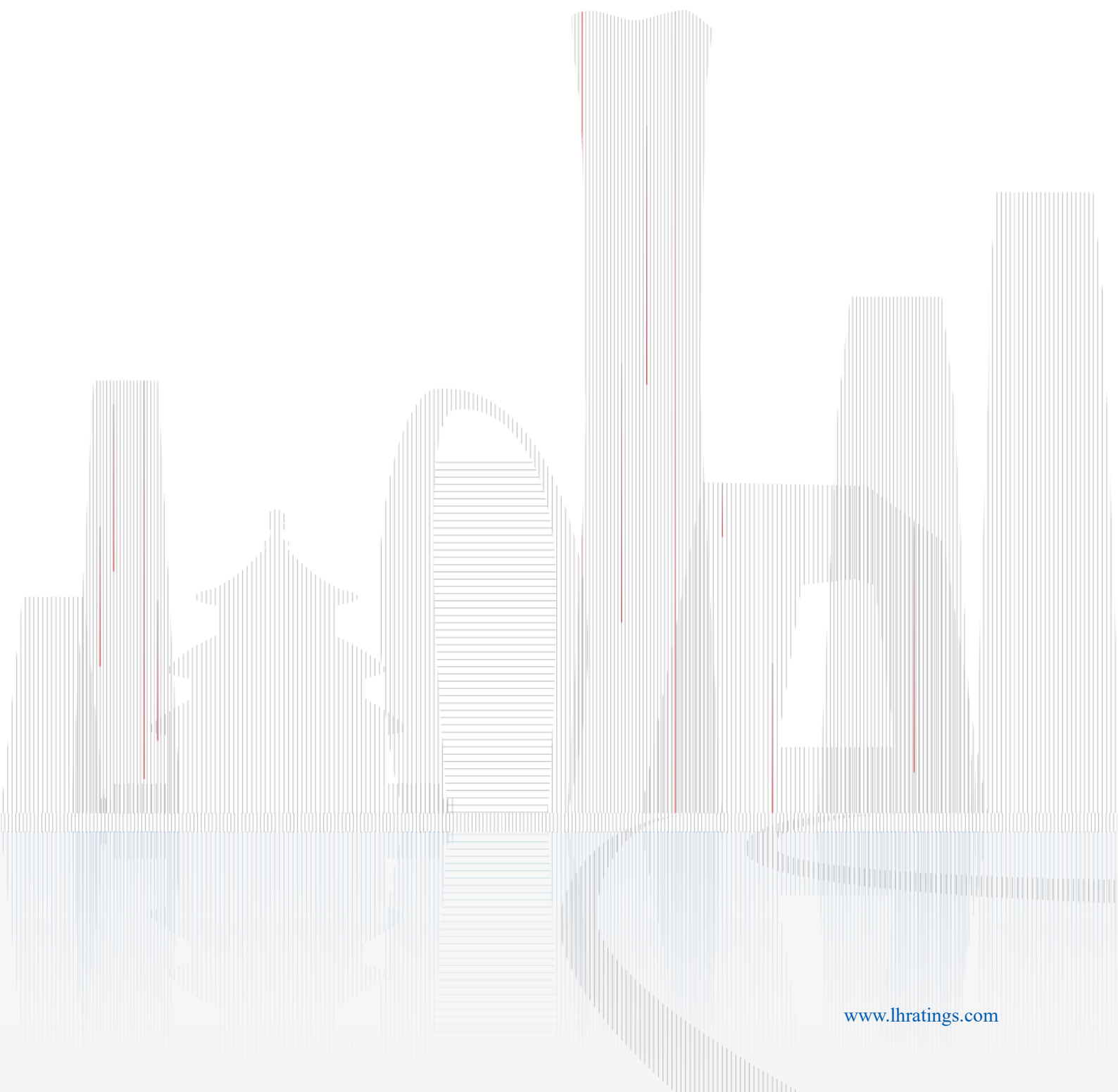


福州市城乡建总集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕5913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主体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”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受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，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。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、档案管理等方保持独立，因此该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。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



福州市城乡建总集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
福州市城乡建总集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29
21 福州城乡 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

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”）仍是福州市重要的基础设施建设主体，区域地位突出。2023 年，福州市经济总量和一般公共预算收入均实现同比增长，经济总量居省内第一名，公司外部发展环境良好，且持续获得了有力的外部支持。跟踪期内，公司在治理结构、管理制度方面均未发生重大变化，总经理发生变更。受益于贸易收入的增长，2023 年，公司营业总收入快速增长；公司业务以片区综合开发与改造业务和市政代建业务、工程施工、房地产销售和贸易为主，片区综合开发与改造项目建设资金主要为自筹，整体投资规模大且资金收支存在期限错配，未来投资压力大；工程施工业务主体资质较为齐全；在建、拟建商品房及保障房尚需投资规模大，房地产销售受宏观经济及房地产市场景气度影响大，需关注房地产项目去化情况；贸易业务规模较大，但利润空间有限，需关注贸易业务回款风险。公司资产中以房地产建设成本为主的存货和以市政基础设施代建投入及片区综合改造支出为主的其他非流动资产占比高，应收类款项对公司资金形成占用，且需关注应收类款项资金回收情况；所有者权益以市政项目建设资金及片区开发成本财政拨付资金所形成的资本公积为主，资金的拨付及冲减处于动态调整中，权益稳定性一般；债务规模持续增长，主要系股东拆借款增长所致，公司整体债务负担适中；盈利指标表现尚可；偿债指标表现尚可，或有负债风险可控，公司涉诉金额较大，面临一定的或有风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在业务发展及资金支持、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着福州市经济的发展，公司片区综合开发与改造、房地产开发等业务的不断推进，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：福州市经济和财政实力出现大幅下滑，公司外部发展环境恶化；公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降；公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，再融资能力下降。

优势

- **公司外部发展环境良好。**福州市为福建省省会，是中国东南沿海重要的贸易港口和海上丝绸之路的门户，经济总量居省内第一名，财政自给能力较强。2023 年，福州市地区生产总值为 12928.47 亿元，同比增长 5.2%；一般公共预算收入为 754.08 亿元，同比增长 8.0%，财政自给率为 82.89%。
- **区域地位突出且持续获得有力的外部支持。**公司是福州市重要的基础设施建设主体，区域地位突出，在业务发展及资金支持、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2023 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合计 57.23 亿元；同年，公司实现片区开发收益 2.23 亿元，获得政府补助 0.20 亿元。

关注

- **未来资金支出压力大。**公司片区综合开发及房地产开发项目尚需投资规模大，建设资金主要为公司自筹，公司未来资金支出压力大。此外，房地产销售受宏观经济及房地产市场景气度影响大，需关注房地产项目去化情况。
- **需关注贸易业务回款风险。**公司贸易业务规模较大，但利润空间有限，需关注贸易业务回款风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			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	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
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				+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

主要财务数据

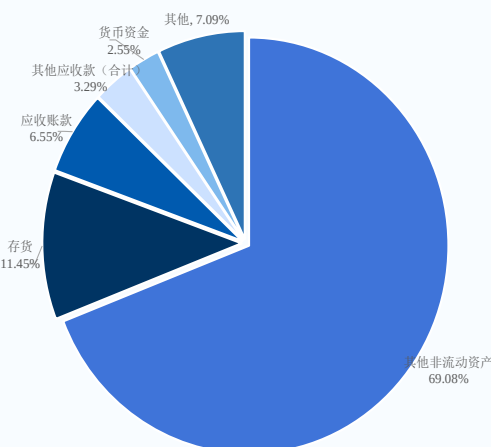
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.44	30.42	33.52	30.16
资产总额（亿元）	932.16	1030.75	1118.87	1140.20
所有者权益（亿元）	463.51	525.13	586.43	600.10
短期债务（亿元）	22.59	21.37	48.43	31.18
长期债务（亿元）	331.51	367.03	362.48	384.32
全部债务（亿元）	354.11	388.41	410.90	415.50
营业总收入（亿元）	150.00	174.04	212.51	36.35
利润总额（亿元）	9.88	6.67	5.60	1.41
EBITDA（亿元）	16.33	13.24	13.42	--
经营性净现金流（亿元）	-45.00	-26.89	-7.23	-0.70
营业利润率（%）	9.46	7.54	5.22	5.27
净资产收益率（%）	1.70	0.90	0.83	--
资产负债率（%）	50.28	49.05	47.59	47.37
全部债务资本化比率（%）	43.31	42.52	41.20	40.91
流动比率（%）	118.09	89.16	92.97	88.86
经营现金流动负债比（%）	-17.99	-9.31	-2.24	--
现金短期债务比（倍）	1.04	1.42	0.69	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	1.06	1.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.68	29.33	30.62	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	801.81	873.44	897.43	906.23
所有者权益（亿元）	455.31	498.08	536.91	547.70
全部债务（亿元）	302.79	277.22	309.29	310.02
营业总收入（亿元）	45.59	36.88	32.50	14.75
利润总额（亿元）	7.94	5.87	2.90	1.05
资产负债率（%）	43.21	42.98	40.17	39.56
全部债务资本化比率（%）	39.94	35.76	36.55	36.14
流动比率（%）	108.67	99.46	95.55	89.05
经营现金流动负债比（%）	-8.50	-5.41	11.99	--

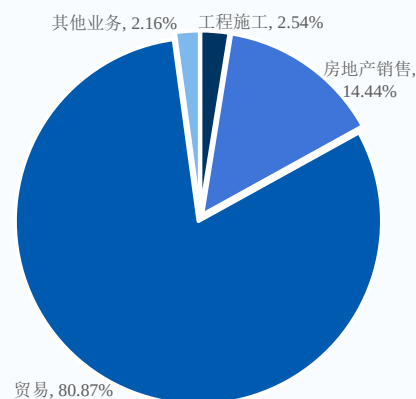
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将其他应付款中付息项一年内到期部分调整至短期债务核算、一年以上到期部分调整至长期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

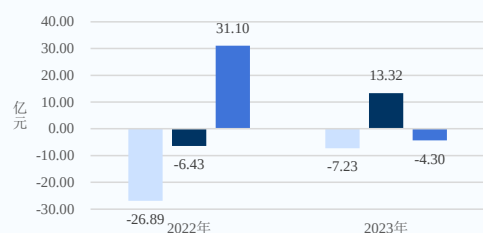
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

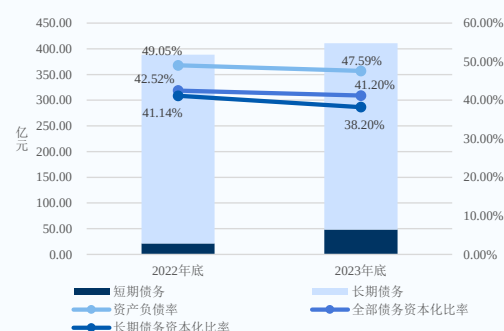


公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

公司债务情况



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	特殊条款
21 福州城乡 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/07/05	交叉保护

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AAA/稳定	2023/07/04	杨廷芳 马 成	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	阅读全文
21 福州城乡 MTN001	AAA/稳定	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；上述评级方法/模型通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郭欣宇 guoxy@lhratings.com

项目组成员：李凯田 likt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于福州市城乡建总集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 1.78 亿元，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。

公司是福州市重要的基础设施建设主体，主要从事市政基础设施代建、片区综合开发与改造、房地产开发、工程施工和贸易等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设计计划财务部、资产管理部和合同管理部等职能部门。同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 18 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 1118.87 亿元，所有者权益 586.43 亿元（含少数股东权益 3.81 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 212.51 亿元，利润总额 5.60 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 1140.20 亿元，所有者权益 600.10 亿元（含少数股东权益 3.83 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 36.35 亿元，利润总额 1.41 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“21 福州城乡 MTN001”，募集资金已按指定用途使用 3.20 亿元。公司已按期支付“21 福州城乡 MTN001”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 福州城乡 MTN001	4.00	4.00	2021/07/05	5

资料来源：公司提供

“21 福州城乡 MTN001”设置交叉保护条款，触发情形：公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或未能清偿本期债务融资工具利息，或公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款本金或利息，单独或累计的总金额达到或超过人民币 5000 万元或公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的 5%，以较低者为准。如上述交叉保护条款触发情形发生，公司应在 2 个工作日内予以披露，并书面通知主承销商，且应立即启动投资者保护机制。跟踪期内，上述条款未触发。

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

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

2 区域环境分析

福州市为福建省省会，是中国东南沿海重要的贸易港口和海上丝绸之路的门户，2023 年，福州市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，经济总量居省内第一名，财政自给程度较高，区域债务负担重。综合分析，公司经营发展的外部环境良好。

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，系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。福州市总面积 1.2 万平方公里，下辖鼓楼、台江、仓山、晋安、马尾、长乐 6 个区，闽侯、连江、罗源、闽清、永泰、平潭 6 个县及福清 1 个县级市。截至 2023 年底，福州市常住人口 846.9 万人，其中城镇常住人口 625.9 万人，常住人口城镇化率为 73.91%，比 2022 年底提高 0.64 个百分点。

根据《福州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，“十四五”期间，福州市将推动纺织化纤、机械装备、冶金建材、石油化工、轻工食品等传统优势产业转型升级，培育壮大光电、通信及网络终端、新型材料、新能源、生物医药、高端装备等新兴产业，着力构筑“两轴两湾区”（“两轴”即以闽江为发展带构建闽江至台湾海峡的沿江发展轴和以海峡西岸为发展带串联沿海城市群、港口群和产业群的滨海发展轴；“两湾区”即以罗源湾地区为主体的环罗源湾和以福清湾、江阴湾地区为主体的环福清湾）的产业空间格局。

图表 2 • 福州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	12308.23	12928.47
GDP 增速（%）	4.4	5.2
固定资产投资增速（%）	5.9	3.2
三产结构	5.6:37.8:56.6	5.6:36.1:58.3
人均 GDP（万元）	14.59	15.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《福州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，福州市地区生产总值有所增长，经济总量居全省第一。产业结构方面，福州市产业结构呈现“三二一”发展格局。2023 年，福州市规模以上工业增加值同比增长 3.3%。其中，轻工业下降 9.0%，重工业增长 9.9%；采矿业增长 13.3%，制造业增长 2.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7.2%。固定资产投资方面，2023 年，福州市固定资产投资增速有所下降，但高于全国平均水平，其中基础设施投资同比增长 18.3%；房地产开发投资同比下降 35.3%。2023 年，福州市全年各类棚户区改造投资额 134.83 亿元，各类棚户区改造新开工建设套数 15838 套；保障性安居工程投资额 152.97 亿元，保障性安居工程新开工建设套数 41070 套。

图表 3 • 福州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	698.52	754.08
一般公共预算收入增速（%）	-6.8	8.0
税收收入（亿元）	428.22	486.51
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	61.30	64.52
一般公共预算支出（亿元）	1006.09	909.73
财政自给率（%）	69.43	82.89
政府性基金收入（亿元）	617.34	501.33
地方政府债务余额（亿元）	1839.51	2196.99

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《福州市财政决算收支情况》及《关于福州市 2023 年预算执行情况及 2024 年预算草案的报告》，2023 年，福州市一般公共预算收入有所增长，一般公共预算支出有所下降，财政自给程度较高。同期，福州市政府性基金收入有所下降。截至 2023 年底，福州市政府债务余额 2196.99 亿元，其中专项债务余额 1676.06 亿元，一般债务余额 520.93 亿元，福州市政府债务负担重。

根据福州市统计局数据，2024 年 1—3 月，福州市实现地区生产总值 2673.35 亿元，同比增长 6.3%。其中，第一产业增加值 121.88 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 1036.89 亿元，同比增长 9.3%；第三产业增加值 1514.57 亿元，同比增长 4.2%。同期，福州市一般公共预算收入 273.57 亿元，同比增长 2.6%；一般公共预算支出 223.12 亿元，同比增长 0.3%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，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。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91350100154397194B），截至 2024 年 6 月 21 日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录。

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

截至 2024 年 7 月 22 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度方面均未发生重大变化。根据福州城投党委〔2024〕22 号文件，公司法定代表人、执行董事李伟方不再兼任总经理，公司总经理由原副总经理林恩担任，上述人员变动对公司日常经营无重大影响。

林恩先生，1975 年 11 月生，中共党员，高级工程师，大学本科学历；曾任公司开发部副经理、房建工程部一部副经理、党委委员、副总经理，福建省榕圣市政工程股份有限公司（现名福建省榕圣建设发展有限公司，以下简称“榕圣市政”）党委书记、董事长；现任公司党委副书记、总经理，兼任榕圣市政党委书记、董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受益于贸易收入的增长，公司营业总收入快速增长，业务综合毛利率有所下降。

公司营业总收入主要来源于工程施工、房地产销售及贸易等业务。2023 年，受益于贸易收入的增长，公司营业总收入快速增长。同年，公司综合毛利率有所下降。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 36.35 亿元，相当于 2023 年全年的 17.11%。同期，公司综合毛利率较 2023 年变化不大。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	2.89	1.66	35.99	5.39	2.54	30.10	0.92	2.52	2.01
房地产销售	35.30	20.28	24.48	30.68	14.44	19.08	14.43	39.70	10.87
代建管理费	1.02	0.59	73.53	1.22	0.58	82.13	0.17	0.45	66.21
贸易	131.27	75.43	1.17	171.84	80.87	1.25	20.21	55.60	0.94
其他	3.56	2.04	42.13	3.37	1.59	31.49	0.63	1.73	16.48
合计	174.04	100.00	7.74	212.51	100.00	5.50	36.35	100.00	5.48

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（1）项目建设

公司 2011 年后代建的市政项目均由福州财政全额拨款，未来资金支出压力不大；片区综合开发与改造项目建设资金主要为自筹，整体投资规模大且资金收支存在期限错配，未来投资压力大。

公司项目建设主要分为市政基础设施建设、片区综合开发与改造业务。

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，以委托代建模式对桥梁、道路、隧道及配套设施等市政基础设施进行建设。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；2011 年后，项目建设资金均由福州市财政局全额拨付。会计处理方面，公司将项目建设产生的成本计入“其他非流动资产”，将福州市财政局根据项目进度或还款期限安排拨付的资金计入“资本公积—市政项目建设划入资金”（2023 年以前立项的项目）或“专项应付款”（2023 年及以后立项的项目）；现金流方面，公司将支付的工程建设款计入“支付其他与投资活动有关的现金”，收到的财政拨付建设资金计入“收到其他与投资活动有关的现金”，收到的代建管理费计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。公司按工程总额的一定比例收取代建管理费，由于仅按现金收付制将管理费部分确认为收入，受业务模式影响该业务毛利率维持高水平。2023 年，公司收到代建管理费 1.22 亿元，同比有所增长。

截至 2024 年 3 月底，公司主要承接的市政项目（含已完工未结算）总投资 948.37 亿元，已完成投资 479.16 亿元；考虑到 2011 年后的市政代建项目均由福州财政全额拨款，公司未来资金支出压力不大。截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工市政项目已实现回款金额为 258.11 亿元。

片区综合开发与改造业务方面，公司受福州市政府委托对相关片区进行土地一级开发，建设资金主要为自筹资金，福州市政府将片区开发成本的 8%作为收益返还至公司。公司片区综合开发与改造业务不形成收入，仅将收益部分作为片区开发收益计入“其他收益”。会计处理方面，公司将片区开发成本计入“其他非流动资产”，收到财政返还款时先计入“资本公积—财政拨付款”，年底转出“资本公积”以冲减¹计入“其他非流动资产”中的成本。2022—2023 年，公司片区综合开发与改造业务的土地出让亩数分别为 139.96 亩和 36.24 亩；公司分别收到财政拨付资金 33.36 亿元和 57.23 亿元（含市政项目建设资金、片区开发成本及拆迁款）；公司分别实现片区开发收益 0.27 亿元和 2.23 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建片区综合开发与改造项目计划总投资 623.88 亿元，已完成投资 408.37 亿元，尚需投资 215.51 亿元。同期末，公司无拟建片区综合开发与改造项目。整体看，公司片区综合开发与改造业务未来投资压力大。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建片区综合开发与改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资
火车北站片区开发	289.00	181.72	107.28
金鸡山溪口组团南片区（一期）棚改	71.12	50.69	20.43
排尾红星地块旧屋区改造	229.08	156.03	73.05
连潘棚户区改造	8.05	7.59	0.46
城市更新（白湖北园）	26.63	12.34	14.29
合计	623.88	408.37	215.51

注：金鸡山溪口组团南片区（一期）棚改项目已投资额较 2023 年 3 月底有所减少主要系退回部分安置户补差款所致

资料来源：公司提供

¹ 公司收到的财政拨付资金金额与冲减的计入“其他非流动资产”中的开发成本非一一对应，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

（2）工程施工

公司下属工程施工业务主体资质较为齐全。2023 年，公司工程施工收入随工程量的增长而有所增长。

公司工程施工业务主要由子公司榕圣市政负责。施工资质方面，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。

受工程量的增长影响，2023 年，公司工程施工收入同比有所增长。

截至 2024 年 3 月底，榕圣市政前五大工程施工项目合同金额 26.33 亿元，已完成产值 11.66 亿元。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底榕圣市政前五大工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主名称	合同金额	已完成产值
连江县丹阳至贵安公路（港城大道贵安至周溪段）工程设计采购施工总承包项目（EPC）	连江县交通建设发展有限公司	12.01	3.51
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）	福州市市政建设开发有限公司	6.33	4.59
福山郊野生态旅游基础设施提升项目设计施工一体化	福州市市政建设开发有限公司	3.20	2.56
仓山区城市更新项目（一期）配套道路及绿化工程建设运营一体化	福州市城市更新建设有限公司	2.53	0.48
罗源湾开发区一期基础设施工程项目（建设运营一体化）	福州罗源湾国有资产投资经营有限公司	2.26	0.52
合计		26.33	11.66

资料来源：公司提供

（3）房地产开发

公司在建、拟建商品房及保障房尚需投资规模大，未来资金支出压力大；房地产销售受宏观经济及房地产市场景气度影响大，需关注房地产项目去化情况。

公司房地产开发业务主要由公司本部负责，含保障房销售和商品房销售两部分，公司具有房地产开发一级资质。2023 年，公司房地产销售收入同比有所下降。

商品房销售方面，截至 2024 年 3 月底，公司已完工商品房项目主要为 2018 年之前的项目，大部分已销售完毕；主要在建（含已完工未结算）商品房项目计划总投资 60.76 亿元，尚需投资 18.82 亿元，部分项目已实现预售，相关房款计入“合同负债”，总计收到回款 25.55 亿元²。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建商品房项目情况（亿元）

序号	项目名称	计划总投资	已投资（亿元）
1	金色康城二期	7.21	6.33
2	康桥中心	7.50	5.93
3	建总誉璟轩	5.47	4.03
4	尚璟轩	21.21	13.29
5	雍璟轩	5.87	4.16
6	雲璟轩	13.50	8.20
	合计	60.76	41.94

资料来源：公司提供

保障房销售方面，公司主要通过自筹资金进行保障房项目建设，业务模式主要分为两类。第一类业务模式下，公司将建设完成的保障房优先定向销售给拆迁户，剩余保障房由福州市土地发展中心等政府部门回购。第二类业务模式为安置型商品房模式，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。截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工保障房项目总可售金额 246.46 亿元，已实现销售金额 238.02 亿元，已回笼资金 199.94 亿元。同期末，公司主要在建保障房项目 4 个，计划总投资 44.40 亿元，已投资 29.49 亿元；主要拟建保障房项目 4 个，计划总投资 37.98 亿元。

² 公司商品房项目包含多期，若单期项目符合收入确认条件则将结转收入，但仍在在建项目中统计，待整个项目全部确认后方可计入完工项目统计，故在建商品房项目回款金额部分来自预售项目、部分来自已确认收入项目。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建及拟建保障房项目情况（亿元）

在建/拟建	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	6.67
	白湖北园城市更新项目（安置房）1 期 A 区	22.28	16.82
	白湖北园城市更新项目（安置房）1 期 B 区	6.55	4.89
	白湖北园城市更新项目（安置房）1 期 C 区	8.37	1.11
	小计	44.40	29.49
拟建	火车站 A 地块	6.30	--
	黄山安置房（A）	10.52	--
	黄山安置房（B）	6.65	--
	黄山安置房（C）	14.51	--
	小计	37.98	--

资料来源：公司提供

（4）贸易业务

2023 年，受贸易规模的扩大影响，公司贸易收入明显增长；贸易收入系公司收入的重要组成部分，但业务利润空间有限，需关注贸易业务回款风险。

根据福州城投〔2020〕308 号文件规定，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，向公司及其下属子公司提供物资采购、供应和管理等多项服务。2022—2023 年，城投供应链公司在原有贸易品种基础上进一步扩大贸易规模。公司贸易业务模式普遍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，对于下游信用度较高的客户可给予一定信用账期。

2023 年，受贸易规模的扩大影响，公司贸易收入明显增长；毛利率为 1.25%，同比变化不大，贸易业务利润空间有限。公司贸易业务交易对手方存在民营企业，2023 年，公司前五大上游供应商和下游客户的交易金额同比均有所增长。贸易业务交易对手方存在未依约付款情况，公司已提出诉讼，需关注贸易业务回款风险。

2 未来发展

根据福州市规划，公司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。未来，公司将继续承担上述职能，以城市运营商为发展主线，拓宽公司业务类型，进一步多元化发展。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司通过投资设立方式合并范围新增一级子公司 3 家；2024 年一季度，公司通过投资设立方式合并范围新增一级子公司 1 家。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围内一级子公司共 18 家。整体看，公司会计政策连续，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

随着项目的持续推进，公司资产规模持续增长；资产中以房地产建设成本为主的存货和以市政基础设施代建投入及片区综合改造支出为主的其他非流动资产占比高，应收类款项对公司资金形成占用，公司已对部分应收对象提起诉讼，需关注应收类款项资金回收情况，公司整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底增长 8.55%，资产结构以非流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	257.61	24.99	299.73	26.79	291.92	25.60
货币资金	21.93	2.13	28.48	2.55	25.46	2.23
应收账款	50.53	4.90	73.30	6.55	70.52	6.18
其他应收款	37.37	3.63	36.83	3.29	40.64	3.56
存货	109.34	10.61	128.07	11.45	122.12	10.71
非流动资产	773.14	75.01	819.14	73.21	848.28	74.40
长期应收款	14.13	1.37	13.68	1.22	14.16	1.24
其他非流动资产	729.28	70.75	772.91	69.08	799.07	70.08
资产总额	1030.75	100.00	1118.87	100.00	1140.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款 23.98 亿元和其他货币资金 4.50 亿元构成，其中受限金额为 4.94 亿元，主要为银行承兑汇票保证金 1.50 亿元、保函保证金 0.44 亿元和定存质押款 3.00 亿元等。随着公司保障房业务和贸易业务的持续发展，公司应收账款有所增长。截至 2023 年底，公司应收账款主要为应收购房款和应收贸易货款，前 5 名应收对象合计金额占比为 62.65%，集中度较高；账龄方面，1 年以内的占 65.53%，1~2 年的占 17.82%，2~3 年的占 9.77%，3 年及以上的应收账款占 6.88%，整体账龄尚可；公司对应收账款累计计提坏账准备 0.93 亿元。其中，前五名应收对象中的中国林产品集团有限公司³（以下简称“林产品集团”，由中国林业集团有限公司持股 100%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会）和中林时代控股有限公司⁴（以下简称“中林时代”，由中国林业集团有限公司和农银金融资产投资有限公司分别持股 76.19%和 23.81%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会）未依约付款，公司已对上述两家公司提出诉讼（详见附件 2），并已冻结中林时代持有的 2 家公司股权和林产品集团持有的 5 家公司股权，需关注相关款项资金回收情况。

图表 10 • 公司 2023 年底前五应收账款情况

名称	款项性质	期末余额（万元）	占比（%）
中国林产品集团有限公司	货款	166606.75	22.44
福州市土地发展中心	购房款	143972.70	19.40
福州市鼓楼区建设投资管理中心	购房款	86834.58	11.70
福州市琅岐经济区管理委员会	服务费	42551.76	5.73
中林时代控股有限公司	货款	25113.39	3.38
合计	--	465079.18	62.65

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司其他应收款较上年下降 1.44%，主要为往来款。从欠款单位来看，其他应收款前五名单位占比为 85.54%，集中度高。公司其他应收款累计计提坏账准备 1.24 亿元。

图表 11 • 公司 2023 年底前五其他应收款情况

名称	款项性质	期末余额（万元）	占比（%）
福州市建设发展集团有限公司	关联方往来款	260500.00	68.43
福州工业园区开发集团有限公司	往来款	28503.28	7.49
福州市晋安区建设投资发展中心	往来款	21892.00	5.75
福州市财政局	政府往来款	12598.75	3.31
福州宏昌沥青工程有限公司	往来款	2153.93	0.57
合计	--	325647.95	85.54

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

³ 中国林产品集团有限公司存在票据违约

⁴ 中林时代控股有限公司存在票据违约且被列为被执行人

截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 17.14%，主要为房地产开发业务形成的开发成本 90.03 亿元和开发产品 37.61 亿元，公司一般在房地产项目已完工且达到可交付可使用状态时由开发成本转入开发产品。同期末，存货累计计提跌价准备 459.14 万元。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司长期应收款较上年底下降 3.17%，主要为应收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。公司其他非流动资产较上年底增长 5.98%，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项目成本支出 764.51 亿元，其中片区综合改造项目成本结转受土地出让进度影响大。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模及结构较 2023 年底变化不大。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，资产受限比例较低，主要系作为借款抵质押物受限等。

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）
货币资金	4.94	0.44
应收账款	3.16	0.28
其他非流动资产	44.79	4.00
合计	52.89	4.73

资料来源：公司审计报告

（2）资本结构

① 所有者权益

公司所有者权益以市政项目建设资金及片区开发成本财政拨款资金所形成的资本公积为主，资金的拨付及冲减处于动态调整中，权益稳定性一般。

截至 2023 底，公司所有者权益较上年底增长 11.67%，主要系资本公积及未分配利润增长所致。公司所有者权益以市政项目建设资金及片区开发成本财政拨款资金所形成的资本公积为主，资金的拨付及冲减处于动态调整中，权益稳定性一般。

公司收到的财政拨款的市政项目建设资金及片区开发财政拨款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。截至 2023 底，公司资本公积较上年底增长 12.50%，主要系榕圣市政收到用以收购少数股东股权的资本金 2.98 亿元和公司收到市政项目建设资金及片区开发成本财政拨款资金所致；未分配利润较上年底增长 6.05%，主要为利润累积所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较 2023 年底变化不大。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	1.78	0.34	1.78	0.30	1.78	0.30
资本公积	462.38	88.05	520.18	88.70	532.46	88.73
未分配利润	54.86	10.45	58.17	9.92	59.56	9.92
归属于母公司所有者权益合计	521.49	99.31	582.61	99.35	596.27	99.36
少数股东权益	3.63	0.69	3.81	0.65	3.83	0.64
所有者权益合计	525.13	100.00	586.43	100.00	600.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

② 负债

公司债务规模持续增长，主要系股东拆借款增长所致，债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担适中。

截至 2023 年底，公司负债总额有所增长，主要系融资规模扩大以及应付类款项增长所致。

图表 14 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	288.93	57.14	322.40	60.55	328.52	60.83
短期借款	9.04	1.79	11.44	2.15	6.60	1.22

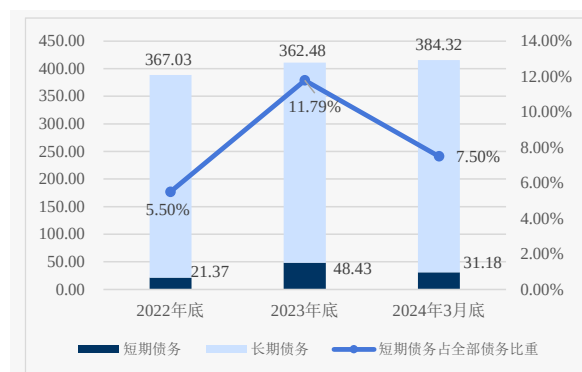
应付账款	27.01	5.34	32.48	6.10	33.23	6.15
其他应付款（合计）	222.76	44.06	260.13	48.85	270.29	50.04
一年内到期的非流动负债	10.61	2.10	1.65	0.31	1.60	0.30
合同负债	14.49	2.87	9.10	1.71	13.27	2.46
非流动负债	216.70	42.86	210.05	39.45	211.58	39.17
长期借款	141.52	27.99	137.21	25.77	138.23	25.59
应付债券	4.00	0.79	4.00	0.75	4.00	0.74
长期应付款（合计）	70.82	14.01	68.49	12.86	68.92	12.76
负债总额	505.63	100.00	532.45	100.00	540.10	100.00

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 2023 年底，公司应付账款较上年底增长 20.25%，主要为应付建设资金。公司其他应付款较上年底增长 16.77%，主要系股东拆借款增长所致；从构成看，其他应付款主要为往来款、股东拆借款、押金及保证金等。公司合同负债为预收房款 8.57 亿元、预收工程款 0.38 亿元和预收货款 0.15 亿元。

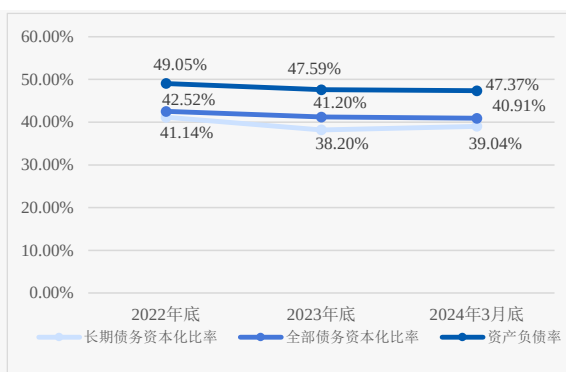
本报告已将其他应付款中付息项的一年内到期部分调整至短期债务核算、一年以上到期部分调整至长期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算。跟踪期内，公司全部债务持续增长。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 415.50 亿元，其中短期债务占 7.50%；从债务指标来看，跟踪期内公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均小幅下降。整体看，公司债务负担适中。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司未来三年债务集中偿付压力不大。

图表 17 • 截至 2024 年 3 月底公司全部债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额	27.68	6.06	16.45	20.88	344.43	415.50
短期借款	2.88	3.72	0.00	0.00	0.00	6.60
应付票据	0.98	0.14	0.00	0.00	0.00	1.12
一年内到期的非流动负债	1.93	0.00	0.00	0.00	0.00	1.93
长期借款	0.03	2.20	9.25	18.28	108.14	137.90
应付债券	0.00	0.00	4.00	0.00	0.00	4.00
其他应付款中的有息部分	21.86	0.00	0.00	0.00	203.73	225.59
长期应付款中的有息部分	0.00	0.00	3.20	2.60	32.48	38.28
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	0.08
占全部债务的比例	6.66%	1.46%	3.96%	5.03%	82.90%	100.00%

注：公司一年内到期的非流动负债于 2024 年 4—12 月还款金额大于 24 年 3 月底的科目余额系公司提前偿还部分借款本金所致；公司计划于 2024 年 4—12 月提前偿还 0.03 亿元长期借款

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

受益于贸易收入的增长，2023 年公司营业总收入快速增长；公司盈利指标表现尚可。

受益于贸易收入的增长，2023 年，公司营业总收入快速增长，营业利润率有所下降。

公司其他收益主要为片区开发收益和政府补助，其中 2023 年片区开发收益为 2.23 亿元。

2023 年，公司总资本收益率保持稳定，净资产收益率有所下滑。公司盈利指标表现尚可。

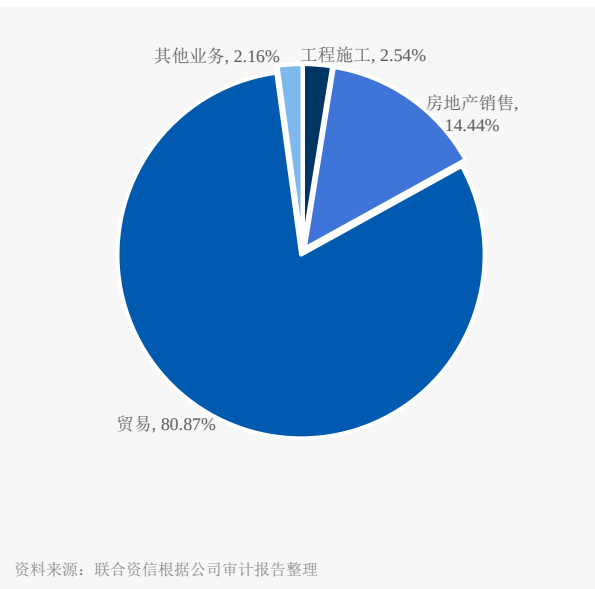
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 36.35 亿元，相当于 2023 年的 17.11%。同期，公司实现利润总额 1.41 亿元。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	174.04	212.51	36.35
营业成本	160.57	200.81	34.36
期间费用	7.06	7.65	1.69
其中：管理费用	2.42	2.72	0.77
财务费用	4.04	4.52	0.75
其他收益	0.53	2.43	1.23
利润总额	6.67	5.60	1.41
营业利润率（%）	7.54	5.22	5.27
总资本收益率（%）	1.05	1.04	--
净资产收益率（%）	0.90	0.83	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，受往来款流入增加等因素影响，公司经营活动现金净流出规模大幅收缩，收入实现质量较好；投资活动支出主要用于市政代建项目和片区综合开发项目，投资活动现金由净流出转为净流入；筹资活动现金由净流入转为净流出，考虑到公司的建设投入及债务偿还需求，公司外部融资需求大。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	206.10	260.35	60.41
经营活动现金流出小计	232.99	267.58	61.11
经营活动现金流量净额	-26.89	-7.23	-0.70
投资活动现金流入小计	68.08	68.39	18.74
投资活动现金流出小计	74.51	55.07	19.84
投资活动现金流量净额	-6.43	13.32	-1.10
筹资活动前现金流量净额	-33.33	6.09	-1.80
筹资活动现金流入小计	70.13	70.69	15.02
筹资活动现金流出小计	39.03	74.99	13.82
筹资活动现金流量净额	31.10	-4.30	1.20
现金收入比（%）	94.31	95.33	102.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所增长，主要为贸易及房地产销售业务回款。同年，公司现金收入比保持相对稳定，公司整体收入实现质量较好。2023 年，公司收到其他与经营活动有关的现金同比增长 38.03%，主要系往来款增长所致。综合影响下，公司经营活动现金流入量同比增长 26.32%。2023 年，公司经营活

动现金流出量同比增长 14.85%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（安置房、工程施工等项目支出及贸易货款支出）以及支付其他与经营活动有关的现金（业务往来款、保证金、押金等）。同年，公司经营活动现金净流出规模大幅收缩。

投资活动方面，公司投资活动现金流入及流出主要系公司收到及支出的福州市财政局所拨付的市政项目及片区综合开发项目建设款，体现在收到/支付其他与投资活动有关的现金。2023 年，公司投资活动现金流入量同比变化小，投资活动现金流出量有所下降。同年，公司投资活动现金由净流出转为净流入。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比变化小，主要为通过银行借款、非标融资以及债券发行等方式筹集的资金；筹资活动现金流出量同比增长 92.13%，主要为还本付息支付的现金。同年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金小幅净流出，投资活动现金转为净流出，筹资活动现金转为净流入。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现尚可；担保比率较低，或有负债风险可控；公司涉诉金额较大，面临一定的或有风险；间接融资渠道较为畅通。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	89.16	92.97	88.86
	速动比率（%）	51.32	53.24	51.69
	现金类资产/短期债务（倍）	1.42	0.69	0.97
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	13.24	13.42	--
	全部债务/EBITDA（倍）	29.33	30.62	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.06	1.03	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供数据整理

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所波动。截至 2024 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.97 倍，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 保持相对稳定，EBITDA 对利息支出保障程度较高，全部债务/EBITDA 小幅增长。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 14.23 亿元，担保比率为 2.37%，被担保企业为福州城投（担保余额 13.81 亿元）和福州市江北智慧城市建设运营有限公司（担保余额 0.42 亿元），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。

未决诉讼及仲裁方面，截至 2024 年 3 月底，公司涉案金额 2000 万元以上的重大未决诉讼或仲裁事项详见附件 2，其中公司作为原告的涉诉金额为 19.52 亿元，作为被告的涉诉金额为 0.62 亿元，公司面临一定的或有风险。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 392.19 亿元，已使用授信额度 277.78 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部对子公司管控能力较强，资产、所有者权益和债务主要来源于公司本部，公司本部债务负担一般，面临一定的短期偿债压力。

公司本部与下属子公司执行统一的财务管理、资金拆借及对外担保等管理制度，公司本部对子公司管控能力较强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 897.43 亿元，其中，流动资产占 20.97%、非流动资产占 79.03%。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要为其他非流动资产。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 10.12 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 360.52 亿元，其中，流动负债占 54.62%，非流动负债占 45.38%。从构成看，流动负债主要由应付账款和其他应付款构成；非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 536.91 亿元，其中，实收资本占 0.33%、资本公积占 89.74%、未分配利润占 9.47%。

截至 2023 年底，公司本部全部债务 309.29 亿元。其中，短期债务占 5.74%、长期债务占 94.26%。同期末，公司本部资产负债率为 40.17%，全部债务资本化比率 36.55%，公司本部债务负担一般。截至 2023 年底，公司现金短期债务比 0.57 倍，面临一定的短期偿债压力。

2023 年，公司本部营业总收入为 32.50 亿元，利润总额为 2.90 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司本部资产总额 906.23 亿元，所有者权益 547.70 亿元，负债总额 358.53 亿元；公司本部资产负债率 39.56%；全部债务 310.02 亿元，全部债务资本化比率 36.14%。2024 年 1—3 月，公司本部营业总收入为 14.75 亿元，利润总额为 1.05 亿元。

（五）ESG 方面

联合资信未发现公司在环境方面受到监管处罚情况，公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无影响。

环境方面，作为福州市重要的基础设施建设主体，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司遵守国家环境保护相关管理制度。近三年，联合资信未发现公司受到和污染与废物排放等相关的监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人；在当地提供一定就业机会。跟踪期内，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，2023 年公司公益性捐赠支出 18.68 万元。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司专业人士和独立董事比例有待提升。公司未获得环境和社会治理成果奖励。联合资信未发现公司近年来在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，未发现公司受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为福州市重要的基础设施建设主体，在业务发展及资金支持、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系福州市国资委。福州市为福建省省会，2023 年，福州市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，经济总量居省内第一名，财政自给程度较高。截至 2023 年底，福州市政府债务余额为 2196.99 亿元，地方政府债务限额为 2296.61 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司为福州市国资委下属二级子公司，承担福州市内的基础设施建设、保障房建设以及片区综合开发与改造等任务，区域地位突出。近年来，公司在业务发展及资金支持、政府补助等方面持续得到有力的外部支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

业务发展及资金支持

公司市政基础设施建设资金由福州市财政局全额拨付，计入“资本公积-市政项目建设划入资金”或“专项应付款”。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，片区综合改造项目建设资金主要由公司自筹，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 8.00%作为收益，其中开发成本在“其他非流动资产”反映，财政拨付资金先计入“资本公积-财政拨付款”科目核算，之后再部分转出以冲减“其他非流动资产”中的片区开发成本，收益计入“其他收益”。2023 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合计 57.23 亿元，计入“资本公积”；同年，公司实现片区开发收益 2.23 亿元。

政府补助

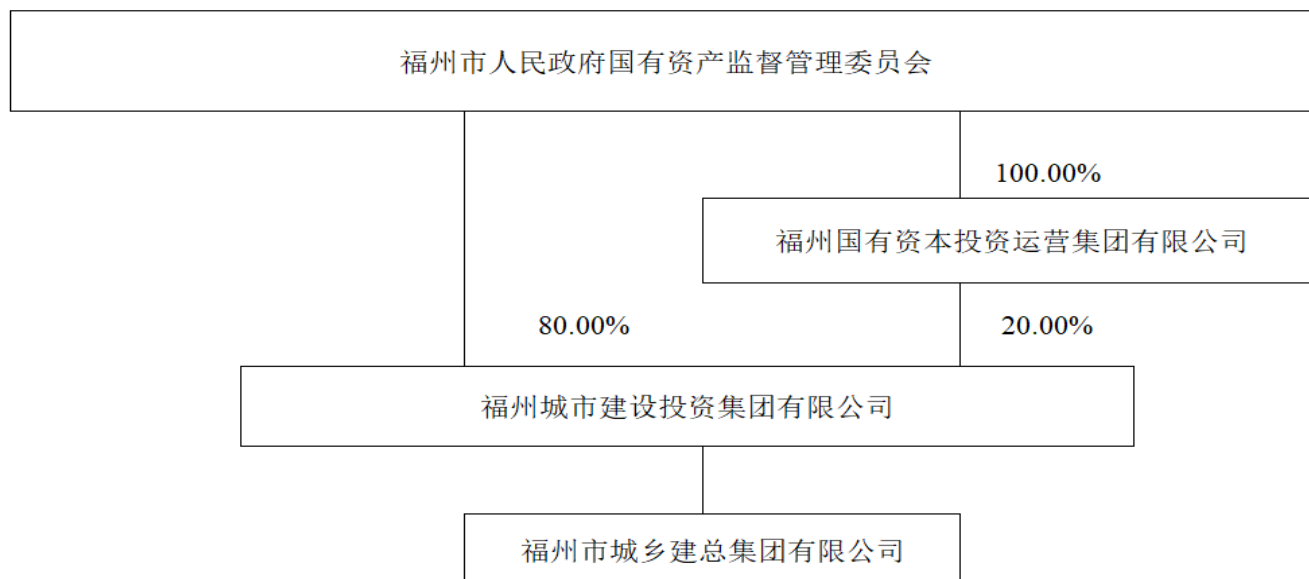
公司每年在税收返还、经营补贴等方面可获得政府支持，2023 年，公司获得各类补贴金额合计 0.20 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

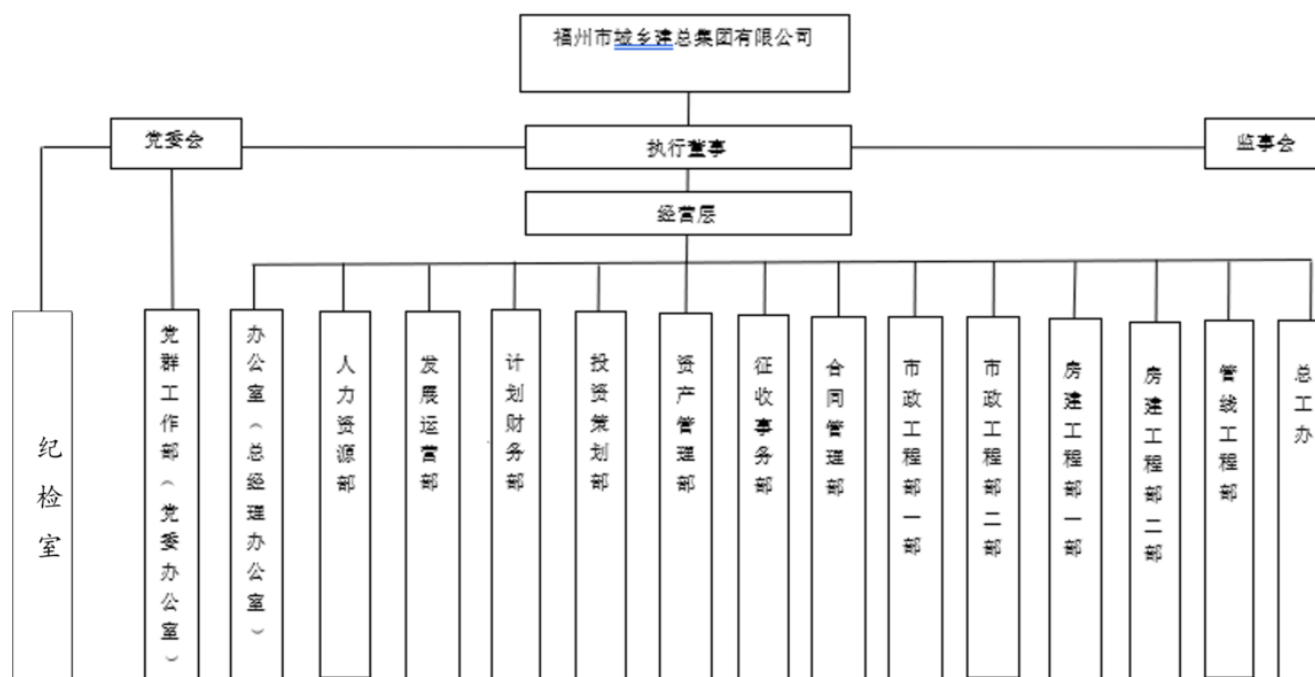
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 福州城乡 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
福建省榕圣建设发展有限公司	建筑业、房地产	100.00	划拨转入
福州城投供应链集团有限公司	批发业	69.67	投资设立
福州市城市更新建设有限公司	专业技术服务业	100.00	投资设立

注：根据榕政综〔2022〕2号文件，福州城投供应链集团有限公司（以下简称“城投供应链公司”）由福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“福州城投”）直接管理，因而管理口径上城投供应链公司为福州城投下属一级子公司，但因城投供应链公司尚未完成股权划转的相关手续及工商变更登记，财务口径仍体现在公司合并口径内

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 公司重大未决诉讼及仲裁情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	未决诉讼及仲裁事项	案件情况	涉案金额	案件进展
1	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”）与被告中国林产品集团有限公司（以下简称“林产品集团”）、中国林业集团有限公司（以下简称“林业集团”）买卖合同纠纷一案	2023 年 7 月至 2023 年 9 月期间，城投供应链公司与林产品集团就原木购销事宜签订 44 份《原木购销合同》。因林产品集团未依约付款，城投供应链公司向福州市中级人民法院提起诉讼，要求林产品集团支付欠款 1666067478.54 元及违约金 30981649.99 元，林业集团承担连带责任。城投供应链公司申请冻结林产品集团持有的 5 家公司股权，均已实际冻结。	货款 1666067478.54 元及违约金 30981649.99 元	本案暂未开庭
2	子公司城投供应链公司与被告中林时代控股有限公司（以下简称“中林时代”）、林业集团买卖合同纠纷一案	2023 年 6 月至 2023 年 8 月期间，城投供应链公司与中林时代就原木购销事宜签订 5 份《原木购销合同》。因中林时代未依约付款，城投供应链公司向福州市中级人民法院提起诉讼，要求中林时代支付欠款 251133879.16 元及违约金 4286503.53 元，林业集团承担连带责任。城投供应链公司申请冻结中林时代持有的 2 家公司股权，均已实际冻结。	货款 251133879.16 元及违约金 4286503.53 元	本案暂未开庭
3	子公司福州市市政建设开发有限公司（以下简称“市政公司”）与余义清、贺维尚建设工程施工合同纠纷	2007 年 7 月，中铁大桥局中标承包福州市鼓山大桥及南接线道路工程，并将部分工程分包给福建冠鑫建设有限公司（以下简称“冠鑫公司”）施工，原告余义清、贺维尚称冠鑫公司将上述工程交由其实际施工，因冠鑫公司尚欠其工程款 6126.00 万元，要求市政公司对上述工程款及逾期利息承担连带责任	6126.00 万元及利息	案件正在审理中

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.44	30.42	33.52	30.16
应收账款（亿元）	46.95	50.53	73.30	70.52
其他应收款（亿元）	35.62	37.37	36.83	40.64
存货（亿元）	150.27	109.34	128.07	122.12
长期股权投资（亿元）	0.15	0.30	0.20	0.20
固定资产（亿元）	4.50	3.07	2.91	2.87
在建工程（亿元）	0.48	0.44	0.53	0.78
资产总额（亿元）	932.16	1030.75	1118.87	1140.20
实收资本（亿元）	1.78	1.78	1.78	1.78
少数股东权益（亿元）	3.92	3.63	3.81	3.83
所有者权益（亿元）	463.51	525.13	586.43	600.10
短期债务（亿元）	22.59	21.37	48.43	31.18
长期债务（亿元）	331.51	367.03	362.48	384.32
全部债务（亿元）	354.11	388.41	410.90	415.50
营业总收入（亿元）	150.00	174.04	212.51	36.35
营业成本（亿元）	135.11	160.57	200.81	34.36
其他收益（亿元）	2.21	0.53	2.43	1.23
利润总额（亿元）	9.88	6.67	5.60	1.41
EBITDA（亿元）	16.33	13.24	13.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	122.99	164.13	202.58	37.20
经营活动现金流入小计（亿元）	168.29	206.10	260.35	60.41
经营活动现金流量净额（亿元）	-45.00	-26.89	-7.23	-0.70
投资活动现金流量净额（亿元）	44.35	-6.43	13.32	-1.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.53	31.10	-4.30	1.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.56	3.17	3.09	--
存货周转次数（次）	0.89	1.24	1.69	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.18	0.20	--
现金收入比（%）	82.00	94.31	95.33	102.32
营业利润率（%）	9.46	7.54	5.22	5.27
总资本收益率（%）	1.47	1.05	1.04	--
净资产收益率（%）	1.70	0.90	0.83	--
长期债务资本化比率（%）	41.70	41.14	38.20	39.04
全部债务资本化比率（%）	43.31	42.52	41.20	40.91
资产负债率（%）	50.28	49.05	47.59	47.37
流动比率（%）	118.09	89.16	92.97	88.86
速动比率（%）	58.01	51.32	53.24	51.69
经营现金流动负债比（%）	-17.99	-9.31	-2.24	--
现金短期债务比（倍）	1.04	1.42	0.69	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	1.06	1.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.68	29.33	30.62	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将其他应付款中付息项一年内到期部分调整至短期债务核算、一年以上到期部分调整至长期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.85	10.24	10.12	8.27
应收账款（亿元）	21.25	29.63	27.39	28.39
其他应收款（亿元）	34.92	59.72	74.62	73.85
存货（亿元）	91.50	73.92	55.57	42.27
长期股权投资（亿元）	14.87	30.05	30.63	30.73
固定资产（亿元）	2.93	2.77	2.65	2.62
在建工程（亿元）	0.00	0.05	0.10	0.30
资产总额（亿元）	801.81	873.44	897.43	906.23
实收资本（亿元）	1.78	1.78	1.78	1.78
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	455.31	498.08	536.91	547.70
短期债务（亿元）	7.35	9.18	17.76	17.76
长期债务（亿元）	295.44	268.04	291.53	292.26
全部债务（亿元）	302.79	277.22	309.29	310.02
营业总收入（亿元）	45.59	36.88	32.50	14.75
营业成本（亿元）	36.73	27.57	25.80	13.11
其他收益（亿元）	2.11	0.28	0.96	0.00
利润总额（亿元）	7.94	5.87	2.90	1.05
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.98	23.03	7.58	2.17
经营活动现金流入小计（亿元）	46.04	56.60	43.68	3.19
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.99	-10.52	23.62	-0.78
投资活动现金流量净额（亿元）	40.55	6.86	12.77	0.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.11	6.10	-36.77	-0.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.48	1.45	1.14	--
存货周转次数（次）	0.36	0.33	0.40	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	37.24	62.45	23.32	14.72
营业利润率（%）	18.51	24.91	19.85	10.89
总资本收益率（%）	1.12	0.98	0.76	--
净资产收益率（%）	1.44	0.87	0.47	--
长期债务资本化比率（%）	39.35	34.99	35.19	34.79
全部债务资本化比率（%）	39.94	35.76	36.55	36.14
资产负债率（%）	43.21	42.98	40.17	39.56
流动比率（%）	108.67	99.46	95.55	89.05
速动比率（%）	53.04	61.48	67.34	67.31
经营现金流动负债比（%）	-8.50	-5.41	11.99	--
现金短期债务比（倍）	1.07	1.12	0.57	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将其他应付款中付息项一年内到期部分调整至短期债务核算、一年以上到期部分调整至长期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，未获取数据以“/”表示；“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 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