	283.97	48.56
短期借款	35.72	8.95	48.13	9.57	63.45	11.46	71.40	12.21
其他应付款	54.74	13.72	93.65	18.61	88.77	16.03	86.54	14.80
一年内到期的非流动负债	26.74	6.70	25.28	5.03	58.33	10.53	68.55	11.72
其他流动负债	22.52	5.64	28.67	5.70	24.51	4.43	34.64	5.92
非流动负债	216.81	54.33	270.48	53.77	286.78	51.78	300.78	51.44
长期借款	160.68	40.27	179.61	35.70	173.37	31.30	183.71	31.42
应付债券	16.99	4.26	51.83	10.30	50.94	9.20	46.23	7.91
长期应付款	30.78	7.71	30.32	6.03	53.35	9.63	61.76	10.56
负债总额	399.04	100.00	503.07	100.00	553.88	100.00	584.76	100.00

注：其他应付款包括应付股利和应付利息
 资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 10.10%。公司经营性负债主要体现在与关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款、应付账款和合同负债等。有息债务方面，2024 年底，公司全部债务 439.10 亿元，较上年底增长 15.87%，其中，短期债务占 38.00%。同期末，从债务期限分布来看，公司于 2025 年、2026 年和 2027 年到期债务规模分别为 133.78 亿元、53.20 亿元和 38.63 亿元，2025 年存在一定集中兑付压力。

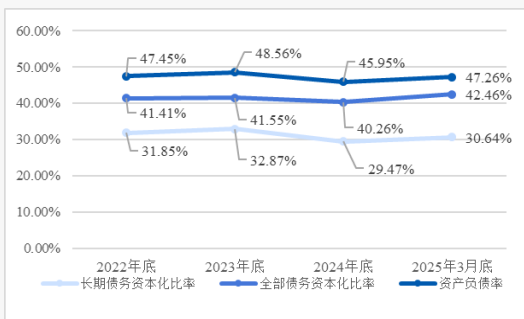
截至 2025 年 3 月底，公司全部债务为 481.68 亿元，较上年底增长 9.70%，其中短期债务占比为 40.15%。2023 年底—2025 年 3 月底，公司资产负债率及长期债务资本化比率均波动下降，全部债务资本化比率波动上升，债务负担适中。

图表 17 • 公司债务规模及结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 18 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

3 盈利能力

公司营业总收入有所增长，政府补助对利润总额贡献大，公司盈利能力尚可。

2024 年，公司营业总收入较上年增长 36.75%，公司营业成本同趋势增长，营业利润率较上年小幅下降。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年，公司期间费用有所增长；同期，公司期间费用率（期间费用/营业总收入*100%）有所下降，2024 年公司期间费用率为 12.97%，公司费用控制能力一般。

2024 年，公司获得的其他收益有所下降，主要为基础设施建设补贴和公交客运补贴。2023—2024 年，公司其他收益为利润总额的 1.05 倍和 0.83 倍，对利润总额的贡献大。

盈利指标方面，2024 年，公司总资产收益率小幅提升，净资产收益率小幅下降。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.75 亿元，利润总额为 0.95 亿元。

图表 19 • 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
营业总收入	55.20	76.33	104.38	13.75
营业成本	52.51	66.81	92.23	11.28
期间费用	8.10	10.82	13.53	3.23
其他收益	7.68	5.81	5.25	1.31
利润总额	3.78	5.51	6.35	0.95
营业利润率（%）	4.55	11.58	11.03	17.10
总资本收益率（%）	1.23	1.33	1.36	--
净资产收益率（%）	0.80	0.90	0.84	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

4 现金流

公司收入实现质量高，经营活动现金流保持净流入，但净流入规模持续下降；投资活动现金受项目建设及对外投资的影响持续较大规模净流出。考虑到公司承担的项目建设任务重以及债务到期偿还，未来仍面临较大的筹资压力。

从经营活动来看，公司经营活动现金流主要为工程建造业务和产品销售业务等主营业务的投入和回款及与其他企事业单位的往来款收支。2024 年，公司经营活动现金流仍为净流入，但净流入的规模有所下降。同期，公司现金收入比有所下降，收入实现质量仍高。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入量有所下降，其中 2023 年投资活动现金净流入量规模较大主要系收回理财本金及利息合计 35.61 亿元所致。同期，公司投资活动现金流出量有所下降，主要为项目的投资支出及股权投资支出。2023 年，支付其他与投资活动有关的现金（50.69 亿元）主要为支付理财产品本金（40.58 亿元）；2024 年，公司投资活动现金流出主要为高速公路项目及自营项目投入、新增对华福证券及泉州银行的增资扩股项目投资及购买理财产品等，受上述因素影响，2024 年，公司投资活动现金流仍呈较大规模净流出。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量保持增长，主要为对外融资以及收到财政拨款（专项应付款，计入收到其他与筹资活动有关的现金）等。同期，公司筹资活动现金流出量有所增长，主要为偿还债务本息以及支付的银行承兑汇票保证金等。2024 年，公司筹资活动现金流保持净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动现金均为净流入，投资活动现金为净流出。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入量	77.12	154.77	176.97	51.23
经营活动现金流出量	73.43	152.16	175.41	50.55
经营活动产生的现金流量净额	3.70	2.61	1.57	0.68
投资活动现金流入量	7.38	41.14	9.22	0.64
投资活动现金流出量	27.30	106.07	67.09	8.60
投资活动产生的现金流量净额	-19.92	-64.93	-57.87	-7.96
筹资活动现金流入量	118.62	202.20	244.87	64.79
筹资活动现金流出量	81.39	143.84	200.89	46.05
筹资活动产生的现金流量净额	37.23	58.36	43.98	18.74
现金收入比	94.00%	128.08%	90.62%	106.39%

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

5 偿债指标

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道通畅，或有负债风险可控。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	144.99%	171.12%	157.30%	157.13%
	速动比率	67.15%	56.56%	45.39%	48.00%
	现金短期债务比（倍）	0.60	0.57	0.32	0.33
	EBITDA（亿元）	12.47	15.28	18.87	--
长期偿债指标	EBITDA/利息支出（倍）	1.65	1.41	1.45	--
	全部债务/EBITDA（倍）	25.05	24.80	23.27	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

短期偿债指标方面，2024 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比同比均有所下降；2024 年底，公司现金短期债务比为 0.32 倍。2025 年 3 月底，上述指标变动不大。整体看，公司存在一定短期偿债压力。

长期偿债指标方面，2024 年，公司 EBITDA 对利息支出及全部债务的保障程度较上年均有所提升。整体看，公司长期偿债能力指标表现较强。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保合计 44.57 亿元，占同期净资产的比例为 6.83%，前五大被担保方的情况如下，被担保对象均为国有企业，风险可控。

图表 22 • 前五大被担保方情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保金额
泉州市南翼投资集团有限公司	127711.37
惠安交发集团有限公司	75000.00
南安市城乡水务集团有限公司	56000.00
安溪城建集团有限公司	50000.00
国富瑞(福建)信息技术产业园有限公司	50000.00
合计	358711.37

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司共获得银行及其他金融机构授信额度 710.35 亿元，未使用授信额度 429.56 亿元，公司间接融资渠道通畅。

未决诉讼仲裁方面，截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司公路一公司与甘肃陇祥劳务有限公司（以下简称“陇祥劳务”）施工合同纠纷案，陇祥劳务诉求判令公路一公司支付工程款及利息费用等共计 16496.20 万元，公路一公司反诉陇祥劳务应返还代垫费用约 6594.80 万元及利息（暂计至提起反诉之日）。根据陕西省汉中市中级人民法院（2019）陕 07 民初 104 号之四《民事裁定书》驳回陇祥劳务的起诉请求及公路一公司的反诉请求。根据陕西省汉中市中级人民法院（2023）陕 07 民初 20 号《民事裁定书》陇祥劳务的诉讼请求、公路一公司的反诉请求，均部分成立。上述履行义务折抵后，原告（反诉被告）陇祥劳务应向被告（反诉原告）公路一公司支付 1608.37 万元及利息，利息的计算以 1608.37 万元为基数，自 2023 年 1 月 20 日起计算至付清之日止，按全国银行间同业拆解中心公布的一年期贷款利率计算，限本判决生效后 15 日内履行完毕。公路一公司分别于 2025 年 2 月 28 日、3 月 1 日针对反诉部分和本诉部分提起上诉。截至 2025 年 5 月 27 日，上述案件尚未判决。除上述案件外，联合资信未发现公司存在作为被告方的重大未决诉讼及仲裁事项。

6 公司本部财务分析

公司资产、负债、收入及利润等主要来自于子公司，公司本部对子公司控制力较强。公司本部债务负担较轻，短期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 477.30 亿元（占合并口径的 39.60%），较 2023 年底增长 34.60%，主要系合并范围变化，公司本部长长期股权投资增长所致。同期末，公司本部所有者权益为 361.88 亿元（占合并口径的 55.55%），较 2023 年底增长 34.43%。同期末，公司本部全部债务 86.15 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 24.18%和 19.23%。同期末，公司本部现金短期债务比为 0.12 倍。2024 年，公司本部营业总收入为 0.41 亿元，利润总额为 0.04 亿元。

（五）ESG 方面

联合资信未发现公司在环境方面受到监管处罚；公司履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司基础设施建设、工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、噪音等环境风险，公司未设置环保相关制度，截至 2025 年 7 月 23 日，联合资信未发现公司在污染与废物排放等方面受到相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，公司的纳税等级为 A 级。员工就业情况稳定。联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。治理方面，公司建立了较为健全的法人治理结构，对子公司控制力有待提升，联合资信未发现公司及公司董事、高管近三年存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为泉州市属唯一的交通基础设施建设主体和重要的国有资产运营平台，在股权划转和财政补贴等方面持续获得较大力度的外部支持。

泉州市为福建省三大中心城市之一，2024 年，泉州市经济水平持续增长，截至 2024 年底，泉州市政府债务余额为 2661.16 亿元。

公司作为泉州市属唯一的交通基础设施建设主体和重要的国有资产运营平台，区域地位重要。

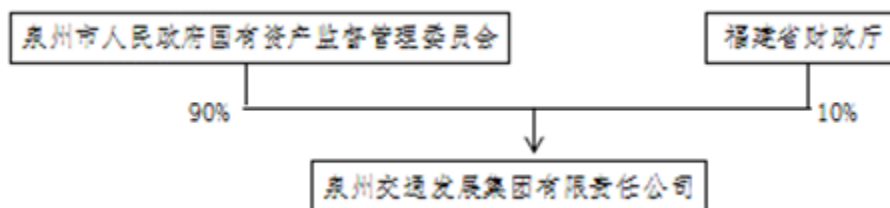
股权划转方面，2024 年，泉州市人民政府同意将泉州台商投资区管理委员会财政金融与国资局持有的玉沙湾集团 100.00% 股权划转给公司，公司增加资本公积 113.99 亿元。该公司纳入合并范围后，公司资产及所有者权益规模均大幅增长。

财政补贴方面，2023—2024 年，公司分别收到泉州市政府财政补贴 5.81 亿元和 5.25 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

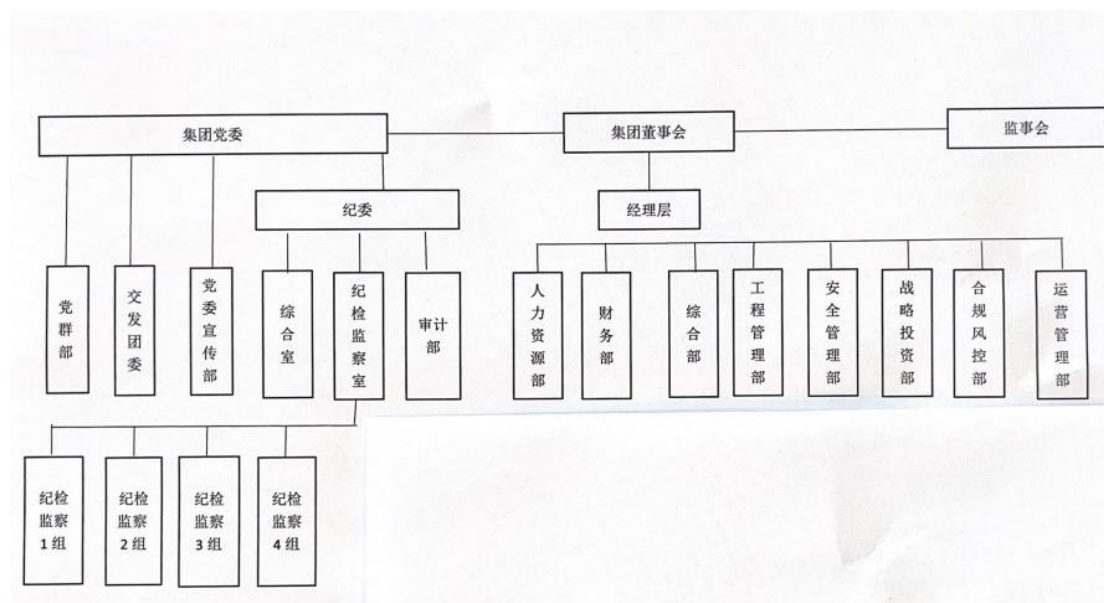
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 泉州交通 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2025 年 5 月底）

序号	子公司名称	持股比例（%）
1	福建第一公路工程集团有限公司	100.00
2	泉州丰泽城市建设集团有限公司	100.00
3	南安市园区开发建设集团有限责任公司	100.00
4	泉州交发商业保理有限责任公司	100.00
5	泉州市路桥发展集团有限公司	100.00
6	泉州市公交集团有限责任公司	100.00
7	福建省泉运实业集团有限公司	100.00
8	泉州万安投资建设集团有限公司	51.00
9	泉州玉沙湾集团有限公司	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	63.39	66.77	52.96	64.33
应收账款（亿元）	15.17	13.97	19.50	17.63
其他应收款（亿元）	18.97	23.17	30.56	33.69
存货（亿元）	141.85	266.46	298.93	309.90
长期股权投资（亿元）	97.46	100.82	209.31	210.08
固定资产（亿元）	139.37	143.03	147.15	146.79
在建工程（亿元）	77.30	47.43	71.42	76.43
资产总额（亿元）	840.90	1036.08	1205.39	1237.42
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	146.41	187.46	188.27	188.59
所有者权益（亿元）	441.86	533.01	651.51	652.67
短期债务（亿元）	105.78	117.93	166.85	193.38
长期债务（亿元）	206.55	261.02	272.24	288.30
全部债务（亿元）	312.33	378.95	439.10	481.68
营业总收入（亿元）	55.20	76.33	104.38	13.75
营业成本（亿元）	52.51	66.81	92.23	11.28
其他收益（亿元）	7.68	5.81	5.25	1.31
利润总额（亿元）	3.78	5.51	6.35	0.95
EBITDA（亿元）	12.47	15.28	18.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	51.89	97.76	94.59	14.63
经营活动现金流入小计（亿元）	77.12	154.77	176.97	51.23
经营活动现金流量净额（亿元）	3.70	2.61	1.57	0.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.92	-64.93	-57.87	-7.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	37.23	58.36	43.98	18.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.82	4.32	5.75	--
存货周转次数（次）	0.73	0.33	0.33	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.09	--
现金收入比（%）	94.00	128.08	90.62	106.39
营业利润率（%）	4.55	11.58	11.03	17.10
总资本收益率（%）	1.23	1.33	1.36	--
净资产收益率（%）	0.80	0.90	0.84	--
长期债务资本化比率（%）	31.85	32.87	29.47	30.64
全部债务资本化比率（%）	41.41	41.55	40.26	42.46
资产负债率（%）	47.45	48.56	45.95	47.26
流动比率（%）	144.99	171.12	157.30	157.13
速动比率（%）	67.15	56.56	45.39	48.00
经营现金流动负债比（%）	2.03	1.12	0.59	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.57	0.32	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.41	1.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.05	24.80	23.27	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告将公司其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.17	3.25	5.34	7.72
应收账款（亿元）	0.09	0.09	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	27.48	40.31	61.41	73.96
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	257.54	303.67	410.23	410.33
固定资产（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	299.36	354.61	477.30	492.28
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	235.34	269.19	361.88	361.95
短期债务（亿元）	22.94	17.69	44.71	58.61
长期债务（亿元）	16.99	41.45	41.43	31.41
全部债务（亿元）	39.94	59.15	86.15	90.01
营业总收入（亿元）	0.00	0.11	0.41	0.14
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.30	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.01	0.07	0.04	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.05	0.41	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	0.74	47.21	63.65	25.68
经营活动现金流量净额（亿元）	0.43	0.09	4.91	1.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.44	-19.35	-6.47	-0.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.98	8.35	3.65	1.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.00	1.30	9.34	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	39.32	98.64	15.40
营业利润率（%）	*	99.70	76.27	99.56
总资本收益率（%）	0.50	0.67	0.58	--
净资产收益率（%）	0.01	0.03	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	6.73	13.34	10.27	7.98
全部债务资本化比率（%）	14.51	18.01	19.23	19.92
资产负债率（%）	21.39	24.09	24.18	26.47
流动比率（%）	88.77	110.94	90.35	82.67
速动比率（%）	88.77	110.94	90.35	82.67
经营现金流动负债比（%）	0.92	0.20	6.63	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.18	0.12	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 未获取公司本部口径折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；2. 因分母为零，部分指标无法计算或无穷大，以“*”表示；“—”表示不适用；3. 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司本部其他收益分别为 1.59 万元、6.19 万元和 0.74 万元；4. 公司本部债务未经调整，实际债务负担可能高于指标值

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持