

南平武夷新区投资开发集团有限公司

主体长期信用评级报告

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〔2024〕5990号

联合资信评估股份有限公司通过对南平武夷新区投资开发集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定南平武夷新区投资开发集团有限公司主体长期信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年八月八日

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南平武夷新区投资开发集团有限公司（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、该评级结果自 2024 年 08 月 08 日至 2025 年 08 月 07 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。

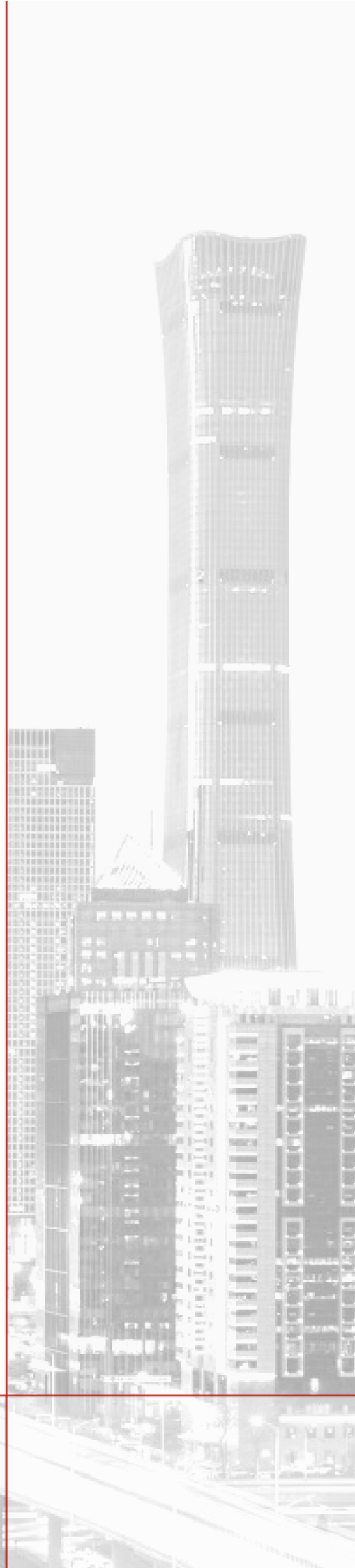
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



南平武夷新区投资开发有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA/稳定	2024/08/08

主体概况 南平武夷新区投资开发有限公司（以下简称“公司”）成立于 2006 年 5 月，注册资本 3000.00 万元。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 11.00 亿元，南平武夷新区城市发展集团有限公司持股 90.00%，为公司控股股东，福建省财政厅持股 10.00%，南平市人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人；公司主营业务为基础设施建设、片区开发、保障房建设和贸易等。

评级观点 公司是南平市重要的基础设施建设主体，主要承担南平市武夷新区范围内的基础设施建设、片区开发和保障房建设等职责，业务具有区域专营优势。南平市经济及财政实力不断增强，武夷新区作为南平市人民政府驻地，战略定位高，公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。公司建立了较为完善的法人治理结构，内部管理体系较为健全，主要管理人员管理经验较为丰富。公司基础设施建设业务回款较为滞后，在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力；已完工保障房基本售罄且无在建及拟建保障房项目，业务持续性弱；贸易业务规模持续扩张，但毛利率低，对利润贡献有限，客户集中度较高。公司资产中项目建设投入及待开发土地形成的存货、合同资产、其他非流动资产和以往来款为主的其他应收款规模较大，且其他应收款整体账龄较长，对资金形成占用，资产流动性较弱；所有者权益稳定性尚可；债务负担适中，但短期偿债压力较大，2025 年存在债券集中偿付压力；公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股权划转、资金注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，随着南平市经济持续发展，区域内基础设施不断完善，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，职能定位下降；短期偿债能力显著恶化，政府支持意愿大幅减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2021—2023 年，南平市 GDP 分别为 2117.58 亿元、2211.84 亿元和 2270.00 亿元，GDP 持续增长；一般公共预算收入分别为 102.30 亿元、104.06 亿元和 113.37 亿元，财政实力稳步增强。武夷新区作为南平市人民政府驻地，战略定位高，公司外部发展环境良好。
- **业务具有区域专营优势。**公司是南平市重要的基础设施建设主体，主要承担南平市武夷新区范围内的基础设施建设、片区开发和保障房建设等职责，业务具有区域专营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在股权划转、资金注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- **存在较大的资金支出压力。**公司主要在建及拟建的基础设施建设项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。
- **存在资金占用。**公司土地整理及基础设施建设业务回款较为滞后，项目建设投入及待开发土地形成的存货、合同资产、其他非流动资产和以往来款为主的其他应收款规模较大，且其他应收款账龄较长，存在资金占用。
- **短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月末，若将信托类产品调整至长期债务核算，公司全部债务 249.14 亿元，其中短期债务 81.29 亿元，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.12 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

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](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	3
			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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

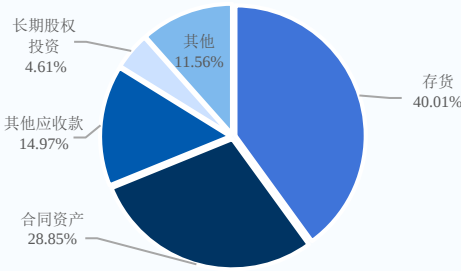
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	42.36	23.04	20.06	21.23
资产总额（亿元）	446.34	494.89	503.36	518.28
所有者权益（亿元）	188.59	228.35	231.98	232.08
短期债务（亿元）	78.31	48.22	73.78	81.29
长期债务（亿元）	148.63	191.04	163.91	164.96
全部债务（亿元）	226.94	239.26	237.69	246.25
营业总收入（亿元）	27.28	33.43	30.20	6.99
利润总额（亿元）	2.60	2.38	2.15	0.26
EBITDA（亿元）	8.72	3.62	3.30	--
经营性净现金流（亿元）	-9.86	-19.76	14.81	-2.84
营业利润率（%）	13.18	10.36	10.85	12.88
净资产收益率（%）	1.03	0.78	0.72	--
资产负债率（%）	57.75	53.86	53.91	55.22
全部债务资本化比率（%）	54.61	51.17	50.61	51.48
流动比率（%）	430.66	646.90	458.04	417.19
经营现金流动负债比（%）	-9.63	-27.81	14.81	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.48	0.27	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.32	0.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.03	66.03	71.92	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	275.92	304.29	325.20	334.53
所有者权益（亿元）	142.65	138.27	140.43	140.35
全部债务（亿元）	126.87	152.88	158.09	159.18
营业总收入（亿元）	0.03	0.02	0.01	0.001
利润总额（亿元）	0.02	0.10	0.01	-0.03
资产负债率（%）	48.30	54.56	56.82	58.05
全部债务资本化比率（%）	47.07	52.51	52.96	53.14
流动比率（%）	440.68	616.85	359.42	315.85
经营现金流动负债比（%）	-16.70	-47.36	0.07	--

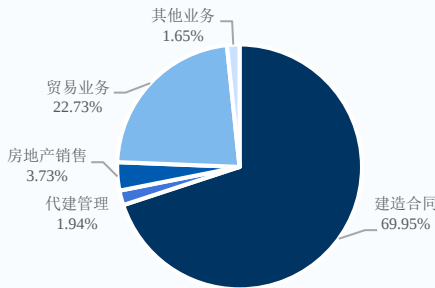
注：1. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. “--”代表数据不适用；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

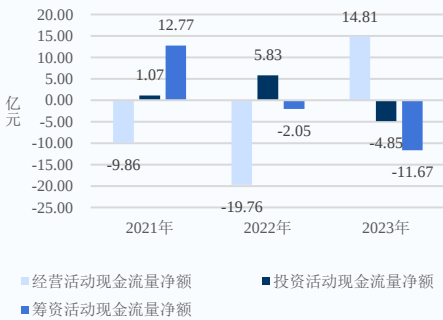
2023 年末公司资产构成



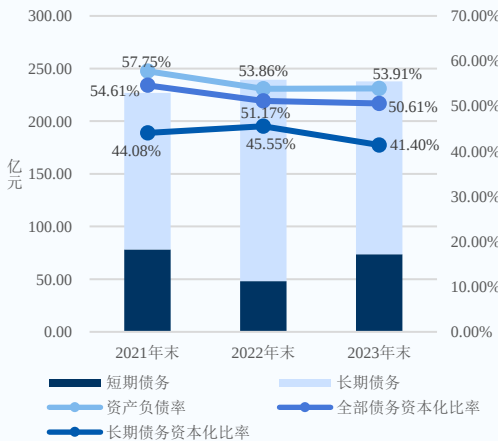
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA	南平市	2270.00	113.37	503.36	231.98	30.20	2.15	53.91	50.61	71.92	0.24
武夷集团	AA	南平市	2270.00	113.37	401.85	178.39	22.42	4.89	55.61	48.25	11.92	1.79
龙岩水务	AA	龙岩市	3317.96	172.70	195.69	73.34	88.05	0.61	62.52	45.89	21.36	1.27
德阳产发	AA	德阳市	3014.40	183.60	377.78	168.96	97.24	0.59	55.27	47.98	17.28	1.27

注：南平武夷集团有限公司简称为武夷集团，龙岩水务发展集团有限公司简称为龙岩水务，德阳市产业投资发展集团有限公司简称为德阳产发
 资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

评级项目组

项目负责人：彭雪绒 pengxr@lhratings.com

项目组成员：张 晨 zhangchen@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、主体概况

南平武夷新区投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）原名福建闽北经济开发区投资开发有限公司，于 2006 年 5 月由南平市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南平市国资委”）出资 3000.00 万元设立。后经多次增资及股权变更，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 11.00 亿元，南平武夷新区城市发展集团有限公司（以下简称“武夷城发”）持股 90.00%，为公司控股股东，福建省财政厅持股 10.00%，南平市国资委为公司实际控制人。

公司是南平市重要的基础设施建设主体，主要承担南平市武夷新区范围内的基础设施建设、片区开发和保障房建设等职责。

截至 2024 年 3 月末，公司本部设财务结算中心、工程管理部和监察审计部等职能部门；公司纳入合并范围内子公司共 11 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 503.36 亿元，所有者权益 231.98 亿元（少数股东权益 23.79 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 30.20 亿元，利润总额 2.15 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 518.28 亿元，所有者权益 232.08 亿元（少数股东权益 23.80 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.99 亿元，利润总额 0.26 亿元。

公司注册地址：福建省南平市建阳区建安大街 151 号赤岸统建房 C 区 19 幢 1 单元 9-11 楼；法定代表人：王曦萍。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

三、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。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

南平市经济及财政实力不断增强，区域交通便捷，资源丰富，武夷新区作为南平市人民政府驻地，战略定位高。整体看，公司外部发展环境良好。

南平市地处福建省北部、闽江源头，位于闽、浙、赣三省交界处，面积 2.63 万平方公里，截至 2023 年末下辖 2 个市辖区和 5 个县，代管 3 个县级市，常住人口 263.0 万人。南平市境内拥有武夷山机场，已建成“南联北接、东进西出”的铁路通道和“四纵三横三联”的高速公路网，随着省内规模最大的内河码头（南平港延平新城港区码头）投入使用，南平市形成较为完善的立体交通网络，区域交通较为便利。南平市是农业、林业大市，粮食产量居福建省第 1 位，茶叶面积占福建省 1/5，毛竹林面积占全国 1/10；南平市矿产资源丰富，已发现各种矿产 76 种，其中铌钽矿储量居亚洲第 1 位。近年来南平重点培育“3+4+5”产业集群（即食品加工、林产工业、旅游康养 3 个千亿产业集群，机电制造、新型轻纺、新型建材、氟新材料 4 个五百亿产业集群，新能源、生物医药、电子信息和数字产业、现代物流、教育文化 5 个百亿产业集群），2023 年“3+4+5”产业规模以上工业企业 1021 家，占南平市规模以上工业增加值的比重为 86.7%。

武夷新区是南平市重点开发区域之一，区域包括武夷山市全境、建阳区部分区域以及武夷山自然保护区涉及邵武市、光泽县的部分乡镇，土地面积共 4132 平方公里，现为南平市人民政府驻地。武夷新区战略定位为闽浙赣交界区域的闽北新兴中心城市、文化与自然旅游中心、重要的区域交通枢纽和闽北新兴产业基地，空间发展布局为“一山两区三组团”，其中“三组团”指兴田组团、将口组团和童游组团，兴田片区重点发展休闲度假、文化创意等产业，将口片区重点发展仓储物流、商贸等产业，童游片区将重点打造新兴产业基地。

图表 1 • 南平市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	2117.58	2211.84	2270.00
GDP 增速	6.5%	3.8%	5.0%
固定资产投资（不含铁路）增速	0.1%	5.1%	2.7%
三产结构	16.4:35.6:48.0	16.3:35.5:48.2	16.8:35.7:47.5
人均 GDP（万元）	7.92	8.31	8.63

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据南平市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，南平市 GDP 持续增长，增速波动下降，产业结构相对稳定。同期，南平市固定资产投资增速波动较大，其中 2023 年项目投资同比增长 11.2%，基础设施投资同比增长 16.4%。2023 年，南平市规模以上工业增加值同比增长 4.0%，其中造纸和纸制品业增长 71.0%，水生产和供应业增长 51.5%，纺织业增长 43.8%，非金属矿采选业增长 33.2%，专用设备制造业增长 28.3%。

图表 2 • 南平市主要财力指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	102.30	104.06	113.37
一般公共预算收入增速	4.20%	1.73%	8.9%
税收收入	66.20	53.85	59.23
税收收入占一般公共预算收入比重	64.71%	51.75%	52.24%
一般公共预算支出	308.51	344.31	365.94
财政自给率	33.16%	30.22%	30.98%
政府性基金收入	87.95	74.21	68.04
上级补助收入	192.78	220.45	239.65
地方政府债务余额	580.93	734.80	938.88

注：1. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2. “-”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据南平市财政预算执行和决算报告，2021—2023 年，南平市一般公共预算收入持续增长，在福建省内排名靠后，增速波动上升；受 2022 年留抵退税政策影响，税收收入波动下降，一般公共预算收入质量一般。2021—2023 年，南平市一般公共预算支出持续增长，财政

自给能力较弱。政府性基金收入和上级补助收入为政府财力的重要补充，但政府性基金收入受土地市场行情影响较大，2021—2023 年持续下降。

根据南平市统计月报，2024 年 1—6 月，南平市实现 GDP1042.21 亿元，同比增长 4.9%；固定资产投资（不含铁路）增速为 8.4%，其中项目投资同比增长 14.3%；规模以上工业增加值同比增长 8.6%；完成一般公共预算收入 70.86 亿元，同比增长 4.1%。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是南平市重要的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。

2023 年 9 月，南平市对辖区内国有企业权属进行调整，南平市国资委将持有的公司 90.00%股权无偿划转至公司原子公司武夷城发（原名南平市武夷新区城市物业管理有限公司），公司股权层级下移。

股权变更完成后，武夷城发主要承担管理职责，公司作为武夷城发下属重要子公司，主要负责具体开展武夷新区内的基础设施建设、片区开发和保障房建设等业务，业务具有区域专营优势。除公司股东武夷城发外，南平市主要的市属一级基础设施建设主体包括南平武夷高新技术产业控股集团有限公司（以下简称“武夷产控”）和南平武夷发展集团有限公司（以下简称“武夷发展”）。其中武夷产控主要负责武夷新区内产业园区（武夷新区智慧物流园、高新技术产业园、生态食品产业园和汽车驾训产业园等）的开发建设。武夷发展主要负责南平市的市政和交通基础设施建设、城市运营服务和工程施工等业务。

图表 3 • 截至 2023 年（末）南平市主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司简称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
武夷发展	南平市国资委	680.49	266.44	37.80	4.09	60.85%
公司	武夷城发	503.36	231.98	30.20	2.15	53.91%

注：武夷城发和武夷产控无公开财务数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司主要高级管理人员具有较为丰富的管理经验，员工素质能够满足公司日常的经营需要。

截至 2024 年 3 月末，公司拥有高级管理人员 5 人。

王曦萍女士，1978 年生，本科学历；农工党员，高级会计师职称，福建省管理型会计领军人才；历任公司财务部主办会计、副经理、经理，武夷新区创业服务中心会计师、高级会计师、副主任，南平市武夷新区建设发展有限公司法人代表、总经理；自 2021 年 12 月起任公司董事长、法定代表人，自 2023 年 9 月起任武夷城发董事长、法定代表人。

陈周平先生，1978 年生，研究生学历；历任福建省南平市高速公路有限责任公司董事会秘书、综合部主任，南平武夷文化旅游投资开发有限公司董事；自 2021 年 12 月起任公司董事、总经理，自 2023 年 9 月起任武夷城发总经理。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径在职员工 172 人。从学历构成看，公司本科及以上学历员工占 79.07%；从年龄构成看，51 岁以上的员工占 4.07%、31~50 岁的员工占 64.53%、30 岁以下的员工占 31.40%。

3 信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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：91350700786941127G），截至 2024 年 5 月 15 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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：91350784MA8TPAA56Q），截至 2024 年 6 月 21 日，子公司南平市正鑫资产运营管理有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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：91350784MA33U8R375），截至 2024 年 6 月 24 日，子公司南平市武夷新区贸易投资有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 8 月 8 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为完善的法人治理结构。

公司根据《公司法》《企业国有资产法》和其他有关规定，设立了董事会、监事会及经理层。

公司股东会由全体股东组成。除审议批准公司利润分配方案和弥补亏损方案、对公司增加或减少注册资本作出决议、对公司合并、分立、解散、清算或变更公司形式作出决议及制定、修改公司章程（不含变更经营范围、经营期限、公司住所、公司名称、股东名称、董事、监事、法定代表人、党组织导致的章程修改事项）外，福建省财政厅的其他股东会职权表决权均授权委托武夷城发代为行使。

公司设董事会，董事会由 5 人组成，其中职工代表 1 人，通过职工代表大会选举产生，非职工代表董事由武夷城发委派。董事会设董事长 1 人，由武夷城发从董事会成员中指定。董事任期 3 年，连选可以连任。董事会主要履行执行股东会决议、决定公司经营计划和投资方案、制定年度财务预算方案等职责。截至 2024 年 3 月末，公司在位董事 5 人，其中董事长 1 人、职工董事 1 人。

根据《公司法》及南平市国资委相关规定，公司设监事不少于 2 人，若设立职工监事则由公司职工通过职工代表大会选举产生。监事的任期每届为 3 年。监事任期届满，连选可以连任。监事任期届满或辞职未及时改选的，在改选的监事就任前，原监事仍应当依照法律、法规和本章程的规定，履行监事职务。监事行使职权包括向股东会作监事工作报告、检查公司财务和重大经营活动事项、对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。截至 2024 年 5 月末，公司在位职工监事 2 人，工商变更登记尚未完成。

公司设经理，由董事会聘任或解聘。经理负责公司日常生产经营管理工作，对董事会负责。截至 2024 年 3 月末，公司在位高级管理人员 5 人，包括总经理 1 人、副总经理 4 人。

2 管理水平

公司建立了较为健全的内部管理体系。

公司根据自身经营管理特点，编制了财务管理、资金管理、投资管理、工程项目管理和融资、债务风险防控等管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，实行统一领导、分级管理的财会管理体制，规范企业预算、会计核算、财务报告和财务分析等方面的管理，明确公司财务负责人须经董事会聘任或解聘，下属子公司的财务负责人由公司聘任、委派或解聘。

资金管理方面，公司制定了《资金管理制度》，规范资金计划、银行存款和其他货币资金等方面的管理。公司设立财务结算中心，负责对公司及各子公司的资金进行集中管理、统筹调度、统一运作及监控货币资金的使用方向。

融资管理方面，公司编制了《融资、债务风险防控暂行管理办法》，明确公司融资成本应与金融市场行情保持关联，原则上不高于上级主管单位的成本指导区间。公司采用发行债券对外融资，应于事前将相关资料逐级上报审批，经南平市国资委批复后执行。

对外担保管理方面，公司按照《南平市国资委所监管企业担保管理方法》对担保事项进行管理，对合并范围外的其他国资企业担保行为，应于事前将相关资料逐级上报审批后执行。严禁公司对民营、外资等其他所有制企业提供担保。

工程项目管理方面，公司制定了《工程项目管理制度》，针对公司所属全资子公司、控股公司的所有新建、改扩建、开发、专项工程、第三方服务及其他基础设施项目，明确招标投标管理、规划设计管理、工程施工管理、投资控制与合同管理、设备材料采购和安全质量管理等方面的规定，以规范公司工程项目建设行为。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，综合业务毛利率波动下降。

公司主要负责武夷新区内基础设施建设、片区开发和保障房建设等业务，建造合同和贸易业务收入为公司主要收入来源。2022 年，受贸易业务规模扩大影响，公司营业总收入有所增长。2023 年，受建造合同类项目结算量下降影响，公司营业总收入有所下降。2021—2023 年，公司综合业务毛利率波动下降。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.99 亿元，同比下降 17.85%；综合业务毛利率为 13.53%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建造合同	22.37	81.98%	11.21%	24.69	73.85%	11.21%	21.12	69.95%	11.27%	6.42	91.94%	11.21%
代建管理	0.65	2.38%	94.27%	0.64	1.92%	95.29%	0.59	1.94%	93.40%	0.24	3.39%	96.04%
房地产销售	1.08	3.96%	6.77%	1.47	4.41%	-3.56%	1.13	3.73%	6.32%	0.003	0.04%	-107.93%
贸易业务	2.62	9.60%	0.50%	6.26	18.74%	0.34%	6.86	22.73%	0.31%	0.32	4.57%	0.34%
其他业务	0.57	2.08%	82.85%	0.36	1.08%	55.17%	0.50	1.65%	67.14%	0.004	0.07%	2.80%
合计	27.28	100.00%	13.54%	33.43	100.00%	10.61%	30.20	100.00%	11.11%	6.99	100.00%	13.53%

注：其他业务收入包括物业管理和租赁等
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）土地整理

公司土地整理项目前期投入规模较大，对资金形成占用。受政策限制，公司已不再开展相关业务，并不再确认相关收入。

公司原负责闽北产业集中区（闽北经济开发区）的征地和“三通一平”等工作，受政策限制，已不再开展相关业务，并不再确认相关收入。截至 2024 年 3 月末，公司前期已整理项目包括童游片区、兴田片区和将口片区土地地块，累计投资 63.87 亿元，累计回款 16.71 亿元，剩余投资将由南平市政府安排专项资金进行偿付。

（2）基础设施建设

公司基础设施建设业务回款较为滞后，在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

公司基础设施建设业务模式包括建造合同、代建管理和自营。建造合同模式下，公司与南平市政府签订框架协议，由公司负责武夷新区内基础设施项目建设，建设资金由公司自行筹集，项目建成后南平市政府根据公司实际支付工程款加成一定比例与公司进行结算。公司相关开发成本计入“合同资产”，根据工程进度确认相关收入。

截至 2023 年末，公司主要在在建的建设合同类项目集中在武夷新区内的童游、兴田和将口片区，计划总投资 260.74 亿元，累计投资 174.44 亿元，尚需投资 86.30 亿元，累计回款 61.38 亿元，受政府财政资金安排影响，回款较为滞后。

截至 2024 年 3 月末，公司主要拟建的建设合同类项目包括大武夷生态法治教育基地、南平市图书馆一体化服务平台、国道 G322 线武夷山兴田黄土至澄前段公路工程及闽江建溪流域防洪提升工程武夷新区段一期项目，计划总投资 17.30 亿元，前期规划累计投入 0.04 亿元。

图表 5 • 截至 2023 年末公司主要在建建设合同模式项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	累计回款
将口片区工程项目（基础设施建设）	40.00	26.75	9.87
童游片区南林核心区开发项目（基础设施建设）	200.74	142.91	51.07
兴田片区工程项目（基础设施建设）	20.00	4.79	0.44
合计	260.74	174.44	61.38

资料来源：公司提供

代建管理模式下，公司与委托方南平市武夷新区管理委员会（以下简称“武夷新区管委会”）、南平市第一医院等单位签订代建协议，由公司负责项目建设并按工程款的一定比率收取代建管理费。截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工的代建管理项目为省道 303 线新岭至公馆大桥工程项目，该项目由公司先行垫资进行建设，工程完工后委托方向公司支付垫付工程款及代建管理费，累计投资 40.90 亿元，累计回款 46.40 亿元。公司主要在建的代建管理项目为武夷新区综合医院（一期）和南平市疾病预防控制中心和突发公共卫生事业应急指挥中心项目，项目建设资金由委托方进行筹措，公司不垫付项目资金，2024 年 3 月末计划总投资 30.54 亿元，已累计投资 5.21 亿元。公司拟建的代建管理项目为南平市中心血站业务用房项目，计划投资 1.30 亿元。

此外，公司自筹资金进行武夷新区科技创新孵化基地（即武夷新区商务办公区）项目建设，截至 2024 年 3 月末，该项目计划总投资 4.35 亿元，已累计投资 1.40 亿元，后续计划通过房屋、商铺出租出售等方式实现资金平衡。

（3）房地产销售

公司已完工保障房项目基本售罄且暂无在建及拟建项目，业务持续性弱。

公司房地产销售业务主要系武夷新区内自建保障房销售。公司自筹资金进行项目建设，通过“招拍挂”取得建设用地，完工后直接向被征迁人交房并签订交房协议，同时与福建武夷高新技术园区开发建设有限公司（以下简称“武夷高新开发”，实控人为南平市国资委）签订购房协议，由武夷高新开发将购房款支付给公司，安置完成后剩余房屋及店面由公司自持出租。

截至 2024 年 3 月末，公司已完工在售保障房项目为武夷新区赤岸保障房项目和南林保障房项目，总投资 17.98 亿元，可销售面积为 37.58 万平方米，已基本销售完毕，实现销售并回款 18.56 亿元。因武夷新区内暂无保障房建设需求，公司无在建及拟建保障房项目。

（4）贸易业务

公司贸易业务规模持续扩张，收入持续增长，但毛利率水平低，客户集中度较高。

公司贸易业务模式主要为“以销定采”，公司与上下游同时签订购销合同约定合同单价，待下游客户支付全部货款后，再向上游供应商进行采购，主要贸易品种包括矿石、白银和建筑材料等。2021—2023 年，随着贸易业务规模不断扩大，公司贸易业务收入持续增长，毛利率水平低。2023 年，公司前五名供应商采购额合计 5.80 亿元，占总采购额的 84.70%；前五名客户销售额合计 5.89 亿元，占总销售额的 85.83%，集中度较高。

3 未来发展

未来，公司作为南平市重要的基础设施建设主体，将继续加快武夷新区重点发展片区城市基础设施建设和工业园区开发力度，发展市场化业务，增强公司经营实力。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—2022 年度财务报告进行了审计；2023 年，因合同到期，公司审计机构变更为中喜会计师事务所（特殊普通合伙）；审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

合并范围方面，2021 年，公司投资设立子公司 4 家，收到无偿划入子公司 1 家；2022 年，公司投资设立子公司 2 家；2023 年，公司投资设立子公司 2 家，无偿划出子公司 2 家；2024 年 1—3 月，公司合并范围内子公司无变动。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 11 家。公司新增或减少子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产规模持续增长，项目建设投入及待开发土地形成的存货、合同资产、其他非流动资产和以往来款为主的其他应收款规模较大，且其他应收款整体账龄较长，对资金形成占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

图表 6 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	441.21	98.85%	459.68	92.89%	458.08	91.00%	472.99	91.26%
货币资金	41.88	9.38%	21.31	4.31%	19.64	3.90%	21.02	4.06%

其他应收款	84.51	18.93%	84.92	17.16%	75.34	14.97%	80.92	15.61%
存货	180.89	40.53%	190.39	38.47%	201.38	40.01%	202.39	39.05%
合同资产	108.53	24.32%	130.97	26.46%	145.21	28.85%	151.75	29.28%
非流动资产	5.13	1.15%	35.21	7.11%	45.28	9.00%	45.28	8.74%
长期股权投资	0.58	0.13%	23.23	4.69%	23.21	4.61%	23.21	4.48%
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	11.86	2.36%	11.86	2.29%
资产总额	446.34	100.00%	494.89	100.00%	503.36	100.00%	518.28	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，主要系在建项目持续投入所致，资产结构以流动资产为主。

截至 2023 年末，公司货币资金由银行存款（占 66.56%）和使用受限的保证金及质押存单（占 33.44%）构成。公司其他应收款主要系合并范围外关联方及外部单位资金往来款，整体账龄较长（账龄在 3 年以上的其他应收款占 87.99%），集中度高（应收武夷新区管委会的往来款占 81.63%），累计计提坏账准备 35.76 万元。公司存货主要由待开发土地（102.79 亿元）和开发成本（97.85 亿元）构成。其中开发成本主要为土地整理成本和代建项目投入；待开发土地主要为出让性质的商服、住宅用地，均位于武夷新区内，短期内暂无开发计划，政府划拨的土地（账面价值 98.14 亿元）暂未缴纳土地出让金；未计提跌价准备。公司合同资产主要为建造合同类项目的工程成本支出。截至 2022 年末，公司长期股权投资较 2021 年末大幅增长，主要系南平市国资委划入南平市土地发展集团有限公司（以下简称“南平土发集团”）35.31%股权所致。同期末，公司新增其他非流动资产 11.86 亿元，系预付土地出让金和工程款。

截至 2024 年 3 月末，公司在建项目继续投入，资产总额有所增长，资产结构较上年末变动不大。

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 15.53 亿元，包括受限货币资金和用于借款抵押的存货及无形资产，受限资产占资产总额的比重为 3.09%。此外，公司质押部分项目未来收益权用于获取银行借款，截至 2023 年末相关质押借款余额 12.76 亿元。

2 资本结构

公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性尚可。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.91%。截至 2023 年末，公司所有者权益 231.98 亿元，主要由实收资本 11.00 亿元（占 4.74%）、资本公积 159.63 亿元（占 68.81%）、未分配利润 31.61 亿元（占 13.63%）和少数股东权益 23.79 亿元（占 10.25%）构成，权益稳定性尚可。截至 2023 年末，公司发行信托产品，新增其他权益工具 2.89 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益为 232.08 亿元，规模和结构较上年末变动不大。

公司全部债务规模波动增长，整体债务负担适中，但债券融资占比较高，短期偿债压力较大，2025 年存在债券集中偿付压力。

图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	102.45	39.75%	71.06	26.66%	100.01	36.85%	113.38	39.61%
其他应付款	7.01	2.72%	5.67	2.13%	12.49	4.60%	18.77	6.56%
一年内到期的非流动负债	62.44	24.23%	35.09	13.16%	66.83	24.63%	68.66	23.99%
非流动负债	155.30	60.25%	195.48	73.34%	171.37	63.15%	172.82	60.39%
长期借款	58.44	22.67%	55.94	20.99%	41.44	15.27%	40.89	14.29%
应付债券	77.27	29.98%	119.41	44.80%	109.64	40.40%	106.06	37.06%
长期应付款	19.59	7.60%	18.99	7.13%	19.15	7.06%	24.73	8.64%
负债总额	257.75	100.00%	266.54	100.00%	271.38	100.00%	286.19	100.00%

注：长期应付款含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，主要系融资规模扩大和应付往来款增长所致。

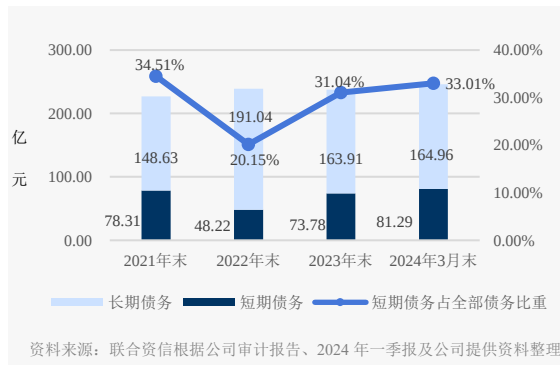
截至 2023 年末，公司经营性负债主要体现在以应付货款、工程款为主的应付账款，应付往来款、保证金及押金等形成的其他应付款、预收工程款为主的预收款项和预收房款为主的合同负债。

有息债务方面，本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。2021—2023 年末，公司全部债务波动增长，债务结构以长期债务为主。截至 2023 年末，公司全部债务 237.69 亿元，其中银行借款类融资、债券类融资和非标类融资占比分别为 29.02%、61.89%和 9.09%，

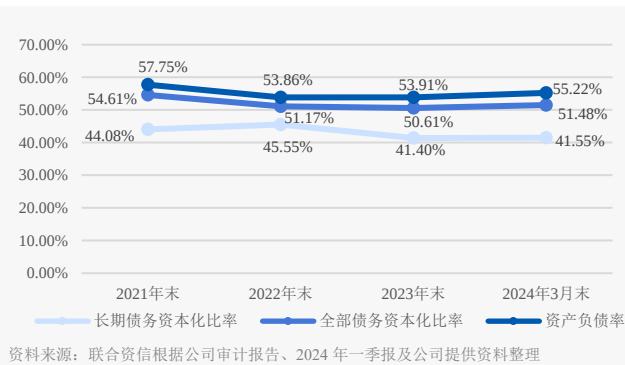
债券类融资占比较高。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率和长期债务资本化比率均波动下降，全部债务资本化比率持续下降。

截至 2024 年 3 月末，公司应付票据有所增长，负债总额和全部债务较上年末均有所增长。若将信托类产品调整至长期债务核算，公司全部债务为 249.14 亿元，其中短期债务 81.29 亿元，全部债务资本化比率为 52.08%。整体看，公司债务负担适中，短期偿债压力较大，2025 年债券存在集中偿付压力。

图表 8 • 公司债务结构



图表 9 • 公司债务杠杆水平



图表 10 • 截至 2024 年 8 月 1 日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	债券类型	起息日	到期日	下一行权日	债券余额
21 武夷 02	私募债	2021/10/21	2024/10/21	--	15.00
23 武夷投资 MTN001A	一般中期票据	2023/02/20	2025/02/20	--	6.00
22 武夷 01	私募债	2022/02/23	2025/02/23	--	15.00
23 武夷 02	私募债	2023/03/06	2025/03/06	--	5.50
22 武夷 02	私募债	2022/04/08	2025/04/08	--	15.00
22 武夷投资 PPN001	定向工具	2022/08/04	2025/08/04	--	5.00
22 武夷投资 MTN002	一般中期票据	2022/08/17	2025/08/17	--	10.00
22 武夷 03	私募债	2022/10/27	2025/10/27	--	5.00
23 武夷 01	私募债	2023/01/12	2026/01/12	--	4.50
23 武夷投资 MTN001B	一般中期票据	2023/02/20	2026/02/20	--	4.00
23 武夷新投 MTN002	一般中期票据	2023/03/17	2026/03/17	--	10.00
19 武夷管廊债/PR 武管廊	一般企业债	2019/03/21	2026/03/21	2025/03/21	4.80
23 武夷投资 PPN001	定向工具	2023/08/10	2026/08/10	--	10.00
23 武夷投资 PPN002	定向工具	2023/09/26	2026/09/26	--	5.00
24 武夷 01	私募债	2024/06/14	2027/06/14	--	10.00
22 武夷投资 MTN001	一般中期票据	2022/06/17	2027/06/17	2025/06/17	10.00
24 武夷 02	私募债	2024/06/26	2027/06/26	--	5.00
24 武夷投资 PPN001	定向工具	2024/05/27	2029/05/28	--	1.40
合计	--	--	--	--	141.20

资料来源：联合资信根据Wind整理

图表 11 • 截至 2024 年 3 月末公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1—2 年	2—3 年	3 年以上	合计
偿还金额	81.29	80.73	34.78	49.45	246.25
占有息债务的比例	33.01%	32.78%	14.12%	20.08%	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，盈利指标表现一般。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，营业利润率波动下降。非经营性损益方面，2021—2023 年，公司投资收益主要系权益法核算的长期股权投资收益和大额定期存单持有期间取得的利息收入，其他收益主要系获得的政府补助和工会经费返还。

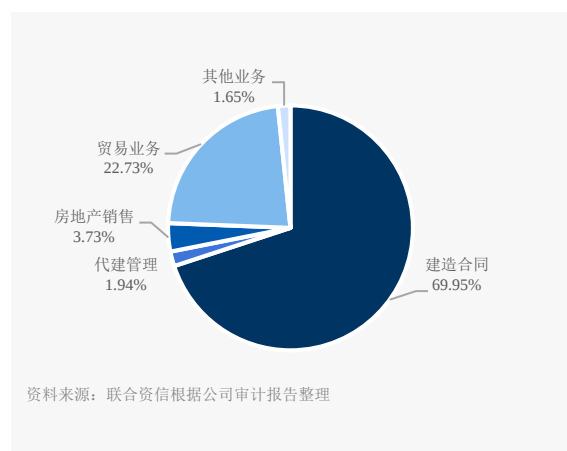
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.99 亿元，同比下降 17.85%；营业利润率为 12.88%。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	27.28	33.43	30.20	6.99
营业成本	23.61	29.88	26.84	6.04
期间费用	1.51	1.44	1.46	0.67
其他收益	0.0001	0.002	0.001	0.00005
投资收益	0.52	0.29	0.29	0.02
利润总额	2.60	2.38	2.15	0.26
营业利润率	13.18%	10.36%	10.85%	12.88%
总资本收益率	0.66%	0.64%	0.60%	--
净资产收益率	1.03%	0.78%	0.72%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

图表 13 • 2023 年公司营业总收入构成



4 现金流

2023 年，受公司主营业务回款增加及往来款支出规模下降综合影响，经营活动现金转为净流入，收入实现质量明显提升。受在建项目投入规模扩大影响，公司投资活动现金转为净流出。随着在建项目持续投入和其他业务发展需要，公司外部融资需求较大。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	52.82	42.09	65.76	20.19
经营活动现金流出小计	62.69	61.85	50.95	23.03
经营活动现金流量净额	-9.86	-19.76	14.81	-2.84
投资活动现金流入小计	5.94	10.65	5.03	0.11
投资活动现金流出小计	4.87	4.83	9.89	0.01
投资活动现金流量净额	1.07	5.83	-4.85	0.10
筹资活动现金流入小计	87.78	101.82	105.10	21.04
筹资活动现金流出小计	75.01	103.87	116.77	18.62
筹资活动现金流量净额	12.77	-2.05	-11.67	2.42
现金收入比	61.90%	26.42%	115.53%	103.38%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从经营活动看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入主要系主营业务回款和收到的往来款，经营活动现金流出主要系基础设施建设项目投入及往来款支出。2023 年，受主营业务回款增加及支付的往来款规模下降综合影响，公司经营活动现金转为净流入，现金收入比大幅上升，收入实现质量明显提升。

从投资活动看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入以收回的理财产品本金、利息和收到的财政拨付专项应付款为主；投资活动现金流出主要为土地购置支出及自营项目投入。2023 年，公司无理财产品投资相关现金流入，自营项目投入规模扩大，投资活动现金转为净流出。

从筹资活动看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款、发行债券和融资租赁形成的现金流入，筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息产生的现金支出。2023 年，受偿还债务规模较大影响，公司筹资活动现金净流出规模有所扩张。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流出，投资活动和筹资活动现金均转为净流入。随着业务发展和项目建设的需要，公司未来存在较大的融资需求。

5 偿债指标

公司偿债指标表现较弱，或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率	430.66%	646.90%	458.04%	417.19%
	速动比率	254.09%	378.97%	256.68%	238.68%
	现金短期债务比（倍）	0.54	0.48	0.27	0.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.72	3.62	3.30	--
	全部债务/EBITDA（倍）	26.03	66.03	71.92	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.83	0.32	0.24	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报、公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动资产和速动资产对流动负债实现全覆盖。截至 2024 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末有所下滑。剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比为 0.12 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续下降，EBITDA 对利息支出保障程度持续下滑，全部债务/EBITDA 持续上升。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 10.40 亿元，占同期末所有者权益的 4.48%；被担保方均为南平市国有企业，公司或有负债风险相对可控。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保类型
南平武夷建工投资发展有限公司	1.80	保证担保
武夷高新开发	5.60	保证担保
南平武夷高新能源供应有限公司	1.78	保证担保
福建武夷高新科创园有限公司	0.39	保证担保
南平武夷高新产业投资有限公司	0.83	保证担保
合计	10.40	--

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月末，公司存在 1 起重大未决诉讼，诉讼标的金额为 0.30 亿元，系建设工程监理合同纠纷，尚处于审理阶段。

截至 2024 年 3 月末，公司获得金融机构授信额度合计 226.12 亿元，尚未使用授信额度 140.44 亿元，间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司经营业务主要由子公司负责，公司本部对子公司管控力较强。公司本部债务负担适中。

截至 2023 年末，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 64.61%、68.08%和 60.54%，公司本部全部债务 158.09 亿元，占合并口径的 66.51%，其中短期债务占 29.77%，全部债务资本化比率为 52.96%，债务负担适中。公司经营业务主要由子公司负责，2023 年公司本部营业总收入占合并口径的 0.05%。公司本部通过在管理制度中设置子公司及时汇报及重大事项须经公司本部审批等方式对子公司经营管理行为进行约束，对子公司管控力度较强。

八、ESG 分析

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生废水、废气等废弃物，同时可能会面临噪音等环境风险。公司注重安全生产与环保投入，未发生安全责任事故，未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 B 级纳税人。联合资信未发现公司存在工资拖欠情况，未发现公司与施工单位发生合同争议和违约情况。公司通过加强现场安全管理和教育培训，确保工程质量和人员安全，未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，自 2021 年以来，公司不存在高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。

九、外部支持

公司实际控制人综合实力很强。公司作为南平市重要的基础设施建设主体，在股权划转、资金注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系南平市国资委。2021—2023 年，南平市 GDP 和一般公共预算收入均持续增长。截至 2023 年末，南平市地方政府债务余额为 938.88 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为南平市重要的基础设施建设主体，南平市国资委通过股权划转、资金注入和财政补贴等方式持续给予公司有力的支持。

股权划转方面，2021 年，南平市国资委将南平武夷新区绕城高速公路有限责任公司 51.00% 股权无偿划入公司，增加资本公积 1.82 亿元。2022 年，根据南国资办（2022）174 号《南平市国资委关于同意武夷发展集团无偿划转权属企业股权事项的批复》，将南平土发集团 35.31% 股权划拨至公司，增加资本公积 22.65 亿元。

资金注入方面，2021—2023 年，武夷新区管委会分别向公司增加权益性资金投入 1000.00 万元、1000.00 万元和 900.00 万元。2022 年，根据南武新区（2022）50 号文件，将 2020—2022 年财政拨付资金转为对公司增资，增加资本公积 6.60 亿元。同期，根据南武新区（2022）42 号《关于将海西林产工贸城前期开发投入作为权益性资本注入投发集团的批复》，增加资本公积 4.62 亿元。

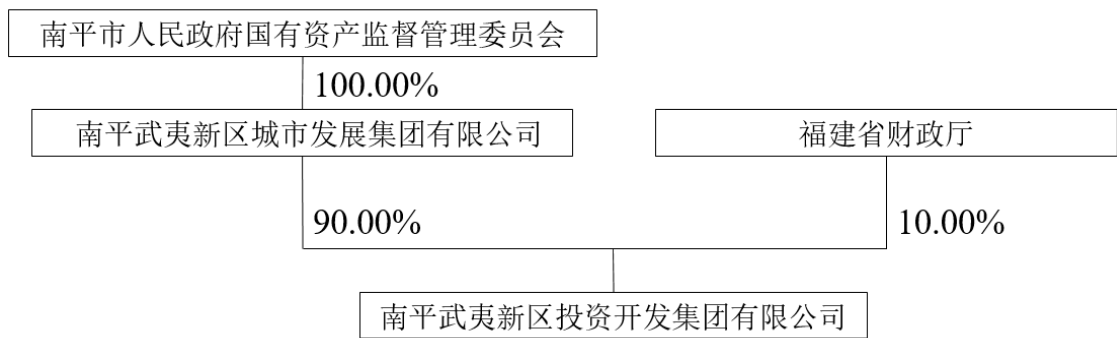
财政补贴方面，2021，公司获得财政贴息 5.28 亿元，冲减财务费用。2022—2023 年，公司收到政府补助分别为 7.37 万元和 1.84 万元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务定位有利于其获得政府及股东支持。

十、评级结论

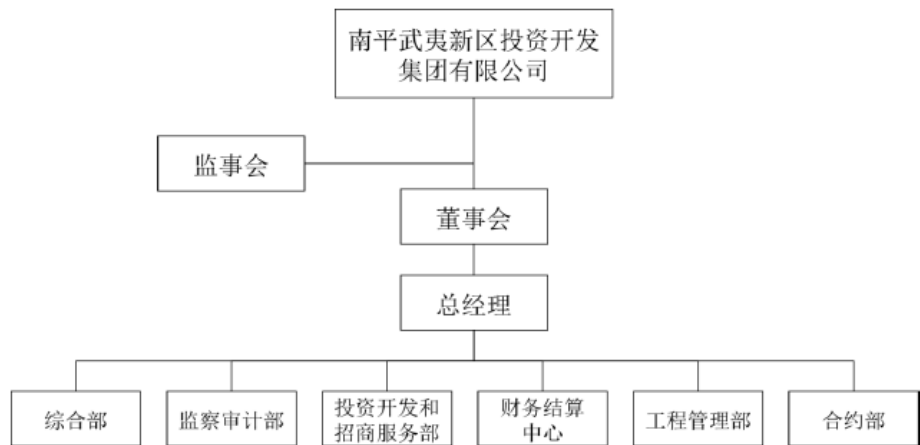
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
南平市正鑫资产运营管理有限公司	基础设施建设	100.00%	--	投资设立
南平市正鑫云臻置业有限公司	房地产业	--	100.00%	投资设立
南平市正鑫医疗健康投资有限公司	投资与投资管理	--	100.00%	投资设立
南平市正鑫云景置业有限公司	其他房地产业	--	100.00%	投资设立
南平市正鑫科创有限公司	基础设施建设	--	100.00%	投资设立
南平市正鑫云骥置业有限公司	房地产业	--	100.00%	投资设立
南平市武夷新区建设发展有限公司	基础设施建设	--	99.0042%	投资设立
南平武夷新区绕城高速公路有限责任公司	公路建设	--	51.00%	非同一控制下企业合并
南平市武夷新区贸易投资有限公司	贸易	55.66%	--	投资设立
南平市武投能源供应有限公司	基础设施建设	--	100.00%	投资设立
福建武夷泉谷水业有限公司	酒、饮料和精制茶制造业	--	60.00%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.36	23.04	20.06	21.23
应收账款（亿元）	5.22	5.20	1.06	1.33
其他应收款（亿元）	84.51	84.92	75.34	80.92
存货（亿元）	180.89	190.39	201.38	202.39
长期股权投资（亿元）	0.58	23.23	23.21	23.21
固定资产（亿元）	0.12	0.11	0.12	0.12
在建工程（亿元）	0.01	0.07	0.11	0.12
资产总额（亿元）	446.34	494.89	503.36	518.28
实收资本（亿元）	11.00	11.00	11.00	11.00
少数股东权益（亿元）	1.76	23.60	23.79	23.80
所有者权益（亿元）	188.59	228.35	231.98	232.08
短期债务（亿元）	78.31	48.22	73.78	81.29
长期债务（亿元）	148.63	191.04	163.91	164.96
全部债务（亿元）	226.94	239.26	237.69	246.25
营业总收入（亿元）	27.28	33.43	30.20	6.99
营业成本（亿元）	23.61	29.88	26.84	6.04
其他收益（亿元）	0.0001	0.002	0.001	0.00005
利润总额（亿元）	2.60	2.38	2.15	0.26
EBITDA（亿元）	8.72	3.62	3.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.89	8.83	34.89	7.22
经营活动现金流入小计（亿元）	52.82	42.09	65.76	20.19
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.86	-19.76	14.81	-2.84
投资活动现金流量净额（亿元）	1.07	5.83	-4.85	0.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.77	-2.05	-11.67	2.42
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.85	5.29	7.20	--
存货周转次数（次）	0.13	0.16	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	61.90	26.42	115.53	103.38
营业利润率（%）	13.18	10.36	10.85	12.88
总资本收益率（%）	0.66	0.64	0.60	--
净资产收益率（%）	1.03	0.78	0.72	--
长期债务资本化比率（%）	44.08	45.55	41.40	41.55
全部债务资本化比率（%）	54.61	51.17	50.61	51.48
资产负债率（%）	57.75	53.86	53.91	55.22
流动比率（%）	430.66	646.90	458.04	417.19
速动比率（%）	254.09	378.97	256.68	238.68
经营现金流动负债比（%）	-9.63	-27.81	14.81	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.48	0.27	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.32	0.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.03	66.03	71.92	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.66	9.47	4.82	3.58
应收账款（亿元）	0.08	0.09	0.09	0.09
其他应收款（亿元）	103.85	134.95	160.93	171.14
存货（亿元）	98.14	98.14	98.14	98.14
长期股权投资（亿元）	55.45	59.66	59.66	60.02
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	275.92	304.29	325.20	334.53
实收资本（亿元）	11.00	11.00	11.00	11.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	142.65	138.27	140.43	140.35
短期债务（亿元）	43.54	26.54	47.05	51.73
长期债务（亿元）	83.33	126.34	111.03	107.45
全部债务（亿元）	126.87	152.88	158.09	159.18
营业总收入（亿元）	0.03	0.02	0.01	0.001
营业成本（亿元）	0.02	0.00	0.001	0.00
其他收益（亿元）	0.00003	0.0001	0.0004	0.00005
利润总额（亿元）	0.02	0.10	0.01	-0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	55.98	71.39	16.35	8.35
经营活动现金流量净额（亿元）	-8.33	-18.66	0.05	7.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.69	1.93	0.09	-0.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.74	10.32	-1.79	-6.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.36	0.20	0.16	--
存货周转次数（次）	0.0002	0.00	0.00001	--
总资产周转次数（次）	0.0001	0.0001	0.00004	--
现金收入比（%）	30.19	56.87	90.62	150.89
营业利润率（%）	3.36	94.44	70.55	99.40
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.01	0.06	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	36.87	47.75	44.15	43.36
全部债务资本化比率（%）	47.07	52.51	52.96	53.14
资产负债率（%）	48.30	54.56	56.82	58.05
流动比率（%）	440.68	616.85	359.42	315.85
速动比率（%）	243.86	367.83	225.81	202.30
经营现金流动负债比（%）	-16.70	-47.36	0.07	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.36	0.10	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 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；3. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 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	
总资产收益率	(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 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在南平武夷新区投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。