信用评级公告

联合〔2022〕4755 号

联合资信评估股份有限公司通过对福州市城乡建总集团有限公司及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持福州市城乡建总集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 福州城乡 MTN001”“15 榕城乡债 02/PR 榕城 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

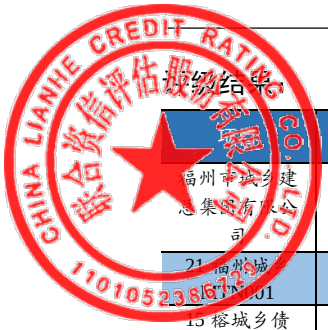
特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

福州市城乡建总集团有限公司 2022 年跟踪评级报告



评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
福州市城乡建总集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 福州城乡 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
15 榕城乡债 02/PR 榕城 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 福州城乡 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/07/05
15 榕城乡债 02/PR 榕城 02	6.00 亿元	1.20 亿元	2022/07/08

跟踪评级时间：2022 年 6 月 22 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	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素				调整子级
外部支持				2

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

福州市城乡建总集团有限公司（以下简称“公司”）是福州市重要的城市片区改造开发、市政基础设施建设和城市公共设施综合开发的建设商和运营商，业务专营性强，跟踪期内，公司经营发展环境良好，并继续得到有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到子公司的划出、经营活动现金持续净流出等因素对信用水平带来的不利影响。

未来，随着福州市的持续发展，公司片区开发、保障房建设等业务的不断推进，公司业务有望保持稳定发展。

综上所述，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 福州城乡 MTN001”“15 榕城乡债 02/PR 榕城 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营发展环境良好。**福州市作为福建省省会，经济及财政实力持续增强。2021 年，福州市实现地区生产总值 11324.48 亿元，增长 8.4%，一般公共预算收入为 749.85 亿元，同比增长 11.0%。
2. **继续得到有力的外部支持。**公司是福州市重要的城市片区改造开发、市政基础设施建设和城市公共设施综合开发的建设商和运营商，业务专营性强，在业务发展和资金支持等方面继续得到有力的外部支持。

关注

1. **子公司城投建筑划出。**2022 年一季度，子公司福州市城投建筑有限公司（现更名为“福州工业园区开发集团有限公司”，以下简称“城投建筑”）被无偿划出，公司工程施工收入大幅下滑（城投建筑施工收入约占公司该板块收入的 75%）。
2. **经营活动现金持续净流出。**公司房地产开发项目未来资金支出压力较大，其持续大规模的投入导致经营活动现金持续净流出。

分析师：杨廷芳　赵晓敏
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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.90	14.99	23.44	7.41
资产总额(亿元)	811.38	857.85	932.16	853.26
所有者权益(亿元)	469.60	428.90	463.51	466.55
短期债务(亿元)	32.93	16.67	22.59	16.65
长期债务(亿元)	277.71	363.05	331.51	310.77
全部债务(亿元)	310.64	379.71	354.11	327.41
营业收入(亿元)	65.32	84.79	150.00	21.55
利润总额(亿元)	9.47	9.92	9.88	1.51
EBITDA(亿元)	11.63	12.10	16.33	--
经营性净现金流(亿元)	-26.02	-8.76	-45.00	-4.13
营业利润率(%)	16.04	13.26	9.46	10.96
净资产收益率(%)	1.60	1.90	1.70	--
资产负债率(%)	42.12	50.00	50.28	45.32
全部债务资本化比率(%)	39.81	46.96	43.31	41.24
流动比率(%)	141.61	122.12	118.09	112.30
经营现金流动负债比(%)	-13.80	-4.47	-17.99	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.90	1.04	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	1.24	1.28	2.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.70	31.38	21.68	--
本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	756.81	775.77	801.81	807.09
所有者权益(亿元)	467.43	424.83	455.31	463.51
全部债务(亿元)	95.97	153.24	128.61	127.91
营业收入(亿元)	39.60	53.42	45.59	4.18
利润总额(亿元)	8.68	8.10	7.94	1.54
资产负债率(%)	38.24	45.24	43.21	42.57
全部债务资本化比率(%)	17.03	26.51	22.03	21.63
流动比率(%)	136.72	119.71	108.67	105.48
经营现金流动负债比(%)	-8.64	-9.39	-8.50	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将其他应付款和长期应付款付息部分计入长期债务核算；4. 2022 年一季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：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 福州城乡 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/07/28	杨廷芳 郭雄飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
15 榕城乡债 02/PR 榕城 02	AAA	AAA	稳定	2021/06/29	杨廷芳 郭雄飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 福州城乡 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/02/08	李 坤 张 依 迟腾飞 杨廷芳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
15 榕城乡债 02/PR 榕城 02	AAA	AAA	稳定	2020/06/23	张 依 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
15 榕城乡债 02/PR 榕城 02	AA+	AA+	稳定	2019/06/17	张 依 李 坤	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 榕城乡债 02/PR 榕城 02	AA+	AA+	稳定	2015/06/09	霍 焰 赵传第	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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福州市城乡建总集团有限公司（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、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。

八、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。

福州市城乡建总集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于福州市城乡建总集团有限公司（以下简称“公司”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。2020 年 12 月，股东福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“福州城投”）对公司进行增资 0.50 亿元（计入“资本公积”），公司注册资本由 1.78 亿元增至 2.28 亿元，实收资本仍为 1.78 亿元[1]；2021 年 3 月，公司注册资本增至 30.00 亿元，上述变更均已完成工商变更登记。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 1.78 亿元，福州城投仍为公司唯一股东，福州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福州市国资委”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司组织结构和经营范围均未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围子公司 17 家，较 2020 年末减少 1 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 932.16 亿元，所有者权益 463.51 亿元（少数股东权益 3.92 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 150.00 亿元，利润总额 9.88 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 853.26 亿元，所有者权益 466.55 亿元（少数股东权益 2.58 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 21.55 亿元，利润总额 1.51 亿元。

公司注册地址：福建省福州市仓山区连江南路 136 号建总大厦 1、3、8、9、10、11、12、13 层；法定代表人：李伟方。

三、 评级债券及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券募集资金扣除发行费用后已按指定用途使用完毕，“15 榕城乡债 02/PR 榕城 02”已按期偿付本金及利息，“21 福州城乡 MTN001”尚未到付息日。

表 1　联合资信评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 福州城乡 MTN001	4.00	4.00	2021/07/05	5 年
15 榕城乡债 02/PR 榕城 02	6.00	1.20	2015/07/08	7 年

资料来源：联合资信整理

公司于 2015 年 7 月发行了“15 榕城乡债 02/PR 榕城 02”，债券期限为 7 年，每年付息一次，债券存续期内第 3 年起分期偿付本金，每年偿还本金的 20%。“15 榕城乡债 02/PR 榕城 02”募集资金用于安置房项目及福州市闽北商务中心及鹤林片区的市政道路项目（以下简称“募投项目”）。截至 2022 年 3 月末，募投项目建设情况如表 2 所示。

表 2　截至 2022 年 3 月末募投项目建设情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	募投项目进度
福州市光明港两岸综合整治工程安置房一期	243310.41	189336.78	已竣工验收
晋安新城鹤林片区横屿组团安置房一期 B 区	87520.38	87520.38	已竣工验收
晋安新城鹤林片区横屿组团安置房二期	89894.60	89894.60	已竣工验收

[1] 公司资料显示，公司实收资本为 2.28 亿元，根据公司提供的说明，股东增资款于 2020 年初始计入“实收资本”并进行了工商变更登记，而后转记“资本公积”，但未进行工商变更登记，故公开渠道查询与公司财务相关数据不符。

福州市闽江北岸中央商务中心片区路网工程	19023.63	17877.00	已竣工验收
福州市闽江北岸中央商务中心下穿通道建设项目	62981.96	28266.00	已竣工验收
福州市鹤林片区横屿组团市政路网工程（鹤林路、前横路）	35187.55	19452.43	已完工
福州市鹤林片区横屿组团市政路网工程（横二路、纵四路、纵五路）	10840.37	2737.05	已完工
福州市鹤林片区横屿组团市政路网工程（塔头路、横一路、纵二路）	24025.03	13698.50	塔头路池边站占用路段，其余基本完工，横一路已完工；纵二路迁问题已解决现正在施工
合计	**572783.93**	**448782.74**	--

注：显示已竣工验收/已完工的项目由于已投资额只是建安部分成本不包含征收成本，故与计划总投资差距比较大
资料来源：公司提供

四、 宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[2]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增

长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、 行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化

解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济

福州市作为福建省省会，经济及财政实力持续增强，固定资产投资持续投入，为公司提供了良好的经营发展环境。

福州市为福建省省会，位于闽江下游，是中国东南沿海重要城市，东濒东海，与台湾省隔海相望，其北、西、南三面分别与宁德市、南

平市、三明市、泉州市、莆田市接壤，是中国东南沿海重要的贸易港口和海上丝绸之路的门户。2015 年 9 月 9 日，国务院印发《关于同意设立福州新区的批复》，同意设立福州新区，这是实施国家区域发展总体战略、贯彻落实国家支持福建省经济社会发展一系列重大政策的重要举措。

根据《2021 年福州市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，福州市实现地区生产总值 11324.48 亿元，可比价格下增长 8.4%。其中，第一产业增加值 637.03 亿元，增长 6.0%；第二产业增加值 4289.80 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 6397.66 亿元，增长 9.3%。2021 年，福州市人均地区生产总值 13.53 万元，增长 7.2%，常住人口城镇化率为 73.0%，较上年末提高 0.5 个百分点。

2021 年，三次产业结构由 2020 年的 5.6:38.3:56.1 调整为 5.6:37.9:56.5，第三产业占比继续提升，仍为福州市的支柱产业。

2021 年，福州市固定资产投资完成 5330.27 亿元，同比增长 5.9%，增幅有所回落，但仍高于全国平均水平（全国固定资产投资增速为 4.9%）。其中，第一产业投资 65.78 亿元，同比增长 20.6%；第二产业投资 1476.94 亿元，同比增长 12.9%；第三产业投资 3787.55 亿元，同比增长 3.2%。同期，基础设施投资 1348.96 亿元，同比增长 3.8%，民间投资 3340.89 亿元，同比增长 6.5%；房地产开发企业投资同比增长 8.6%，其中住宅投资增长 9.6%。

2021 年，福州市建筑业实现增加值 1548.49 亿元，同比增长 4.1%。同期，全市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值 5840.00 亿元，同比增长 12.9%。

根据《关于福州市 2021 年预算执行情况及 2022 年预算草案的报告》，2021 年，福州市一般公共预算总收入为 1250.26 亿元，同比增长 12.8%；一般公共预算收入为 749.85 亿元，同比增长 11.0%，其中，税收收入为 563.77 亿元，同比有所增长；一般公共预算支出为 925.73 亿元，与上年基本持平。

2021 年，福州市政府性基金收入为 959.51 亿元，同比下降 26.9%，主要为土地使用权出让收入，其收入规模与当地土地出让规划、市场行情及房地产政策相关；政府性基金支出为 1162.89 亿元，同比下降 20.4%。

根据《2022 年 1－3 月主要经济指标完成情况》，2022 年一季度，福州市实现地区生产总值 2474.79 亿元，按可比价格计算，增长 7.5%，增速有所放缓；一般公共预算收入完成 261.26 亿元，同比增长 11.6%。

六、 基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，股东福州城投对公司进行增资。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 1.78 亿元，福州城投仍为公司唯一股东，福州市国资委仍为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是福州市重要的城市片区改造开发、市政基础设施建设和城市公共设施综合开发的建设商和运营商，业务专营性强。

公司是福州市重要的城市片区改造开发、市政基础设施建设和城市公共设施综合开发的建设商和运营商，主要负责福州市政基础设施建设、片区开发及保障房开发等业务，业务专营性强。

资质方面，公司拥有房地产一级开发资质，下属子公司具有房屋建筑工程施工总承包一级、国家市政公用工程施工总承包一级、土石方工程专业承包一级、公路工程施工总承包二级及房屋建筑工程施工总承包三级等资质，施工单位经验丰富，行业资质齐全。

3. 企业信用记录

根据企业提供的《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：3501000000085753），截至 2022

年 6 月 17 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，已结清关注类信贷记录均为 2007 年及之前年度因银行系统问题导致延迟扣款所产生的，发生时间较早且非公司过失导致，公司过往债务履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 管理分析

2022 年 2 月，根据榕委组干〔2021〕252 号和福州城投党委〔2022〕14 号文件，公司董事、法定代表人和高管发生变更，本次人员调整系国企改革重组和经营发展需要所致，调整后公司高管 7 人。除此之外，公司主要管理制度规范且连续，管理运作正常。

李伟方先生，1972 年出生，本科学历；历任福建省福州市榕桥物业管理处工作人员，福建省福州鑫桥工程建设监理有限公司副经理，开发部经理、合同管理部经理、总经理助理；现任公司党委书记、执行董事、总经理、法定代表人。

八、 经营分析

1. 经营概况

2021 年，贸易品种的增加及贸易规模的快速扩张带动公司营业收入大幅增长，但其毛利率低，公司综合毛利率随之有所下降。

2021 年，公司营业收入受贸易收入增长的影响同比增长 76.91%。从收入构成看，公司工程施工收入同比下降 60.43%，主要系工程量减少所致；房地产销售收入同比下降 13.57%，主要系完工保障房项目结转量有所减少所致；代建管理费收入同比有所增长，包括市政基础设施代建管理费和房建管理费；贸易收入随贸易品种的增加和贸易规模的快速扩张同比大幅增长；其他业务收入占比较小，对公司收入影响有限。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况

构成	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
工程施工	16.20	19.10	8.61	6.41	4.27	19.97	0.46	2.13	34.78
房地产销售	61.15	72.11	13.42	52.85	35.23	19.00	3.97	18.42	36.02
代建管理费	0.08	0.09	100.00	0.23	0.15	91.30	0.05	0.24	82.00
贸易	4.42	5.21	23.18	84.17	56.11	1.41	15.57	72.25	12.46
其他	2.95	3.48	38.35	6.34	4.23	34.23	1.50	6.96	8.00
合计	**84.79**	**100.00**	**13.96**	**150.00**	**100.00**	**9.93**	**21.55**	**100.00**	**9.28**

注：合计数与各项加总数不一致系四舍五入所致
资料来源：公司提供

毛利率方面，公司工程施工业务毛利率因结算项目的不同有所增长；房地产销售业务毛利率因结算项目不同而有所提升；代建管理费毛利率受业务模式影响依然维持高水平；因新增的贸易品种毛利率低且交易规模大，贸易业务毛利率水平同比大幅下降，同时拉低了公司整体毛利率水平。

2022 年一季度，公司实现营业收入 21.55 亿元，为 2021 年全年收入的 14.37%，主要来源于贸易及房地产销售收入；综合毛利率为 9.28%，较 2021 年小幅下降。

2. 业务经营分析

（1）项目建设

公司代建的市政项目均由福州市财政局根据项目进度或还款期限安排资金，未来资金支出压力尚可；片区开发业务财政拨付资金到位情况良好，整体投资规模大，业务持续

性强。

公司项目建设分为市政基础设施建设和片区综合改造业务。

公司市政基础设施建设业务仍主要由公司本部及下属子公司负责，主要从事桥梁、道路、隧道及配套设施等市政基础设施建设，以委托代建模式进行，业务模式延续。项目资金来源方面，2011 年以前，福州市财政局出资20%作为项目资本金，剩余 80%由公司自行融资，融资本息均列入财政预算，由福州市财政局逐年支付，体现在“资本公积－市政项目建设划入资金”；2011 年后，项目建设资金均由福州市财政全额拨付。公司收取代建管理费，一般按工程总额的 3%核算，体现在“营业收入－代建管理费”，2021 年，公司收到的代建管理费为 0.23 亿元。公司代建的市政项目均由福州市财政局根据项目进度或还款期限安排资金，成本计入“其他非流动资产”。

截至 2022 年 3 月末，公司主要承接的市政项目（含已完工未结算）总投资 530.95 亿元，已完成投资 278.14 亿元；考虑到 2011 年后的市政代建项目均由财政全额拨款，公司未来资金支出压力尚可。截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工市政项目已投入 278.10 亿元，已实现回款金额 241.11 亿元。

公司受福州市政府委托对相关片区进行土地一级开发，土地出让后，福州市政府按照片区开发成本加成 8%的利润返还至公司，公司将利润部分确认为片区开发收益，体现在“其他收益”。土地开发成本部分，先计入“资本公积－财政拨付款”，年末转出“资本公积”以冲销计入“其他非流动资产”中的成本。2021 年，公司片区开发的土地实现出让规模为 299.52 亩。同期，公司实际收到财政拨付资金 89.38 亿元（含市政项目建设资金、片区开发成本及拆迁款），计入“资本公积”，之后转出 65.82 亿元（公司收到的政府拨付的资金金额与冲减的计入“其他非流动资产”中的开发成本不是一一对应，冲减的成本是当年完成挂牌出让土地的整理成本，但收到的政府拨付资金是按照财政预算安排予以支付，会存在期限错配的现象）冲减“其他非流动资产”中的片区开发成本。2021 年，公司实现片区开发收益 2.11 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司主要片区改造项目计划总投资 999.72 亿元，已投资 768.17 亿元，尚需投资 236.10 亿元。

表 5　截至 2022 年 3 月末公司主要片区综合改造项目投资情况

项目名称	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）	尚需投资（亿元）
火车北站片区开发	289.00	179.82	109.18
北江滨商务中心片区开发	103.00	78.49	24.51
北江滨二期片区开发			
鹤林组团横屿片区开发	169.45	164.05	5.40
金鸡山溪口组团南片区（一期）棚改	71.12	51.03	20.09
排尾红星地块旧屋区改造	229.08	152.16	76.92
连潘棚户区改造	138.07	142.62	--
合计	**999.72**	**768.17**	**236.10**

注：连潘棚户区改造项目因可研批复较早，未对计划总投资额进行动态调整，故已投资超过计划总投资
资料来源：公司提供

（2）工程施工

公司下属工程施工单位经验丰富，行业资质齐全，综合实力依然较强。2021 年，公司工程施工收入因项目量的减少有所下降，2022 年一季度，子公司福州市城投建筑有限公司（现更名为“福州工业园区开发集团有限公司”，以下简称“城投建筑”）无偿划出，工程施工收入受此影响大幅下滑。

公司工程施工业务经营主体仍主要由子公司城投建筑和福建省榕圣市政工程股份有限公司（以下简称“榕圣市政”）负责。

施工资质方面，城投建筑具有房屋建筑工程施工总承包壹级资质，主要承担房屋建筑施工业务；榕圣市政具有国家市政公用工程施工总承包一级、土石方工程专业承包一级、公路工程施工总承包二级及房屋建筑工程施工总承包三级等资质，主要从事福州市及周边的市政公用工程建筑施工业务。

2021，公司工程施工收入随项目量的减少而有所下降，毛利率因结算项目的不同有所提升。2022 年一季度，根据《福州市城乡建总集团有限公司关于子公司无偿划转的重大事项公告》，城投建筑被无偿划转至福州左海控股集团有限公司（以下简称“左海集团”），受此影响，公司工程施工收入大幅下滑（城投建筑施工收入约占公司该板块收入的 75%）。

截至 2021 年末，城投建筑资产总额 86.97 亿元，所有者权益 11.04 亿元。2021 年，城投建筑实现营业收入 22.64 亿元，净利润 0.70 亿元。

截至 2022 年 3 月末，城投建筑资产总额 88.82 亿元，所有者权益 9.95 亿元。2022 年一季度，城投建筑实现营业收入 21.60 亿元，净利润 0.02 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司主要工程施工项目在手合同金额 42.19 亿元，已完成产值 34.13 亿元。

表 6　截至 2022 年 3 月末公司主要工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同金额	已完成产值
景湖佳园	公司	4.90	4.90
金色康城小区（二区）	公司	4.58	3.59
火车北站 C 地块	公司	3.16	4.36
汤斜华郡	城投建筑	3.60	2.82
鹤林 M02	城投建筑	2.38	2.39
滨江市民广场	城投建筑	7.50	5.78
PPP 项目中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施开发（*）	福州市琅岐建设发展有限公司	11.75	6.12
鹤林三期 A 区	公司	4.32	4.17
合计	--	**42.19**	**34.13**

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 标“*”项目为其股东福州城投发行的企业债的募投项目，公司负责施工部分；3. 表内数据包含城投建筑负责工程施工的部分
资料来源：公司提供

（3）房地产开发

受保障房项目结转量下降的影响，公司房产销售收入有所下滑，在建、拟建保障房项目尚需投资规模较大，公司未来资金支出压力较大。

公司本部仍继续承做房地产开发业务，拥有房地产开发一级资质。2021 年，受保障房项目结转量下降的影响，公司房产销售收入同比下降 13.57%。

商品房销售方面，公司仍然采用市场化销售，公司自 2018 年起未承接新的商品房项目建设。2021 年，公司实现商品房销售收入 2.84 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建商品房项目（含已完工未决算）为金色康城二期项目，总投资额 7.21 亿元，已投资 3.25 亿元，已实现资金回笼 8.07 亿元。

保障房销售方面，保障房项目建设资金由公司自筹，业务模式延续。2018 年之前承接的项目，福州市政府以项目建设成本加成一定比例作为保障房结算款支付给公司。2018 年起，福州市推行安置型商品房模式，即公司通过公开流程摘牌安置型商品房用地（土地价格设有

上限），按一定比例建设安置型商品房和普通商品房。其中安置型商品房定向销售给拆迁户，销售价格根据政府确定的定价政策确定；商品房进行市场化销售。保障房建设过程中发生的成本计入“存货”，收到的预付购房款计入“其他应付款”。公司安置房销售收入主要来自锦绣滨城、福州火车北站地块、龙头家园和鳌祥家园一区等项目。2021 年，因结转项目量有所下降，公司保障房销售收入降至 50.01 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司主要保障房项目 9 个，其中在建项目 6 个、拟建项目 3 个，在建及拟建项目计划总投资 126.84 亿元，已投资 57.00 亿元，公司未来资金支出压力较大。

表 7　截至 2022 年 3 月末公司主要在建及拟建保障房情况（单位：亿元）

项目名称		计划总投资	已投资
在建	火车北站安置房 D1 地块	6.32	7.20
	火车北站安置房 C 地块	16.23	16.69
	鹤林安置房三期 B	7.28	6.26
	景湖佳园	16.00	12.29
	红墙新村	18.06	14.15
	连潘棚户区改造 J 地块安置房	8.04	0.41
	小计	**71.93**	**57.00**
拟建	福州市仓山区城市更新项目（一期）安置房 A 区	33.08	--
	福州市仓山区城市更新项目（一期）安置房 B 区	9.63	--
	福州市仓山区城市更新项目（一期）安置房 C 区	12.20	--
	小计	**54.91**	--

注：部分在建项目因可研出具时间较早，后续投资出现超过总投资概算的情况
资料来源：公司提供

（4）贸易业务

2021 年，贸易品种的丰富及贸易规模的扩大使得公司贸易收入大幅增长，但新增贸易品种毛利率低，对公司利润贡献有限。

根据福州城投〔2020〕308 号文件规定，由子公司福州城投供应链集团有限公司（以下简称“城投供应链公司”）作为物资采购和供应的平台，向福州城投及其下属子公司提供物资采购、供应和管理等多项服务。2021 年，城投供应链公司在原有钢材、混凝土等建材品种上拓展了原木贸易，并与福州市长乐区创业投资有限公司、上海均和集团国际贸易有限公司联合成立福州城投均和供应链管理有限公司（以下简称“均和供应链”），由均和供应链负责开拓电解铜等大宗商品贸易。贸易模式仍采用以销定采的模式，与上游供应商采取现货现款/预付款的模式进行结算，与下游客户多数采取现货现款的方式进行结算，对于信用度较高客户可给予一定信用账期。得益于贸易品种的拓展及贸易规模的扩大，2021 年，公司贸易收入同比大幅增长，但新增的贸易品种多为大宗商品交易，毛利率低，对公司整体利润贡献有限。

表 8　公司 2021 年贸易业务前五大供应商和销售客户情况

供应商名称	金额（亿元）	占比（%）	销售客户名称	金额（亿元）	占比（%）
福州中州贸易有限公司	4.25	5.45	湖北宏泰联合国际贸易有限公司	5.61	7.12
福建大东海实业集团有限公司	2.61	3.35	天能物产（海南）有限公司	5.26	6.68
亚硕（天津）有色金属	0.88	1.13	全威唐山能源有限公司	4.25	5.40

有限公司					
湖南展威新材料科技有限公司	0.88	1.13	上海德翌实业有限公司	3.99	5.07
广西旺威供应链有限公司	0.88	1.13	上海麗枫国际贸易有限公司	3.79	4.81
合计	**9.50**	**12.19**	**合计**	**22.90**	**29.07**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

表 9　公司 2022 年一季度贸易业务前五大供应商和销售客户情况

供应商名称	金额（亿元）	占比（%）	销售客户名称	金额（亿元）	占比（%）
上海金克金属贸易有限公司	1.21	6.67	湖北宏泰联合国际贸易有限公司	2.69	15.30
宁波杉杉物产有限公司	1.21	6.65	熠丰（武汉）能源有限公司	2.51	14.31
广州捷新金属材料有限公司	1.00	5.50	唐山协乐国际贸易有限公司	2.34	13.32
上海迈科迪信投资管理有限公司	1.00	5.50	全威唐山能源有限公司	2.02	11.48
滕州正威供应链管理有限公司	1.00	5.48	上海展生实业发展有限公司	1.70	9.69
合计	**5.42**	**29.80**	**合计**	**11.26**	**64.11**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从交易对手方来看，2021 年，公司贸易业务前五大供应商分别为福州中州贸易有限公司、福建大东海实业集团有限公司、亚颐（天津）有色金属有限公司、湖南展威新材料科技有限公司和广西旺威供应链有限公司，合计采购金额占采购总额的比重为 12.19%；前五大销售客户分别为湖北宏泰联合国际贸易有限公司、天能物产（海南）有限公司、全威唐山能源有限公司、上海德翌实业有限公司和上海麗枫国际贸易有限公司，合计销售金额占销售总额的比重为 29.07%。2022 年一季度，公司贸易业务前五大供应商和销售客户有所调整，前五大供应商集中度仍较低，前五大销售客户集中度大幅增加，公司交易对手方均不存在失信被执行的情况。

3.　未来发展

根据福州市规划，公司未来战略定位于福州市城市运营商，以片区综合规划开发的方式，带动建筑、市政、建材等产业的发展。

九、 财务分析

1.　财务概况

公司提供了 2020－2021 年合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年财务报表进行了审计，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年财务报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月末，公司合并范围子公司 17 家，较 2020 年末减少 1 家。2021 年，公司合并范围子公司增加 4 家，均为新设，减少 4 家，为注销/无偿划出；2022 年一季度，公司合并范围子公司减少 1 家，将子公司城投建筑股权无偿划转至左海集团，公司合并范围变化的子公司对公司资产及收入规模形成一定影响。

2.　资产质量

2021 年，随着项目的持续推进，公司资产规模有所扩大。2022 年一季度，城投建筑的划出导致公司流动资产部分科目余额有所下降，整体资产规模随之下降，资产构成中，以开发成本为主的存货和以代建市政基础设施及片区综合改造支出形成的其他非流动资产仍占比高，公司整体资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 8.66%，主要系流动资产增加所致，资产结构仍以非流动资产为主。

表 10　公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	14.88	1.73	19.53	2.10	7.38	0.86
应收账款	14.84	1.73	46.95	5.04	47.98	5.62
预付款项	22.45	2.62	25.68	2.76	25.65	3.01
其他应收款	32.36	3.77	35.62	3.82	30.67	3.59
存货	151.93	17.71	150.27	16.12	96.56	11.32
流动资产	**239.18**	**27.88**	**295.37**	**31.69**	**211.85**	**24.83**
投资性房地产	19.22	2.24	18.74	2.01	18.83	2.21
其他非流动资产	576.21	67.17	588.00	63.08	598.97	70.20
长期应收款	13.88	1.62	15.08	1.62	13.29	1.56
非流动资产	**618.67**	**72.12**	**636.78**	**68.31**	**641.41**	**75.17**
资产总额	**857.85**	**100.00**	**932.16**	**100.00**	**853.26**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 23.49%。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 31.28%，主要为银行存款（占 99.23%）。公司货币资金中有 0.36 亿元资金受限，主要用于保证金、定期存款等。

截至 2021 年末，公司应收账款较上年末增长 216.43%，主要系随着项目的竣工验收应收工程款增加所致。从应收对象来看，公司前五大应收对象主要为福州市土地发展中心和福州市财政局等企事业单位，其合计金额占应收账款总额的 43.53%，集中度较高。从应收账款期限来看，1 年以内的占 90.00%。根据账龄法，公司应收账款计提坏账准备 0.81 亿元，其中预计无法收回全额计提坏账准备的金额为 0.37 亿元。

表 11　公司应收账款前五大单位情况（单位：亿元）

应收单位名称	账面余额	占应收账款总额的比重（%）	款项性质
福州市土地发展中心	18.37	38.47	售房款
永泰县城投实业集团有限公司	0.72	1.50	材料款
福州市财政局	0.69	1.46	售房款
中国建筑第四工程局有限公司	0.56	1.17	材料款
福州水务集团有限公司	0.45	0.93	售房款
合计	**20.79**	**43.53**	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司预付款项较上年末增长 14.37%，主要为预付的工程款和拆迁款项。

截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末增长 10.08%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款前五大欠款方为福州市建设发展集团有限公司、福州市晋安区建设投资发展中心、连江县琯头镇人民政府、清控人居（福州）水环境科技有限公司和福州市自然资源和规划局，上述单位合计金额占其他应收款余额（36.54 亿元）的 84.98%，集中度高。公司其他应收款按照账龄法计提坏账准备 0.92 亿元。

截至 2021 年末，公司存货较上年末变化不大，主要由开发成本（109.19 亿元）和开发产品（40.50 亿元）构成，计提跌价准备 82.40 万元。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 2.93%。

受计提折旧及摊销增加的影响，截至 2021 年末，公司投资性房地产较上年末下降 2.50%，构成仍主要为房屋、建筑物。因暂未办妥产权证，公司有 19.54 亿元房产未入账。

截至 2021 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 2.05%，主要为公司代建的市政道路、桥梁工程以及片区综合改造项目工程等成本投入。片区综合改造项目成本结转受未来土地出让的进度影响，公司其他非流动资产规模大，流动性较弱。

截至 2021 年末，公司长期应收款较上年末增长 8.62%，主要为应收的平潭综合试验区存量管廊省级改造项目特许经营权转让款。

截至 2021 年末，公司受限资产 0.36 亿元，为受限的货币资金（不包含以应收账款收益权作为质押物受限部分）。

受城投建筑不再纳入合并范围的影响，截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末

下降 8.46%，主要系项目开发成本的划出导致存货大幅减少（下降 35.74%）所致。货币资金和其他应收款亦随着城投建筑的划出有所下降，较上年末分别下降 62.21%和 13.89%。公司资产结构仍以非流动资产为主，流动资产占比有所下降。

3. 资本结构

公司所有者权益规模有所增长，资本公积主要为市政项目建设资金及片区开发成本返还资金，存在核销风险，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司所有者权益 463.51 亿元，较上年末增长 8.07%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.15%，少数股东权益占比为 0.85%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 0.38%、87.23%和 11.01%。

截至 2021 年末，公司实收资本未发生变化，为 1.78 亿元。

公司收到的财政拨付的市政项目建设资金及片区开发返还资金将增加资本公积，核销的已完成土地出让的土地整理成本将减少资本公积，受此影响，公司 2021 年末资本公积较上年末增加 23.56 亿元（福州市财政局拨付 89.38 亿元，核销 65.82 亿元）。除此之外，公司收到启动资金及资产划入等，增加资本公积 2.39 亿元。

截至 2021 年末，公司未分配利润 51.04 亿元，较上年末增长 12.57%，为留存收益。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 466.55 亿元，较上年末增长 0.66%，所有者权益结构较上年末变化不大。综合来看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，资本公积存在核销风险，公司所有者权益稳定性一般。

2022 年一季度，随着城投建筑的划出，公司负债及债务规模均有所下降，债务结构较为合理，整体债务负担适中。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 9.25%，主要系流动负债增长所致，负债结构仍相对均衡，流动负债占比上升较快。

表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**195.86**	**45.66**	**250.13**	**53.37**	**188.65**	**48.78**
应付账款	16.75	3.90	21.94	4.68	18.31	4.74
预收款项	14.43	3.36	0.02	0.00	0.00	0.00
其他应付款	145.54	33.93	178.80	38.15	129.74	33.55
一年内到期的非流动负债	10.94	2.55	7.93	1.69	9.40	2.43
合同负债	0.00	0.00	21.92	4.68	19.28	4.99
非流动负债	**233.09**	**54.34**	**218.52**	**46.63**	**198.06**	**51.22**
长期借款	169.40	39.49	153.23	32.70	134.38	34.75
应付债券	2.40	0.56	4.00	0.85	4.00	1.03
长期应付款	54.07	12.61	52.41	11.18	50.57	13.08
负债总额	**428.95**	**100.00**	**468.65**	**100.00**	**386.71**	**100.00**

注：其他应付款含应付利息和应付股利
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 27.71%。

截至 2021 年末，公司应付账款较上年末增长 30.98%，主要系应付的工程款增加所致。公司应付账款主要为尚未结算的工程款，账龄以 1 年以内和 2~3 年为主。

截至 2021 年末，公司预收款项较上年末下降 99.88%，主要系根据新会计准则将部分科目余额调整至合同负债所致。公司合同负债对应增至 21.92 亿元，主要为预收的房屋销售款。

截至 2021 年末，公司其他应付款较上年末增长 22.85%，主要系应付的往来款增长所致。公司其他应付款主要为往来款及借款，其中，应付股东福州城投借款 121.78 亿元，已调整至长期债务核算。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 27.48%，主要由一年内到期的长期借款（3.35 亿元）、长期应付款（1.80 亿元）和应付债券（2.40 亿元）构成。

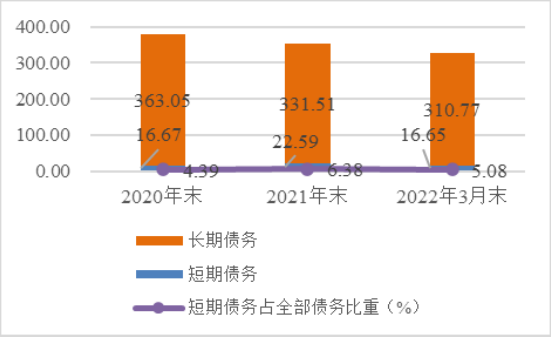
截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末下降 6.25%。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末下降 9.55%，主要系融资规模有所收窄所致。公司长期借款主要由质押借款、保证借款和以项目贷款为主的信用借款构成，质押物主要为应收账款收益权。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末增加 1.60 亿元。截至本报告出具日，公司存续债券即为本次跟踪债券。

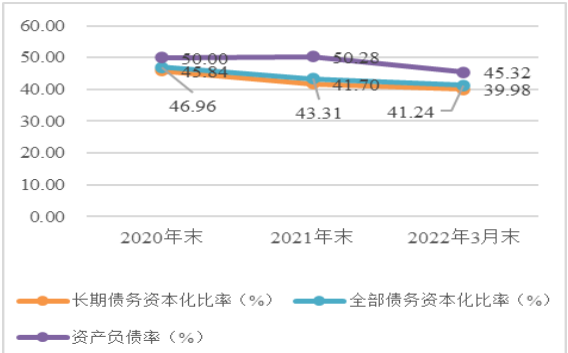
截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末基本持平，主要为应付福州市国有资产营运公司的借款，付息部分已调整至长期债务核算。

图 1　公司债务情况（单位：亿元）



注：公司未提供 2022 年 3 月末其他应付款付息部分，沿用 2021 年末其他应付款付息部分
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图 2　公司财务杠杆水平



注：公司未提供 2022 年 3 月末其他应付款付息部分，沿用 2021 年末其他应付款付息部分
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年末，公司全部债务 354.11 亿元，较上年末下降 6.74%，债务结构仍以长期债务为主。其中，短期债务 22.59 亿元，较上年末增长 35.57%，主要系短期借款增长所致；长期债务 331.51 亿元，较上年末下降 8.69%，主要系长期借款下降所致。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别上升 0.27 个百分点、下降 3.65 个百分点和下降 4.14 个百分点。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 17.48%，主要系城投建筑划出导致流动负债下降所致，负债结构仍相对均衡，非流动负债占比有所上升。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 327.41 亿元，较上年末下降 7.54%，债务结构仍以长期债务（占 94.92%）为主。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 4.95 个百分点、2.07 个百分点和 1.72 个百分点。公司整体债务负担适中。

4. 盈利能力

在贸易收入增长的带动下，2021 年，公司营业收入快速增长，利润实现仍主要来源于主业收益，整体盈利能力较强。

随着贸易业务的扩张，2021 年，公司营业收入与营业成本均大幅增长，同比分别增长 76.90%和 85.19%，营业成本增幅高于营业收入增幅使得公司营业利润率同比下降 3.80 个百分点。

表 13　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	84.79	150.00	21.55
营业成本	72.96	135.11	19.55
费用总额	4.01	6.39	1.05
其他收益	2.80	2.21	0.02
利润总额	9.92	9.88	1.51
营业利润率（%）	13.26	9.46	10.96
总资本收益率（%）	1.17	1.47	--
净资产收益率（%）	1.90	1.70	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司费用总额同比增长 59.46%，主要系管理费用及财务费用增长所致；费用总

额占营业收入的比重为 4.26%，同比下降 0.47 个百分点。

2021 年，公司利润总额较上年变化不大；其他收益为 2.21 亿元，主要为政府返还片区开发收益，占利润总额的 22.38%。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率同比有所提高，净资产收益率同比有所下降。公司盈利能力仍较强。

2022 年一季度，公司实现营业收入 19.55 亿元，同比下降 30.29%，主要系城投建筑划出所致；利润总额 1.51 亿元，同比下降 34.25%。

5. 现金流

2021 年，公司收现质量有所提升，房地产项目投资力度的增加导致经营活动现金净流出规模有所扩大。投资活动现金主要为与市政项目和片区综合改造工程相关的现金收支，2021 年由净流出转为净流入。公司未来仍存在较大规模的资本性支出，对外部融资需求大。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	87.71	168.29	32.10
经营活动现金流出小计	96.47	213.29	36.23
经营活动现金流量净额	**-8.76**	**-45.00**	**-4.13**
投资活动现金流入小计	107.49	107.39	9.53
投资活动现金流出小计	188.64	63.04	14.38
投资活动现金流量净额	**-81.15**	**44.35**	**-4.85**
筹资活动现金流入小计	133.88	66.57	5.11
筹资活动现金流出小计	46.25	61.04	8.28
筹资活动现金流量净额	**87.64**	**5.53**	**-3.17**
现金收入比（%）	51.47	82.00	124.24

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，公司经营活动现金主要表现为主营业务款项收支及往来款收支。2021 年，随着贸易规模的大幅扩张，公司经营活动现金流入量及流出量均同比大幅增长，增速分别为 91.87%和 121.11%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 181.83%，主要为收到的房地产销售回款和贸易回款，较大规模的回款提升了公司的收现质量，现金收入比同比提高了 30.53 个百分点。公司购买商品、提供劳务支付的现金同比增长 160.58%，主要为房地产项目投资支出及贸易货款支出。同期，公司经营活动现金持续净流出，房地产项目支出规模的加大使得经营活动现金净流出规模有所扩大。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入量同比变化不大，主要为收到的福州市财政局拨付的市政项目及片区综合开发项目建设款项（计入“收到其他与投资活动有关的现金”）。同期，公司投资活动现金流出量同比下降 66.58%，主要为支付市政项目建设款项（支付给施工方，计入“支付其他与投资活动有关的现金”）。综合影响下，公司投资活动现金由净流出转为净流入。

筹资活动方面，2021 年，公司融资规模有所收窄，筹资活动现金流入量同比下降 50.28%，主要为银行借款和收到的股东及关联方借款（计入“收到其他与筹资活动有关的现金”）。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 31.98%，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金仍表现为净流入，净流入规模大幅下降。

2022 年一季度，公司经营活动现金净流出 4.13 亿元，投资活动现金净流出 4.85 亿元，筹资活动现金净流出 3.17 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通，或有负债风险小。

表 15 公司偿债指标

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债指标			
流动比率（%）	122.12	118.09	112.30
速动比率（%）	44.55	58.01	61.12
现金短期债务比（倍）	0.90	1.04	0.45
长期偿债指标			
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	2.64	--

全部债务/EBITDA（倍）	31.38	21.68	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率较上年末略有下降，速动比率较上年末小幅提升，现金短期债务比较上年末有所提高，公司受限的货币资金规模较小。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率和现金短期债务比均有所下降，速动比率有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 16.33 亿元，同比增长 34.97%；EBITDA 利息倍数有所提升，全部债务/EBITDA 有所下降。综合来看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2021 年末，公司对外担保余额 8.36 亿元，担保比率 1.80%，被担保企业为股东福州城投，福州城投经营正常，公司或有负债风险小。

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行等金融机构授信总额 359.25 亿元，已使用 196.14 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2022 年 6 月 20 日，公司不存在重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产、所有者权益和收入主要来源于母公司，母公司债务负担适中。

截至 2021 年末，母公司资产占合并口径的 86.02%，负债占合并口径的 73.94%，所有者权益占合并口径的 98.23%，营业收入占合并口径的 30.39%。

截至 2021 年末，母公司资产总额 801.81 亿元，较上年末增长 3.36%；负债总额 346.50 亿元，较上年末下降 1.26%；所有者权益为 455.31 亿元，较上年末增长 7.18%，母公司资产、负债及所有者结构与合并口径较为一致。

截至 2021 年末，母公司全部债务 128.61 亿元，资产负债率 43.21%，全部债务资本化比率 22.03%，母公司债务负担适中。截至 2021 年末，母公司短期债务为 7.35 亿元，现金短期债务比为 1.07 倍，母公司短期偿债压力小。

2021 年，母公司营业收入为 45.59 亿元，利润总额为 7.94 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 807.09 亿元，所有者权益为 463.51 亿元，负债总额 343.58 亿元；母公司资产负债率 42.57%；全部债务 127.91 亿元，全部债务资本化比率 21.63%。2022 年 1－3 月，母公司实现营业收入 4.18 亿元，利润总额 1.54 亿元。

十、 外部支持

公司在业务发展和资金支持等方面继续得到有力的外部支持。

1. 业务发展

根据《福州市政府关于研究市城乡建总投融资等问题的会议纪要》（〔2011〕31 号文件），公司对政府划定的片区进行整理和基础设施建设，开发完成后的土地交由相关部门挂牌出让，福州市财政局从土地出让收入中将公司的土地开发成本（包括拆迁成本、借款本息及基础设施建设成本等）返还给公司并支付开发成本的 8%作为收益，其中开发成本在“其他非流动资产”反映，收益计入“其他收益”。2021 年，公司实现片区开发收益 2.11 亿元。除此之外，公司每年在税收返还、经营补贴等方面仍将获得政府支持，2021 年此类补贴金额合计 0.10 亿元，计入“其他收益”。2022 年一季度，公司获得政府补贴 0.02 亿元，计入“其他收益”。

2. 资金支持

公司市政基础设施建设资金由福州市财政全额拨付，计入“资本公积－市政项目建设划入资金”；片区综合改造项目建设资金由公司自筹，在土地出让后由福州市财政按照片区开发成本 108%返还，开发成本返还资金先计入“资本公积－财政拨付款”科目核算，之后部分转出“资本公积”以冲销“其他非流动资产”中的开发成本。2021 年，公司收到福州市财政局拨付的市政项目建设资金、片区开发成本及

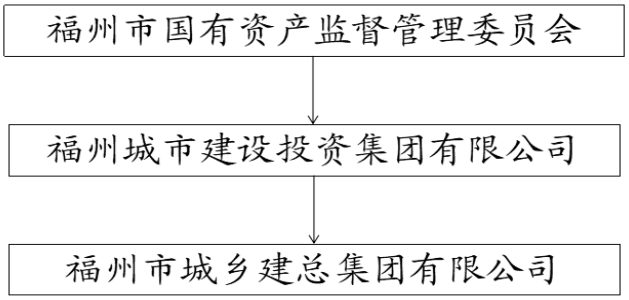
拆迁款共计 89.38 亿元，计入“资本公积”，之后转出 65.82 亿元冲减片区综合改造开发成本。

2021 年，公司获得福州市人民政府拨付的资产及新项目启动资金等共计 2.39 亿元，计入“资本公积”。

十一、 结论

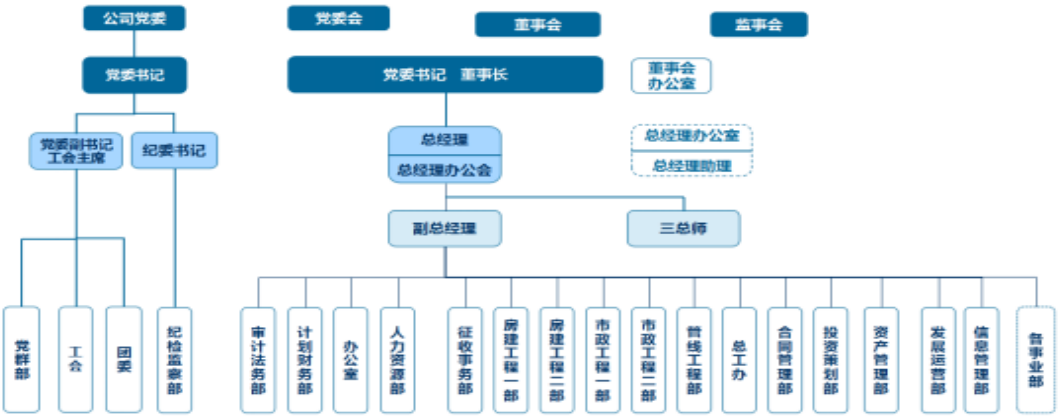
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 福州城乡 MTN001”“15 榕城乡债 02/PR 榕城 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月末公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	福州市闽桥房屋征收工程有限公司	服务业	1000.00	100.00	投资设立
2	福州城乡建总物业服务有限公司	服务业	1000.00	100.00	投资设立
3	福建省榕圣市政工程股份有限公司	建筑业、房地产	100000.00	98.97	划拨转入
4	福州鑫榕桥建设发展有限公司	服务业	100.00	100.00	投资设立
5	福州市琅岐建设发展有限公司	市政道路建设	5000.00	88.35	投资设立
6	福州市建总投资发展有限公司	投资	20000.00	100.00	投资设立
7	福建省建设发展总公司	房地产业	1500.00	84.09	投资设立
8	福州永泰生态主题公园建设投资有限公司	投资	5000.00	69.80	投资设立
9	平潭综合实验区建总管廊投资有限公司	商务服务业	28000.00	89.99	投资设立
10	福州市花木有限责任公司	批发业	5000.00	100.00	划拨转入
11	福州市城投商业管理有限公司	房地产业	1000.00	51.00	投资设立
12	福州市伍壹商业管理有限责任公司	商务服务业	100.00	100.00	投资设立
13	福州市闽江三桥加油站	零售业	30.00	100.00	划拨转入
14	福州城投供应链集团有限公司	批发业	10000.00	69.79	投资设立
15	福州市建总教育管理有限公司	商务服务业	2000.00	99.40	投资设立
16	福州市城市更新建设有限公司	专业技术服务业	100000.00	100.00	投资设立
17	福州市江北智慧城市建设运营有限公司	娱乐业	10000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.90	14.99	23.44	7.41
资产总额（亿元）	811.38	857.85	932.16	853.26
所有者权益（亿元）	469.60	428.90	463.51	466.55
短期债务（亿元）	32.93	16.67	22.59	16.65
长期债务（亿元）	277.71	363.05	331.51	310.77
全部债务（亿元）	310.64	379.71	354.11	327.41
营业收入（亿元）	65.32	84.79	150.00	21.55
利润总额（亿元）	9.47	9.92	9.88	1.51
EBITDA（亿元）	11.63	12.10	16.33	--
经营性净现金流（亿元）	-26.02	-8.76	-45.00	-4.13
财务指标				
现金收入比（%）	55.26	51.47	82.00	124.24
营业利润率（%）	16.04	13.26	9.46	10.96
总资本收益率（%）	1.15	1.17	1.47	--
净资产收益率（%）	1.60	1.90	1.70	--
长期债务资本化比率（%）	37.16	45.84	41.70	39.98
全部债务资本化比率（%）	39.81	46.96	43.31	41.24
资产负债率（%）	42.12	50.00	50.28	45.32
流动比率（%）	141.61	122.12	118.09	112.30
速动比率（%）	43.43	44.55	58.01	61.12
经营现金流动负债比（%）	-13.80	-4.47	-17.99	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.90	1.04	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	1.28	2.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.70	31.38	21.68	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将其他应付款和长期应付款付息部分计入长期债务核算；4. 2022 年一季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/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.12	5.65	7.85	2.94
资产总额（亿元）	756.81	775.77	801.81	807.09
所有者权益（亿元）	467.43	424.83	455.31	463.51
短期债务（亿元）	20.68	8.96	7.35	8.39
长期债务（亿元）	75.29	144.28	121.26	119.52
全部债务（亿元）	95.97	153.24	128.61	127.91
营业收入（亿元）	39.60	53.42	45.59	4.18
利润总额（亿元）	8.68	8.10	7.94	1.54
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-13.24	-13.70	-13.99	4.32
财务指标				
现金收入比（%）	23.32	34.45	37.24	127.29
营业利润率（%）	19.86	12.98	18.51	45.52
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.48	1.59	1.44	--
长期债务资本化比率（%）	13.87	25.35	21.03	20.50
全部债务资本化比率（%）	17.03	26.51	22.03	21.63
资产负债率（%）	38.24	45.24	43.21	42.57
流动比率（%）	136.72	119.71	108.67	105.48
速动比率（%）	41.67	43.51	53.04	51.10
经营现金流动负债比（%）	-8.64	-9.39	-8.50	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.63	1.07	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告将母公司其他应付款和长期应付款全额计入长期债务核算；3. 标“/”代表数据未获取；4. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

附件 3　主要计算指标的计算公式

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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