

南平武夷发展集团有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

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〕6429号

联合资信评估股份有限公司通过对的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南平武夷发展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

二〇二五年七月二十五日

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发展集团有限公司（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、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。

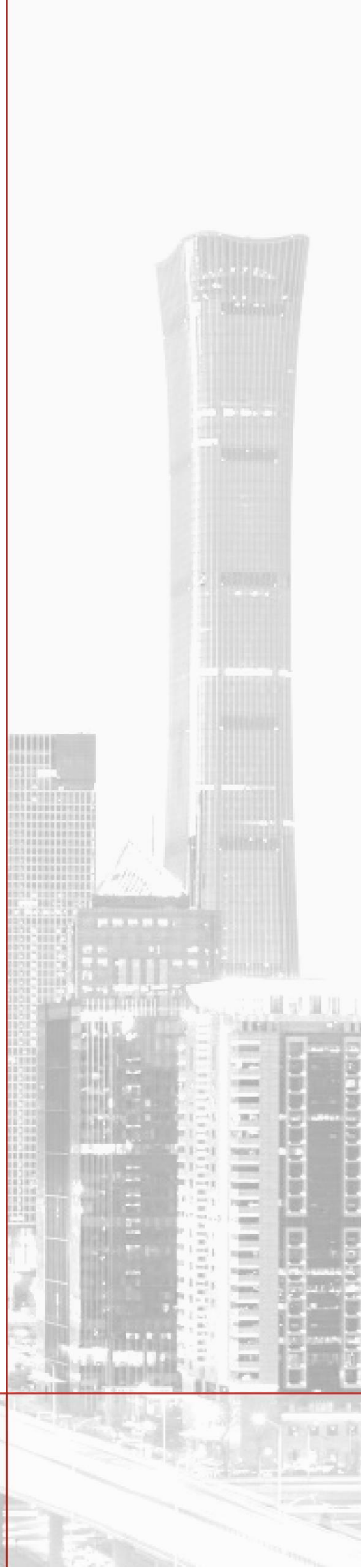
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



南平武夷发展集团有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南平武夷发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/25

评级观点

南平武夷发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2017 年，初始注册资本为 2.00 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，唯一股东和实际控制人为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”）。公司是南平市城市综合开发建设及交通基础设施投资运营主体，主要负责南平市基础设施建设、城市运营服务和工程施工等业务。

评级观点

跟踪期内，公司仍是南平市城市综合开发建设及交通基础设施投资运营主体。2024 年，南平市一般公共预算收入保持增长，公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司党委书记、董事长和法定代表人发生变动，公司治理结构和主要管理制度等未发生重大变化。公司主营业务仍包括工程建设、商品销售和城市运营等。公司工程建设业务持续性较好，但代建项目回款滞后、PPP 项目回款周期长，项目尚需投资规模较大。2024 年公司控股高速通行费收入维持稳定，参股高速仍处于亏损状态。公司房地产开发业务完工项目销售情况良好，在建房地产项目投资规模较大，需关注项目后续去化情况及资金支出压力。公司城市运营业务收入来源较为多样，2024 年收入规模有所提升，毛利率水平有所下降但仍保持相对较高水平。跟踪期内，公司资产规模波动增长，公司整体资产质量较高。公司所有者权益中少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。公司债务负担较重，存在一定短期偿债压力。政府补贴对公司利润贡献大。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股权划拨和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

随着南平市经济实力的稳步提升以及公司基础设施建设工程的推进和高速路产效益持续释放，公司有望保持平稳发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：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，债务偿还压力显著上升，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**南平市区域交通较为便利，为农业、林业大市，近年来着力培育食品加工、旅游养生和生物工程等产业，2022—2024 年，一般公共预算收入持续增长，公司外部发展环境良好。
- **区域地位很重要。**公司为南平市城市综合开发建设及交通基础设施投资运营主体，区域地位很重要。
- **获得外部的有力支持。**公司在股权划拨和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。2024 年，南平建工武夷建设发展有限公司 100% 的股权无偿划转至公司子公司南平武发房产集团有限公司，增加公司资本公积 0.85 亿元。2025 年 4 月，公司权属企业南平高速物流有限公司收到无偿划转的南平市正鑫资产运营管理有限公司 35% 的股权，致使公司少数股东权益增加。2024 年，公司获得政府补贴 10.12 亿元。

关注

- **存在较大的资金支出压力。**公司已完工基础设施建设业务回款滞后，在建和拟建的基础设施建设项目尚需投资规模大，公司存在较大的资金支出压力。
- **资金占用明显。**公司基础设施建设项目投入、与区域内其他单位资金往来款对公司资金形成明显占用。
- **存在一定短期偿债压力。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 342.01 亿元，全部债务资本化比率为 54.77%，同期末，公司现金短期债务比为 0.40 倍，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	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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
		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				+1
评级结果				AA+

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

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

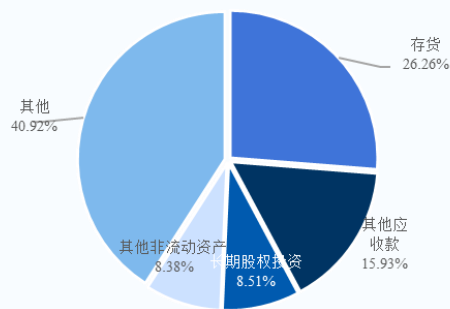
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	77.08	36.91	47.24
资产总额（亿元）	680.49	659.62	708.02
所有者权益（亿元）	266.44	254.79	282.48
短期债务（亿元）	93.76	123.80	119.37
长期债务（亿元）	243.83	201.75	222.65
全部债务（亿元）	337.59	325.55	342.01
营业总收入（亿元）	37.80	46.49	16.13
利润总额（亿元）	4.09	4.07	0.33
EBITDA（亿元）	17.47	16.87	--
经营性净现金流（亿元）	13.09	15.27	2.34
营业利润率（%）	21.96	11.60	5.19
净资产收益率（%）	1.24	1.38	--
资产负债率（%）	60.85	61.37	60.10
全部债务资本化比率（%）	55.89	56.10	54.77
流动比率（%）	258.78	200.70	210.72
经营现金流流动负债比（%）	8.39	7.92	--
现金短期债务比（倍）	0.82	0.30	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.32	19.29	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	285.28	312.08	330.96
所有者权益（亿元）	185.67	181.21	181.23
全部债务（亿元）	77.34	111.80	126.62
营业总收入（亿元）	0.05	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.02	0.02	0.02
资产负债率（%）	34.92	41.93	45.24
全部债务资本化比率（%）	29.41	38.16	41.13
流动比率（%）	522.53	242.67	252.35
经营现金流流动负债比（%）	3.04	2.92	--

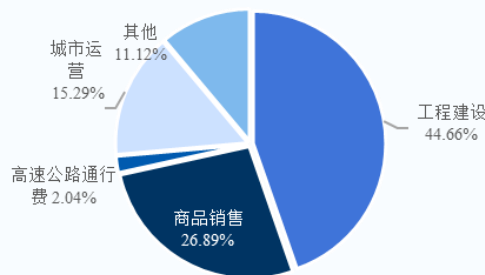
注：1. 2023—2024年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2025年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表不适用

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

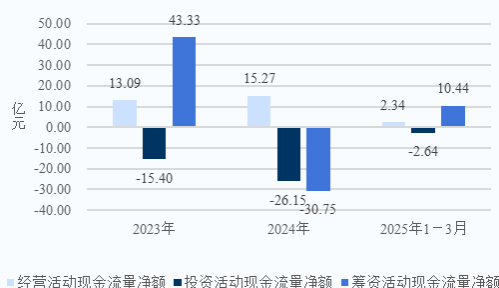
2024年底公司资产构成



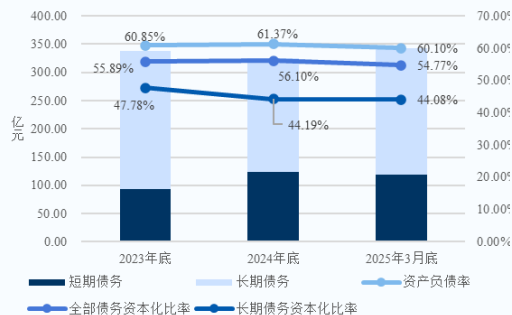
2024年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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
AA+/稳定	2024/10/18	张婧茜 刘媛	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	--
AA+/稳定	2022/10/21	黄旭明 李康楠	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	--

注：上述评级方法/模型及评级报告通过链接可查询；“--”代表该报告未公开披露
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：刘康 liukang@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”）关于南平武夷发展集团有限公司（以下简称“公司”或“武夷发展集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为南平市资产投资运营管理有限公司，于 2017 年 1 月由南平市财政局出资成立，初始注册资本为 2.00 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，唯一股东和实际控制人为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”）。

公司是南平市城市综合开发建设及交通基础设施投资运营主体，主要负责南平市基础设施建设、城市运营服务和工程施工等业务。截至 2025 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、融资规划部和投资运营部等职能部门；截至 2024 年底，公司拥有纳入合并范围重要子公司 1 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 659.62 亿元，所有者权益 254.79 亿元（含少数股东权益 57.34 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 46.49 亿元，利润总额 4.07 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 708.02 亿元，所有者权益 282.48 亿元（含少数股东权益 84.64 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.13 亿元，利润总额 0.33 亿元。

公司注册地址：福建省南平市建阳区建平大道 937 号 1 号楼一至六层；公司法定代表人：宋陈庆¹。

三、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）](#)》。

四、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

¹ 公司于 2025 年 7 月 4 日发布了《南平武夷发展集团有限公司关于变更党委书记、董事长和法定代表人的公告》（以下简称“《公告》”）。《公告》称，根据《中共南平市委关于周圣义等同志职务任免的通知》（南委干〔2025〕203 号）及《中共南平市委关于宋陈庆等同志职务任免的通知》（南委干〔2025〕219 号），宋陈庆同志任公司董事长（法定代表人）、委员会委员、书记，免去其南平水务集团有限公司董事长（法定代表人）职务。免去江训强同志的公司董事长（法定代表人）、党委员会书记、委员职务。截至 2025 年 7 月 24 日公司党委书记、董事长和法定代表人已完成工商变更手续。

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

南平市区域交通较为便利，为农业、林业大市，近年来着力培育食品加工、旅游养生和生物工程等产业，2022—2024 年经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。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 2024 年底下辖 2 个市辖区和 5 个县，代管 3 个县级市。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，茶叶面积约占福建省 1/5，南平市矿产资源丰富。产业方面，南平市拥有电线电缆、纸制品、食品加工、竹木加工、纺织服装和汽车配件等优势产业。近年来南平市突出绿色发展方向，着力食品加工、旅游养生和生物工程等产业培育，加快构建绿色产业体系。

图表 1·南平市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	2154.74	2270.00	2090.30
GDP 增速（%）	3.2	5.0	5.3
固定资产投资（不含铁路）增速（%）	5.1	2.7	6.0
三产结构	16.8:35.6:47.7	16.8:35.7:47.5	18.8:33.0:48.2
人均 GDP（万元）	8.10	8.60	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据南平市国民经济和社会发展统计公报及统计年鉴，2022—2024 年，南平市地区生产总值增速持续上升²。2024 年，南平市 GDP 在福建省排名第 9 位。2024 年，南平市规模以上工业增加值同比增长 7.3%。固定资产投资方面，2022—2024 年，南平市固定资产投资（不含铁路）增速波动上升。2024 年，南平市基础设施投资同比增长 36.2%，房地产开发投资同比下降 27.6%。

图表 2·南平市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	104.06	113.37	114.84
一般公共预算收入增速（%）	1.73	8.9	1.3
税收收入（亿元）	53.85	59.23	61.55
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	51.75	52.24	53.60
一般公共预算支出（亿元）	344.31	366.3	402.98
财政自给率（%）	30.22	30.95	28.50
政府性基金收入（亿元）	74.21	68.04	64.27
地方政府债务余额（亿元）	734.80	938.88	1117.18

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据南平市预算及执行情况报告，2022—2024 年，南平市一般公共预算收入持续增长，增速波动下降；税收收入持续增长，占一般公共预算收入比重持续上升；南平市一般公共预算支出持续增长，财政自给率波动下降，南平市财政自给能力弱。2022—

² 2024 年南平市 GDP 增速为不变价口径

2024年，受土地市场行情影响，南平市政府性基金收入持续下降。截至2024年底，南平市政府债务余额1117.18亿元，其中专项债务余额814.22亿元，一般债务余额302.96亿元。

根据南平市人民政府公布的统计月报，2025年1—3月，南平市实现地区生产总值536.57亿元，较上年同期增长6.3%。同期，南平市实现一般公共预算收入39.53亿元，较上年同期增长4.2%。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构及竞争地位未发生变化，仍是南平市城市综合开发建设及交通基础设施投资运营主体。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。

跟踪期内，公司股权结构未发生变动。企业规模和竞争力方面，公司仍是南平市市属城市综合开发建设及交通基础设施投资运营主体，主要负责南平市基础设施建设、城市运营服务和工程施工等业务，与区域内其他基础设施建设主体在业务区域方面不存在明显的竞争关系。

南平市主要的市属一级基础设施建设主体包括南平武夷新区城市发展集团有限公司（以下简称“武夷城发”）和公司。公司主要负责南平市基础设施建设、城市运营服务和工程施工等业务。公司下属一级子公司南平武夷集团有限公司（以下简称“武夷集团”）主要负责交通基础设施建设业务；下属一级子公司南平市土地发展集团有限公司（以下简称“南平土发”）主要负责南平市延平区范围内的基础设施建设；下属二级子公司福建省南平市高速公路有限责任公司（以下简称“南平高速”）主要负责高速公路项目投融资建设；下属一级子公司南平实业集团有限公司（以下简称“南平实业”）系公司重要的产业类主体。武夷城发主要负责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业务，具体业务主要由下属一级子公司南平武夷新区投资开发有限公司（以下简称“投发集团”）开展。

图表3·2024年（末）南平市主要市属基础设施建设主体基本情况（亿元）

企业简称	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
公司	南平市国资委	659.62	254.79	46.49	4.07	61.37%
武夷集团	武夷发展集团	378.05	164.77	21.32	3.19	56.41%
南平土发	武夷发展集团	158.91	69.83	7.10	0.23	56.06%
南平实业	武夷发展集团	--	--	--	--	--
南平高速	武夷集团	314.37	150.72	14.86	5.19	52.06%
武夷城发	南平市国资委	--	--	--	--	--
投发集团	武夷城发	528.70	233.04	31.51	1.42	55.92%

注：武夷城发和南平实业无公开财务数据

资料来源：联合资信根据 Wind 和公司提供整理

根据公司提供的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：91350700MA2XXX166B），截至2025年6月12日，公司本部无已结清/未结清的关注类或不良类贷款记录。

根据公司提供的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：91350700315507797R），截至2025年6月12日，子公司武夷集团本部无已结清/未结清的关注类或不良类贷款记录。

根据公司及子公司武夷集团本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部及武夷集团本部无逾期或违约记录。

截至2024年7月24日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、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以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司党委书记、董事长和法定代表人发生变动，但不影响公司整体运作，法人治理结构比较有效，主要内部管理制度连续。

跟踪期内，根据《中共南平市委关于周圣义等同志职务任免的通知》（南委干〔2025〕203号）及《中共南平市委关于宋陈庆等同志职务任免的通知》（南委干〔2025〕219号），宋陈庆同志任公司董事长（法定代表人）、委员会委员、书记，免去其南平水务集团有限公司董事长（法定代表人）职务。免去江训强同志的公司董事长（法定代表人）、党委员会书记、委员职务。截至2025年7月24日，公司本次党委书记、董事长和法定代表人已完成工商变更手续。跟踪期内，公司主要管理制度连续；公司党委书记、董事长和法定代表人发生变动，但不影响公司整体运作。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024年，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率有所下降。

受益于工程建设收入、商品销售收入及城市运营收入的增长，2024年，公司营业总收入同比增长22.99%，收入仍主要来自工程建设、商品销售和城市运营等业务。2024年，公司综合毛利率同比有所下降，主要系城市运营业务毛利率下降及2024年公司未确认毛利率水平较高的资金占用费收入等综合所致。资金占用费主要系企业间借款利息，2024年起公司将利息收入在财务费用-利息收入核算。2025年1-3月，公司营业总收入16.13亿元，同比增长91.86%，主要系商品销售收入大幅增长所致；综合毛利率为5.95%。

图表4·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	18.04	47.71%	11.48%	20.76	44.66%	10.83%
商品销售	7.41	19.61%	7.15%	12.50	26.89%	4.13%
商品房销售	1.55	4.09%	16.43%	0.14	0.29%	35.15%
城市运营	4.46	11.79%	43.08%	7.11	15.29%	28.53%
高速公路通行费	0.95	2.52%	34.98%	0.95	2.04%	30.53%
资金占用费	3.02	7.99%	100.00%	--	--	--
保费收入	0.16	0.41%	100.00%	0.20	0.43%	100.00%
其他零星收入	2.22	5.88%	29.52%	4.84	10.40%	12.72%
合计	37.80	100.00%	23.65%	46.49	100.00%	12.79%

注：尾差系四舍五入所致；公司其他零星收入包括销售矿产收入及平台开发建设业务收入等

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）工程建设业务

公司工程建设业务包括代建模式、工程施工模式和PPP模式。其中代建基础设施项目回款滞后，后续回款受政府支付进度影响较大；工程施工项目在手合同充足，业务持续性较好；PPP项目采取政府付费运营模式，回款周期长。公司工程建设业务尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

公司工程建设业务主要由下属子公司开展运营，业务模式分为工程代建模式、工程施工模式等。2024年，公司工程建设业务确认收入20.76亿元，同比增长15.10%，主要系工程施工业务结算量增加所致。其中，工程代建业务实现收入2.28亿元，工程施工业务实现收入17.46亿元，PPP项目建设与运营业务实现收入1.03亿元。

工程代建模式

公司主要承担延平区和建阳区两个市本级辖区的市政基础设施建设项目，建设项目包括高铁站广场、道路、桥梁和安置房等。由子公司与南平市人民政府签订《基础设施委托投资建设协议》，子公司作为承建单位负责项目融资和建设，项目建设资金主要来源于自有资金及外部融资。公司每年按照工程进度确认工程建设收入，项目完工后委托方根据协议支付价款，协议价款一般为项目建设成本加成一定比例（5%~15%）的利润。受项目规模、施工难度和施工周期等因素影响，不同项目的具体加成比例有所不同。

截至2024年底，公司主要已完工工程代建项目累计已投资31.22亿元，拟回款金额32.79亿元，累计回款8.46亿元，回款滞后，后续回款受项目完工决算进度和政府的支付进度影响较大。

截至 2024 年底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资 37.18 亿元，已投资 25.50 亿元，资金来源主要为公司自有资金和外部融资。同期末，公司主要拟建基础设施建设项目为荣华山产业组团科技产业园标准厂房一期建设项目，计划总投资 5.57 亿元，考虑到在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司资金支出压力较大。

图表 5 • 截至 2024 年底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额
小坞片区综合开发基础设施项目	124000.00	3031.65	142600.00	-
江南产业组团二期基础设施项目	79628.00	3927.04	83609.40	-
南平西站站前广场及配套工程建设项目	61000.00	131507.81	138510.59	67000.00
南平市 316 国道（炉下至成功路段）改扩建一期工程项目	46428.00	60350.81	63215.00	20758.00
朱熹路绿道路面改造	38575.53	33263.75	40504.31	-
延平新城从彦路一期工程项目	22211.92	22870.18	23919.16	4997.81
合计	371843.45	254951.24	492358.46	92755.81

注：1.南平西站站前广场及配套工程建设项目、南平市 316 国道（炉下至成功路段）改扩建一期工程项目、延平新城从彦路一期工程项目相关基础设施不断提升改造，已超过计划总投资，回款金额按项目完工后实际工程支出估算；2.尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

工程施工模式

公司工程施工业务主要由下属子公司南平建设集团有限公司（以下简称“建设集团”）、南平高速建设有限公司（以下简称“高速建设”）、南平市政园林工程有限公司等运营。建设集团拥有建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级资质以及城市及道路照明工程专业承包贰级、消防设施工程专业承包贰级等相关资质。高速建设具备公路工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包贰级等相关资质。

公司主要以公开招投标的方式获得工程项目，项目类型包括道路、桥梁和基础设施建设项目等。承包项目的业主单位一般为南平市及区县国有企事业单位等，建设资金主要来源于项目业主按照合同约定拨付的工程款，公司根据工程进度按照完工百分比法确认工程施工收入。项目业主按照合同约定拨付工程款，在项目完工时资金拨付比例一般为 70%~90%，在项目竣工验收合格后再一般拨付至 95%左右，剩余部分为工程质保金等，待质保期到期后拨付剩余资金。

2023—2024 年，公司新签工程施工合同金额分别为 36.55 亿元和 14.78 亿元；截至 2024 年底，公司在手合同金额（未完工部分）50.03 亿元。同期末，公司主要在建工程施工项目 13 个，合同金额共 65.57 亿元，已完工合同金额 26.11 亿元，已收到回款 25.13 亿元。整体看，公司工程施工业务持续性较好。

图表 6 • 2024 年底公司主要在建工程施工项目情况（单位：万元）

项目名称	合同金额（含税）	已完工合同金额（含税）	已回款金额（含税）
南福路快速通道工程	50378.00	35968.00	33090.00
南平市建阳区潭山南路旅游公路工程	17129.10	6560.27	5216.70
环武夷山国家公园风景道建设工程	47087.00	25442.00	9851.00
武夷新区至沙县高速公路（南平段）路基土建 A1 合同段工程	68575.57	61910.00	55859.03
顺昌县金山新材料产业园基础设施建设项目	49790.62	9274.10	10428.00
国道 G316 线邵武大竹谢墩至城郊莆明段公路	111231.67	30625.00	32377.50
南平市森林防火应急道路建设工程	41500.00	31836.14	31836.14
武夷新区核心区云璟棠颂项目设计、施工及渠道代理一体化工程	43605.59	15622.00	7316.41
武夷新区综合医院（一期）工程	135629.08	9405.00	34440.56
南平市中心城区海绵城市提升改造工程	30324.30	20708.00	12487.00
浦城县粮食产业园—粮食产业公共服务中心建设项目	20025.68	4157.00	9789.92
浦城县农旅融合示范区建设项目工程总承包项目	16172.50	7000.00	3583.01

南平市疾病预防控制中心和突发公共卫生事件应急指挥中心（工程总承包）	24230.16	2547.00	5000.00
合计	655679.27	261054.51	251275.27

资料来源：公司提供

PPP 模式

公司另有采用 PPP 模式建设的项目 2 个，分别为南福路快速通道工程 PPP 项目（一期）和政和县国省干线过境环城路（稻香至林屯、林屯至官湖）PPP 项目，采用政府付费的运营模式。

政和县国省干线过境环城路（稻香至林屯、林屯至官湖）PPP 项目已于 2020 年 12 月完工，截至 2024 年底，已投资 4.10 亿元，预计回款 4.94 亿元，已回款 2.56 亿元。南福路快速通道工程（一期）项目设计全长 6.095 公里，主要包括路基工程、路面工程、桥涵工程、人行天桥工程、照明工程、绿化工程、交通设施、市政管线综合，该项目按照城市主干路实施，项目总投资 13.33 亿元（其中建安费 4.64 亿元、工程建设其他费 7.12 亿元、预备费 0.59 亿元、建设期利息 0.98 亿元），预计 2025 年 12 月底竣工³，截至 2024 年底已投资 11.45 亿元，预计回款 20.47 亿元，已回款 2.12 亿元。

（2）高速公路、铁路建设及运营

2024 年，公司控股高速通行费收入保持稳定，参股高速仍处于亏损状态，公司无在建、拟建高速公路项目。公司高速铁路项目已建成通车，暂无在建或拟建的高速铁路项目。

高速公路运营及建设

跟踪期内，公司高速公路、铁路建设及运营业务主要由子公司南平高速运营，公司高速公路项目建设资金主要来源于政府拨付的项目建设资本金和银行贷款等。

截至 2024 年底，公司控股和参股已建成通车的高速公路共 8 条，分别为武邵高速、宁武高速、松建高速、京台高速、延顺高速、邵光高速、联络线高速及顺邵高速，跟踪期内收费里程未发生变动。

控股高速公路方面，公司对延顺高速持股 60.00%，该路产系 2015 年底建成通车，2017 年底自在建工程转入无形资产，2024 年延顺高速实现通行费收入 0.97 亿元，为公司通行费收入的来源。参股高速公路方面，武邵高速等 7 条路产均为公司以投资额作价参股的高速公路，公司通过分红获取投资收益，公司参股高速公路尚未达到设计车流量，加之南平市地理环境导致上述高速公路建造成本较高，故整体仍处于亏损状态。

图表 7·截至 2024 年底公司已建成高速公路情况

路产名称	通车时间	持股比例（%）	收益模式	收费里程（公里）	路产性质
武邵高速	2010.11	32.00	股权分红	91.72	经营性
宁武高速	2012.10	30.00	股权分红	203.03	政府还贷
松建高速	2012.12	16.66	股权分红	106.69	政府还贷
京台高速	2015.12	35.00	股权分红	62.69	政府还贷
延顺高速	2015.12	60.00	自主经营	47.35	经营性
邵光高速	2015.12	49.00	股权分红	66.22	经营性
联络线高速	2017.09	20.08	股权分红	46.07	经营性
顺邵高速	2019.01	40.00	股权分红	66.56	经营性
合计				690.33	--

注：参股高速公路其他股东为福建省高速公路集团有限公司等

资料来源：公司提供

图表 8·公司控股、参股高速通行费收入情况（单位：万元）

路产名称	2023 年	2024 年
武邵高速	16468.34	17536.51
宁武高速	34592.21	35630.18
松建高速	14967.58	15777.94

³ 用地审批于 2024 年底完成，较之前预期工期有所滞后

京台高速	17294.43	16877.00
延顺高速	9704.38	9670.49
邵光高速	13323.13	13284.11
联络线高速	10559.13	10200.00
顺邵高速	10284.18	10730.80
合计	127193.38	129707.03

注：延顺高速通行费收入与主营业务收入构成中的细微差异主要系上表包含少量租赁收入

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司暂无在建或拟建高速公路项目。

高速铁路建设

跟踪期内，南平高速仍承担南平市内高速铁路融资任务。高铁沿线各市县根据出资任务提供贷款抵押用地（商住用地），委托南平高速申请银行借款，并承诺偿还本息。

根据原铁道部与福建省人民政府签署的《关于推进海峡西岸经济区新一轮铁路建设的会议纪要》和新一轮海西铁路网规划，南平境内高速铁路项目分别是合福铁路、衢宁、南三龙铁路、向莆铁路以及峰福铁路横南段电气化改造项目，上述项目在南平市的总里程占福建省的 26.70%，南平市总投资占福建省的 22.70%。除峰福铁路横南段电气化改造项目外，其余项目市级资本金由公司代南平市政府出资。上述高速铁路共需南平市本级和各县（市、区）出资 20.38 亿元，截至 2024 年底，资金已全部到位，其中国家开发银行贷款 15.40 亿元，南平市本级和各县（市、区）实际拨付资金 4.98 亿元。国家开发银行贷款的还本付息每年由南平市本级和各县（市、区）提前拨付给公司，再由公司支付给国家开发银行。

截至 2024 年底，合福铁路、向莆铁路南平连接线、南三龙铁路和衢宁铁路均已建成通车，公司暂无在建及拟建高速铁路项目。

（3）商品房销售

公司完工项目销售情况良好，可售余房较少，在建房地产项目投资规模较大，需关注项目后续去化情况及资金支出压力。

公司房地产开发业务仍主要由子公司南平高速负责。截至 2024 年末，公司已完工房地产项目主要为高速·金福花园和建发武夷·山外山项目，已完成全部投资 16.15 亿元，整体销售进度较好，可售余房较少，高速·金福花园已实现回款 5.13 亿元，已确认收入 5.13 亿元；建发武夷·山外山已回款 9.69 亿元（含预售款），已确认收入 9.69 亿元。

图表 9 • 截至 2024 年末公司已完工房地产项目概况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目位置	总投资	可销售面积	已售面积	销售进度（%）	剩余可销售面积
高速·金福花园	建瓯市水西路	5.00	9.35	7.95	85.03	1.40
建发武夷·山外山	武夷山杜坝	11.15	9.38	8.47	90.30	0.91
合计	--	16.15	18.73	16.42	--	2.31

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司在建房地产项目为百合馨苑和百合云镜，其中，百合馨苑项目总投资金额 3.51 亿元，已投资金额 1.67 亿元，尚未开盘，可售面积为 3.24 万平米；百合云镜项目总投资金额 18.85 亿元，已投资金额 0.02 亿元，尚未开盘，可售面积为 29.52 万平米；同期末，公司暂无拟建项目。

（4）商品销售业务

公司商品销售收入较上年有所增长，主要服务于建筑施工企业，客户集中度较高。

公司商品销售业务主要由子公司南平高速物流有限公司（以下简称“高速物流公司”）、南平武发商贸有限公司（曾用名“南平建设集团信达供应链有限公司”）、福建省南平物资（集团）公司、南平市荣华山工贸有限公司等公司负责开展，主要销售产品包括建筑材料、煤炭、五金产品和金属材料等，主要服务于建筑施工企业。2024 年，公司实现商品销售收入 12.50 亿元，较上年有所增长，主要系煤炭和阴极铜销售额增长所致。公司商品销售业务前五大客户集中度为 50.20%，集中度较高，前五大客户中存在民营企业，联合资信未发现前五大客户中存在被列为失信被执行人名单及重大行政处罚的情况。业务模式方面，公司从上游原材料供应商购买建筑材料等，根据市场行情以成本加成一定毛利的价格销售给下游客户，结算方式为银行转账或者银行承兑汇票。账期方面，上游按照市场或协商价格款到发货；下游部分项目实行按月结算，账期 1~6 个月，另有部分下游项目采取预付制度，合同签订后 7 天内支付 20.00% 预付款，货到验收合格后 5 个工作日收取剩余 80.00%。

（5）城市运营服务业务

公司城市运营业务收入来源较为多样，2024 年收入规模有所增长，毛利率水平有所下降但仍保持相对较高水平。

公司城市运营服务业务主要由各子公司负责，业务类型包括租赁、道路养护、公交营运和工程监理等。2024 年，公司实现城市运营服务收入 7.11 亿元，较上年增长 59.42%，主要系液化气及特殊气体销售收入增加⁴所致，毛利率水平有所下降但仍保持相对较高水平。

公司租赁业务涉及的出租资产以政府划拨的房产和店面为主，主要位于延平区和武夷新区南林核心区。公司租赁业务采用公允价值计量、不提折旧，因此业务毛利率维持在较高水平。

公司道路养护业务主要为对公路、城市道路及交通设施的施工养护、绿化。公司拥有公路养护工程施工一类、二类（甲、乙级）、三类（甲、乙级）从业资质，交通运输企业安全生产标准化达标三级资质等。截至 2024 年底，公司共承接南平海西网高速公路养护里程 404.76 公里，武夷新区快速通道和横二线公路养护里程 26.56 公里。

公司公交营运业务主要为子公司南平公共交通有限公司从事南平市延平区的公交客运业务。由于该业务具有一定的公益性，公交运营业务处于亏损状态，因此南平市人民政府对该业务给予一定的政府补助，主要包括 70 周岁以上老年人免费乘车补贴款、残疾人乘车补贴款、营运补贴款和公交场站租赁费补贴款等。2024 年，公司营运板块补贴为 2009.52 万元，考虑补贴后该板块仍不能弥补亏损。

2 未来发展

公司未来将按照南平市人民政府的决策部署，完成南平市人民政府下发的城市片区开发等各项工作任务，参与环武夷山国家公园保护发展带投资建设以及建阳区、延平区双城开发建设，提高公司整体实力。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2025 年一季度财务数据未经审计。

会计政策变更方面，2024 年 1 月起，公司开始施行《企业会计准则第 21 号——租赁》，并进行追溯调整。公司自 2024 年 12 月开始执行《企业会计准则解释第 18 号》，并进行追溯调整。执行上述会计政策未对 2024 年 12 月 31 日合并资产负债表和 2024 年度合并利润表产生影响。本报告 2023 年（底）数据采用当年审计报告期末数。

合并范围变动方面，2024 年，公司非同一控制下企业合并新增 7 家子公司，投资设立 11 家子公司，无偿划出 7 家子公司，股权划转失去控制权减少 2 家子公司，注销 2 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，公司合并范围子公司共计 162 家。总体看，公司合并范围变动涉及的子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模波动增长，部分经营性资产和其他权益工具投资可带来一定收益，基础设施建设项目投入、与区域内其他单位资金往来款对公司资金形成明显占用。存货中土地资产规模相对较大，资产变现效率受开发计划等因素影响大。整体看，公司整体资产质量较高。公司所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。公司债务负担较重，债券融资占比较高。受益于工程建设收入、商品销售收入及城市运营收入的增长，2024 年，公司营业总收入同比增长，期间费用对利润侵蚀明显，非经常性损益对利润贡献大。2024 年，受业务回款规模增加影响，公司经营活动现金净流入规模有所增加，投资活动持续净流出，筹资活动现金由上年的净流入转为净流出，随着在建项目的持续投入，公司未来仍存在较大的筹资压力。

截至 2024 年底，公司资产规模较 2023 年底下降 3.07%，流动资产占比较高。其中，货币资金主要为银行存款，较 2023 年底下降 55.36%，主要系当年投资支出规模及偿还债务支付的现金规模较大等综合所致，受限金额 2.97 亿元，主要为定期存款或通知存款、各类保证金等。公司其他应收款主要为借款及往来款等，前五大欠款方集中度一般，主要为区域内国有企业或国有参股企业，账龄主要在 1 年以内；公司累计计提坏账准备 5.04 亿元，占其他应收款余额的 4.58%，其中对福建金柏夷能源科技公司⁵的应收款计提坏账准备 0.59 亿元（账面余额为 1.35 亿元，计提比例为 43.78%），对南平市闽城建设投资有限公司（以下简称“闽城建设”）的应收款计提坏账准备 0.40 亿元，对福建省南平延润纸业有限责任公司计提坏账准备 0.29 亿元，公司计提坏账准备规模相对较大，需关注后续回款风险。公司存货主要由开发成本（119.72 亿元，其中土地使用权 64.82 亿元，剩余主要为基础设施建设项目

⁴ 往年液化气及特殊气体销售规模很小，加之利润较高，未纳入传统的销售业务统计，暂计入城市运营服务板块，后续可能会进行调整

⁵ 福建金柏夷能源科技公司存在经营异常、失信被执行人和限制高消费的情况

目投入)和待开发土地(47.94亿元)构成。对于政府注入的土地资产、协议出让取得的土地资产或持有意图明确为对外转让的土地,公司划分至待开发土地列报;对于通过招拍挂取得的土地资产,且持有意图暂计划为自主开发、合作开发或增值后择机进行转让,公司划分至开发成本列报。开发成本中土地资产使用权类型为出让用地和国有建设用地,共计44宗,土地面积约为220.68万平方米,用途主要为商住用地等,按照成本法入账,均已缴纳土地出让金;待开发土地资产性质均为出让用地,面积为216.13万平方米,用途主要为商住用地等,采用评估法和成本法入账,大部分尚未缴纳土地出让金(未缴纳土地土地的账面价值40.65亿元)。公司合同资产主要由执行新收入准则后划入的工程建设业务形成。公司其他权益工具投资主要为对高速公路项目公司、福建南平太阳电缆股份有限公司、福建南平农村商业银行股份有限公司及福建南平南孚电池有限公司(以下简称“南孚电池”)等的投资;2024年,公司其他权益工具投资持有期间取得的股利收入1.07亿元,主要来自对南孚电池的投资分红(0.98亿元)。公司长期股权投资主要为对联营企业的投资,主要被投资单位包括南平市武夷新区贸易投资有限公司、闽城建设和南平市浦南高速公路南平城区连接线开发建设有限公司等,计提4038.41万元减值准备(主要为对福建南平水泥股份有限公司和南平市大横绿色产业区开发建设有限公司计提减值准备,分别为2838.56万元和1094.90万元);2024年,公司权益法核算的长期股权投资收益为0.37亿元。公司投资性房地产主要为以公允价值计量的租赁物业资产,可以给公司带来一定的租赁收入(计入城市运营板块收入)。截至2024年底,公司投资性房地产较2023年底下降9.20%,主要系无偿划转11.63亿元房产至南平武夷建工投资发展有限公司(以下简称“武夷建工”)所致。公司无形资产主要为高速公路收费权(37.46亿元)和土地使用权(占4.20亿元)。公司其他非流动资产较2023年底增长9.14%,构成主要以铁路投资项目资本金(20.74亿元)和PPP项目资产为主。

截至2025年3月底,公司资产总额较2024年底增长7.34%,主要系融资规模扩大致使货币资金规模增长,以及投发集团无偿划转权属企业南平市正鑫资产运营管理有限公司(以下简称“南平正鑫”)35%的股权至公司权属企业高速物流公司致使公司长期股权投资规模增长27.33亿元等综合所致。

图表 10 • 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元)

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	403.70	59.32	386.84	58.65	405.21	57.23
货币资金	72.64	10.68	32.43	4.92	42.39	5.99
其他应收款 (合计)	92.09	13.53	105.04	15.93	106.47	15.04
存货	166.47	24.46	173.20	26.26	175.84	24.83
合同资产	50.29	7.39	52.11	7.90	51.96	7.34
非流动资产	276.79	40.68	272.78	41.35	302.81	42.77
其他权益工具投资	53.03	7.79	50.11	7.60	50.14	7.08
长期股权投资	54.68	8.04	56.16	8.51	83.66	11.82
投资性房地产	49.12	7.22	44.61	6.76	44.61	6.30
无形资产	42.92	6.31	42.59	6.46	42.94	6.07
其他非流动资产	50.64	7.44	55.27	8.38	56.21	7.94
资产总额	680.49	100.00	659.62	100.00	708.02	100.00

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图表 11 • 2024 年底公司其他应收款前五名情况 (单位: 亿元)

应收单位名称/简称	期末余额	占其他应收款期末余额的比例 (%)
南平龙浦高速公路有限责任公司	18.09	16.44
南平武夷交通建设投资开发有限公司	14.22	12.92
南平市延平区国有资产运营有限责任公司	10.91	9.91
福建武邵高速公路发展有限公司	7.48	6.79
福建新武夷房地产开发有限公司	4.98	4.52
合计	55.68	50.58

注: 尾差系四舍五入所致; 未发现上述企业存在重大行政处罚的情况

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

受限资产方面, 截至2024年底, 公司受限资产74.49亿元, 占资产总额的11.29%。

图表 12 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	2.97	定期存款或通知存款、各类保证金等
存货	13.59	抵押借款
固定资产	0.67	抵押借款
无形资产	38.38	质押借款、抵押借款、融资租赁借款
投资性房地产	16.52	抵押借款
其他非流动资产	2.36	抵押借款、定期存款
合计	74.49	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司所有者权益 254.79 亿元，较 2023 年底下降 4.37%。同期末，公司所有者权益主要由实收资本（占 11.77%）、资本公积（占 53.22%）、未分配利润（占 8.14%）和少数股东权益（占 22.51%）构成。其中，资本公积较 2023 年底下降 6.38% 至 135.59 亿元，主要系南平市国资委无偿划房产至武夷建工所致。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 282.48 亿元，较 2024 年底增长 10.87%，主要系因投发集团无偿划转南平正鑫 35% 的股权至公司权属企业高速物流公司致使少数股东权益增加所致。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	156.00	37.68	192.75	47.61	192.30	45.19
短期借款	19.88	4.80	28.17	6.96	36.95	8.68
其他应付款（合计）	31.98	7.72	35.00	8.64	40.02	9.40
一年内到期的非流动负债	71.82	17.34	93.76	23.16	80.70	18.96
非流动负债	258.04	62.32	212.08	52.39	233.24	54.81
长期借款	73.71	17.80	66.45	16.41	61.69	14.50
应付债券	131.79	31.83	106.53	26.31	124.59	29.28
长期应付款（合计）	45.22	10.92	32.51	8.03	40.27	9.46
负债总额	414.05	100.00	404.83	100.00	425.54	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，公司负债总额较 2023 年底下降 2.23%，公司经营性负债主要体现在以区域内国有企业往来款为主的其他应付款、应付账款、合同负债和专项应付款。

截至 2024 年底，公司全部债务 325.55 亿元，较 2023 年底下降 3.57%。同期末，公司短期债务占 38.03%，仍以长期债务为主。从融资渠道看，截至 2024 年底，公司债券融资占比约为 51.33%，占比较高，信托及融资租赁规模合计占比约为 13.34%，银行借款占比约为 33.69%，剩余为应付票据。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务规模较 2024 年底增长 5.06%。从债务指标看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比比较 2024 年底均小幅下降。整体看，公司债务负担较重。截至 2025 年 7 月 14 日，公司存续债券规模为 188.19 亿元，考虑回售及分期偿付的情况下，公司将于 2025 年下半年、2026—2027 年分别偿付债券本金为 40.26 亿元、66.08 亿元和 23.60 亿元，2026 年为债券偿付高峰。

图表 14 • 截至 2025 年 7 月 14 日公司存续债券情况（单位：亿元）

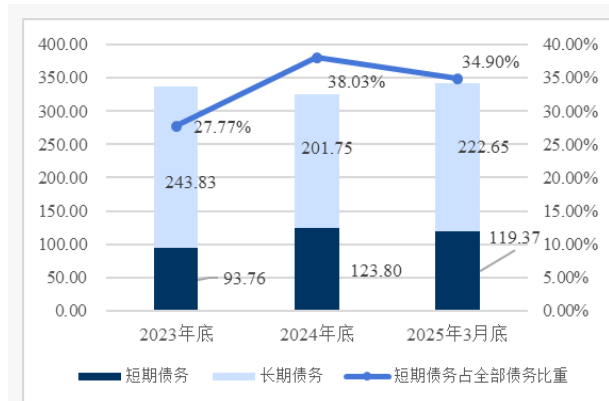
发行主体	债券简称	债券类别	发行日	期限（年）	债券余额	到期/回售日
武夷集团	23 南集 02	一般公司债	2023/03/24	3	2.00	2026/03/28
	武夷集团 3.6% N20270514	海外债	2024/05/16	3	2.50	2027/05/14
	武夷发展集团 4.220270314	海外债	2024/03/14	3	6.50	2027/03/14
	武夷集团 3.7% N20261208	海外债	2023/12/08	3	4.00	2026/12/08
	23 南平武夷 MTN001B	一般中期票据	2023/02/23	3	4.00	2026/02/27
	23 南集 01	一般公司债	2023/01/11	3	5.00	2026/01/13
	22 南集 01	一般公司债	2022/11/18	3	8.00	2025/11/22

南平高速	22 南武 01	私募债	2022/08/04	3	11.20	2025/08/08	
	21 南武 01	私募债	2021/07/19	5	0.42	2026/07/21	
	19 南平武夷债	一般企业债	2019/09/03	7	2.12	2026/09/04	
公司	22 南平高速 MTN001	一般中期票据	2022/06/01	5	6.60	2027/06/02	
	25 武发 03	私募债	2025/06/24	5	11.20	2030/06/25	
	25 武发 02	私募债	2025/02/24	5	5.00	2030/02/26	
	25 武夷发展 MTN001	一般中期票据	2025/02/17	5	6.47	2030/02/18	
	24 武发 05	私募债	2024/10/21	5	5.50	2029/10/23	
	24 武发 03	私募债	2024/06/26	5	18.08	2029/07/01	
	24 武发 01	私募债	2024/01/09	5	8.00	2027/01/11	
	23 武夷发展 MTN001	一般中期票据	2023/11/28	5	18.80	2026/11/29	
	23 武发 02	私募债	2023/08/02	3	22.00	2026/08/03	
	23 武发 01	私募债	2023/01/09	3	8.80	2026/01/11	
	22 武发 01	私募债	2022/11/10	3	10.00	2025/11/14	
	南平土发	20 南平土发小微债	一般企业债	2020/09/24	5	10.00	2025/09/29
	南平实业	25 南实 01	私募债	2025/05/08	5	12.00	2030.05.12
合计					188.19	--	

注：1.公司合并口径存在 4 个发债主体，南平高速和南平土发存续债券规模较小，未来公司将主要以公司本部为债券发行主体；2. “19 南平武夷债”分期偿付债券本金，2025—2026 年每年需偿付 1.06 亿元

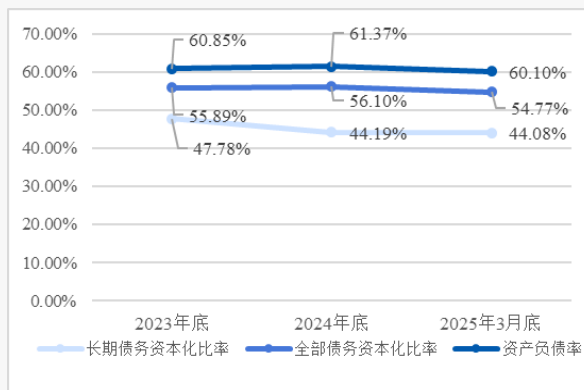
资料来源：Wind

图表 15 • 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 16 • 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

2024 年，公司营业总收入同比增长 22.99%；营业利润率有所下降。同期，公司期间费用同比下降 15.14 个百分点，仍主要由财务费用（占 64.71%）和管理费用（占 31.12%）构成；期间费用率（即期间费用/营业总收入*100%）为 27.79%，较 2023 年下降 12.49 个百分点，期间费用对公司利润形成侵蚀。公司其他收益为政府补贴，2023—2024 年，公司其他收益分别为当期利润总额的 2.19 倍和 2.49 倍，政府补助对公司利润总额贡献大。2024 年，公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益（0.37 亿元）和其他权益工具投资持有期间取得的股利收入（1.07 亿元）。2024 年，公司营业利润率较 2023 年有所下降，总资产收益率和净资产收益率较 2023 年均有所提升。公司整体盈利能力尚可。2025 年 1—3 月，公司营业总收入 16.13 亿元，利润总额为 0.33 亿元。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	37.80	46.49	16.13
营业成本	28.86	40.55	15.17
期间费用	15.23	12.92	3.17
其他收益	8.96	10.12	2.36
投资收益	2.40	1.80	0.31
利润总额	4.09	4.07	0.33

营业利润率 (%)	21.96	11.60	5.19
总资本收益率 (%)	2.46	2.50	--
净资产收益率 (%)	1.24	1.38	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司经营活动现金流主要为经营业务收支款和往来款等，2024 年由于业务回款规模加大，公司经营活动现金流入同比增长 6.49%，经营活动现金持续净流入。从收入实现质量看，2024 年公司现金收入比有所上升，收入实现质量有所提升。同年，公司投资活动现金流入仍主要为公司其他权益工具投资持有期间取得的股利收入和收回的同区域其他国企的非经营性资金拆借款；公司投资活动现金流出主要系公司项目建设投入等。2024 年，公司到期债务本息规模仍大，筹资活动现金由净流入转为净流出。2025 年 1—3 月，公司经营活动现金和筹资活动现金均为净流入，投资活动现金为净流出。

图表 18 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	70.49	75.07	23.46
经营活动现金流出小计	57.41	59.80	21.12
经营活动现金流量净额	13.09	15.27	2.34
投资活动现金流入小计	11.94	8.61	0.82
投资活动现金流出小计	27.34	34.76	3.47
投资活动现金流量净额	-15.40	-26.15	-2.64
筹资活动现金流入小计	135.50	96.24	43.03
筹资活动现金流出小计	92.17	126.99	32.59
筹资活动现金流量净额	43.33	-30.75	10.44
现金收入比 (%)	99.45	106.38	77.73

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债指标表现较好，间接融资渠道有待拓宽，存在一定或有负债风险。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 1—3 月（底）
短期偿债指标	流动比率 (%)	258.78	200.70	210.72
	速动比率 (%)	152.07	110.84	119.28
	现金短期债务比 (倍)	0.82	0.30	0.40
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	17.47	16.87	--
	全部债务/EBITDA (倍)	19.32	19.29	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.18	1.23	--

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

截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率指标较 2023 年底均有所下降，现金类资产对短期债务保障程度偏弱。从长期偿债能力指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比小幅下降，EBITDA 对债务本息的保障倍数变动均不大，公司长期偿债指标表现较好。

截至 2024 年底，公司对外担保余额合计 94.21 亿元，占当期末净资产的比例为 36.98%，具体情况详见附件。公司对外担保对象主要为南平联络线高速公路有限责任公司、福建邵光高速公路发展有限公司等当地国有企业。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2024 年底，公司共获得银行授信额度 145.74 亿元，尚未使用授信额度 17.01 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2024 年底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和营业总收入主要来自子公司，对子公司的控股能力较强，公司本部债务负担较轻，但短期偿债压力较大。

公司资产、负债和营业总收入主要来自子公司。公司本部可通过派驻董事、管理层、制度规范等方式实现对子公司的有力控制，对子公司管控力度较强。截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 47.31%，所有者权益占合并口径的 71.12%，权益主要集中在公司本部，营业总收入占合并口径的 0.03%，全部债务占合并口径的 34.34%。截至 2024 年底，公司本部全部债务资本化比率为 38.16%，现金短期债务比为 0.13 倍，公司本部债务负担较轻，但短期偿债压力较大。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行社会责任，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设和城市运营等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司每月按时发放工资，联合资信未发现存在拖欠情况。联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。2024 年公司对外捐赠支出约 169.82 万元，体现国企责任和社会担当。公司纳税人等级为 B 级。

治理方面，公司本部未设置专门的 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。2024 年以来，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部存在重大行政和监管部门处罚的情况。

六、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。公司作为南平市市属城市综合开发建设及交通基础设施投资运营主体，跟踪期内在股权划拨和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为南平市国资委。跟踪期内，南平市一般公共预算收入保持增长。2024 年，南平市实现地区生产总值 2090.30 亿元，完成一般公共预算收入 114.84 亿元。截至 2024 年底，南平市政府债务余额为 1117.18 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

股权划拨方面，2024 年，南平建工武夷建设发展有限公司 100% 的股权无偿划转至公司子公司南平武发房产集团有限公司，增加公司资本公积 0.85 亿元。2025 年 5 月，投发集团发布公告称，以 2025 年 3 月 31 日为基准日，无偿划转权属企业南平正鑫 35% 的股权至公司权属企业高速物流公司，致使公司少数股东权益增加 27.33 亿元。

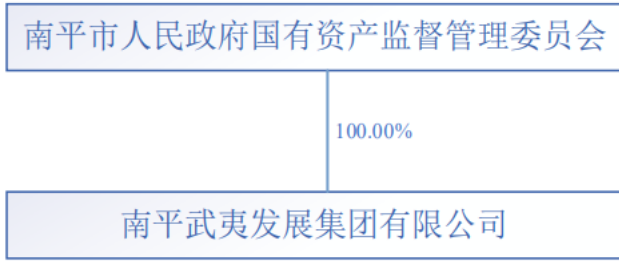
2024 年，公司获得政府补贴 10.12 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

七、跟踪评级结论

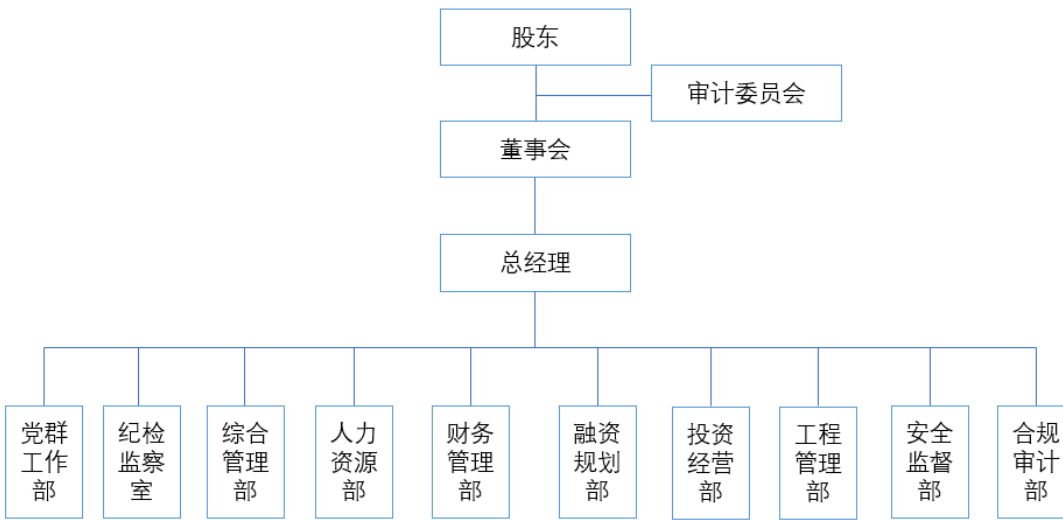
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 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 公司重要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	持股比例 (%)	主营业务
南平武夷集团有限公司	90.00	交通基础设施建设业务

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2024 年底公司对外担保情况

序号	被担保单位名称	担保余额（万元）
1	南平联络线高速公路有限责任公司	294036.35
2	福建邵光高速公路发展有限公司	140795.38
3	南平武夷建工投资发展有限公司	125006.74
4	福建顺邵高速公路发展有限公司	116000.00
5	福建新武夷房地产开发有限公司	66900.00
6	南平龙浦高速公路有限责任公司	58460.50
7	南平市麻阳溪引调水有限公司	42500.00
8	福建南平武夷有轨电车有限公司	29111.98
9	南平市武夷新区市政管理有限公司	23705.92
10	南平水务发展有限公司	17493.70
11	南平武夷交通建设投资开发有限公司	12400.00
12	南平市建阳区公共交通有限公司	4665.15
13	南平市林业实验林场有限公司	3950.00
14	南平市振兴国营林场有限公司	2241.00
15	南平武夷交通发展有限公司	1590.00
16	松溪县福投新能源有限公司	1252.44
17	福建建灿科技有限责任公司	879.51
18	南平闽江航运发展有限公司	869.77
19	南平福投新能源投资有限公司	264.60
合计		942123.04

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	77.08	36.91	47.24
应收账款（亿元）	14.00	14.03	18.33
其他应收款（亿元）	92.09	105.04	106.47
存货（亿元）	166.47	173.20	175.84
长期股权投资（亿元）	54.68	56.16	83.66
固定资产（亿元）	13.06	13.95	13.77
在建工程（亿元）	10.60	7.87	8.99
资产总额（亿元）	680.49	659.62	708.02
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	60.93	57.34	84.64
所有者权益（亿元）	266.44	254.79	282.48
短期债务（亿元）	93.76	123.80	119.37
长期债务（亿元）	243.83	201.75	222.65
全部债务（亿元）	337.59	325.55	342.01
营业总收入（亿元）	37.80	46.49	16.13
营业成本（亿元）	28.86	40.55	15.17
其他收益（亿元）	8.96	10.12	2.36
利润总额（亿元）	4.09	4.07	0.33
EBITDA（亿元）	17.47	16.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	37.60	49.46	12.54
经营活动现金流入小计（亿元）	70.49	75.07	23.46
经营活动现金流量净额（亿元）	13.09	15.27	2.34
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.40	-26.15	-2.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	43.33	-30.75	10.44
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.70	3.17	--
存货周转次数（次）	0.18	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	99.45	106.38	77.73
营业利润率（%）	21.96	11.60	5.19
总资本收益率（%）	2.46	2.50	--
净资产收益率（%）	1.24	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	47.78	44.19	44.08
全部债务资本化比率（%）	55.89	56.10	54.77
资产负债率（%）	60.85	61.37	60.10
流动比率（%）	258.78	200.70	210.72
速动比率（%）	152.07	110.84	119.28
经营现金流动负债比（%）	8.39	7.92	--
现金短期债务比（倍）	0.82	0.30	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.32	19.29	--

注：1. 2023—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. 本报告合并口径已将其他应付款中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；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；5. “--”代表不适用

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 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.98	3.93	12.73
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	50.63	77.51	87.58
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	183.21	204.03	204.03
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	285.28	312.08	330.96
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	185.67	181.21	181.23
短期债务（亿元）	12.82	30.69	34.05
长期债务（亿元）	64.52	81.11	92.57
全部债务（亿元）	77.34	111.80	126.62
营业总收入（亿元）	0.05	0.01	0.00
营业成本（亿元）	0.02	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	2.05	0.90
利润总额（亿元）	0.02	0.02	0.02
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.02	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	10.83	10.14	7.50
经营活动现金流量净额（亿元）	0.45	0.98	2.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-37.74	-50.05	-9.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	60.47	27.03	15.95
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	26.77	143.93	*
营业利润率（%）	-34.04	42.15	*
总资本收益率（%）	0.09	0.62	--
净资产收益率（%）	0.01	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	25.79	30.92	33.81
全部债务资本化比率（%）	29.41	38.16	41.13
资产负债率（%）	34.92	41.93	45.24
流动比率（%）	522.53	242.67	252.35
速动比率（%）	522.53	242.67	252.35
经营现金流动负债比（%）	3.04	2.92	--
现金短期债务比（倍）	2.03	0.13	0.37
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；因分母为零，部分指标无法计算或无穷大，以“*”表示；“--”代表不适用；2. 2025 年 1—3 月公司本部未实现营业总收入，相关指标无法计算；同期，销售商品、提供劳务收到的现金为 0 元

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 4 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 5-1 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 5-2 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