

信用评级公告

联合〔2023〕9928号

联合资信评估股份有限公司通过对南平武夷发展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

二〇二三年十月二十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

南平武夷发展集团有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 10 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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
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	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
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 ⁺

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对南平武夷发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作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，获得外部的大力支持。南平市经济和财政实力不断增强，公司经营发展的外部环境良好。同时，联合资信也关注到公司存在较大的资金支出压力、资金占用明显和债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，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。

优势

- 外部环境良好。**南平市经济和财政实力不断增强，区域交通便利，资源丰富，公司经营发展的外部环境良好。
- 区域地位很重要。**公司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，区域地位很重要。
- 获得外部的大力支持。**公司在资金注入、股权划转和政府补助方面获得外部的大力支持。

关注

- 存在较大的资金支出压力。**公司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。**公司已完工基础设施建设业务回款滞后，主业垫付资金、与区域内其他单位资金往来和应收参股高速项目公司往来款对公司资金形成明显占用。
- 债务负担较重。**截至 2023 年 6 月末，公司全部债务 305.32 亿元，其中债券融资 131.83 亿元，债券融资占比较高。公司将于 2024 年末前到期的应付债券规模较大，存在集中兑付压力。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)
所属区域	南平市	漳州市	邯郸市	菏泽市
GDP(亿元)	2211.84	5706.58	4346.3	4205.34
一般公共预算收入(亿元)	104.06	250.54	355.24	289.57
资产总额(亿元)	631.41	512.67	440.27	447.34
所有者权益(亿元)	267.54	138.54	123.97	322.66
营业总收入(亿元)	34.35	50.01	33.61	91.65
利润总额(亿元)	3.91	1.98	0.11	5.41
资产负债率(%)	57.63	72.98	71.84	27.87
全部债务资本化比率(%)	51.88	70.65	70.34	17.28
全部债务/EBITDA	17.78	26.76	22.64	5.29
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	1.07	1.41	4.81

注: 公司 1 为漳州市交通发展集团有限公司, 公司 2 为邯郸市交通投资集团有限公司, 公司 3 为山东荷建国有资本投资有限公司

资料来源: 联合资信根据公司提供的资料和 Wind 整理

分析师: 刘艳 刘康

邮箱: lianhe@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)

网址: www.lhratings.com

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产(亿元)	44.95	47.72	32.75	47.42
资产总额(亿元)	522.68	573.99	631.41	650.44
所有者权益(亿元)	219.16	224.12	267.54	270.11
短期债务(亿元)	45.83	55.52	43.43	52.00
长期债务(亿元)	196.57	215.21	245.01	253.32
全部债务(亿元)	242.40	270.74	288.44	305.32
营业总收入(亿元)	27.49	32.22	34.35	13.55
利润总额(亿元)	3.86	4.32	3.91	0.87
EBITDA(亿元)	13.74	14.93	16.22	--
经营性净现金流(亿元)	-3.23	1.09	8.26	1.89
营业利润率(%)	22.75	20.89	20.47	25.60
净资产收益率(%)	1.12	1.41	1.21	--
资产负债率(%)	58.07	60.95	57.63	58.47
全部债务资本化比率(%)	52.52	54.71	51.88	53.06
流动比率(%)	318.52	298.84	334.15	324.84
经营现金流动负债比(%)	-3.48	0.96	7.81	--
现金短期债务比(倍)	0.98	0.86	0.75	0.91
EBITDA 利息倍数(倍)	1.11	1.19	1.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.64	18.13	17.78	--

本部口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额(亿元)	11.09	209.16	228.89	244.75
所有者权益(亿元)	1.26	209.00	188.58	187.96
全部债务(亿元)	0.00	0.00	15.23	30.35
营业总收入(亿元)	0.07	1.16	0.08	0.03
利润总额(亿元)	0.12	0.28	-0.03	-0.63
资产负债率(%)	88.64	0.08	17.61	23.21
全部债务资本化比率(%)	--	--	7.47	13.90
流动比率(%)	40.19	864.88	597.39	570.34
经营现金流动负债比(%)	0.34	1289.88	-182.75	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告已将合并口径下的长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算; 3. 公司 2023 年半年度财务报表未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

评级历史:

主体信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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	--

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、该公司信用等级自 2023 年 10 月 20 日至 2024 年 10 月 19 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。

八、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。

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

主体长期信用评级报告

一、主体概况

南平武夷发展集团有限公司（以下简称“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。2021 年 12 月，公司股东变更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”），南平市国资委将其持有的南平武夷集团有限公司（以下简称“武夷集团”）、南平建设集团有限公司（以下简称“建设集团”）、福建武夷旅游集团有限公司（以下简称“旅游集团”）、南平市土地发展集团有限公司（以下简称“土发集团”）、南平市金融控股有限公司（以下简称“金控集团”）、福建省南平南纸有限责任公司（以下简称“南纸公司”）和福建星光造纸集团有限公司（以下简称“星光造纸”）的股权全部无偿划转至公司，同时，南平市国资委将其持有的南平绿发集团有限公司（以下简称“绿发集团”）股权全部无偿划转至武夷集团。2021 年 12 月，公司完成上述工商登记变更，并将 28.00 亿元资本公积转增实收资本。截至 2023 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，唯一股东和实际控制人为南平市国资委。

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 2023 年 9 月末，公司本部设财务管理部（财务预算委员会办公室）、融资规划部、投资运营部（投资运营决策委员会办公室）和工程管理部（总工程师办公室）等职能部门。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 631.41 亿元，所有者权益 267.54 亿元（少数股东权益 54.66 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 34.35 亿元，利润总额 3.91 亿元。

截至 2023 年 6 月末，公司合并资产总额 650.44 亿元，所有者权益 270.11 亿元（少数股

东权益 55.08 亿元）。2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 13.55 亿元，利润总额 0.87 亿元。

公司注册地址：福建省南平市延平区八一路光荣岭 4 号南平市财政局三楼；公司法定代表人：江训强。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当

前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但恢复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年上半年）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

南平市经济及财政实力不断增强，区域交通便捷，资源丰富，公司经营发展的外部环境良好。

南平市地处福建省北部、闽江源头，位于闽、浙、赣三省交界处，下辖二区三市五县，

面积 2.63 万平方公里，是福建省面积最大的设区市。南平市境内现有 1 个机场（一类航空口岸）、9 条高速公路、3 条铁路，还有 2 条高速、2 条铁路在建，正在规划建设武夷山新国际机场，区域交通便捷。南平市资源丰富，是农业、林业大市，粮食产量居全省第一位，茶叶面积占全省五分之一，毛竹林面积占全国十分之一，矿产资源丰富，已发现各种矿产 76 种，探明储量的有 59 种，其中铌钽矿储量居亚洲第一位。全市各类旅游景点 150 多处，其中国家级、省级以上景点占三分之一。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，着力实施食品加工、旅游养生和生物工程等产业培养计划，大力发展实体经济，加快构建绿色产业体系。

根据《南平市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，南平市地区生产总值分别为 2007.40 亿元、2117.58 亿元和 2211.84 亿元。2022 年，按可比价格计算，较上年增长 3.8%。其中，第一产业增加值 361.31 亿元，较上年增长 4.0%；第二产业增加值 784.95 亿元，较上年增长 5.8%；第三产业增加值 1065.58 亿元，较上年增长 2.3%。三次产业结构由上年的 16.4:35.6:48.0 调整为 16.3:35.5:48.2。截至 2022 年末，南平市常住人口数 265.1 万人，人均国民生产总值 8.34 万元。

固定资产投资方面，2022 年，南平市固定资产投资（不含铁路）同比增长 5.10%。其中，项目投资同比增长 11.50%。第一产业投资同比增长 4.10%；第二产业投资同比增长 14.30%；第三产业投资同比下降 2.70%。基础设施投资同比增长 8.40%，占固定资产投资的比重为 17.40%；民间投资同比增长 5.80%，占固定资产投资的比重为 72.50%。

工业增加值方面，全年全部工业增加值 503.19 亿元，较上年增长 3.8%。规模以上工业增加值增长 4.4%。在规模以上工业中，分经济类型看，股份制企业工业增加值同比增长 5.3%，外商及港澳台投资企业工业增加值同比增长 0.6%，私营企业工业增加值同比增长 4.3%。分

轻重工业看，轻工业增加值同比增长 2.2%，重工业增加值同比增长 7.7%。

财政收入方面，根据《南平市决算草案和预算执行情况的报告》及南平市人民政府网站数据，2020—2022 年，南平市一般公共预算收入分别为 98.18 亿元、102.30 亿元和 104.06 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 59.79%、64.71%和 51.48%。同期，一般公共预算支出分别为 333.56 亿元、308.50 亿元和 346.12 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为 29.43%、33.16%和 30.06%。同期，南平市人民政府性基金收入分别为 113.49 亿元、87.95 亿元和 74.21 亿元。

2023 年 1—8 月，南平市实现一般公共预算收入 80.59 亿元，同比增长 10.3%；一般公共预算支出 246.41 亿元，同比增长 9.2%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，唯一股东和实际控制人为

南平市国资委。

2. 企业规模和竞争力

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，区域地位很重要。

公司是南平市国资委直属的重要市属国有企业，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。南平市市属基础设施建设主体为公司和南平武夷新区投资开发有限公司（以下简称“武夷新区投开”）。武夷新区投开主要承担南平市武夷新区的基础设施建设业务。公司基础设施建设业务主要由子公司武夷集团、土发集团和建设集团负责，公司本部承担管理职能，其中武夷集团主要承担南平市本级的交通基础设施建设投融资任务；土发集团主要承担南平中心城区（含延平新城）的市政基础设施建设业务；建设集团主要负责工程施工和房屋租赁等业务。各家公司按照南平市总体规划和南平市人民政府安排开展业务。

表 1 南平市主要基础设施建设主体基本情况

控股股东	公司名称	2022 年（末）财务数据				
		资产总额 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业总收入 （亿元）	全部债务 （亿元）	全部债务 资本化比 率（%）
南平市国资委	公司	631.41	267.54	34.35	288.44	51.88
	武夷新区投开	494.89	228.35	33.43	216.58	48.68
公司	武夷集团	384.35	174.92	19.95	143.41	45.05
	土发集团	159.12	64.43	7.42	55.18	46.13
	建设集团	81.94	37.00	4.31	18.50	33.33

注：本报告已将公司合并口径长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；除公司财务数据外，其他数据均采用 Wind 口径
资料来源：公司提供、联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司主要管理人员管理经验丰富，员工整体素质情况可以满足公司经营生产需要。

截至 2023 年 9 月末，公司共有董事 9 名，监事 5 名，高级管理人员 7 名。

江训强先生，1966 年出生，硕士学历，高级工程师；历任顺昌县元坑林业工作站森保员、副站长、工作站站长，顺昌县大干镇科技副镇长，

顺昌县仁寿镇党委副书记兼镇长，顺昌县埔上镇党委书记，顺昌县委常委兼宣传部长，顺昌县委常委兼政府党组成员、副县长，武夷集团董事长；自 2022 年 3 月起任公司董事长、法定代表人。

胡宗浩先生，1968 年出生，本科学历，高级工程师；历任南平市建设工程质量安全监督站监督员、站长，建设集团副总经理（代总经理）；自 2022 年 4 月起任公司总经理。

截至 2023 年 6 月末，公司合并口径拥有员工 3022 人。从学历结构来看，公司大专及以上学历员工 1924 人、本科学历员工 1067 人、研究生及以上学历员工 31 人。

4. 企业信用记录

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：91350700MA2XXX166B），截至 2023 年 9 月 20 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，公司本部无逾期或违约记录。

截至 2023 年 10 月 20 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了比较有效的法人治理结构。

公司根据《公司法》及其他有关规定，制定了公司章程。

公司不设股东会，由控股股东南平市国资委决定公司经营方针和投融资计划，委派非职工董事、监事等职权。

公司设董事会，由 9 名董事组成，其中 8 人由南平市国资委委派，1 人由公司职工代表大会选举产生。董事每届任期 3 年，任期届满，可连派连任。董事会设董事长 1 人，董事长由南平市国资委从董事会成员中指定。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中 3 人由南平市国资委委派，2 人由公司职工代表大会选举产生。监事每届任期 3 年，任期届满，可连派连任。监事会设主席 1 人，由南平市国资委从监事会成员中指定。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，总经理可由董事兼任。

2. 管理水平

公司建立了与业务相应的内部管理体系。

公司根据自身特点在财务管理、投资运营管理、工程质量管理、对外担保管理和对子公司管理等方面建立了管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，监督资金正常运行，维护资金安全；建立健全财务管理制度，包括财务收支的计划、控制、核算、分析和考核等；加强财务核算管理，提高会计资讯的及时性和准确性；监督公司财产的购建、保管和使用，配合财务管理部门定期进行财产清查。

投资运营管理方面，公司制定了《投资管理暂行办法》，加强风险管理，优化资产结构，控制财务风险，合法地开展各项融资业务。根据公司发展战略规划和年度经营目标，统筹安排融资结构，选择综合效益最优的融资方案并筹集资金，满足公司的资金需要。

工程质量管理方面，公司制定了《工程质量管理办法》，公司工程质量管理事项由公司工程管理部负责对项目招标（采购）文件审核，并提出审核意见，对施工过程中的项目进度及施工安全等方面进行管理。

对外担保方面，公司制定了《担保管理办法（试行）》。企业担保属于企业“三重一大”事项，应按“三重一大”事项相关规定履行决策程序。融资规划部在股东、董事会的授权范围内，负责公司本部及权属企业的担保管理工作。

对子公司管理方面，公司制定了《所出资企业管理办法》，规范了公司本部主要职责，对全资、控股子公司管理权限和方式，明确子公司融资需将资金需求上报公司本部审批，规范了子公司财务管理制度等。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，公司营业总收入规模持续增长，受工程施工业务和房地产销售业务毛利率波动及高速公路通行费毛利率持续下降的影响，公司综合毛利率持续小幅下降。

公司营业总收入主要来源于工程建设、商品销售和其他收入。2020—2022年，受贸易规模扩大等因素影响，公司营业总收入持续增长。其中，工程建设收入随工程项目结算量变动而波动下降；商品销售收入随着贸易规模的扩大而持续增长；商品房销售收入变动主要系“武夷建发·山外山”项目存量销售变动所致；公司城市运营业务收入主要包括租赁、道路养护和工程监理收入等，单项占比不高。随着合并范围的增加，公司其他业务收入持续增长。

毛利率方面，2020—2022年，公司工程建设业务毛利率波动增长，主要系结转的项目毛利

率不同所致；商品销售业务随市场行情定价，毛利率波动下降；商品房销售业务毛利率波动较大，其中2021年毛利率较低主要系当期结转的“武夷·山外山”项目毛利率较低所致；高速公路通行费毛利率持续下降；随着公司合并范围变动，新增较多其他业务，均处于运营初期投入较大，公司其他业务毛利率持续下降。受上述因素综合影响，公司综合毛利率波动下降。

2023年1—6月，公司实现营业总收入13.55亿元，较上年同期增长10.31%，主要系工程建设收入同比增长较大所致；综合毛利率27.48%。

表2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—6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(%)
工程建设	14.21	51.69	11.14	13.22	41.03	9.86	13.96	40.65	11.23	5.44	40.19	11.80
商品销售	4.40	16.01	6.55	6.52	20.24	8.53	9.05	26.34	4.23	3.04	22.42	3.55
城市运营	3.27	11.90	27.93	3.39	10.52	38.04	3.42	9.96	45.02	1.82	13.46	51.24
商品房销售	2.08	7.57	50.44	3.33	10.34	18.89	2.16	6.28	39.14	0.70	5.18	26.46
土地转让	0.00	0.00	--	1.08	3.35	14.80	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
高速公路通行费	0.72	2.62	43.43	0.94	2.92	37.64	0.91	2.66	24.87	0.47	3.45	34.76
其他	2.80	10.19	88.31	3.73	11.58	77.88	4.84	14.11	65.71	2.07	15.30	81.56
合计	27.49	100.00	24.09	32.22	100.00	22.33	34.35	100.00	22.55	13.55	100.00	27.48

注：公司其他收入主要为保费收入和资金占用费收入等
资料来源：公司提供

2. 工程建设业务

公司已完工基础设施代建项目投入规模较大，回款滞后，后续回款受政府支付进度影响较大；在建和拟建的基础设施代建项目尚需投资规模较大，资金来源主要为公司自有资金和外部融资，存在较大的资金支出压力。公司工程施工项目在手合同充足，业务持续性较好。

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和工程施工模式。

(1) 工程代建模式

公司主要承担南平中心城区（含延平新城）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。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2023年6月末，公司主要已完工基础设施建设项目累计已投资26.64亿元，拟回款金额28.23亿元，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2023年6月末，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资41.63亿元，未来尚需投资14.73亿元。同期末，公司主要拟建基础设施建设项目计划总投资66.03亿元，公司资金支出压力较大。

表3 截至2023年6月末公司主要在建基础设施建设项目情况

项目名称	计划总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	已回款金额 (亿元)	资本金比例及 到位情况
小坞片区综合开发基础设施项目	12.40	0.30	--	30%，已到位
江南产业组团二期基础设施项目	7.96	0.37	--	30%，已到位
南平西站站前广场及配套工程建设项目	6.10	12.73	--	30%，已到位
南平市316国道（炉下至成功路段）改扩建一期工程项目	4.64	5.70	2.08	30%，已到位
朱熹路绿道路面改造	3.86	3.30	--	30%，已到位
福建浦城荣华经济开发区基础设施（一期）二标段项目	2.40	0.54	--	30%，已到位
延平新城从彦路一期工程项目	2.22	2.02	0.50	30%，已到位
浦城县仙阳镇三源文化发展中心建设项目	0.84	0.92	--	30%，已到位
南平市荣华山污水集中处理及配套管网（二期）和南平市荣华山产业组团机械电子园配套基础设施（道路工程）项目	0.65	0.38	--	30%，已到位
南平市荣华山产业组团食品孵化园标准化厂房项目	0.55	0.65	--	30%，已到位
合计	41.63	26.90	2.58	--

注：由于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、浦城县仙阳镇三源文化发展中心建设项目和南平市荣华山产业组团食品孵化园标准化厂房工程项目相关基础设施不断提升改造，目前已超过计划总投资
资料来源：公司提供

表4 截至2023年6月末公司拟建基础设施建设项目情况

项目名称	预计总投资额 (亿元)	项目简介
南平市延平北城健康养老中心项目	6.46	主要建设养老院、护理院、儿童院、救助站、医疗康复院、老年人公寓等，同时配套建设道路长3.434KM，包括1条主干路、5条支路，设置康复、养生共用医养结合床位450张
延平新城小坞产学研合作创新示范区项目	19.90	主要建设生态产业孵化园区，内设创客服务中心、“生慧谷”孵化园、“桃李园”创意街等；智慧产研园区，内设研发中心、创业孵化基地、生物产业园、科技产业园等，高新技术园区，内设投资服务中心、高新技术实训基地、环球金融中心等；园区配套服务中心，内设规划展示馆、创客工坊等
两岛一湖（延平津双洲渚）文旅项目	19.07	以特色餐饮、名俗酒店、非遗文创展示售卖、教育科普、前言文化娱乐休闲，文化主题公园打造六大重点主题项目，包括重点公共服务配套项目、特色小镇、郑成功文化公园、湿地公园、延平印象水街、文化主题民俗、贮木文创街区、海上火车、水榭歌台（3D水秀）等
延平新城康养小镇	11.60	主要建设内容包括森林康养中心、国学中心、红豆杉文化馆、红豆杉主题广场、接待中心、康养社区及配套商业、森林登山步道、山地自行车骑行、篝火广场、养心疗养中心、配套商业街、康养别院、零散康养配套
南平市荣华山产业组团返乡入乡创业园一期配套基础设施建设项目	4.11	项目拟建设标准化厂房，并配套完善温州路、朴树桥路、兴建路、纵十路南段和纵九路等5条园区基础路网建设、综合管网等道路基础建设工程，总长约4336米
南平荣华山产业组团低碳示范园区一期项目	4.90	项目建设区域覆盖荣华山组团，建设内容包括园区道路9条约10338米；新建中水回用管网7公里、提升泵站1座、集水池2个，年回用中水100万立方米；利用荣华山产业组团园区内100万平方米厂房屋面，以“屋顶发电+储能”的形式进行开发建设光伏发电，项目总装机容量60MW等领域的项目
合计	66.03	--

资料来源：公司提供

（2）工程施工模式

公司工程施工业务主要由下属子公司运营。公司拥有建筑工程施工总承包一级、公路工程施工总承包一级和市政公用工程施工总承包一级等相关资质。

表5 截至2023年6月末公司及子公司施工资质情况

业务类型	资质名称
公路	公路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
市政基础设施	房屋建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包叁级、园林绿化工程叁级、城市及道路照明工程专业承包叁级、消防设施工程专业承包贰级、钢结构工程专业承包叁级、古建筑工程专业承包叁级、建筑装饰装修工程专业承包贰级、环保工程专业承包贰级、建筑装饰工程设计专项乙级等

资料来源：公司提供

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、基础设施建设项目等。承包项目的业主单位一般为南平市国有企事业单位等，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以工程进度为基础拨付工程款，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。

2020—2022年，公司新签工程施工合同金额分别为5.04亿元、1.71亿元和22.50亿元。截至2023年6月末，公司主要在建工程施工项目22个，合同金额共64.04亿元，已完工合同金额21.29亿元，已收到回款20.23亿元。整体看，公司工程施工业务持续性较好。

表6 截至2023年6月末公司主要在建工程施工项目情况

序号	项目名称	合同金额(亿元)	已完工合同金额(亿元)	累计回款(亿元)	取得方式
1	省道303线武夷东站至公馆大桥A3段	4.35	3.90	4.05	招标
2	省道303线武夷东站至公馆大桥A4段	3.68	3.68	3.81	招标
3	福建顺邵高速公路第二项目经理部	3.22	2.35	2.93	磋商
4	花桥至路桥公路建设项目	0.53	0.48	0.48	招标
5	政和县交通基础设施提升工程(一期)	1.99	1.36	1.02	招标
6	205曲港大桥改建工程设计	0.63	0.44	0.29	招标
7	宁武高速公路武夷山北城互通立交工程	0.98	0.73	0.73	招标
8	横二线武夷新区洪尾至新岭公路工程	2.12	2.08	2.06	招标
9	南福路快速通道工程	5.04	2.39	1.76	招标
10	南平市建阳区潭山南路旅游公路工程	1.71	0.39	0.35	招标
11	环武夷山国家公园风景道建设工程	4.71	0.17	0.17	招标
12	松溪水毁工程	0.16	0.06	0.00	磋商
13	省道S302建阳区高速口至麻沙江坊公路改造工程	1.50	0.73	0.51	招标
14	武夷新区至沙县高速公路(南平段)路基土建A1合同段工程	6.86	1.08	1.63	招标
15	松溪县妇幼保健综合楼建设项目	0.29	0.24	0.13	招标
16	武夷新区核心区云璟棠项目设计、施工及渠道代理一体化工程	4.36	0.57	0.00	招标
17	武夷新区综合医院(一期)工程	13.56	0.06	0.00	招标
18	南平市中心城区海绵城市提升改造工程	3.03	0.36	0.00	招标
19	武夷文旅广场南三区室内装修项目	1.30	0.03	0.01	招标
20	政和县污水处理厂一体化(运营、建设)项目	0.40	0.00	0.00	招标
21	浦城县粮食产业园一粮食产业公共服务中心建设项目	2.00	0.05	0.16	招标
22	浦城县农旅融合示范区建设项目工程总承包项目	1.62	0.14	0.14	招标
合计		64.04	21.29	20.23	--

资料来源：公司提供

(3) 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。公司PPP项目的合同约定总投资额为17.43亿元，截至2023年6月末已投资13.86

亿元，已回款3.93亿元。

3. 高速公路、铁路建设及运营

2020—2022年，公司控股高速通行费收入波动增长，参股高速均处于运营初期且建造成本较高，仍处于亏损状态。公司铁路项目为代政府出资项目，资金均由各地政府拨付，且均已建成通车，暂无在建的高速铁路项目。

(1) 高速公路运营及建设

公司高速公路、铁路建设及运营业务主要由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”）运营。

截至 2022 年末，公司控股和参股的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，收费里程较上年末无变化。

控股高速公路方面，公司对延顺高速持股 60%，该路产系 2015 年末建成通车，2017 年末自在建工程转入无形资产，2022 年延顺高速

实现通行费收入 0.94 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，通过分红获取投资收益，公司参股高速公路目前仍处于运营初期，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，故仍处于亏损状态。未来随着区域经济持续发展以及周边高速公路路网逐步完善，路产投资效益或将提高。

截至 2022 年末，公司暂无在建拟建高速公路项目。

表 7 截至 2023 年 6 月末公司参股及控股高速公路情况

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

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
武邵高速	9453.67	13951.80	14234.38	9076.88
宁武高速	23801.10	33092.63	32282.63	17690.67
松建高速	12145.86	17086.18	14106.60	7425.15
京台高速	13552.65	16680.10	15631.49	8391.30
延顺高速	7434.31	9699.22	9392.4	4833.97
邵光高速	8796.03	12797.58	12860.47	7010.16
联络线高速	8871.69	11344.44	9923.48	5203.90
顺邵高速	7758.90	11372.78	9687.11	5191.85
合计	91814.21	126024.73	118118.56	64823.88

资料来源：公司提供

(2) 高速铁路建设

南平高速承担境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省政府签署的《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人民政府出资。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 2022 年末，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）政府实际拨付资金 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）政府提前拨付给公司，再由公司支付给国家开发银行。

截至 2023 年 6 月末，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。

4. 商品房销售

公司房地产项目去化情况良好，资金回笼情况较好，且暂无在建和拟建项目，资金支出压力较小。

公司商品房销售业务主要由子公司南平高速负责，其开发项目主要为“高速·金福花园”和“武夷·山外山”项目。“高速·金福花园”项目销售已接近尾声，公司商品房销售收入主要来自于“武夷·山外山”项目，同期毛利率同比大幅下降主要系确认收入的“武夷·山外山”项目毛利率较低所致。

建发武夷·山外山房地产开发项目位于杜坝地块，公司与厦门益悦置业有限公司合作成立武夷山嘉恒房地产有限公司（公司持股 50%）对杜坝地块进行开发，该项目占地 16.00 万平方米，总建筑面积 10.38 万平方米，项目总投资 11.15 亿元，可售套数 1141 套，另有酒店、游客服务中心和度假别院等配套建筑。截至 2022 年末，住宅部分已几乎出售完毕，公司 2022 确认房产销售收入主要为部分剩余住宅和周边配套销售。该项目为现房销售，达到交付条件的房产所收到的房款确认为当年收入，未达到交付条件的房产所收到的房款计入“预收款项”或“合同负债”。截至 2022 年末，公司已完成全部投资 11.15 亿元（含税金额），已全部实现回款（含预

售款的回款金额为 11.55 亿元）。

截至 2023 年 6 月末，公司无在建、拟建房地产项目。

5. 商品销售业务

公司商品销售收入随贸易规模扩大持续增长，服务于公司外其他建筑施工企业或贸易伙伴，客户集中度一般。

公司商品销售业务主要由子公司开展，主要销售产品包括建筑材料、五金产品和金属材料等，服务于公司外其他建筑施工企业或贸易伙伴，客户集中度一般。业务模式方面，公司从上游原材料供应商购买建筑材料等，以成本加成一定毛利的价格销售给下游客户，定价方式为随市场行情确定，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%。

6. 城市运营服务业务

公司城市运营业务收入来源较为多样，整体经营稳定且毛利率水平较高。

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、工程监理等，较为多样，整体毛利率水平较高。

公司租赁业务出租的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核算不提折旧，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 2023 年 6 月末，公司共承接南平海西网高速公路养护里程 408.64 公里，武夷快速通道 303 线地方道路养护里程 21.74 公里。

公司公交营运业务主要为子公司从事南平市延平区的公交客运业务。截至 2023 年 6 月末，

公司共拥有公交线路 38 条。由于该业务具有一定的公益性,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。

7. 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,积极为南平市发展提供服务。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年三年连审的财务报表,中喜会计师事务所(特殊普通合伙)对上

述财务报表进行审计,审计结论均为标准无保留意见。因会计准则及其他法律法规修订,公司报表项目列报有所调整,但对公司的当期损益、总资产和所有者权益不构成影响。公司 2023 年半年度财务报表未经审计。

2020—2022 年及 2023 年 1—6 月,公司新增及减少子公司规模较大,公司对财务数据进行了追溯调整,并执行财政部颁布的最新企业会计准则,财务数据可比性较强

2. 资产质量

公司资产规模持续增长,部分经营性资产和其他权益工具投资均能带来持续收益,主业垫付资金、与区域内其他单位资金往来和应收参股高速项目公司往来款对公司资金形成明显占用。公司整体资产质量较高。

2020—2022 年末,公司资产规模持续增长,公司资产以流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成(单位:亿元)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		年均复合增长率(%)	2023 年 6 月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)		金额	占比(%)
流动资产	295.35	56.51	338.89	59.04	353.52	55.99	9.40	369.25	56.77
货币资金	44.95	8.60	46.40	8.08	32.34	5.12	-15.18	47.02	7.23
其他应收款	82.21	15.73	96.39	16.79	91.56	14.50	5.54	90.69	13.94
存货	146.81	28.09	129.52	22.57	156.85	24.84	3.37	158.78	24.41
合同资产	0.00	0.00	44.35	7.73	53.94	8.54	--	55.57	8.54
非流动资产	227.32	43.49	235.10	40.96	277.89	44.01	10.56	281.19	43.23
其他权益工具投资	0.00	0.00	17.77	3.10	57.00	9.03	--	54.99	8.45
长期股权投资	57.71	11.04	59.08	10.29	54.43	8.62	-2.88	54.49	8.38
投资性房地产	28.64	5.48	32.87	5.73	43.53	6.89	23.29	43.95	6.76
无形资产	40.28	7.71	43.01	7.49	41.91	6.64	2.00	43.39	6.67
其他非流动资产	16.18	3.10	38.10	6.64	53.05	8.40	81.07	54.93	8.44
资产总额	522.68	100.00	573.99	100.00	631.41	100.00	9.91	650.44	100.00

注:其他应收款含应收利息及应收股利

数据来源:联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末,公司货币资金较上年末下降 30.31%,系偿还债务所致,受限资金占比为 7.02%。公司其他应收款主要由与区域内其他单位资金往来和应收参股高速项目公司往来款组成,款项性质以借款和往来款为主,账龄主要在 1 年以内,合计占其他应收款余额的 53.61%;公司累计计提坏账准备 3.89 亿元,占其他应收

款余额的 4.22%。公司存货中 54.91 亿元待开发土地资产为出让土地(共计 22 宗,土地面积合计 239.46 万平方米,主要为商住土地),88.62 亿元合同履约成本为委托代建项目投入,公司未对存货计提跌价准备。公司 2021 年新增 44.35 亿元合同资产,主要为执行新收入准则后划入的工程建设业务相关的合同资产。

表 10 截至 2022 年末其他应收款前五名欠款单位情况

单位名称	企业性质	余额 (亿元)	占比 (%)
南平龙浦高速公路有限责任公司	国有企业	15.26	16.72
南平市土地储备中心	政府部门	13.04	14.29
南平武夷建工投资发展有限公司	国有企业	9.04	9.91
南平市延平区国有资产运营有限责任公司	国有企业	9.94	10.89
南平武夷交通建设投资有限公司	国有企业	5.87	6.43
合计		53.15	58.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年末，公司其他权益工具较上年末大幅增长，主要系公司将高速公路项目公司的投资从长期股权投资科目转入所致。2022 年，南平市人民政府将南平市武夷新区贸易投资有限公司（以下简称“武夷新区贸易”）44.34% 股权无偿划入公司，叠加公司将高速公路项目公司的投资转入其他权益工具科目影响，公司长期股权投资科目变动不大。2022 年，将运营亏损的高速公路项目公司转出后，公司合计确认投资收益 710.57 万元。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。截至 2022 年末，公司投资性房地产较上年末增长 32.45%，主要系在建工程完工后转入所致。公司无形资产主要为高速公路收费权（占 89.17%）和土地使用权（占 9.02%）。公司其他非流动资产持续增长，主要为对福建省铁路投资有限责任公司项目资本金和 PPP 项目投入增加所致。

截至 2023 年 6 月末，公司资产总额和资产结构较上年末变化不大。公司受限资产总额

64.74 亿元，受限资产占当期总资产的比重为 9.95%，主要为银行保证金和抵押借款抵押物。

表 11 截至 2023 年 6 月末公司资产受限情况

科目	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	1.60	0.25	质押、保证金
存货	11.96	1.84	抵押
固定资产	0.92	0.14	抵押
无形资产	37.91	5.83	抵押
投资性房地产	11.25	1.73	抵押
其他非流动资产	1.09	0.17	抵押
合计	64.74	9.96	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

受益于南平市人民政府持续注入资本金和划入资产，公司所有者权益持续增长，少数股东权益占比较高，稳定性一般。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，主要系资金及资产注入导致资本公积增长所致，详见“外部支持”部分。截至 2022 年末，公司所有者权益中，实收资本、资本公积和少数股东权益分别占 11.21%、57.12% 和 20.43%。

截至 2023 年 6 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末变化不大，少数股东权益占比较高，稳定性一般。

公司债务负担较重，债券融资占比较高，存在债券集中兑付压力。

2020—2022 年末，公司负债规模波动增长，主要系融资规模扩大所致。

表 12 公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		年均复合增长率 (%)	2023 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
流动负债	92.34	30.42	113.40	32.41	105.80	29.08	7.04	113.67	29.89
短期借款	20.26	6.68	21.64	6.18	20.37	5.60	0.27	18.15	4.77
其他应付款	23.75	7.82	32.17	9.20	29.71	8.16	11.85	30.44	8.00
一年内到期的非流动负债	24.98	8.23	33.09	9.46	23.06	6.34	-3.93	33.85	8.90
非流动负债	211.18	69.58	236.47	67.59	258.07	70.92	10.55	266.66	70.11
长期借款	88.36	29.11	71.05	20.31	70.00	19.24	-11.00	74.35	19.55
应付债券	60.75	20.02	96.00	27.44	124.63	34.25	43.23	128.50	33.79
长期应付款	55.31	18.22	59.89	17.12	55.98	15.38	0.60	56.55	14.87

负债总额	303.52	100.00	349.87	100.00	363.87	100.00	9.49	380.33	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	------	--------	--------

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款和专项资金补助等形成的长期应付款-专项应付款。

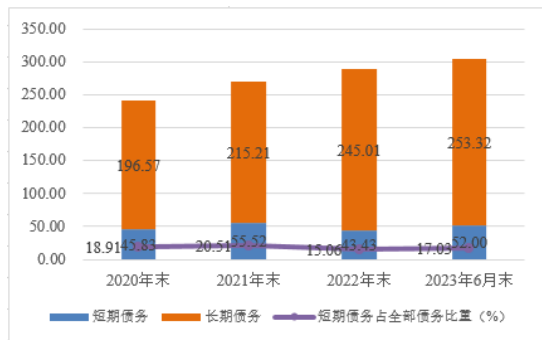
截至 2023 年 10 月 16 日，公司存续债券合计 151.78 亿元（详见附件 1-4）。如投资人选择回售，公司将于 2024 年末前到期的应付债券为 53.18 亿元，存在集中偿付压力。

有息债务方面，2020—2022 年末，随着公司融资规模扩大，公司全部债务持续增长。截至 2022 年末，公司有息债务主要由银行借款（占 33.59%）、债券融资（占 45.70%）和非标融资（占

20.61%）为主，其中债券融资占比较高。从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率波动增长。

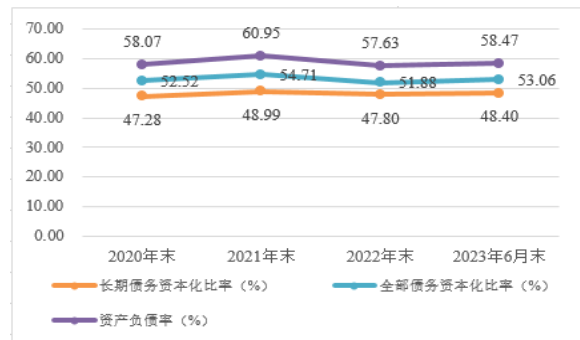
截至 2023 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 4.52%，主要系银行借款增加所致。同期末，公司全部债务因银行借款增加较上年末增长 5.85%，短期债务较上年末增长 19.73%，其中短期债务占比 17.03%。整体看，公司债务负担较重，债券融资占比较高，考虑到债务到期情况，债务结构有待调整。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从还款期限分布看，2023年6—12月和2024年到期的债务分别为24.44亿元和45.38亿元。

表 13 截至 2023 年 6 月末公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年 6—12 月	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	24.44	45.38	57.51	177.99	305.32
占比 (%)	8.00	14.86	18.84	58.30	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长，政府补贴对公司利润总额贡献程度高，整体盈利能力尚可。

2019—2021 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，年均复合增长率分别为 7.39% 和 9.45%；营业利润率持续下降。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
营业总收入	27.49	32.22	34.35	13.55
营业成本	20.87	25.03	26.60	9.82
期间费用	10.91	12.07	12.75	6.65
其中：管理费用	2.03	2.97	3.49	1.60
财务费用	8.37	8.65	8.87	4.81
其他收益	8.21	7.88	8.49	3.62
利润总额	3.86	4.32	3.91	0.87
营业利润率 (%)	22.75	20.89	20.47	25.60
总资本收益率 (%)	2.42	2.47	2.34	--
净资产收益率 (%)	1.12	1.41	1.21	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用主要由财务费用及管理费用构成。2020—2022 年，公司期间费用率（费用总额/营业总收入）分别为 39.69%、37.47% 和 37.13%，费用控制能力一般。

2020—2022 年，公司收到的高速公路运营补助及营运补助等其他收益持续增长。同期，公司其他收益分别为利润总额的 2.13 倍、1.82 倍和 2.17 倍，政府补贴对利润总额的贡献度高。

从盈利指标来看，公司整体盈利能力尚可。

2023 年 1—6 月，公司营业总收入较上年同期有所增长，主要系工程施工收入增长所致。

5. 现金流

受 2021 年支出往来款规模下降的影响，公司经营现金由净流出转为净流入，整体收入实现质量一般；受公司项目投入和购地款持续增长影响，投资活动现金流持续净流出。公司在手项目尚需投资规模较大，存在较大的融资需求。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	65.66	52.24	57.58	24.45
经营活动现金流出小计	68.88	51.16	49.32	22.56
经营活动现金流量净额	-3.23	1.09	8.26	1.89
投资活动现金流入小计	4.94	4.36	14.17	8.13
投资活动现金流出小计	18.57	25.42	32.54	5.28
投资活动现金流量净额	-13.63	-21.05	-18.37	2.86
筹资活动现金流入小计	97.24	106.54	88.96	48.41
筹资活动现金流出小计	74.47	85.62	87.45	37.81
筹资活动现金流量净额	22.77	20.92	1.52	10.60
现金收入比 (%)	120.73	69.58	78.14	108.01

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，公司经营现金主要为商品销售、工程施工等经营性业务回款和收到的往来款，其中 2020 年经营活动现金流入量规模较大，主要系预收的购房款、工程款和商品销售收入增加所致。公司经营现金流出主要为商品采购及工程施工项目投入和往来款支出。受 2021 年支出往来款规模下降的影响，公司经营现金由净流出转为净流入。同期，受房地产项目预售进度影响，公司现金收入比波动下降，收入实现质量一般。

从投资活动看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入规模波动增长，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

同区域其他国有的借款。同期，公司投资活动现金流出规模持续增长，主要系公司项目建设投入和购地款持续增长所致。综上，2020—2022 年末，公司投资活动现金流持续为净流出。

从筹资活动来看，公司主要依靠向金融机构借款、发行债券和政府注资等方式来弥补资金缺口。2020—2022 年，公司筹资活动现金持续净流入。

2023 年 1—6 月，公司经营现金、投资活动现金和筹资活动现金流均仍为净流入。

6. 偿债指标

公司短期和长期偿债指标表现均较强，间接融资渠道有待拓展，存在一定或有负债风险。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 6 月末
短期偿债指标	流动比率 (%)	318.52	298.84	334.15	324.84
	速动比率 (%)	159.53	184.63	185.89	185.16
	现金短期债务比 (倍)	0.98	0.86	0.75	0.91
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	13.74	14.93	16.22	--
	全部债务/EBITDA (倍)	17.64	18.13	17.78	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.11	1.19	1.26	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标表现看，2020—2022 年末，公司流动比率波动增长，速动比率持续增长，现金短期债务比持续下降。截至 2023 年 6 月末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所下降，剔除受限资金后的现金短期债务比为 0.87 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标表现看，2022 年，公司 EBITDA 对利息支出需求保障程度强，全部债务/EBITDA 指标表现一般。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

银行授信方面，截至 2023 年 6 月末，公司银行授信额度 130.85 亿元，尚未使用授信额度为 13.35 亿元。公司间接融资渠道有待拓展。

对外担保方面，截至 2023 年 6 月末，公司对外担保余额为 111.70 亿元，担保比率为 41.35%，被担保对象主要为南平市市属国企。

公司担保余额较大，存在一定或有负债风险。

截至 2023 年 10 月 20 日，公司无重大未决诉讼事项（涉案金额超过 500 万元）。

7. 公司本部财务分析

公司资产、负债和营业总收入主要来自子公司。公司本部主要负责统筹管理各子公司，对子公司管控力度较强。截至 2023 年 6 月末，公司本部全部债务资本化比率为 13.90%，现金短期债务比为 1.16 倍，公司本部债务负担较轻，短期偿债指标表现强。

八、外部支持

1. 支持能力

南平市为福建省地级市，2020—2022 年，南平市经济持续发展，经济和财政收入均保持增长。截至 2022 年末，南平市人民政府债务余额为 734.8 亿元。

2. 支持可能性

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，南平市国资委为公司实际控制人。公司在资金注入、股权划转和政府补助方面获得外部的大力支持。

资本金注入方面，2020—2022 年，公司分别收到南平市人民政府划拨的项目资本金 0.67 亿元、0.68 亿元和 0.69 亿元，计入“资本公积”。

股权划转方面，2021 年，南平市国资委将其持有的武夷集团、建设集团、旅游集团、土发集团、金控集团、南纸公司、绿发集团和星光造纸股权无偿划转至公司。截至 2021 年末，划入的 7 家子公司所有者权益合计 222.29 亿元。划转完成后，公司业务范围和类型得到扩张，成为南平市主要的城市综合开发建设及交通投资运营主体。2022 年，南平市国资委将武夷新区贸易 44.34% 股权无偿划转至公司，增加资本公积增加 19.83 亿元；将南平市闽城建设投资有限公司 49.00% 的股权无偿划转至公司，资本公积增加 6.75 亿元；将南平市荣华山工业园区开发建设有限公司 11.97% 股权无偿划转至公司，资本

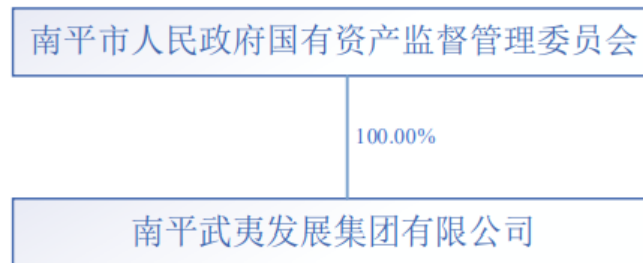
公积增加 0.15 亿元

政府补贴方面，2020—2022 年和 2023 年 1—6 月，公司获得的政府补助金额分别为 8.21 亿元、7.88 亿元、8.49 亿元和 3.62 亿元，计入“其他收益”。

九、结论

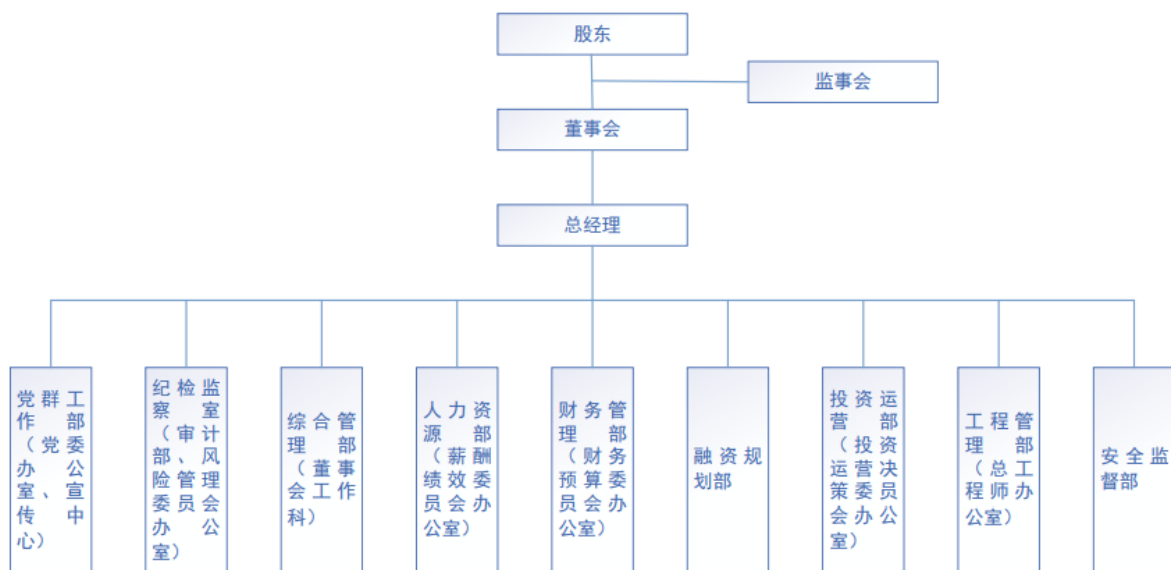
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月末
南平武夷发展集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月末
南平武夷发展集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 6 月末
南平武夷发展集团有限公司重要子公司情况

序号	子公司名称	持股比例 (%)
1	南平市土地发展集团有限公司	100.00
2	南平武夷集团有限公司	90.00
3	南平建设集团有限公司	90.00

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2023 年 10 月 16 日
 南平武夷发展集团有限公司存续债券情况

债项简称	发行日	起息日	债券余额 (亿元)	下一行权日	到期日
20 南平土地 PPN001	2020/12/02	2020/12/04	3.00	--	2023/12/04
19 南平高速 MTN001	2019/01/23	2019/01/25	5.00	--	2024/01/25
21 南建 01	2021/01/29	2021/02/02	3.00	--	2024/02/02
21 南建 02	2021/07/07	2021/07/09	5.00	--	2024/07/09
21 南平 01	2021/07/12	2021/07/14	10.00	--	2024/07/14
21 南武 02	2021/11/15	2021/11/17	4.50	--	2024/11/17
21 南建 03	2021/11/15	2021/11/17	1.00	--	2024/11/17
23 南平武夷 MTN001A	2023/02/23	2023/02/27	6.00	--	2025/02/27
22 南平 01	2022/05/23	2022/05/25	5.00	--	2025/05/25
22 南武 01	2022/08/04	2022/08/08	11.20	--	2025/08/08
20 南平土发小微债	2020/09/24	2020/09/29	10.00	--	2025/09/29
22 武发 01	2022/11/10	2022/11/14	10.00	--	2025/11/14
22 南集 01	2022/11/18	2022/11/22	8.00	--	2025/11/22
23 武发 01	2023/01/09	2023/01/11	8.80	--	2026/01/11
23 南集 01	2023/01/11	2023/01/13	5.00	--	2026/01/13
21 南平高速 MTN001	2021/01/11	2021/01/13	10.00	2024/01/13	2026/01/13
23 南平武夷 MTN001B	2023/02/23	2023/02/27	4.00	--	2026/02/27
23 南集 02	2023/03/24	2023/03/28	2.00	--	2026/03/28
21 南武 01	2021/07/19	2021/07/21	8.50	2024/07/21	2026/07/21
23 武发 02	2023/08/02	2023/08/03	22.00	--	2026/08/03
19 南平武夷债	2019/09/03	2019/09/04	3.18	2024/09/04	2026/09/04
22 南平高速 MTN001	2022/06/01	2022/06/02	6.60	2025/06/02	2027/06/02
合计	--	--	151.78	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	44.95	47.72	32.75	47.42
资产总额 (亿元)	522.68	573.99	631.41	650.44
所有者权益 (亿元)	219.16	224.12	267.54	270.11
短期债务 (亿元)	45.83	55.52	43.43	52.00
长期债务 (亿元)	196.57	215.21	245.01	253.32
全部债务 (亿元)	242.40	270.74	288.44	305.32
营业总收入 (亿元)	27.49	32.22	34.35	13.55
利润总额 (亿元)	3.86	4.32	3.91	0.87
EBITDA (亿元)	13.74	14.93	16.22	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.23	1.09	8.26	1.89
财务指标				
现金收入比 (%)	120.73	69.58	78.14	108.01
营业利润率 (%)	22.75	20.89	20.47	25.60
总资本收益率 (%)	2.42	2.47	2.34	--
净资产收益率 (%)	1.12	1.41	1.21	--
长期债务资本化比率 (%)	47.28	48.99	47.80	48.40
全部债务资本化比率 (%)	52.52	54.71	51.88	53.06
资产负债率 (%)	58.07	60.95	57.63	58.47
流动比率 (%)	318.52	298.84	334.15	324.84
速动比率 (%)	159.53	184.63	185.89	185.16
经营现金流流动负债比 (%)	-3.50	0.96	7.81	--
现金短期债务比 (倍)	0.98	0.86	0.75	0.91
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.11	1.19	1.26	--
全部债务/EBITDA (倍)	17.64	18.13	17.78	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告已将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算; 3. 2023 年半年度财务报表未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.24	0.03	2.73	6.94
资产总额 (亿元)	11.09	209.16	228.89	244.75
所有者权益 (亿元)	1.26	209.00	188.58	187.96
短期债务 (亿元)	--	--	5.24	5.98
长期债务 (亿元)	--	--	9.98	24.37
全部债务 (亿元)	--	--	15.23	30.35
营业总收入 (亿元)	0.07	1.16	0.08	0.03
利润总额 (亿元)	0.12	0.28	-0.03	-0.63
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	0.03	0.90	-12.47	-9.96
财务指标				
现金收入比 (%)	100.82	100.86	0.00	34.40
营业利润率 (%)	65.63	17.53	88.10	-69.66
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	7.31	0.10	0.01	--
长期债务资本化比率 (%)	--	--	5.03	11.48
全部债务资本化比率 (%)	--	--	7.47	13.90
资产负债率 (%)	88.64	0.08	17.61	23.21
流动比率 (%)	40.19	864.88	597.39	570.34
速动比率 (%)	40.19	864.88	597.39	570.33
经营现金流流动负债比 (%)	0.34	1289.88	-182.75	--
现金短期债务比 (倍)	/	/	/	1.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加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. “/” 代表数据无法获取; 3. 公司本部 2023 年半年度财务报表未经审计

资料来源: 联合资信根据公司本部财务数据整理

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	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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 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

联合资信评估股份有限公司关于 南平武夷发展集团有限公司 的跟踪评级安排

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发展集团有限公司（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。