

信用评级公告

联合〔2023〕4263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跟踪分析和评估，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”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

二〇二三年七月四日

福州市城乡建总集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	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

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

跟踪评级时间：2023 年 7 月 4 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	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	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
		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			+2	
评级结果			AAA	

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

跟踪期内，福州市城乡建总集团有限公司（以下简称“公司”）是福州市重要的基础设施建设主体，负责区域内的片区综合开发和基础设施建设等业务，区域专营性强，并继续得到有力的外部支持，公司经营发展环境良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到子公司福州工业园区开发集团有限公司（原名为“福州市城投建筑有限公司”，以下简称“城投建筑”）被无偿划出和经营活动现金呈大额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”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，经济实力持续增强，经济总量居省内第一，为公司提供了良好的经营发展环境。
2. 区域专营性强且继续得到有力的外部支持。公司作为福州市重要的基础设施建设主体，负责区域内的片区综合开发和基础设施建设等业务，区域专营性强，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. 子公司城投建筑被无偿划出。2022 年，子公司城投建筑被无偿划出，公司工程施工收入大幅下滑。
2. 经营活动现金呈大额净流出。公司房地产项目的投入加之往来款支出规模较大导致经营活动现金呈大额净流出。公司片区开发项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大。

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			
所属区域	福州市	泉州市	福州市	绍兴市
GDP (亿元)	12308.23	12102.97	12308.23	7351.0
一般公共预算收入 (亿元)	698.52	526.79	698.52	540.09
资产总额 (亿元)	1030.75	840.90	2213.24	668.15
所有者权益 (亿元)	525.13	441.86	922.49	256.28
营业总收入 (亿元)	174.04	55.20	458.29	111.37
利润总额 (亿元)	6.67	3.78	19.69	3.20
资产负债率 (%)	49.05	47.45	58.32	61.64
全部债务资本化比率 (%)	42.52	41.41	51.08	53.16
全部债务/EBITDA	29.33	25.05	26.43	11.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.06	1.65	1.45	2.12

注：公司 1 为泉州交通发展集团有限责任公司，公司 2 为福州城市建设投资集团有限公司，公司 3 为绍兴市城市建设投资集团有限公司

资料来源：联合资信根据公司提供及公开资料整理

分析师：杨廷芳 马成

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 3 月
现金类资产 (亿元)	14.99	23.44	30.42	37.22
资产总额 (亿元)	857.85	932.16	1030.75	1071.48
所有者权益 (亿元)	428.90	463.51	525.13	542.14
短期债务 (亿元)	16.67	22.59	21.37	29.46
长期债务 (亿元)	363.05	331.51	367.03	386.02
全部债务 (亿元)	379.71	354.11	388.41	415.48
营业总收入 (亿元)	84.79	150.00	174.04	45.78
利润总额 (亿元)	9.92	9.88	6.67	1.24
EBITDA (亿元)	12.10	16.33	13.24	--
经营性净现金流 (亿元)	-8.76	-45.00	-26.89	-19.35
营业利润率 (%)	13.26	9.46	7.54	3.35
净资产收益率 (%)	1.90	1.70	0.90	--
资产负债率 (%)	50.00	50.28	49.05	49.40
全部债务资本化比率 (%)	46.96	43.31	42.52	43.39
流动比率 (%)	122.12	118.09	89.16	94.53
经营现金流动负债比 (%)	-4.47	-17.99	-9.31	--
现金短期债务比 (倍)	0.90	1.04	1.42	1.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.28	2.64	1.06	--
全部债务/EBITDA (倍)	31.38	21.68	29.33	--

公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	775.77	801.81	873.44	876.47
所有者权益 (亿元)	424.83	455.31	498.08	505.55
全部债务 (亿元)	321.95	302.79	277.22	268.00
营业总收入 (亿元)	53.42	45.59	36.88	2.60
利润总额 (亿元)	8.10	7.94	5.87	0.21
资产负债率 (%)	45.24	43.21	42.98	42.32
全部债务资本化比率 (%)	43.11	39.94	35.76	34.65
流动比率 (%)	119.71	108.67	99.46	100.46
经营现金流动负债比 (%)	-9.39	-8.50	-5.41	--

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. 2023 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	2022/06/23	杨廷芳 赵晓敏	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、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。

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。

福州市城乡建总集团有限公司 2023 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，股东继续对注册资本进行实缴。截至 2023 年 5 月末，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 1.78 亿元¹，福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“福州城投”）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”）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 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司 17 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 1030.75 亿元，所有者权益 525.13 亿元（少数股东权益 3.63 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 174.04 亿元，利润总额 6.67 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 1071.48 亿元，所有者权益 542.14 亿元（少数股东权益 3.63 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 45.78 亿元，利润总额 1.24 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为“21 福州城乡 MTN001”，募集资金扣除发行费用后已按指定用途使用完毕并已按时付息。

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

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

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，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，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。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

¹ 公开资料显示，公司实收资本为 20.50 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。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》。

五、行业及区域经济环境

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

福州市作为福建省省会，经济实力持续增强，经济总量居省内第一名，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《福州市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，福州市分别实现地区生产总值 10020.02 亿元、11324.48 亿元和 12308.23 亿元，可比价格下分别增长 5.1%、8.4%和 4.4%，经济总量居全省第一。其中，2022 年，第一产业增加值 683.38 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 4656.90 亿元，增长 5.2%；第三产业增加值 6967.95 亿元，增长 4.0%。三次产业结构由 2021 年的 5.6:37.9:56.5 调整为 5.6:37.8:56.6。2022 年，福州市人均地区生产总值 14.59 万元，增长 3.6%。截至 2022 年末，福州市常住人口城镇化率为 73.27%，较上年末提高 0.27 个百分点。

2020—2022 年，福州市固定资产投资增速分别为 9.6%、5.9%和 5.9%，三年增速均高于全国平均水平。2022 年，福州市基础设施投资 1631.20 亿元，同比增长 20.9%；民间投资 3453.22 亿元，同比增长 3.4%；房地产开发企业投资同比下降 15.0%，其中住宅投资下降 11.0%。从产业发展情况来看，2022 年，福州市全部工业增加值完成 3020.19 亿元，同比增长 2.9%。

根据《福州市财政决算收支情况》，2020—2022 年，福州市一般公共预算收入波动增长，税收收入占比均保持在 60%以上；一般公共预算支出持续下降，财政自给程度较好。同期，福州市政府性基金收入持续下降，与当地土地出让规划、市场行情及房地产政策相关，政府性基金支出同趋势变动，其中以国有土地使用权出让收入对应的专项债务支出为主的城乡社区支出规模较大。

表 2 福州市地方财力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	675.61	749.85	698.52
其中：税收收入	485.56	563.77	428.22
一般公共预算支出	951.40	925.73	892.16
政府性基金收入	1312.02	959.51	617.34
政府性基金支出	1478.51	1162.89	1133.68
上级补助收入	275.00	284.40	246.34
财政自给率 ² （%）	71.01	81.00	78.30

资料来源：联合资信根据《福州市财政决算收支情况》及《关于福州市 2022 年预算执行情况及 2023 年预算草案的报告》整理

根据《2023 年 1—3 月主要经济指标完成情况》，2023 年 1—3 月，福州市实现 GDP2565.07 亿元，增长 1.7%；一般公共预算收入完成 266.58 亿元，同比增长 2.0%；一般公共预算支出 222.48 亿元，同比下降 3.0%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 5 月末，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 1.78 亿元，福州城投为公司唯一股东，福州市国资委为公司实际控制人。

2. 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 2023 年 5 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。

截至 2023 年 6 月 29 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和各项管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，贸易品种的增加及贸易规模的快速扩张带动公司营业总收入快速增长，综合毛利率随之持续下降。

2020—2022 年，公司营业总收入随贸易收入的增长而快速增长。从收入构成看，公司工程施工收入持续下降，主要系工程量减少及子公司划出综合所致；房地产销售收入持续下降，主要系完工保障房项目结转量减少所致；代建管理费收入持续增长，与结算市政项目量相关；贸易收入随贸易品种的增加和贸易规模的快速扩张而大幅增长；其他业务收入占比较小，对公司收入影响小。

毛利率方面，2020—2022 年，公司工程施工业务毛利率因结算项目收益不同而持续增长；房地产销售业务毛利率因移交项目不同而持续增长；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持续下降，同时拉低了公司整体毛利率水平。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 45.78 亿元，同比增长 112.44%，主要来源于贸易收入；综合毛利率为 3.41%，同比下降 2.67 个百分点。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

构成	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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（%）	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	2.89	1.66	35.99	0.48	1.05	25.00
房地产销售	61.15	72.11	13.42	52.85	35.23	19.00	35.30	20.28	24.48	2.18	4.76	11.47
代建管理费	0.08	0.09	100.00	0.23	0.15	91.30	1.02	0.59	73.53	0.44	0.96	99.64

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

贸易	4.42	5.21	23.18	84.17	56.11	1.41	131.27	75.43	1.17	42.38	92.57	1.42
其他	2.95	3.48	38.35	6.34	4.23	34.23	3.56	2.04	42.13	0.30	0.66	50.00
合计	84.79	100.00	13.96	150.00	100.00	9.93	174.04	100.00	7.74	45.78	100.00	3.41

资料来源：公司提供

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，回款情况尚可；片区开发业务可收到财政资金拨付，但整体投资规模大，未来资金支出压力大。

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。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“营业总收入—代建管理费”。2020—2022 年，公司收到的代建管理费分别为 0.08 亿元、0.23 亿元和 1.02 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 2023 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 895.96 亿元，已完成投资 403.63 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

未来资金支出压力不大。截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工市政项目已实现回款金额 251.64 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。2020—2022 年，公司片区开发的土地分别实现出让规模 431.00 亩、299.52 亩和 139.96 亩。同期，公司实际收到财政拨付资金分别为 88.02 亿元、89.38 亿元和 33.36 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”，之后分别转出 136.16 亿元、65.82 亿元和 0.27 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。2020—2022 年，公司分别实现片区开发收益 2.76 亿元、2.11 亿元和 0.53 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司主要片区改造项目计划总投资 1139.33 亿元，已投资 788.82 亿元，尚需投资 350.51 亿元。

表 4 截至 2023 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	181.21	107.79
北江滨商务中心片区开发	106.00	78.12	27.88
北江滨二期片区开发			
鹤林组团横屿片区开发	213.00	161.71	51.29
金鸡山溪口组团南片区（一期）棚改	71.12	50.98	20.14

排尾红星地块旧屋区改造	229.08	154.84	74.24
连潘棚户区改造	197.00	143.67	53.33
城市更新（白湖北园）	34.13	18.29	15.84
合计	1139.33	788.82	350.51

资料来源：公司提供

（2）房地产开发

公司商品房业务体量不大，整体回款情况较好，在建项目去化程度尚可。保障房项目在建、拟建项目未来资金支出压力较大。

公司本部承做房地产开发业务，拥有房地产开发一级资质，公司房地产开发业务含商品房销售和保障房销售两部分。2020—2022 年，受保障房项目结转量下降的影响，公司房产销售收入持续下降。

商品房销售方面，公司采用市场化销售，公司自 2018 年起未进行新的商品房项目建设，所实现的销售收入均由存量房产产生。2020—2022 年，公司分别实现商品房销售收入 3.32 亿元、2.84 亿元和 8.53 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司完工商品房累计已投入 24.79 亿元，已回笼资金 41.84 亿元；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、建总誉璟轩、尚璟轩和雍璟轩项目等，总投资额 63.00 亿元，已投资 43.90 亿元，已实现资金回笼 11.09 亿元。

保障房销售方面，保障房项目建设资金由公司自筹。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鹤林、火车站、内河整治、福飞路、凤翔和红星苑二期等项目。2020—2022 年，公司保障房销售收入分别为 57.83 亿元、50.01 亿元和 26.77 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司的主要保障房项目 7 个，其中在建项目 6 个、拟建项目 1 个，在建及拟建项目计划总投资 94.51 亿元，已投资 31.62 亿元。

表 5 截至 2023 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	7.20	7.20
	红墙新村	18.06	15.19
	连潘棚户区改造 J 地块安置房	8.04	1.23
	福州市仓山区城市更新项目（一期）安置房 A 区	33.08	7.76
	福州市仓山区城市更新项目（一期）安置房 B 区	9.63	0.10
	福州市仓山区城市更新项目（一期）安置房 C 区	12.20	0.14
	小计	88.21	31.62
拟建	火车站安置房 A 地块	6.30	--
	合计	94.51	31.62

资料来源：公司提供

（3）工程施工

公司下属工程施工单位资质较为齐全。

2022 年，子公司福州市城投建筑有限公司³无偿划出，工程施工收入受此影响大幅下滑，在手

³ 福州市城投建筑有限公司简称“城投建筑”，现更名为福州工业

园区开发集团有限公司。

合同金额一般。

公司工程施工业务经营主体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。2022年，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左海集团，公司施工业务主体调整为以榕圣市政为主。

施工资质方面，榕圣市政具有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。

2020—2022年，公司工程施工收入受项目量减少及子公司划出影响而持续下降，毛利率因结算项目的不同而有所提升。2023年一季度，受子公司划出影响，公司工程施工收入同比大幅下滑。

截至2023年3月末，公司主要工程施工项目在手合同金额10.17亿元，已完成产值3.29亿元。

表6 截至2023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
福州市鹤林片区横屿组团市政路网工程（潭桥路、纵三路）	公司	1.94	1.09
平潭综合实验区存量管廊升级改造及维护工程（二期）	平潭综合实验区建总管廊投资有限公司	2.03	2.20
闽江北岸全线贯通提升工程（闽江北岸滨江带文旅运营项目）-运营一体化	福州市市政建设开发有限公司	6.20	0.00
合计	--	10.17	3.29

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（4）贸易业务

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，交易对手方集中度高。

公司2020年之前仅做少量的贸易业务。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。自2020年起，城投供应链公司扩大贸易规模，并于2021年在原有钢材、混凝土等建材品种上拓展了原木贸易，同时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。2022年在现有贸易品种基础上扩大规模，贸易收入同比大幅增长。

从交易对手方来看，2022年，公司贸易业务前五大供应商合计采购金额占采购总额的比重为28.11%，前五大销售客户合计销售金额占销售总额的比重为38.42%。2023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（96.55%）及前五大销售客户集中度（95.74%）均有较大提升，公司交易对手方存在民营企业，但以国有企业为主，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2021—2022年合并财务报表，

立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月末，公司合并范围子公司 17 家。2022 年，公司合并范围子公司减少 6 家，为无偿划出；2023 年一季度，公司合并范围子公司无变化。总体看，公司合并范围变化的子公司对公司资产及收入规模影响不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

随着在建项目的持续推进，公司资产规模持续扩大。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占比高，公司整体资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.62%，资产结构以非流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	239.18	27.88	295.37	31.69	257.61	24.99	293.53	27.39
货币资金	14.88	1.73	19.53	2.10	21.93	2.13	18.95	1.77
应收账款	14.84	1.73	46.95	5.04	50.53	4.90	54.27	5.06
其他应收款	32.36	3.77	35.62	3.82	37.37	3.63	40.19	3.75
存货	151.93	17.71	150.27	16.12	109.34	10.61	118.30	11.04
非流动资产	618.67	72.12	636.78	68.31	773.14	75.01	777.95	72.61
长期应收款	13.88	1.62	15.08	1.62	14.13	1.37	14.62	1.36
其他非流动资产	576.21	67.17	588.00	63.08	729.28	70.75	733.58	68.46
资产总额	857.85	100.00	932.16	100.00	1030.75	100.00	1071.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长 3.78%。

2020—2022 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 21.41%。截至 2022 年末，公司货币资金主要为银行存款（占 99.99%）。公司货币资金中有 0.17 亿元资金受限，主要用于保证金、定期存款等。

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 84.54%，2021 年末同比增幅较大主要系随着项目的竣工验收，应收工程款和应收拆迁款增加所致。从应收对象来看，2022 年末公司前五大应收对象主要为福州市土地发展中心等企业，其合计金额占应收账款总额的 59.20%，集中度较高；从应收账款账龄来看，1 年以内的占 88.58%；根据账龄法，公司应收账款计提坏账准备 0.79 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 8 公司应收账款前五大单位情况（单位：亿元）

应收单位名称	余额	占比（%）	款项性质
福州市土地发展中心	26.45	51.54	土地款
厦门丽茂枫国际贸易有限公司	1.33	2.59	贸易款
唐山协乐国际贸易有限公司	0.99	1.94	贸易款
福建省二建建设集团有限公司	0.87	1.69	工程款
上海郎亭实业有限公司	0.74	1.44	贸易款
合计	30.38	59.20	--

资料来源：公司提供

2020—2022 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 7.46%，主要为往来款。截至 2022 年末，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、城投建筑、福州宏昌沥青工程有限公司和福州市财政局，上述单位合计金额占其他应收款余额（36.54 亿元）的 84.62%，

集中度高。公司其他应收款按照账龄法计提坏账准备 1.21 亿元。

2020—2022 年末，公司存货持续下降，年均复合下降 15.17%。截至 2022 年末，公司存货较上年末变化不大，主要由房地产项目开发成本（59.98 亿元）和开发产品（49.10 亿元）构成，未计提跌价准备。

2020—2022 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 11.79%，主要来源于其他非流动资产的增加。

2020—2022 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 12.50%。截至 2022 年末，公司其他非流动资产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大。

2020—2022 年末，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 0.87%，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 2022 年末，公司受限资产 0.17 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）。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 3.95%，资产结构仍以非流动资产为主。

3. 资本结构

公司所有者权益规模持续增长，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。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增

长，分别为 428.90 亿元、463.51 亿元和 525.13 亿元。截至 2022 年末，公司所有者权益较上年末增长 13.29%，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 99.31%，少数股东权益占比为 0.69%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 0.34%、88.05%和 10.45%。

2020—2022 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。此外，股东及政府相关单位会定期向公司拨付部分项目资本金，增加资本公积。受上述影响，2020—2022 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 10.55%，增长原因详见外部支持部分。

2020—2022 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 10.00%，为留存收益。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 542.14 亿元，较上年末增长 3.24%，主要系收到项目资金所致，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。

2020—2022 年末，受股东拆借款波动影响，公司全部债务波动增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担适中。

2020—2022 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 8.57%，负债结构相对均衡，流动负债占比持续上升。

表 9 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	195.86	45.66	250.13	53.37	288.93	57.14	310.51	58.66
应付账款	16.75	3.90	21.94	4.68	27.01	5.34	26.68	5.04
预收款项	14.43	3.36	0.02	0.00	0.03	0.01	0.42	0.08
其他应付款	145.54	33.93	178.80	38.15	222.76	44.06	236.35	44.65

一年内到期的非流动负债	10.94	2.55	7.93	1.69	10.61	2.10	10.41	1.97
合同负债	0.00	0.00	21.92	4.68	14.49	2.87	14.71	2.78
非流动负债	233.09	54.34	218.52	46.63	216.70	42.86	218.83	41.34
长期借款	169.40	39.49	153.23	32.70	141.52	27.99	145.32	27.45
应付债券	2.40	0.56	4.00	0.85	4.00	0.79	4.00	0.76
长期应付款	54.07	12.61	52.41	11.18	55.25	10.93	53.55	10.12
负债总额	428.95	100.00	468.65	100.00	505.63	100.00	529.34	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

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 21.46%。

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 26.99%。截至 2022 年末，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。

2021 年，根据新会计准则将预收款项科目余额调整至合同负债。2020—2022 年末，公司预收款项和合同负债余额合计分别为 14.43 亿元、21.93 亿元和 14.53 亿元，主要为预收的房屋销售款。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 23.72%。公司其他应付款主要为往来款及借款。从应付对象来看，公司其他应付款前五大对象分别为股东福州城投和城投建筑等公司，其中，应付福州城投借款已调整至长期债务核算。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流

动负债波动下降，年均复合下降 1.51%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（6.93 亿元）和长期应付款（3.40 亿元）。

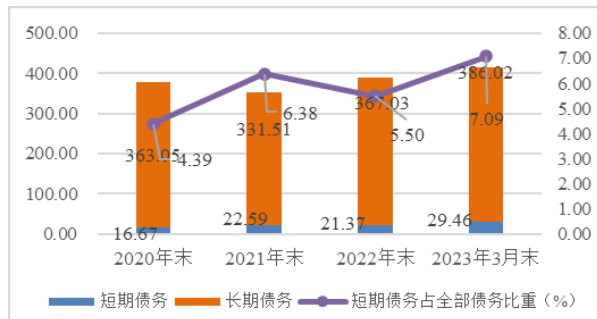
2020—2022 年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 3.58%。

2020—2022 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 8.60%。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。

2020—2021 年末，公司应付债券有所增长，2022 年末与上年末持平。截至 2023 年 3 月末，公司存续债券为“21 福州城乡 MTN001”。

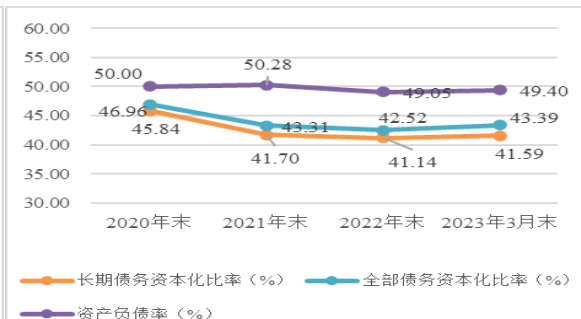
2020—2022 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 1.09%。截至 2022 年末，公司长期应付款主要为应付福州市国有资产营运有限公司的借款，付息部分已调整至长期债务核算。

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

2020—2022 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 13.25%，主要系对股东的借款波

动所致。截至 2022 年末，公司全部债务 388.41 亿元。其中，短期债务占 5.50%，长期债务占

94.50%，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，2020—2022年末，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降。

截至2023年3月末，公司负债总额较上年末增长4.69%，主要系其他应付款增长所致，负债结构仍相对均衡。同期末，公司全部债务415.48亿元，较上年末增长6.97%，债务结构仍以长期债务（占92.91%）为主。从债务构成看，公司有息债务以银行借款（约占40%）、股东拆借款（占44.07%）、债券融资（占0.96%）和非标融资款（约占13%）为主。从债务指标来看，截至2023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变化不大。公司整体债务负担适中。

从有息债务期限分布情况来看，截至2023年3月末，公司于2023年4—12月和2024年到期债务规模分别为15.84亿元和18.38亿元。

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入快速增长，片区开发收益及补贴对利润实现有一定贡献，公司整体盈利能力较强。

表10 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	84.79	150.00	174.04	45.78
营业成本	72.96	135.11	160.57	44.22
费用总额	4.01	6.39	7.06	1.48
其他收益	2.80	2.21	0.53	1.16
利润总额	9.92	9.88	6.67	1.24
营业利润率（%）	13.26	9.46	7.54	3.35
总资产收益率（%）	1.17	1.47	1.05	--
净资产收益率（%）	1.90	1.70	0.90	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022年，公司营业总收入与营业成本均快速增长，年均复合增长率分别为43.27%和48.35%，营业成本增幅高于营业总收入增幅使得公司营业利润率持续下降。

2020—2022年，公司费用总额持续增长，

年均复合增长32.71%，以管理费用及财务费用为主。同期，公司费用总额占营业总收入的比重分别为4.73%、4.26%和4.06%。考虑到部分利息资本化处理，公司费用控制能力一般。

2020—2022年，公司利润总额持续下降；其他收益主要为政府返还片区开发收益，分别为2.76亿元、2.11亿元和0.53亿元，此外，公司2020—2021年分别获得经营补贴等0.04亿元和0.10亿元，上述补贴占利润总额的比重分别为28.22%、22.38%和7.95%。

从盈利指标看，2020—2022年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率持续下降。综合看，公司盈利能力较强。

2023年1—3月，公司实现营业总收入45.78亿元，利润总额1.24亿元。

5. 现金流

受房地产项目的持续投入及较大规模的往来款支出影响，公司经营活动现金呈现大额净流出，回款规模的增加提升了公司的收入实现质量。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，现金流量净额有所波动。公司未来仍存在较大规模的资本性支出，对外部融资需求较大。

表11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	87.71	168.29	206.10	46.85
经营活动现金流出小计	96.47	213.29	232.99	66.20
经营活动现金流量净额	-8.76	-45.00	-26.89	-19.35
投资活动现金流入小计	107.49	107.39	68.08	20.97
投资活动现金流出小计	188.64	63.04	74.51	17.56
投资活动现金流量净额	-81.15	44.35	-6.43	3.40
筹资活动现金流入小计	133.88	66.57	70.13	21.36
筹资活动现金流出小计	46.25	61.04	39.03	8.82
筹资活动现金流量净额	87.64	5.53	31.10	12.54
现金收入比（%）	51.47	82.00	94.31	81.05

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。2020—2022 年，公司经营活动现金流入量和流出量均快速增长，年均复合增长率分别为 53.29%和 55.41%，其中 2021 年增幅较为明显主要为贸易规模扩大所带来的现金流。其中，销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长 93.94%，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，现金收入比持续提升。同期，公司购买商品、提供劳务支付的现金年均复合增长 83.31%，主要为房地产项目投资支出及贸易货款支出。2020—2022 年，公司经营活动现金持续净流出，净流出规模有所波动。

投资活动方面，公司投资活动现金流入量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”），投资活动现金流出量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”）。2020—2022 年，公司投资活动现金流入量和流出量年均复合增长率分别为-20.42%和-37.15%。同期，公司投资活动现金净额有所波动。

筹资活动方面，2020—2022 年，随着融资规模的波动，公司筹资活动现金流入量年均复合下降 27.63%，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年均复合下降 8.13%，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金持续净流入，净流入规模有所波动。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流出，投资活动现金表现为净流入，筹资活动现金仍为净流入。

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，或有负债风险可控。

表 12 公司偿债指标

项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期偿债指标				
流动比率 (%)	122.12	118.09	89.16	94.53
速动比率 (%)	44.55	58.01	51.32	56.43
现金短期债务比 (倍)	0.90	1.04	1.42	1.26
长期偿债指标				
EBITDA (亿元)	12.10	16.33	13.24	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.28	2.64	1.06	--
全部债务/EBITDA (倍)	31.38	21.68	29.33	--

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，2020—2022 年末，公司流动比率持续下降，速动比率波动上升，现金短期债务比持续上升。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所上升，现金短期债务比有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动上升，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均波动下降。综合来看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 16.64 亿元，担保比率为 3.07%，被担保企业为福州城投和城投建筑，上述企业均为当地国有企业且经营正常，公司或有负债风险可控。

截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行等金融机构授信总额 730.31 亿元，已使用 176.85 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2023 年 6 月 29 日，公司本部不存在重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司本部对子公司管控能力较强，资产、所有者权益和收入主要来源于公司本部，公司本部债务负担适中。

公司本部与各下属公司执行统一的财务管理、资金拆借及对外担保管理制度，公司本部

对子公司的管控力度较强。

截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 84.74%，负债占合并口径的 74.24%，所有者权益占合并口径的 94.85%，营业总收入占合并口径的 21.19%，利润总额占合并口径的 88.06%，全部债务占合并口径的 86.85%。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 876.47 亿元，所有者权益为 505.55 亿元，负债总额 370.92 亿元；公司本部资产负债率 42.32%；全部债务 268.00 亿元，全部债务资本化比率 34.65%；短期债务 9.18 亿元，现金短期债务比为 0.81 倍。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 2.60 亿元，利润总额 0.21 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

福州市为福建省省会城市，2022 年，福州市经济持续发展，财政自给程度较高。截至 2022 年末，福州市政府债务余额为 1839.51 亿元。福州市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司为福州市国资委下属二级子公司，承担福州市以内的基础设施建设及片区综合开发，实际控制人为福州市国资委。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，政府支持可能性非常大。

（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”。2020—2022 年，公司分别实现片区开发收益 2.76 亿元、2.11 亿元和 0.53 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，2020—2021 年此类补贴金额合计分别为 0.04 亿元和 0.10 亿元，计入“其他收益”。2023 年 1—3 月，公司获得政府补贴 1.16 亿元，计入“其他收益”。

（2）资金支持

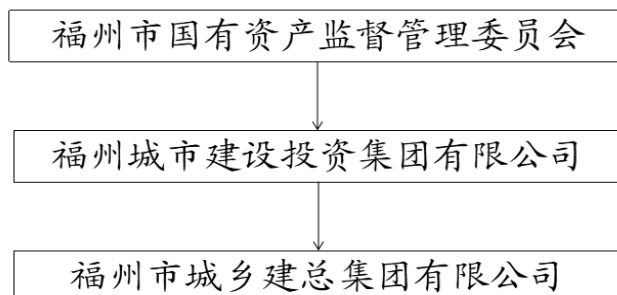
公司市政基础设施建设资金由福州市财政全额拨付，计入“资本公积—市政项目建设划入资金”；片区综合改造项目建设资金由公司自筹，在土地出让后由福州市财政按照片区开发成本 108%返还，开发成本返还资金先计入“资本公积—财政拨付款”科目核算，之后部分转出“资本公积”以冲销“其他非流动资产”中的开发成本。2020—2022 年，公司收到福州市财政局拨付的市政项目建设资金、片区开发成本及拆迁款共计分别为 88.02 亿元、89.38 亿元和 33.36 亿元，计入“资本公积”，之后分别转出 136.16 亿元、65.82 亿元和 0.27 亿元冲减片区综合改造开发成本。2023 年 1—3 月，公司收到项目资金支持 47.36 亿元，增加资本公积。

此外，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

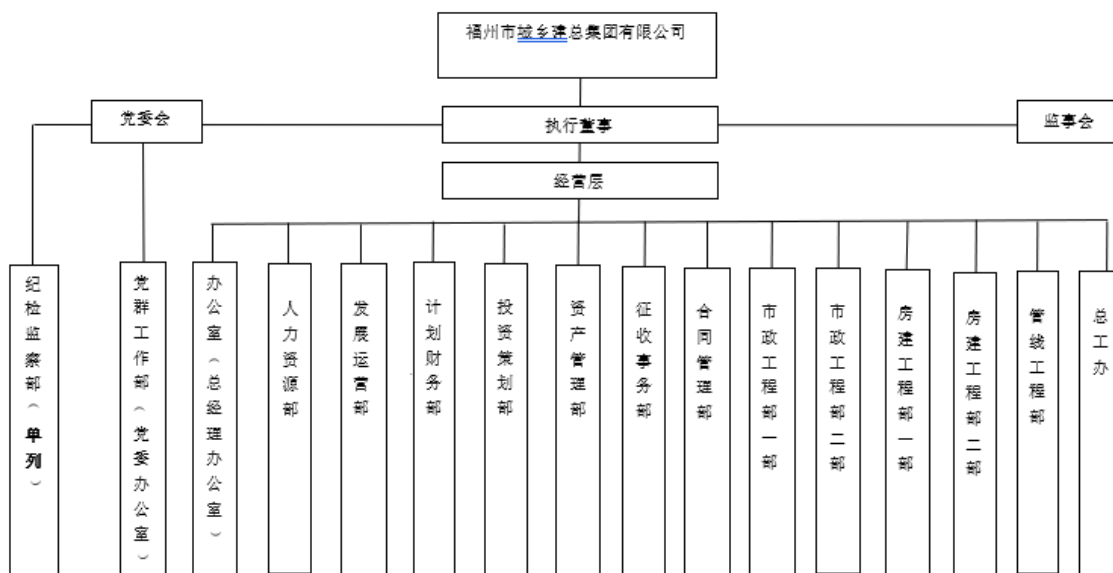
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 福州城乡 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 5 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 5 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司合并范围内主要子公司情况

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
2	福州城投供应链集团有限公司	批发业	10000.00	69.79	投资设立
3	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

注：福州城投供应链集团有限公司（以下简称“城投供应链”）从财务核算口径定义为公司的一级子公司，但根据榕政综〔2022〕2号文件，福州市内国有企业进行整合，福州市国资委将城投供应链无偿划转至福州城投，作为其二级子公司列报，故福州城投可在合并口径内将其认定为公司的二级子公司，但因城投供应链尚未完成股权划转的相关手续及工商变更登记，财务口径核算仍体现在公司合并口径内

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.99	23.44	30.42	37.22
资产总额（亿元）	857.85	932.16	1030.75	1071.48
所有者权益（亿元）	428.90	463.51	525.13	542.14
短期债务（亿元）	16.67	22.59	21.37	29.46
长期债务（亿元）	363.05	331.51	367.03	386.02
全部债务（亿元）	379.71	354.11	388.41	415.48
营业总收入（亿元）	84.79	150.00	174.04	45.78
利润总额（亿元）	9.92	9.88	6.67	1.24
EBITDA（亿元）	12.10	16.33	13.24	--
经营性净现金流（亿元）	-8.76	-45.00	-26.89	-19.35
财务指标				
现金收入比（%）	51.47	82.00	94.31	81.05
营业利润率（%）	13.26	9.46	7.54	3.35
总资本收益率（%）	1.17	1.47	1.05	--
净资产收益率（%）	1.90	1.70	0.90	--
长期债务资本化比率（%）	45.84	41.70	41.14	41.59
全部债务资本化比率（%）	46.96	43.31	42.52	43.39
资产负债率（%）	50.00	50.28	49.05	49.40
流动比率（%）	122.12	118.09	89.16	94.53
速动比率（%）	44.55	58.01	51.32	56.43
经营现金流流动负债比（%）	-4.47	-17.99	-9.31	--
现金短期债务比（倍）	0.90	1.04	1.42	1.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	2.64	1.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.38	21.68	29.33	--

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. 2023 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（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.65	7.85	10.24	7.47
资产总额（亿元）	775.77	801.81	873.44	876.47
所有者权益（亿元）	424.83	455.31	498.08	505.55
短期债务（亿元）	8.96	7.35	9.18	9.18
长期债务（亿元）	312.99	295.44	268.04	258.82
全部债务（亿元）	321.95	302.79	277.22	268.00
营业总收入（亿元）	53.42	45.59	36.88	2.60
利润总额（亿元）	8.10	7.94	5.87	0.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-13.70	-13.99	-10.52	0.30
财务指标				
现金收入比（%）	34.45	37.24	62.45	46.72
营业利润率（%）	12.98	18.51	24.91	27.91
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.59	1.44	0.87	--
长期债务资本化比率（%）	42.42	39.35	34.99	33.86
全部债务资本化比率（%）	43.11	39.94	35.76	34.65
资产负债率（%）	45.24	43.21	42.98	42.32
流动比率（%）	119.71	108.67	99.46	100.46
速动比率（%）	43.51	53.04	61.48	62.69
经营现金流动负债比（%）	-9.39	-8.50	-5.41	--
现金短期债务比（倍）	0.63	1.07	1.12	0.81
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. 本报告将公司本部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. 公司本部 2023 年一季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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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