

福州市城乡建总集团有限公司

2025 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〔2025〕6765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”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

二〇二五年七月二十八日

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。

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。

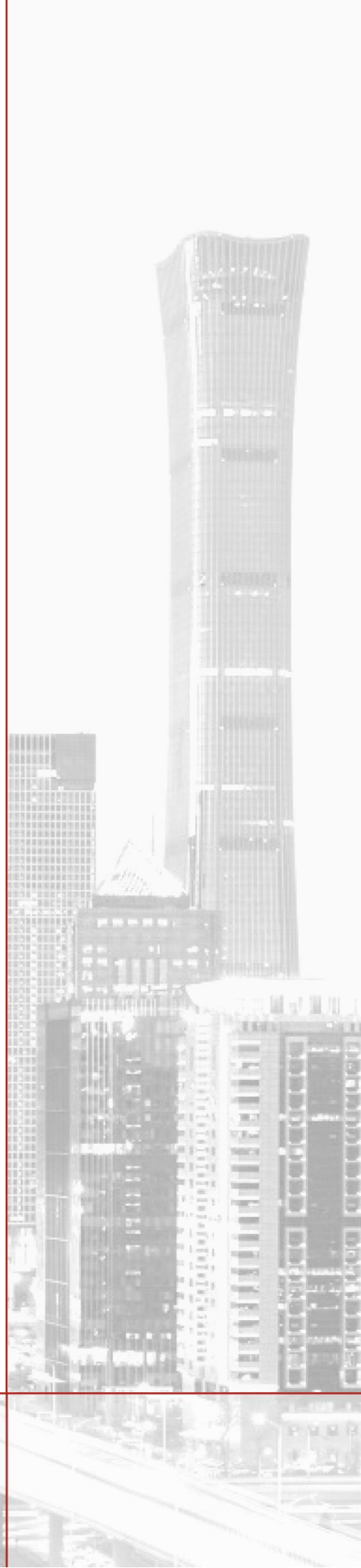
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/07/28
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。2024 年，福州市经济实力有所增强，经济总量居省内第一名，财政自给程度较高，公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。公司业务以片区综合开发与改造、市政代建、工程施工、房地产销售和贸易为主，受贸易收入大幅下降影响，2024 年公司营业总收入明显下降。市政代建和片区综合开发与改造项目投资规模大，可收到财政拨款资金，但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，业务持续性较好；商品房及保障房项目建设规模及待投资规模均大，未来资金支出压力大，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，同时应收类款项规模较大且部分存在回收风险；所有者权益以市政项目建设资金及片区开发成本返还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，权益结构稳定性一般；债务规模持续增长，整体债务负担适中，短期偿债指标表现较好；子公司涉诉金额较大，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、股权划转和政府补助等方面继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：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，再融资能力显著下降。

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。2024 年，福州市地区生产总值为 14236.76 亿元，同比增长 6.1%；一般公共预算收入为 750.50 亿元，财政自给率为 73.40%，财政自给程度较高。
- **区域地位突出。**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，区域地位突出。
- **持续获得有力的外部支持。**2024 年及 2025 年一季度，公司获得股东增资款合计 28.00 亿元；2024 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 30.72 亿元，实现片区开发收益 2.08 亿元；同年，公司收到股东无偿划转的福州市建筑设计院股份有限公司 5.00% 股权，获得政府补助 0.15 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，公司未来资金支出压力大，此外，需关注房地产项目去化情况。
- **需关注应收款项回收风险。**贸易业务下游销售客户中国林产品集团有限公司和中林时代控股有限公司未依约付款，2024 年底公司对上述欠款方应收贸易款金额合计 19.17 亿元，公司已提出诉讼，需关注应收款项回收风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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：无				--
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

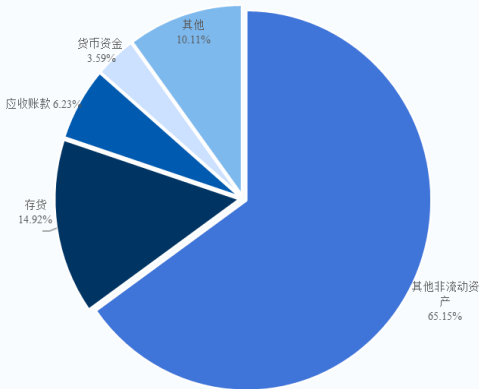
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	30.42	33.52	44.22	25.64
资产总额（亿元）	1030.75	1118.87	1228.05	1246.68
所有者权益（亿元）	525.13	586.43	586.11	595.91
短期债务（亿元）	21.37	48.43	34.86	23.41
长期债务（亿元）	367.03	362.48	442.54	457.32
全部债务（亿元）	388.41	410.90	477.40	480.73
营业总收入（亿元）	174.04	212.51	134.38	21.20
利润总额（亿元）	6.67	5.60	2.49	2.00
EBITDA（亿元）	13.24	13.42	10.79	--
经营性净现金流（亿元）	-26.89	-7.23	-67.16	-6.12
营业利润率（%）	7.54	5.22	6.74	14.55
净资产收益率（%）	0.90	0.83	0.38	--
资产负债率（%）	49.05	47.59	52.27	52.20
全部债务资本化比率（%）	42.52	41.20	44.89	44.65
流动比率（%）	89.16	92.97	99.07	101.85
经营现金流动负债比（%）	-9.31	-2.24	-18.12	--
现金短期债务比（倍）	1.42	0.69	1.27	1.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	1.03	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.33	30.62	44.26	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	873.44	897.43	922.55	915.31
所有者权益（亿元）	498.08	536.91	504.22	509.24
全部债务（亿元）	277.22	309.29	319.94	320.83
营业总收入（亿元）	36.88	32.50	41.21	5.18
利润总额（亿元）	5.87	2.90	3.87	1.83
资产负债率（%）	42.98	40.17	45.35	44.36
全部债务资本化比率（%）	35.76	36.55	38.82	38.65
流动比率（%）	99.46	95.55	77.62	76.36
经营现金流动负债比（%）	-5.41	11.99	11.09	--

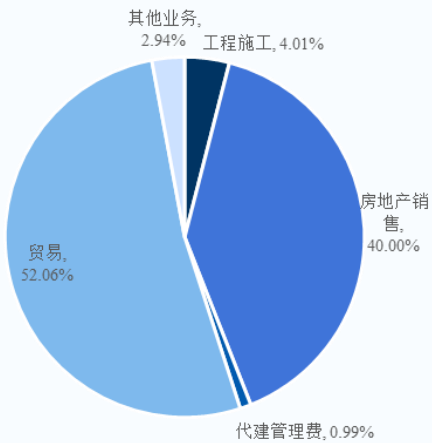
注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将其其他应付款中付息项一年内到期部分调整至短期债务核算、一年以上到期部分调整至长期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表不适用

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

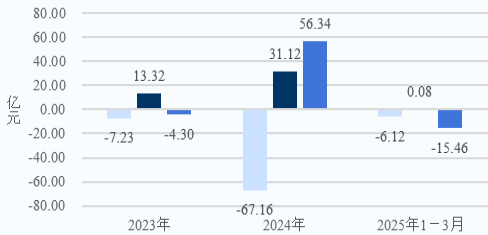
2024 年底公司资产构成



2024 年公司营业总收入构成

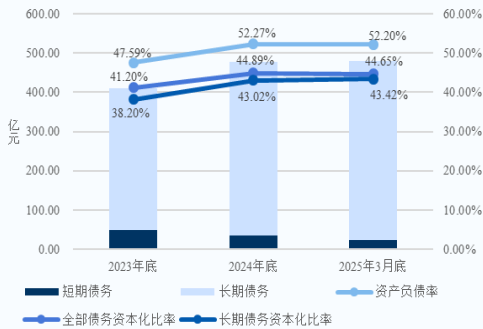


公司现金流情况



■ 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

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

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	2024/07/29	郭欣宇 李凯田	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：韩锦彪 hanjb@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

跟踪期内，公司实收资本增加 28.00 亿元变更为 29.78 亿元；截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 29.78 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。

跟踪期内，公司组织架构发生调整；截至 2025 年 3 月底，公司本部设计计划财务部、资产管理部、合同管理部和市政事业部等职能部门。同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 18 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 1228.05 亿元，所有者权益 586.11 亿元（含少数股东权益 3.17 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 134.38 亿元，利润总额 2.49 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 1246.68 亿元，所有者权益 595.91 亿元（含少数股东权益 3.17 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.20 亿元，利润总额 2.00 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：陈华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 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 2025 年 6 月底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
21 福州城乡 MTN001	4.00	4.00	2021/07/05	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

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。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

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，经济实力持续增强，人口持续净流入，经济总量居福建省第一。2022—2024年，福州市一般公共预算收入波动增长，财政自给程度较高。福州市传统产业转型升级较为成功，新型战略产业发展态势良好。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。2022—2024年，福州市常住人口分别为844.8万人、846.9万人和850.1万人，人口呈现持续增长的态势。截至2024年底，福州市城镇常住人口631.4万人，常住人口城镇化率为74.27%，比2023年底提高0.36个百分点。

产业方面，福州市已形成1个三千亿产业集群（纺织化纤）、1个两千亿产业集群（轻工食品）、3个一千亿产业集群（机械制造、电子信息、冶金建材）。以纺织化纤、冶金建材、石油化工和轻工食品为代表的传统产业转型升级较为成功，近年规模以上工业增加值均保持较快增长且形成较为完整产业链或产业集群。新兴产业方面，福州市培育形成新材料、新一代信息技术两大超千亿工业战略性新兴产业，围绕新一代信息技术、新材料、新能源、高端装备制造、生物、新能源汽车以及海洋装备等新兴产业，组织实施工业战略性新兴产业重点项目。福州市战略性新兴产业集群共有新型显示、新一代信息技术、集成电路等16条产业链，近年发展态势良好。截至2024年底，福州市拥有兴业银行、福耀玻璃和永辉超市等境内上市公司共55家，总市值10279.44亿元。

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	2024 年
GDP（亿元）	12308.23	12928.47	14236.76
GDP 增速（%）	4.4	5.2	6.1
固定资产投资增速（%）	5.9	3.2	6.6
三产结构	5.6:37.8:56.6	5.6:36.1:58.3	5.1:36.0:58.9
人均 GDP（万元）	14.59	15.28	16.78

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》，2022—2024 年，福州市地区生产总值持续增长，增速持续上升，经济总量居福建省第一。产业结构方面，福州市产业结构呈现“三二一”发展格局。2024 年，福州市全年全部工业增加值 3192.74 亿元，比上年增长 8.7%；规模以上工业增加值同比增长 9.0%。其中，轻工业增长 1.4%，重工业增长 13.6%；采矿业增长 10.8%，制造业增长 9.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.9%。固定资产投资方面，2022—2024 年，福州市固定资产投资增速波动上升，三年增速均高于全国平均水平，其中 2024 年，基础设施投资同比增长 3.4%；房地产开发投资同比下降 13.0%。2024 年，福州市房屋施工面积同比下降 23.3%，房屋新开工面积同比下降 2.9%，房屋竣工面积同比下降 19.9%，商品房销售面积同比下降 15.8%。

图表 3 • 福州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	698.52	754.08	750.50
一般公共预算收入增速（%）	-6.8	8.0	-0.5
税收收入（亿元）	428.22	486.51	474.31
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	61.30	64.52	63.20
一般公共预算支出（亿元）	1006.09	1004.90	1022.43
财政自给率（%）	69.43	75.04	73.40
政府性基金收入（亿元）	617.34	504.11	612.28
地方政府债务余额（亿元）	1839.51	2196.99	2760.69

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据 2022—2023 年《福州市财政决算收支情况》和《关于福州市 2024 年预算执行情况及 2025 年预算草案的报告》，2022—2024 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；一般公共预算支出波动增长，财政自给程度较高。同期，福州市政府性基金收入有所波动。截至 2024 年底，福州市政府债务余额 2760.69 亿元，其中专项债务余额 2220.70 亿元，一般债务余额 539.99 亿元。

根据福州市统计局数据，2025 年 1—3 月，福州市实现地区生产总值 2857.34 亿元，同比增长 6.0%。其中，第一产业增加值 130.44 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 1119.11 亿元，同比增长 6.8%；第三产业增加值 1607.79 亿元，同比增长 5.4%。根据福州市财政局数据，2025 年 1—3 月，福州市一般公共预算收入 241.64 亿元，同比下降 9.2%，其中税收收入 255.12 亿元；一般公共预算支出 245.22 亿元，同比增长 20.3%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司实收资本增加 28.00 亿元，公司注册资本、股权结构和实际控制人未发生变化；截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 29.78 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 2025 年 5 月 23 日，公司本部无不良类信贷信息记录，无未结清关注类信贷信息记录，无近五年内已结清关注类信贷信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至 2025 年 7 月 28 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重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会及设立董事会，董事长发生变更，对公司日常经营影响不大。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变动；公司取消监事会及设立董事会，治理结构发生调整。根据 2025 年 7 月中共福州城市建设投资集团有限公司委员会出具的《中共福州城市建设投资集团有限公司委员会关于陈华同志兼职的通知》，陈华同志兼任公司党委书记、董事长、法定代表人。

陈华先生，汉族，1971 年 9 月生，中共党员，正高级工程师，大学学历；曾任福州建工（集团）总公司（现名为福州建工集团有限公司）总经理助理，马尾新城建设发展有限责任公司（现名为福州新区开发投资集团有限公司）总经理助理、公建事业部经理、党委委员、副总经理等；现任福州城投党委副书记，兼任公司党委书记、董事长、法定代表人。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受贸易收入大幅下降影响，公司营业总收入明显下降，业务综合毛利率有所提升。

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。2024 年，受贸易收入大幅下降影响，公司营业总收入明显下降，业务综合毛利率有所提升。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.20 亿元，相当于 2024 年全年的 15.78%。同期，受房地产销售业务毛利率大幅提升影响，公司综合毛利率较 2024 年全年的综合毛利率提升 8.67 个百分点。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	5.39	2.54	30.10	5.38	4.01	14.26	3.75	17.70	15.26
房地产销售	30.68	14.44	19.08	53.75	40.00	9.87	6.22	29.31	37.41
代建管理费	1.22	0.58	82.13	1.33	0.99	77.48	0.16	0.76	80.96
贸易	171.84	80.87	1.25	69.96	52.06	1.16	10.40	49.07	0.80
其他	3.37	1.59	31.49	3.95	2.94	52.45	0.67	3.15	45.09
合计	212.51	100.00	5.50	134.38	100.00	7.43	21.20	100.00	16.10

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

公司市政基础设施建设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；片区综合开发与改造项目投资规模大，可收到财政拨款资金，但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）。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，该业务毛利率维持高水平。2024 年，公司收到代建管理费 1.33 亿元，同比有所增长。截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工市政项目已投资 361.91 亿元，已实现回款金额 292.12 亿元；同期末，公司主要在建市政项目计划总投资 314.99 亿元，已投资 104.69 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，根据《福州市政府关于研究市城乡建投融资等问题的会议纪要》（〔2011〕31 号文件）等，片区综合开发与改造项目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，仅将收益部分确认为片区开发收益，体现在“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—财政拨款款”，年底

转出“资本公积”以冲减¹计入“其他非流动资产”中的片区开发成本，收益计入“其他收益”。2023—2024年，公司片区综合开发与改造业务的土地出让亩数分别为36.24亩和9.22亩；公司分别收到财政拨付资金57.23亿元和30.72亿元（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”；公司分别实现片区开发收益2.23亿元和2.08亿元，计入“其他收益”。

截至2025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616.20亿元，已完成投资404.91亿元；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2025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	计划总投资	已投资
火车北站片区开发	289.00	181.72
金鸡山溪口组团南片区（一期）棚改	71.12	50.69
排尾红星地块旧屋区改造	229.08	156.03
城市更新（白湖北园）	27.00	16.47
合计	616.20	404.91

注：城市更新（白湖北园）计划总投资因建设规划调整而有所增加
 资料来源：公司提供

（2）工程施工

公司工程施工业务资质较为齐全，业务持续性较好。2024年，公司工程施工收入保持相对稳定，业务毛利率明显下降。

公司工程施工业务主要由子公司福建省榕圣建设发展有限公司（原名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。榕圣市政具有国家市政公用工程施工总承包壹级，公路工程施工总承包壹级，环保工程专业承包壹级，城市及道路照明工程专业承包壹级，建筑装饰装修工程专业承包贰级，古建筑工程专业承包贰级，建筑工程施工总承包叁级，隧道工程专业承包壹级，石油化工工程施工总承包贰级，房地产开发企业二级资质等资质，主要从事福州市及周边的市政公用工程建筑施工业务。

2024年，公司工程施工收入保持相对稳定；同年，受宏观环境影响，建筑行业市场竞争激烈，工程施工业务毛利率明显下降。截至2025年3月底，榕圣市政主要工程施工项目合同金额15.86亿元，已完成产值9.97亿元，已回款4.29亿元。同期末，榕圣市政工程施工业务在手合同金额为70.78亿元，业务持续性较好。

图表6 • 截至2025年3月底榕圣市政主要工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主名称	合同金额	已完成产值	已回款
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	6.12	1.59
衢宁铁路屏南站站前路及站前广场工程PPP项目	屏南县路网建设投资有限公司	3.84	3.84	2.71
合计		15.86	9.97	4.29

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

（3）房地产开发

公司已完工商品房项目去化情况一般，商品房及保障房项目建设规模及待投资规模均大，未来资金支出压力大，去化情况有待关注。

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—2024年及2025年1—3月，公司房地产销售收入分别为30.68亿元、53.75亿元和6.22亿元，其中2024年，受房地产项目交房量增加影响，公司房地产销售收入同比大幅增长。同期，公司房地产销售业务毛利率波动明显，分别为19.08%、9.87%和37.41%，主要系2024年确认收入的保障房项目毛利率较低，2025年一季度确认收入的房产项目中商品房项目占比较高所致。

商品房销售方面，截至2025年3月底，公司近年来主要已完工商品房项目已投资30.81亿元，可销售面积23.36万平方米，已销售面积13.09万平方米，已确认收入31.49亿元，已回款34.32亿元；主要在建商品房项目计划总投资179.13亿元，已投资103.74亿元，部分项目已实现预售，相关房款计入“合同负债”，已回款8.91亿元²。同期末，公司暂无拟建商品房项目。

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 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可能部分来自预售项目、部分来自已确认收入项目。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要已完工商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

序号	项目名称	已投资	可销售面积	已销售面积	已确认收入	已回款
1	金色康城二期	6.33	10.46	6.50	15.18	15.65
2	建总誉璟轩	5.38	2.92	1.27	3.74	4.16
3	尚璟轩	19.09	9.98	5.32	12.58	14.50
合计		30.81	23.36	13.09	31.49	34.32

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建商品房项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	已投资
1	雍璟轩	7.27	6.51
2	雲璟轩	13.91	11.61
3	东大雅苑	22.80	14.31
4	屏西花园（一期）	24.66	13.56
5	屏西花园（二期）	3.17	1.58
6	流花溪畔（二期）	13.85	8.24
7	流花溪畔（一期）	35.46	18.22
8	流花溪畔（三期）	20.00	11.38
9	瑞璟轩	5.80	3.80
10	建总·雍玺湾	6.00	4.02
11	梧桐公馆	24.00	9.34
12	汤泉新居	2.20	1.17
合计		179.13	103.74

注：尾差系四舍五入所致
 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 2025 年 3 月底，公司主要已完工保障房项目已投资 228.77 亿元，已实现销售金额 264.67 元，已回款 225.69 亿元。同期末，公司主要在建保障房项目计划总投资 79.40 亿元，已投资 52.62 亿元；公司暂无拟建保障房项目。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
火车北站安置房 D1 地块	7.23	5.86
白湖北园城市更新项目（安置房）1 期 A 区	22.28	19.10
白湖北园城市更新项目（安置房）1 期 B 区	6.55	5.71
白湖北园城市更新项目（安置房）1 期 C 区	8.37	7.55
黄山安置房（A）	10.52	4.73
黄山安置房（B）	6.65	2.44
黄山安置房（C）	14.51	6.05
双龙新居	3.29	1.18
合计	79.40	52.62

资料来源：公司提供

（4）贸易业务

2024 年，受贸易规模收缩影响，公司贸易收入大幅下降；贸易业务利润空间有限，存在一定回款风险。

公司贸易业务主要由子公司福州城投供应链集团有限公司、福州三吉混凝土有限公司等负责，主要贸易货种包括电解铜、煤、钢材、锌锭、聚丙烯、丙烷、丙烯、乙二醇、水泥、砂石、PC 构件、海鲜冻品、原木等。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，给予下游信用度较高的客户一定信用账期。

2024 年，受贸易规模收缩影响，公司贸易收入大幅下降；毛利率同比变化不大，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；贸易业务下游销售客户中国林产品集团有限公司（以下简称“林产品集团”）和中林时代控股有限公司（以下简称“中林时代”）未依约付款，截至 2024 年底公司对上述欠款方应收贸易款金额合计 19.17 亿元，公司已提出诉讼，需关注贸易业务回款风险。

2 未来发展

作为福州市重要的基础设施建设主体，公司计划以片区综合规划开发的方式，带动建筑、市政、建材等产业链条的发展。未来，公司将继续承担上述职能，同时拓宽公司业务类型，进一步多元化发展。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，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 2025 年一季度财务报表未经审计。公司根据财政部最新发布和修订的企业会计准则对会计政策进行相应变更，对公司的财务数据无重大影响。2024 年，公司不存在会计估计变更的情况；同年，公司子公司榕圣市政合同履行成本存在重要前期差错更正，整体影响不大。

图表 10 • 2023 年底子公司榕圣市政合同履行成本差错更正（单位：元）

受影响的报表项目	2023 年 12 月 31 日		
	调整前	调整金额	调整后
存货	12807356388.76	439412290.06	13246768678.82
合同资产	484420066.72	-439412290.06	45007776.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围内一级子公司共 18 家。合并范围变化方面，2024 年，公司通过投资设立方式合并范围新增一级子公司 1 家，因关停注销合并范围减少一级子公司 1 家；2025 年一季度，公司合并范围一级子公司未发生变化。整体看，公司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，同时应收类款项规模较大且部分存在回收风险，公司整体资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底增长 9.76%，资产结构以非流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 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	299.73	26.79	367.10	29.89	373.59	29.97
货币资金	28.48	2.55	44.14	3.59	25.63	2.06
应收账款	73.30	6.55	76.49	6.23	75.88	6.09
其他应收款	36.83	3.29	37.11	3.02	40.00	3.21
存货	128.07	11.45	183.20	14.92	201.91	16.20
非流动资产	819.14	73.21	860.96	70.11	873.09	70.03
其他非流动资产	772.91	69.08	800.11	65.15	813.32	65.24
资产总额	1118.87	100.00	1228.05	100.00	1246.68	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 2024 年底，公司货币资金主要由银行存款 44.13 亿元构成，其中受限金额为 0.29 亿元，主要为保函保证金 0.24 亿元和冻结资金 0.05 亿元等。公司应收账款主要为应收购房款和应收贸易货款，前五名应收对象合计金额占比为 60.13%，集中度较高；账龄方面，应收账款 1 年以内的占 33.61%，1~2 年的占 46.69%，5 年以上的占 1.70%。其中，应收对象中的林产品集团³（由中国林业集团有限公司持股 100.00%）和中林时代⁴（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%）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。截至 2024 年底，公司对应收账款累计计提坏账准备 2.69 亿元，较上年底增长 1.76 亿元，主要系当期对应收林产品集团贸易款 16.66 亿元和应收中林时代贸易款 2.51 亿元按照 10.00%的比例计提坏账损失所致。

图表 12 • 公司 2024 年底前五应收账款情况

名称/简称	期末余额（亿元）	占比（%）	坏账准备（亿元）
林产品集团	16.66	21.04	1.67
福州市土地发展中心	12.52	15.81	0.00
福州市鼓楼区建设投资管理中心	8.86	11.19	0.00
福州市琅岐经济区委管理委员会	5.46	6.90	0.00
平潭综合实验区交通与建设局	4.11	5.19	0.00
合计	47.61	60.13	1.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底保持相对稳定，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 81.44%，集中度高。公司其他应收款累计计提坏账准备 1.33 亿元。

图表 13 • 公司 2024 年底前五其他应收款情况

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占比（%）	坏账准备（亿元）
福州市建设发展集团有限公司	关联方往来款	26.05	67.77	0.00
福州工业园区开发集团有限公司	往来款	2.58	6.70	0.00
福州市财政局	政府部门往来款	2.09	5.43	0.28
福州意章贸易有限公司	关联方往来款	0.30	0.78	0.00
福州市长乐区人民政府文武砂街道办事处	政府部门往来款	0.29	0.76	0.00
合计	--	31.31	81.44	0.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 43.04%，主要为房地产开发业务形成的开发成本 153.42 亿元和开发产品 22.86 亿元。同期末，公司对存货计提跌价准备 459.14 万元。

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 3.52%，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 792.54 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 2025 年 3 月底，公司资产规模及结构较 2024 年底变化不大。

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，资产受限比例一般，主要系作为借款抵质押物受限等。

图表 14 • 截至 2024 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	0.29	0.02
应收账款	10.62	0.86
其他非流动资产	93.43	7.61
合计	104.35	8.50

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

³ 林产品集团存在票据违约、行政监管措施且被列为被执行人，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

⁴ 中林时代存在票据违约且被列为被执行人，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

(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返还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，权益结构稳定性一般。

截至 2024 底，公司所有者权益较上年底保持相对稳定。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返还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，权益结构稳定性一般。

公司收到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，核销已完成土地出让的土地整理成本以及无偿移交市政道路等资产至福州市市政工程中心（以下简称“福州市市政中心”）将减少资本公积。截至 2024 底，公司资本公积较上年底保持相对稳定，主要系公司收到片区收储、市政项目建设资金 30.72 亿元、无偿划入价值 0.25 亿元的福州市建筑设计院股份有限公司（以下简称“建筑设计院”）5.00%股权以及无偿移交价值 29.58 亿元的市政道路至福州市市政中心等综合影响所致。同期末，公司实收资本较上年底增加 15.00 亿元，未分配利润较上年底减少 15.12 亿元，主要系公司向股东福州城投分配现金股利以及福州城投对公司增资所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模较 2024 年底增长 1.67%，主要系资本公积增长、公司向股东福州城投分配现金股利以及福州城投对公司增资的综合影响所致；所有者权益结构较 2024 年底变化不大。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 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	0.30	16.78	2.86	29.78	5.00
资本公积	520.18	88.70	520.63	88.83	528.45	88.68
未分配利润	58.17	9.92	43.05	7.35	32.03	5.37
归属于母公司所有者权益合计	582.61	99.35	582.94	99.46	592.73	99.47
少数股东权益	3.81	0.65	3.17	0.54	3.17	0.53
所有者权益合计	586.43	100.00	586.11	100.00	595.91	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，债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担适中。

截至 2024 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 16 • 公司主要负债情况

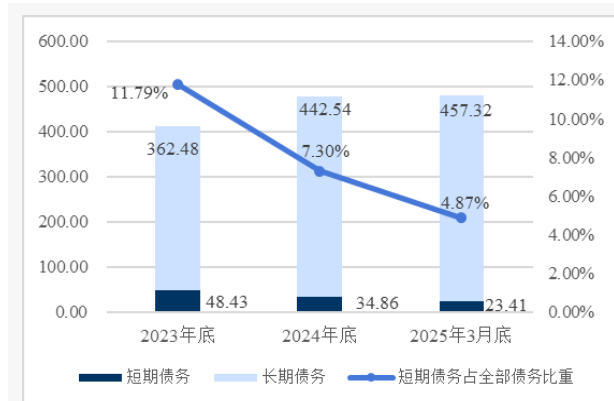
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	322.40	60.55	370.53	57.72	366.80	56.36
短期借款	11.44	2.15	4.38	0.68	4.24	0.65
应付账款	32.48	6.10	56.78	8.84	55.62	8.55
其他应付款（合计）	260.13	48.85	287.86	44.84	288.96	44.40
一年内到期的非流动负债	1.65	0.31	7.73	1.20	1.18	0.18
合同负债	9.10	1.71	11.40	1.78	13.52	2.08
非流动负债	210.05	39.45	271.41	42.28	283.98	43.64
长期借款	137.21	25.77	145.83	22.72	155.80	23.94
应付债券	4.00	0.75	4.00	0.62	4.00	0.61
长期应付款（合计）	68.49	12.86	121.22	18.88	123.63	19.00
负债总额	532.45	100.00	641.94	100.00	650.78	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 2024 年底，公司应付账款较上年底增长 74.84%，主要为应付建设资金。公司其他应付款较上年底增长 10.66%，主要系股东拆借款和往来款增长所致；从构成看，其他应付款主要为往来款、拆借款、押金及保证金、市政项目拆迁补偿款等。公司合同负债主要为预收房款 10.19 亿元、预收工程款 1.08 亿元和预收货款 0.13 亿元。

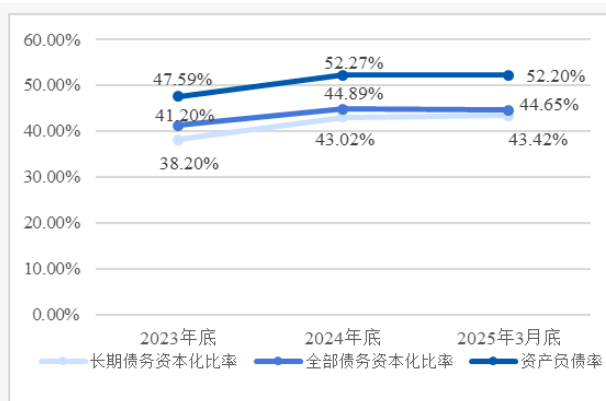
本报告已将其他应付款中付息项的一年内到期部分调整至短期债务核算、一年以上到期部分调整至长期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算。2024 年因获得较大规模的国债专项资金及政府专项资金，长期应付款规模显著增长。跟踪期内，公司全部债务持续增长。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 480.73 亿元，较上年底小幅增长，其中短期债务占 4.87%。从债务指标来看，跟踪期内公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升。整体看，公司债务负担适中。

图表 17 • 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 18 • 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 19 • 截至 2025 年 3 月底公司全部债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后	合计
偿还金额	20.08	39.94	80.66	51.50	288.55	480.73
短期借款	4.00	0.24	0.00	0.00	0.00	4.24
一年内到期的非流动负债	1.18	0.00	0.00	0.00	0.00	1.18
长期借款	0.00	6.63	21.71	12.33	115.13	155.80
应付债券	0.00	4.00	0.00	0.00	0.00	4.00
其他应付款中的有息部分	14.90	27.47	56.35	33.82	95.92	228.47
长期应付款中的有息部分	0.00	1.60	2.60	5.35	77.47	87.02
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.03
占全部债务的比例	4.18%	8.31%	16.78%	10.71%	60.02%	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，受贸易收入大幅下降影响，公司营业总收入明显下降，利润受非经常性损益影响大，利润规模明显下降。

2024 年，受贸易收入大幅下降影响，公司营业总收入明显下降，营业利润率有所提升。

2024 年，公司信用减值损失 1.85 亿元均为坏账损失，对公司利润表现产生一定负面影响。公司其他收益主要为片区开发收益和政府补助，其中 2023—2024 年片区开发收益分别为 2.23 亿元和 2.08 亿元。

2024 年，公司利润总额同比下降 55.64%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均明显下滑。

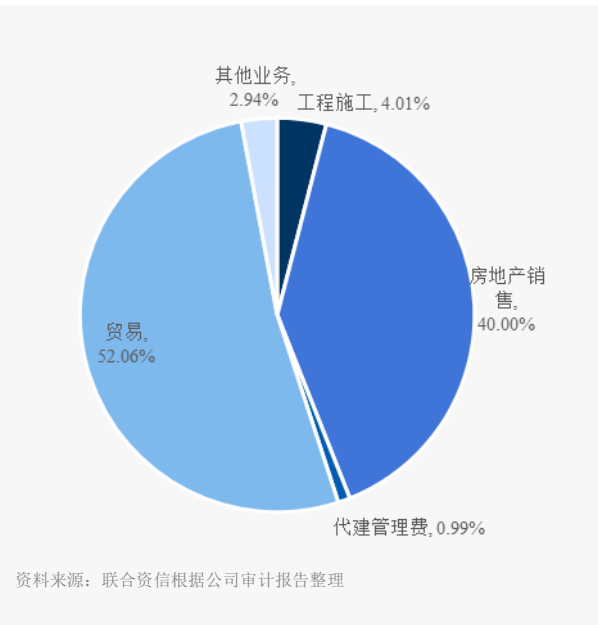
2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年的 15.78%。同期，公司实现利润总额 2.00 亿元。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	212.51	134.38	21.20
营业成本	200.81	124.39	17.79
期间费用	7.65	7.79	1.53
其中：管理费用	2.72	2.49	0.71
财务费用	4.52	4.41	0.59
信用减值损失	-0.17	-1.85	-0.02
其他收益	2.43	2.23	0.47
利润总额	5.60	2.49	2.00
营业利润率（%）	5.22	6.74	14.55
总资本收益率（%）	1.04	0.77	--
净资产收益率（%）	0.83	0.38	--

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 21 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2024 年，受往来款流入减少等因素影响，公司经营活动现金净流出规模大幅增长，收入实现质量较高；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，投资活动现金净流入规模大幅增长；筹资活动现金由净流出转为净流入，考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模大，公司外部融资需求大。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	260.35	156.83	45.23
经营活动现金流出小计	267.58	223.98	51.35
经营活动现金流量净额	-7.23	-67.16	-6.12
投资活动现金流入小计	68.39	94.90	40.65
投资活动现金流出小计	55.07	63.78	40.58
投资活动现金流量净额	13.32	31.12	0.08
筹资活动前现金流量净额	6.09	-36.04	-6.04
筹资活动现金流入小计	70.69	132.28	6.96
筹资活动现金流出小计	74.99	75.94	22.42
筹资活动现金流量净额	-4.30	56.34	-15.46
现金收入比（%）	95.33	97.66	135.84

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。2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所收缩，主要为贸易及房地产销售业务回款。同年，公司现金收入比有所提升，公司整体收入实现质量较高。2024 年，公司收到其他与经营活动有关的现金有所下降，主要为往来款和预收的集中购买保障房的统购款。综合影响下，公司经营活动现金流入量同比下降 39.76%。2024 年，公司经营活动现金流出量同比下降 16.29%，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增长。

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付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。2024 年，公司投资活动现金流入量同比增长 38.76%，投资活动现金流出量同比增长 15.80%，公司投资活动现金净流入规模大幅增长。

筹资活动方面，2024 年，公司筹资活动现金流入量同比大幅增长，主要为股东增资款及通过银行借款、非标融资等方式筹集的资金；筹资活动现金流出量保持相对稳定，主要为还本付息支付的现金及分配股利、利润支付的现金。同年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金继续净流出，投资活动现金小幅净流入，筹资活动现金转为净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般；公司子公司涉诉金额较大，面临一定的或有风险；间接融资渠道一般。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	92.97	99.07	101.85
	速动比率（%）	53.24	49.63	46.81
	现金短期债务比（倍）	0.69	1.27	1.10
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	13.42	10.79	--
	全部债务/EBITDA（倍）	30.62	44.26	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	0.76	--

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，公司流动比率持续增长，速动比率持续下降。截至 2025 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.10 倍，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出保障程度有所下降，全部债务/EBITDA 明显上升。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 11.97 亿元，担保比率为 2.01%，被担保企业为福州城投（担保余额 11.57 亿元）和福州市江北智慧城市建设运营有限公司⁵（担保余额 0.40 亿元），上述企业均为当地国有企业，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼及仲裁方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信获取的公司涉案金额 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 19.17 亿元，公司作为被告的涉诉金额为 1.89 亿元。整体看，公司面临一定的或有风险。

截至 2025 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 134.11 亿元，未使用授信额度 72.25 亿元，公司间接融资渠道一般。

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。

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 2024 年底，公司本部资产总额 922.55 亿元，其中，流动资产占 19.90%、非流动资产占 80.10%。从构成看，流动资产主要由货币资金、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 2024 年底，公司本部货币资金为 26.52 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 418.33 亿元，其中，流动负债占 56.53%、非流动负债占 43.47%。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 2024 年底，公司本部所有者权益为 504.22 亿元，其中，实收资本占 3.33%、资本公积占 88.95%、未分配利润占 7.23%。

截至 2024 年底，公司本部全部债务 319.94 亿元。其中，短期债务占 1.64%、长期债务占 98.36%。同期末，公司本部资产负债率为 45.35%，全部债务资本化比率 38.82%，公司本部债务负担一般。

2024 年，公司本部营业总收入为 41.21 亿元，利润总额为 3.87 亿元。

⁵ 福州市江北智慧城市建设运营有限公司存在行政监管措施。

截至 2025 年 3 月底，公司本部资产总额 915.31 亿元，所有者权益 509.24 亿元，负债总额 406.08 亿元；公司本部资产负债率 44.36%；全部债务 320.83 亿元，全部债务资本化比率 38.65%，公司本部现金短期债务比 1.56 倍。2025 年 1—3 月，公司本部营业总收入为 5.18 亿元，利润总额为 1.83 亿元。

（五）ESG 方面

联合资信未发现公司在环境方面受到重大监管处罚情况，公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构规范，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，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。联合资信未发现公司 2022 年以来存在受到和污染与废物排放等相关的重大监管处罚。

社会责任方面，公司为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人，在当地提供一定就业机会。2022 年以来，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，2024 年公司公益性捐赠支出 1.50 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。公司未获得环境和社会治理成果奖励。2022 年以来，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，未发现公司存在受到行政和监管部门重大处罚的情况。

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、股权划转和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，2022—2024 年，福州市经济持续发展，财政自给程度较高。截至 2024 年底，福州市政府债务余额为 2760.69 亿元，地方政府债务限额为 2856.64 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、股权划转和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

公司从事福州市的市政基础设施建设、片区综合开发与改造等业务，2024 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 30.72 亿元，计入“资本公积”；同期，公司实现片区开发收益 2.08 亿元，计入“其他收益”。

2024 年及 2025 年一季度，公司获得股东增资款合计 28.00 亿元，计入“实收资本”。

截至 2024 年底，公司长期应付款中的国债专项资金余额为 31.20 亿元，较上年底增加 26.51 亿元；专项应付款余额 42.02 亿元，较上年底增加 26.22 亿元。

股权划转

2024 年，公司收到股东无偿划转的建筑设计院 5.00% 股权，增加资本公积 0.25 亿元。

政府补助

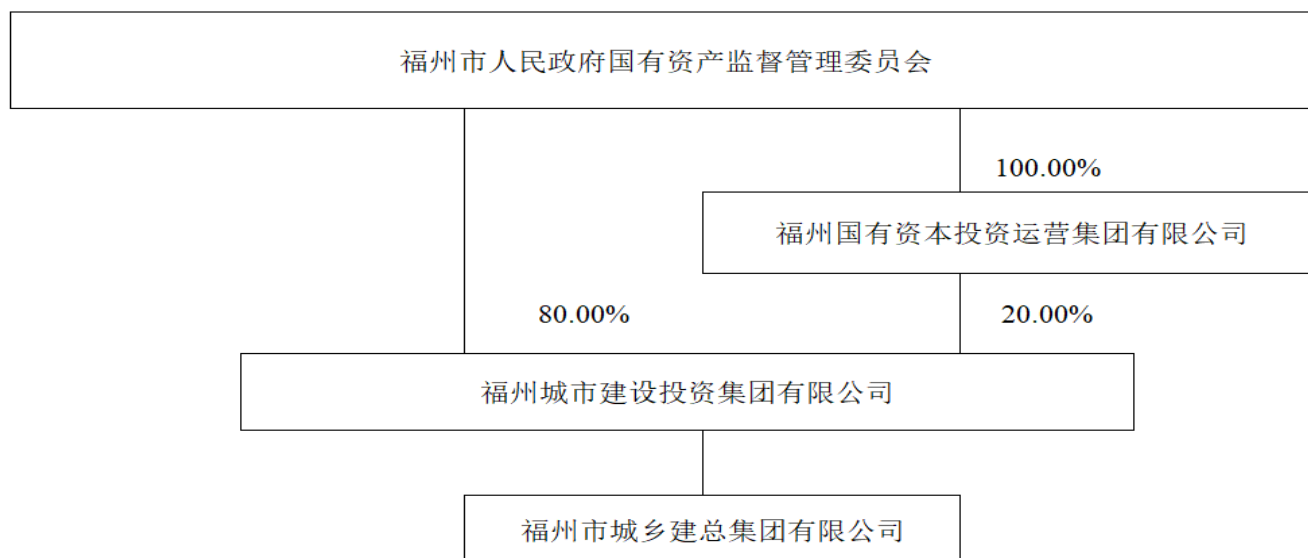
公司每年在税收返还、经营补贴等方面可获得政府支持，2024 年，公司获得各类补贴金额合计 0.15 亿元。

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

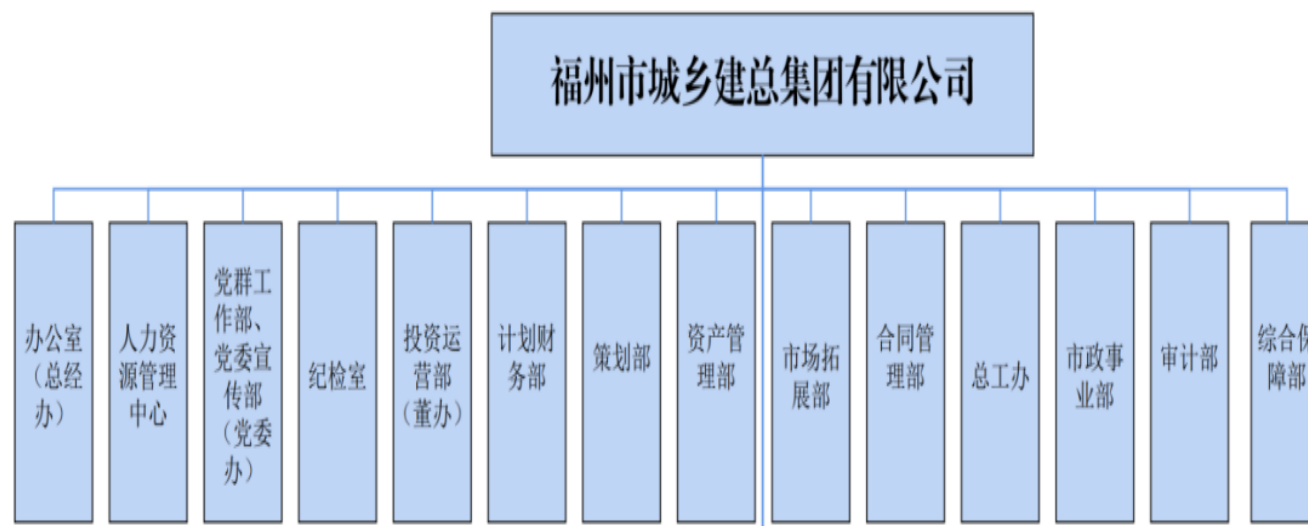
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 福州城乡 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	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，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 2025 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。2024 年 7 月，福州中院裁定本案移送南京相关法院处理；2024 年 9 月 18 日，公司收到南京中院送达的案件受理通知书，南京中院确认已收到案件相关卷宗；2025 年 3 月 5 日，本案在南京市中级人民法院进行庭询谈话，因双方涉诉证据较多、后续庭审因时间问题未能进行。	货款 1666067478.54 元 及 违 约 金 30981649.99 元	本案已受理
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。2024 年 7 月，福州中院裁定本案移送南京相关法院处理；2024 年 9 月 12 日，公司收到南京玄武法院送达的案件受理通知书；2024 年 11 月 15 日，南京玄武法院于就本案组织了开庭审理，因尚未完成全部庭审程序待后续再次开庭审理。	货款 251133879.16 元 及 违 约 金 4286503.53 元	案件正在审理中
3	燕城建设集团有限公司（以下简称“燕城建设集团”）与被告沈阳市政集团有限公司（以下简称“沈阳市政集团”）、公司子公司福州市市政建设开发有限公司（以下简称“市政公司”）建设工程施工合同纠纷	燕城建设集团要求沈阳市政集团支付拖欠工程款 15508.05 万元及逾期利息，福州市中级人民法院分别于 2024 年 10 月 29 日、2024 年 12 月 16 日开庭审理本案，尚未作出判决。	工 程 款 15508.05 万元及逾期利息	案件正在审理中
4	余义清、贺维尚与被告福建冠鑫建设有限公司（以下简称“冠鑫公司”）、子公司市政公司建设工程施工合同纠纷	原告贺维尚、余义清诉请判令冠鑫公司向其支付工程款 3353.95 万元及资金占用期间的利息损失，要求市政公司在欠付冠鑫公司工程款范围内对上述款项承担连带责任。福州市中级人民法院一审判决被告胜诉。原告不服上诉。2025 年福建省高级人民法院作出判决：一、撤销福建省福州市中级人民法院（2022）闽 01 民初 2335 号民事判决；二、市政公司应于本判决生效之日起十日内向贺维尚、余义清支付工程款 14863509.66 元	工程款 3353.95 万 元及资金占用期 间的利息损失	案件审理程序已完成，对于工程款项公司并无异议，现正与原告协商请求减免利息

		并支付利息（利息自 2019 年 12 月 16 日起按全国银行间同业拆借中心公布的同期贷款市场报价利率计算至款项还清之日止）；三、驳回贺维尚、余义清的其他诉讼请求；四、驳回市政公司的其他上请求。		
--	--	--	--	--

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.42	33.52	44.22	25.64
应收账款（亿元）	50.53	73.30	76.49	75.88
其他应收款（亿元）	37.37	36.83	37.11	40.00
存货（亿元）	109.34	128.07	183.20	201.91
长期股权投资（亿元）	0.30	0.20	0.21	0.21
固定资产（亿元）	3.07	2.91	3.67	3.58
在建工程（亿元）	0.44	0.53	1.48	1.70
资产总额（亿元）	1030.75	1118.87	1228.05	1246.68
实收资本（亿元）	1.78	1.78	16.78	29.78
少数股东权益（亿元）	3.63	3.81	3.17	3.17
所有者权益（亿元）	525.13	586.43	586.11	595.91
短期债务（亿元）	21.37	48.43	34.86	23.41
长期债务（亿元）	367.03	362.48	442.54	457.32
全部债务（亿元）	388.41	410.90	477.40	480.73
营业总收入（亿元）	174.04	212.51	134.38	21.20
营业成本（亿元）	160.57	200.81	124.39	17.79
其他收益（亿元）	0.53	2.43	2.23	0.47
利润总额（亿元）	6.67	5.60	2.49	2.00
EBITDA（亿元）	13.24	13.42	10.79	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	164.13	202.58	131.23	28.80
经营活动现金流入小计（亿元）	206.10	260.35	156.83	45.23
经营活动现金流量净额（亿元）	-26.89	-7.23	-67.16	-6.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.43	13.32	31.12	0.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	31.10	-4.30	56.34	-15.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.17	3.09	1.73	--
存货周转次数（次）	1.24	1.69	0.80	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.20	0.11	--
现金收入比（%）	94.31	95.33	97.66	135.84
营业利润率（%）	7.54	5.22	6.74	14.55
总资本收益率（%）	1.05	1.04	0.77	--
净资产收益率（%）	0.90	0.83	0.38	--
长期债务资本化比率（%）	41.14	38.20	43.02	43.42
全部债务资本化比率（%）	42.52	41.20	44.89	44.65
资产负债率（%）	49.05	47.59	52.27	52.20
流动比率（%）	89.16	92.97	99.07	101.85
速动比率（%）	51.32	53.24	49.63	46.81
经营现金流动负债比（%）	-9.31	-2.24	-18.12	--
现金短期债务比（倍）	1.42	0.69	1.27	1.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	1.03	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.33	30.62	44.26	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.24	10.12	26.52	8.19
应收账款（亿元）	29.63	27.39	25.93	25.96
其他应收款（亿元）	59.72	74.62	86.21	90.14
存货（亿元）	73.92	55.57	24.66	24.16
长期股权投资（亿元）	30.05	30.63	31.02	31.02
固定资产（亿元）	2.77	2.65	2.90	2.86
在建工程（亿元）	0.05	0.10	0.48	0.63
资产总额（亿元）	873.44	897.43	922.55	915.31
实收资本（亿元）	1.78	1.78	16.78	29.78
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	498.08	536.91	504.22	509.24
短期债务（亿元）	9.18	17.76	5.24	5.24
长期债务（亿元）	268.04	291.53	314.69	315.58
全部债务（亿元）	277.22	309.29	319.94	320.83
营业总收入（亿元）	36.88	32.50	41.21	5.18
营业成本（亿元）	27.57	25.80	35.75	3.11
其他收益（亿元）	0.28	0.96	2.11	0.43
利润总额（亿元）	5.87	2.90	3.87	1.83
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	23.03	7.58	26.26	4.54
经营活动现金流入小计（亿元）	56.60	43.68	49.51	6.49
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.52	23.62	26.24	-12.20
投资活动现金流量净额（亿元）	6.86	12.77	-8.59	11.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.10	-36.77	-1.03	-17.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.45	1.14	1.55	--
存货周转次数（次）	0.33	0.40	0.89	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	62.45	23.32	63.74	87.69
营业利润率（%）	24.91	19.85	12.01	33.97
总资本收益率（%）	0.98	0.76	1.02	--
净资产收益率（%）	0.87	0.47	0.70	--
长期债务资本化比率（%）	34.99	35.19	38.43	38.26
全部债务资本化比率（%）	35.76	36.55	38.82	38.65
资产负债率（%）	42.98	40.17	45.35	44.36
流动比率（%）	99.46	95.55	77.62	76.36
速动比率（%）	61.48	67.34	67.19	65.52
经营现金流动负债比（%）	-5.41	11.99	11.09	--
现金短期债务比（倍）	1.12	0.57	5.06	1.56
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；公司本部 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将其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. 由于未获取公司本部口径折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，未获取数据以“/”表示；“--”代表不适用

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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 5-2 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