

福州城市建设投资集团有限公司
2024 年面向专业投资者公开发行
公司债券（第二期）
信用评级报告

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〕8993号

联合资信评估股份有限公司通过对福州城市建设投资集团有限公司及其拟发行的2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定福州城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，福州城市建设投资集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）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

评级总监：

二〇二四年九月十一日

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城市建设投资集团有限公司（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、档案管理等方面保持独立，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。

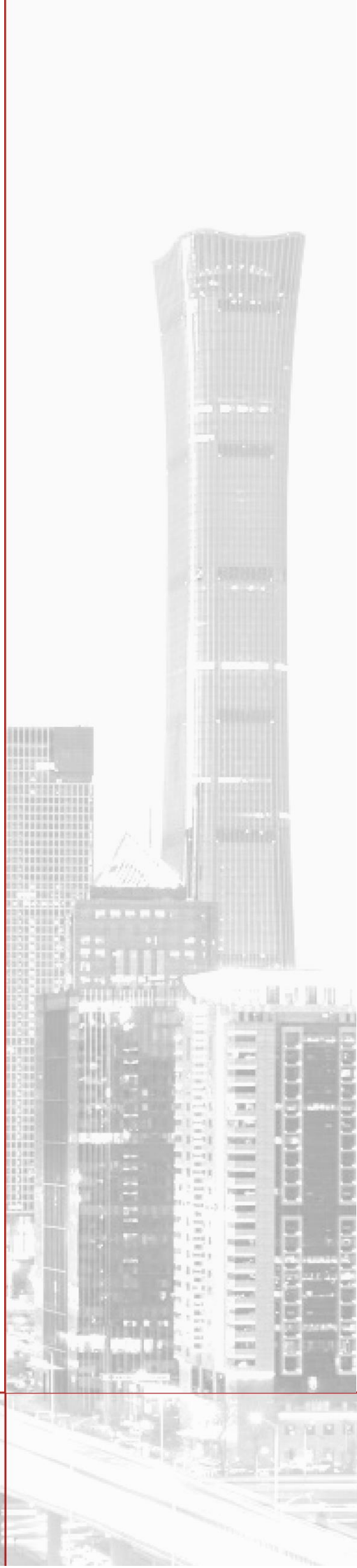
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



福州城市建设投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/11

债项概况

本期债项分为两个品种，其中品种一期限为 5 年，品种二期限为 10 年，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，各品种总计发行规模不超过 8.70 亿元（含）。本期债项票面利率为固定利率，采用单利，按年计息，每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付；募集资金扣除发行费用后，将全部用于偿还拟全额赎回的“21 榕城 03”。

评级观点

福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是福州市重要的基础设施建设、片区综合开发与改造及保障房建设主体，区域地位突出。福州市作为福建省省会，经济总量居省内第一名，经济实力持续增强，公司外部发展环境良好，且持续获得了有力的外部支持。公司建立了完善的法人治理结构，内部管理制度较为健全。2021—2023 年，受益于贸易收入的增长，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、市政代建、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可收到财政拨付资金，但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齐全，业务持续性较好；在建、拟建商品房及保障房尚需投资规模大，房地产销售收入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及整体资金平衡情况；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。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规模大，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，权益稳定性一般；债务规模持续增长，其中非标融资占比较高，面临一定的短期偿债压力，公司整体债务负担适中；盈利指标表现较强；偿债指标表现尚可，或有负债风险相对可控，子公司涉诉金额较大，面临一定的或有风险。本期债项拟全部用于偿还公司有息债务，其发行对公司现有债务规模影响较小。从指标上看，2023 年，公司经营现金流入量对本期债项发行后长期债务的保障指标表现尚可。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在业务发展、资金支持和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，公司将继续推进片区综合开发与改造业务和市政代建业务，同时开展施工、房地产开发、贸易销售等业务，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

- **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，经济实力持续增强。2021—2023 年，福州市地区生产总值分别为 11324.48 亿元、12308.23 亿元和 12928.47 亿元；一般公共预算收入分别为 749.85 亿元、698.52 亿元和 754.08 亿元。
- **区域地位突出。**公司是福州市重要的基础设施建设、片区综合开发与改造及保障房建设主体，区域地位突出。
- **持续获得有力的外部支持。**2021—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分别为 112.24 亿元、33.36 亿元和 57.23 亿元；分别实现片区开发收益 2.11 亿元、0.27 亿元和 2.23 亿元。此外，2021—2022 年，公司合计收到城市更新项目资金及资产注入 5.61 亿元；2021—2023 年，公司累计获得政府补助 1.09 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，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及整体资金平衡情况。
- **债务结构有待优化，面临一定的短期偿债压力。**公司全部债务规模持续增长，债务负担持续加重，2024 年 3 月底全部债务为 1104.25 亿元，其中非标融资约占 35%；同期末，公司短期债务为 197.69 亿元，现金短期债务比为 0.49 倍，面临一定的短期偿债压力。
- **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、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	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
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。

主要财务数据

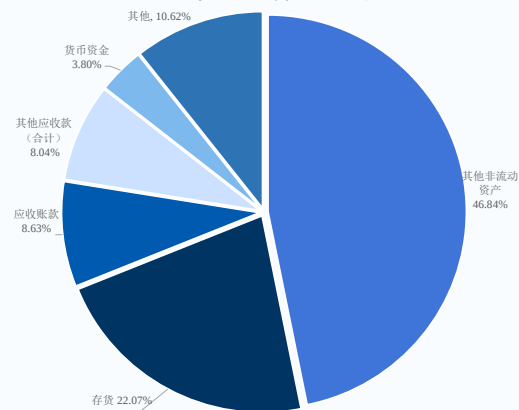
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	86.45	89.39	95.54	97.66
资产总额（亿元）	2074.06	2213.24	2375.32	2400.10
所有者权益（亿元）	890.31	922.49	987.59	1001.70
短期债务（亿元）	175.29	199.50	202.53	197.69
长期债务（亿元）	678.79	763.74	884.96	906.56
全部债务（亿元）	854.09	963.24	1087.49	1104.25
营业总收入（亿元）	352.55	458.29	636.19	110.07
利润总额（亿元）	20.61	19.69	19.86	1.55
EBITDA（亿元）	33.70	36.44	43.40	--
经营性净现金流（亿元）	-84.95	-90.47	-74.11	-8.80
营业利润率（%）	9.99	9.32	7.99	7.03
净资产收益率（%）	1.75	1.56	1.56	--
资产负债率（%）	57.07	58.32	58.42	58.26
全部债务资本化比率（%）	48.96	51.08	52.41	52.43
流动比率（%）	190.20	196.59	226.99	231.25
经营现金流动负债比（%）	-17.27	-17.89	-15.51	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.45	0.47	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.66	1.45	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.34	26.43	25.06	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	539.59	666.54	808.71	809.90
所有者权益（亿元）	156.57	155.50	155.28	154.94
全部债务（亿元）	382.57	510.62	653.19	654.72
营业总收入（亿元）	0.20	2.24	2.91	0.55
利润总额（亿元）	0.00	0.44	4.54	-0.35
资产负债率（%）	70.98	76.67	80.80	80.87
全部债务资本化比率（%）	70.96	76.66	80.79	80.86
流动比率（%）	340.70	516.45	490.96	492.02
经营现金流动负债比（%）	-0.16	0.69	0.96	--

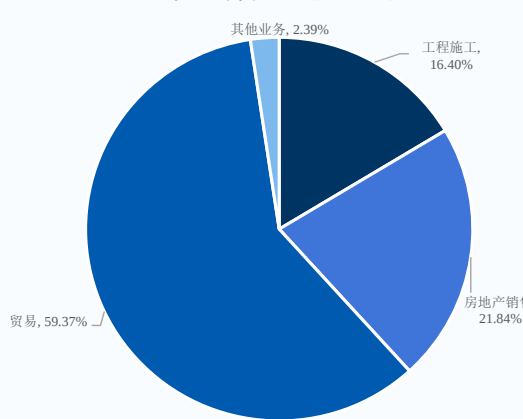
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；本报告已将公司本部其他流动负债中付息项调整至短期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用；5. 2021 年公司本部利润总额为 0.0021 亿元，四舍五入为 0.00 亿元

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

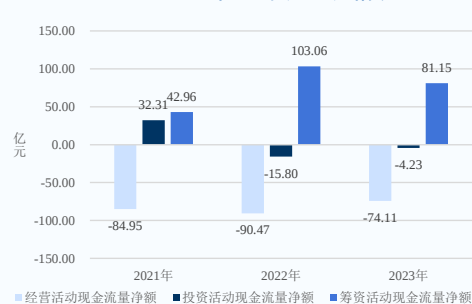
2023 年底公司资产构成



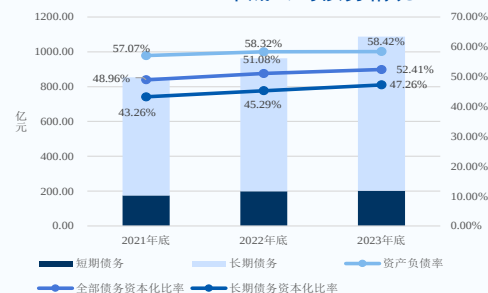
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP	一般公共预算收入（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AAA	福建省福州市	12928.47	754.08	2375.32	987.59	636.19	19.86	58.42	52.41	25.06	1.49
济南城投	AAA	山东省济南市	12757.4	1060.82	2349.81	647.23	156.34	57.44	72.46	64.10	17.14	1.39
厦门安居	AAA	福建省厦门市	8066.49	932.10	291.22	140.69	31.26	3.07	51.69	39.60	14.38	2.05
绍兴城投	AAA	浙江省绍兴市	7791.0	578.7	729.08	261.67	111.72	3.64	64.11	56.77	20.78	5.02

注：济南城市投资集团有限公司简称为济南城投，厦门安居集团有限公司简称为厦门安居；绍兴市城市建设投资集团有限公司简称为绍兴城投
联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/27	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
AAA/稳定	2016/01/15	车 驰 张 宁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA+/稳定	2015/04/17	李小建 李 阳	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

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

福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为 2013 年 6 月 9 日设立的福州建设发展投资集团有限公司，初始注册资本 5000.00 万元，系经福州市人民政府批准设立的国有独资企业集团。公司于 2014 年 12 月 3 日变更为现名。2022 年 6 月，根据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”）下发的《关于福州城市建设投资集团有限公司股权划转事宜的通知》，公司 20.00% 股权被无偿划转至福州国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“福州国资”），福州市国资委为福州国资的唯一股东。经多次注资，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.69 亿元，福州市国资委直接和间接持有公司 100.00% 股权，为公司的控股股东及实际控制人。

公司是福州市重要的基础设施建设、片区综合开发与改造及保障房建设主体，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，公司本部设财务部、资产管理部和战略发展部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 14 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 2375.32 亿元，所有者权益 987.59 亿元（含少数股东权益 7.29 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 636.19 亿元，利润总额 19.86 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 2400.10 亿元，所有者权益 1001.70 亿元（含少数股东权益 7.31 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 110.07 亿元，利润总额 1.55 亿元。

公司注册地址：福州市台江区鳌峰街道鸡笼洲路 2 号城投榕发大厦 18-22 层；法定代表人：黄志强。

二、本期债项概况

公司拟发行“2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债项”），发行规模不超过 8.70 亿元（含），分为两个品种，其中品种一期限为 5 年；品种二期限为 10 年。本期债项设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，在总发行规模内，公司将决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债项各品种总计发行规模不超过 8.70 亿元（含）。本期债项票面利率为固定利率，采用单利，按年计息，每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付。

本期债项募集资金扣除发行费用后，将全部用于偿还拟全额赎回的“21 榕城 03”，详见图表 1。

图表 1 • 本期债项募集资金用途

拟赎回公司债券简称	债券起息日	债券到期日	期限	债券行权日	债券余额
21 榕城 03	2021/09/28	2026/09/28	5（3+2）年	2024/09/30（2024 年 9 月 28 日为休息日，顺延至其后的第 1 个交易日）	8.70 亿元

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。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 年半年报）》。

四、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，经济实力持续增强，经济总量居省内第一名。2021—2023 年，福州市一般公共预算收入波动增长，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	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	11324.48	12308.23	12928.47
GDP 增速（%）	8.4	4.4	5.2
固定资产投资增速（%）	5.9	5.9	3.2
三产结构	5.6:37.9:56.5	5.6:37.8:56.6	5.6:36.1:58.3
人均 GDP（万元）	13.53	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》，2021—2023 年，福州市地区生产总值持续增长，增速波动下降，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，2021—2023 年，福州市固定资产投资增速有所下降，三年增速均高于全国平均水平，其中 2023 年，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	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	749.85	698.52	754.08
一般公共预算收入增速（%）	11.0	-6.8	8.0
税收收入（亿元）	563.77	428.22	486.51
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.18	61.30	64.52
一般公共预算支出（亿元）	925.26	1006.09	909.73
财政自给率（%）	81.04	69.43	82.89
政府性基金收入（亿元）	959.51	617.34	501.33
地方政府债务余额（亿元）	1587.93	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》，2021—2023 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下降，财政自给程度较高。同期，福州市政府性基金收入持续下降。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—6 月，福州市实现地区生产总值 6121.64 亿元，同比增长 6.2%。其中，第一产业增加值 281.09 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 2255.25 亿元，同比增长 9.3%；第三产业增加值 3585.30 亿元，同比增长 4.4%。同期，福州市一般公共预算收入 474.90 亿元，同比增长 2.6%；一般公共预算支出 494.56 亿元，同比增长 3.1%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是福州市重要的基础设施建设、保障房建设和片区综合开发与改造主体，区域地位突出。

福州市国资委直属大型国有企业共 4 家，分别为公司、福州国资、福州交通建设投资集团有限公司（现更名为福州左海控股集团有限公司，以下简称“左海集团”）和福州古厝集团有限公司（以下简称“古厝集团”），详见图表 4。综合来看，公司在福州市区域地位突出。

图表 4 • 2023 年（底）福州市主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
福州国资	福州市国资委	福州市政府战略性产业、重点区域和片区等综合开发、公用事业（含涉水产业、环境服务及燃气服务）及民生事业、汽车文化产业、城市能源产业、菜篮子工程的投资商、开发商、建设商和运营管理商	649.98	586.48	78.31	8.24	9.77
左海集团	福州市国资委	市区外交通物流基础设施（含高速公路、铁路和港口）及配套项目、交通物流及其相关设施开发、城市交通和城市通卡等投资商、开发商、建设商和运营管理商	1079.45	496.66	185.88	5.12	53.99
古厝集团	福州市国资委	福州旅游资产的经营主体，主要业务包括工程施工、房地产开发、历史文化街区开发运营、旅游服务等，同时也涉及文化影视传媒、文化创意等板块	682.25	301.60	104.79	2.89	55.79
公司	福州市国资委	城市基础设施及配套、重点区域和片区综合开发（含商业地产和保障类房产）、新设产业园区等的投资商、开发商、建设商和运营管理商	2375.32	987.59	636.19	19.86	58.42

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司主要管理人员管理经验丰富。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有董事长和高级管理人员共 5 人。

黄志强先生，1977 年 2 月生，汉族，本科学历，高级工程师；历任福州市城乡建总集团有限公司（以下简称“福州建总”，原福州市城乡建设发展总公司）开发部副经理、策划部经理、总经理助理、副总经理，公司党委委员、副总经理等；2019 年 4 月起任公司董事长、法定代表人。

傅木森先生，1967 年 9 月生，研究生学历，高级工程师；历任福州市一建建设股份有限公司施工员，福州建总房地产经营部副经理、技术部经理、市政部经理、总经理助理、党委副书记、总经理等；2022 年 2 月起任公司党委副书记、总经理。

卓其双先生，1967 年 3 月生，本科学历；历任福建六建集团有限公司成本核算员、财务科长、财务部副经理，福州建工集团有限公司财务部经理、总会计师，福州新榕城市建设发展有限公司财务总监，福州市建设发展集团有限公司（以下简称“福州建发”）副总经理等；2022 年 2 月起任公司总会计师。

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91350100070862087F），截至 2024 年 9 月 9 日，公司本部无已结清或未结清不良及关注类信贷信息记录。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91350100754960470P），截至 2024 年 9 月 9 日，子公司福州建发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，子公司福州建总本部无未结清或已结清不良及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 9 月 11 日，联合资信未发现公司本部及重要子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。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司按照《公司法》等法律法规要求，建立了完善的法人治理结构。

公司设股东会，福州国资委委托福州市国资委代为行使股东权利。福州市国资委行使任免企业法定代表人、审议批准企业的章程和对企业资产实施监督管理等职权。

根据公司章程，公司设董事会，董事会成员 3 人，其中非职工董事 2 人，由福州市国资委推荐，由股东会选举产生；职工董事 1 人，由职工代表大会选举产生。董事每届任期 3 年，任期届满，经考核合格继续委派或连选，可以连任。董事会设有董事长 1 人，董事长为公司法定代表人，由福州市国资委从董事会成员中推荐，由股东会选举产生。董事会行使决定企业的经营计划和投资方案，并决定企业内部机构的设置以及聘任、解聘企业中层领导干部等职权。此外，根据中共福州市委组织部相关文件，中共福州市国资委委员会选派金昌钦等 5 人兼任公司外部董事，董事会成员变更为 8 人，其中职工董事 1 人、外部董事 5 人，相关章程变更等手续需上报福州市国资委，故公司章程、工商变更手续暂未完成。

公司设监事会，监事会成员 5 人，其中非职工监事 3 人，由福州市国资委推荐，由股东会选举产生；职工监事 2 人，由职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人，由全体监事选举产生。监事的任期每届为 3 年，任期届满，可连选连任。监事会主要对公司经营、财务、审计等相关工作进行定期抽检，对公司重大决策执行进行监督职等。

公司设总经理 1 人，由公司董事会聘任。总经理每届任期 3 年，任期届满经董事会聘任后可以连任，总经理对董事会负责。
截至 2024 年 6 月底，公司董事会成员、监事会成员、高级管理人已经全部到位。

2 管理水平

公司建立了较为健全的内部管理体系。

公司制定了一系列管理制度，包括项目建设管理、工程投资管理、财务管理和对子公司管理等。

项目管理方面，公司制定了承包商法人代表及主要人员约谈制度，以访谈形式考核中标单位项目人员；公司实行首件制度，根据首件工程的质量指标进行总结评价，以指导后续施工；在项目进行中后期，公司制定了工程中间验收制度等项目管理流程。同时，公司明确了各职能部门在工程进行中的权责。

工程投资管理方面，公司制定了严格的投资管理相关制度，相关负责人需审查承包单位申报的月、季度计量报表，按合同规定进行计量支付签证；严格执行福州市财政局和公司的变更审批制度，参照公司《市政工程项目管理手册》的变更管理规定报送变更申请材料，项目部负责对申请材料的内容、数量和真实性进行严格把关后，报送公司合同管理相关部门审核。

财务管理方面，公司依据相关制度执行财务会计报表编制、费用审查管理、会计档案归集、融资担保事项等工作内容。资金运用方面，公司资金筹集的主要来源为财政拨款和银行贷款等，对资金的使用和支付实行审批制度，按程序办理。

在子公司管理方面，公司依照《公司法》和控股子公司章程的规定，委派管理人员和财务负责人，并对其收入、利润等指标进行考核、监督。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，受益于贸易收入的增长，公司营业总收入快速增长，业务综合毛利率持续下降。

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收入；其他业务包括房屋租赁、物业管理、设计咨询等。2021—2023 年，受益于贸易收入的增长，公司营业总收入快速增长。

毛利率方面，2021—2023 年，公司业务综合毛利率持续下降，主要系贸易业务规模扩大但毛利率下滑所致。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 110.07 亿元，相当于 2023 年全年的 17.30%。同期，公司毛利率小幅下降至 7.76%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工	77.16	21.89	5.64	98.72	21.54	8.15	104.36	16.40	8.38	21.88	19.88	6.47
房地产销售	156.48	44.39	19.84	146.69	32.01	19.62	138.96	21.84	26.00	25.28	22.97	20.59
住宿、餐饮等 服务业	3.69	1.05	8.70	0.01	0.002	-179.03	0.16	0.03	-108.12	0.13	0.11	-99.11
代建管理费	0.44	0.12	78.73	1.23	0.27	73.57	1.83	0.29	68.45	0.17	0.15	99.06
贸易	104.81	29.73	1.73	200.98	43.85	0.96	377.68	59.37	0.77	58.88	53.49	0.62
其他	9.97	2.83	37.81	10.66	2.33	47.28	13.19	2.07	36.35	3.74	3.40	40.51
合计	352.55	100.00	11.82	458.29	100.00	9.74	636.19	100.00	8.44	110.07	100.00	7.76

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

2 业务经营分析

(1) 项目建设

公司代建的市政项目均由福州市财政局根据项目进度或还款期限安排资金，未来资金支出压力不大；片区综合开发与改造项目可收到财政拨付资金，但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；公司主要 PPP 项目均已进入运营期，但

收入规模小，项目回款周期较长。

公司项目建设分为市政基础设施建设、片区综合开发与改造和 PPP 项目三类，主要由子公司福州建总和福州建发负责。

公司市政基础设施建设业务主要由福州建总负责，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”；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（一般为 3%）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。2021—2023 年，公司分别收到代建管理费 0.44 亿元、1.23 亿元和 1.83 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工市政项目已投资 320.09 亿元，已实现回款金额 258.11 亿元。同期末，公司主要在建市政项目计划总投资 431.04 亿元，已投资 159.07 亿元。考虑到公司 2011 年之后承接的市政项目均由福州市财政局全额拨付资金，公司市政项目未来资金支出压力不大。

公司片区综合开发与改造业务主要由福州建总和福州建发负责，具体开发模式分为两种。模式一：福州建总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，福州市政府按照片区开发成本加成 8% 的利润返还至公司。公司片区综合开发与改造业务不形成收入，仅将利润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—财政拨付款”，年底转出“资本公积”以冲减计入“其他非流动资产”中的成本。2021—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 300.20 亩、139.96 亩和 36.24 亩。同期，公司分别收到财政拨付资金 112.24 亿元、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），计入“资本公积”，之后对应转出 65.82 亿元、0.27 亿元和 2.37 亿元¹冲减“其他非流动资产”中的片区开发成本；2021—2023 年，公司分别实现片区开发收益 2.11 亿元、0.27 亿元和 2.23 亿元，计入“其他收益”。

模式二：公司以政府购买服务模式承担片区综合开发与改造任务，资金来源主要为自筹，项目竣工验收合格后，福州市政府指定单位作为服务购买主体按照《政府采购资金财政直接拨付管理暂行办法》在付款期内按年支付项目购买款项，项目购买服务协议约定期限一般为 25 年，其中建设期一般为 3~5 年。福州建发将片区开发投入计入“长期应收款”，收到购买主体支付的购买款项时直接冲减“长期应收款”，截至 2023 年底，公司该业务所形成的长期应收款余额为 39.93 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均采用模式一进行，计划总投资 597.25 亿元，已完成投资 396.03 亿元，尚需投资 201.22 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 6 • 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	计划建设起止时间	项目总投资	项目已投资
火车北站片区开发	2019—2025 年	289.00	181.72
金鸡山溪口组团南片区（一期）棚改	2019—2025 年	71.12	50.69
排尾红星地块旧屋区改造	2019—2025 年	229.08	156.03
连潘棚户区改造	2019—2023 年	8.05	7.59
合计	--	597.25	396.03

注：连潘棚户区改造项目已完工，投资差额为待结算施工工程款
 资料来源：公司提供

公司及下属子公司作为政府出资方或社会资本方参与 PPP 项目。社会资本与政府出资方代表共同成立项目公司，由项目公司对 PPP 项目进行投融资、建设、运营、维护，运营期通过政府直接付费、使用者付费和可行性缺口补助等方式实现收益。截至 2024 年 3 月底，公司主要 PPP 项目见下表，公司 PPP 项目均已入选财政部政府和社会资本合作中心项目管理库。同期末，公司 PPP 项目大部分已进入运营期，但产生的相关收入较小，项目回款周期较长。

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

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要 PPP 项目投资情况（亿元）

资金用途	项目公司	合作期限	项目总投资	付费方式
中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施 PPP 项目	福州市琅岐建设发展有限公司	3+7 年	11.76	政府直接购买服务
福建省宁德市蕉城区漳湾片区道路工程 PPP 项目	宁德漳湾片道路建设投资有限公司	1.5+10 年	6.39	政府直接购买服务
罗源县城区环境综合改造提升 PPP 项目	罗源城区改造建设发展有限公司	1+14 年	3.49	使用者付费 可行性缺口补助
福建省宁德市屏南县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	1.25+15 年	4.88	使用者付费 可行性缺口补助
连江县康怡小镇建设 PPP 项目	榕发康怡（连江）实业有限责任公司	5+10 年	42.71	使用者付费 可行性缺口补助
连江县温麻历史文化街区 PPP 项目	榕发温麻（连江）实业有限责任公司	2+13 年	22.00	使用者付费 可行性缺口补助
平潭综合实验区存量管廊升级改造及维护工程（二期）PPP 项目	平潭综合实验区建总管廊投资有限公司	/	16.41	使用者付费 可行性缺口补助
福州永泰县生态主题公园等一揽子民生工程	福州永泰生态主题公园建设投资有限公司	/	5.87	使用者付费 可行性缺口补助
福州市晋安区教育补短板 PPP 项目	福州市建总教育管理有限公司	2+13 年	2.37	使用者付费 可行性缺口补助
沙县教育补短板工程基础设施建设 PPP 项目	榕建育德（沙县）建设投资有限公司	3+12 年	4.00	使用者付费 可行性缺口补助
合计	--	--	119.88	--

资料来源：公司提供

（2）工程施工

公司工程施工业务主体资质齐全，综合实力强，业务持续性较好。2021—2023 年，公司工程施工收入随工程量的增长而持续增长。2022 年，福州建总子公司福州工业园区开发集团有限公司（以下简称“福州工业园公司”）划出公司合并范围，对公司施工板块业务影响不大。

公司工程施工业务主要由福建省二建建设集团有限公司（以下简称“省二建集团”）、福州工业园公司和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。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》，2022 年福州工业园公司被无偿划转至左海集团，划转后，公司工程施工业务主要由省二建集团和榕圣市政负责。

施工资质方面，省二建集团具有建筑工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包一级资质和水利水电工程施工总承包三级资质；地基基础工程、钢结构工程、建筑机电安装工程、建筑幕墙工程、建筑装修装饰工程、起重设备安装工程专业承包一级资质和消防设施工程专业承包资质；建筑行业（建筑工程、人防工程）甲级设计资质；房地产开发二级资质。省二建集团曾荣获中国建筑工程及土木工程国家最高奖 7 项（“鲁班奖”承建 4 项、参建 2 项；“詹天佑金奖”工程 1 项），业务范围涵盖工业与民用建筑施工、市政工程、桩基工程、水电安装、幕墙安装等。榕圣市政具有国家市政公用工程施工总承包一级、土石方工程专业承包一级、公路工程施工总承包二级及房屋建筑工程施工总承包三级等资质，主要从事福州市及周边的市政公用工程建筑施工业务。

2021—2023 年，公司工程施工收入随工程量的增长而持续增长，其中工程量的增长主要来自省二建集团。

截至 2024 年 3 月底，公司前十大工程施工项目合同金额 85.01 亿元，已完成产值 55.15 亿元；同期末，公司在手施工合同金额约 269 亿元，业务持续性较好。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司前十大工程施工项目情况（单位：万元）

项目名称	业主名称	合同金额	已完成产值
大学城中心共享区一期（闽都院士村一期）	福建榕发旗山湖建设发展有限公司	143144.00	61508.00
河南晟和祥实业有限公司石佛合村并城 U76-01	河南晟和祥实业有限公司	102400.00	9799.00
马銮湾新城海沧芸尾后柯鼎美安置房（HC-3 地块、HC-4 地块）	厦门国贸控股建设开发有限公司	99290.21	74649.00
马銮湾新城海沧芸尾后柯鼎美安置房（HC-1 地块、HC-2 地块）	厦门国贸控股建设开发有限公司	84607.39	59940.00
三明市永安总医院建设项目工程总承包	三明市永安总医院	78739.04	89873.00
晋江市科创新区安置房 EFG 区项目	晋江市兆壹建设发展有限公司	77178.41	74725.00
玺云公馆	福州兆鑫房地产开发有限公司	69002.92	38500.00

浦城县梦笔文化公园、浦城美术馆建设项目（工程总承包试点项目）	浦城县文化体育新闻出版局	68090.55	55366.00
于都县工业新区 GY-15-17 地块产权置换房项目	于都县贡江实业发展有限公司	64586.18	63596.00
古雷林前片区安商一体化开发项目（漳古 2022P02 地块）	漳州九龙江古雷发展集团有限公司	63030.01	23546.00
合计		850068.71	551502.00

资料来源：公司提供

（3）房地产开发

公司已完工商品房主要坐落于福州市中心城区，区位条件优越，已完工商品房项目去化及回款情况良好，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及整体资金平衡情况。

福州建总和福州建发承做公司房地产开发业务，均具有房地产开发一级资质，含保障房销售和商品房销售两部分。2021—2023 年，公司房地产销售收入有所下降。

商品房销售方面，截至 2024 年 3 月底，公司已完工商品房项目大部分位于福州市中心城区（二环以内），区位条件优越，总可售建筑面积 85.83 万平方米，已售面积 79.06 万平方米，已实现销售金额 118.51 亿元，已实现资金回笼 116.15 亿元，大部分项目已销售完毕；主要在建（含已完工未结算）商品房项目计划总投资 250.67 亿元，尚需投资 81.73 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 47.16 亿元²。截至 2024 年 3 月底，公司主要拟建商品房项目 6 个，计划总投资 213.55 亿元，已投资 65.44 亿元，主要为前期土地成本。

图表 9 • 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	榕发·悦湖郡	5.23	2.55
7	榕发·悦荷郡	12.80	6.01
8	榕发·悦乐郡	15.58	12.43
9	榕发-北源云筑	43.40	30.48
10	榕发-江境云筑	4.66	4.03
11	榕发-悦乐郡二期	4.64	3.82
12	榕发-揽湖郡	22.93	18.42
13	2022-16 号地	13.36	5.20
14	榕发誉湖郡	19.08	14.09
15	榕发麓里云筑	28.93	19.13
16	江悦学筑	19.30	10.84
17	雲璟轩	13.50	8.20
合计		250.67	168.94

资料来源：公司提供

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

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、部分来自自己确认收入项目。

确定；商品房进行市场化销售。会计处理方面，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螺洲新城、洪塘新城、浮村新城二期、葛屿项目、榕发-乌山郡、霞镜新城、火车北站安置房 D 地块和榕发-夏荷郡等项目。截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工保障房项目总可售面积 638.99 万平方米，总可售金额 648.83 亿元，已实现销售金额 619.89 亿元，已回笼资金 469.82 亿元。同期末，公司主要在建保障房项目 8 个，计划总投资 150.06 亿元，已投资 77.51 亿元；主要拟建保障房项目 5 个，计划总投资 43.53 亿元。

图表 10 • 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	福州地铁二号线竹岐安置房	9.59	7.93
	榕发望熙雅筑	55.00	29.80
	新马花园	14.47	6.13
	魁龙坊北侧文化住区	12.59	9.10
	坤鸿领寓	3.50	1.73
	白湖北园城市更新项目（安置房）1 期 A 区	33.08	16.82
	白湖北园城市更新项目（安置房）1 期 B 区	9.63	4.89
	白湖北园城市更新项目（安置房）1 期 C 区	12.20	1.11
	小计	150.06	77.51
拟建	2023-07 号地	5.55	--
	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	43.53	--

资料来源：公司提供

（4）贸易业务

2021—2023 年，受贸易规模的扩大影响，公司贸易收入大幅增长；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。

2020 年，公司所涉及的贸易品种主要为电解铜、钢材、河砂石、混凝土和其他建筑材料等，与主业关联紧密，整体规模不大。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。2021 年，城投供应链公司在原有钢材、混凝土等建材品种上拓展了原木贸易，并与福州市长乐区创业投资有限公司、上海均和集团国际贸易有限公司联合成立福州城投均和供应链管理有限公司（以下简称“均和供应链”），由均和供应链负责开拓电解铜等大宗商品贸易。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，与下游信用度较高的客户给予一定信用账期。

2021—2023 年，受贸易规模的扩大影响，公司贸易收入大幅增长；毛利率逐年下降，分别为 1.73%、0.96%和 0.77%，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；从交易对手方集中度来看，2023 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 42.91%，前五大销售客户合计销售金额占销售总额的比重为 50.02%，交易对手方集中度均有所上升，上下游客户集中度较高。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。

3 未来发展

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、建材等产业链条的发展。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。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度合并财务报告，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。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。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围一级子公司新设 3 家、无偿划出 1 家、无偿划入 1 家；2023 年及 2024 年一季度，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围内一级子公司共 14 家。整体看，公司涉及合并范围变化的一级子公司规模小，对公司整体经营影响不大，公司财务数据可比性强。

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规模大，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。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡。

图表 11 • 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	935.50	45.10	994.29	44.92	1084.88	45.67	1078.67	44.94
货币资金	81.96	3.95	79.19	3.58	90.15	3.80	92.72	3.86
应收账款	106.90	5.15	166.82	7.54	205.09	8.63	213.38	8.89
其他应收款（合计）	170.58	8.22	198.60	8.97	191.09	8.04	182.37	7.60
存货	510.69	24.62	480.21	21.70	524.14	22.07	515.98	21.50
非流动资产	1138.56	54.90	1218.95	55.08	1290.44	54.33	1321.43	55.06
长期应收款	63.73	3.07	59.83	2.70	56.03	2.36	56.07	2.34
投资性房地产	39.25	1.89	35.95	1.62	44.60	1.88	44.12	1.84
其他非流动资产	991.94	47.83	1069.42	48.32	1112.62	46.84	1139.07	47.46
资产总额	2074.06	100.00	2213.24	100.00	2375.32	100.00	2400.10	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

（1）流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款 80.21 亿元构成，其中受限金额为 9.94 亿元，主要为银行承兑汇票保证金 3.74 亿元、拆迁监管冻结资金 1.30 亿元和定存质押款 4.00 亿元等。随着公司保障房业务和贸易业务的持续发展，公司应收账款持续增长。截至 2023 年底，公司应收账款主要为应收购房款和应收贸易款，前五名应收对象合计金额占比为 65.61%，集中度较高；账龄方面，1 年以内的占 44.95%，1~2 年的占 29.64%，2~3 年的占 19.97%，3 年以上的应收账款占 5.44%，整体账龄尚可；公司对应收账款累计计提坏账准备 1.52 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 12 • 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（%）
福州市土地发展中心	购房款	1024297.73	49.58

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

中国林产品集团有限公司	货款	166606.75	8.06
福州市鼓楼区建设投资管理中心	购房款	86834.58	4.20
福州市琅岐经济区委管理委员会	服务费	42551.76	2.06
中林时代控股有限公司	货款	35282.72	1.71
合计	--	1355573.53	65.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021—2023 年末，公司其他应收款波动增长，主要为子公司福州城投京东方投资有限公司（以下简称“福州京东方”）对京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）的无息借款及应收福清市财政局款项，以及应收原子公司福州工业园公司的往来款。公司与建信股权投资管理有限责任公司（以下简称“建信投资”）签订《增资扩股协议》，由建信投资设立“建信海丝 1 号福州城投投资基金”，该支基金投资于福州京东方，福州京东方以委托贷款的形式向京东方提供无息贷款。2018 年，福州市政府、公司、福州京东方与京东方签订了《福州第 8.5 代新型半导体显示器件生产线项目投资框架协议之债务豁免协议》，豁免京东方用于项目建设贷款 63.00 亿元，豁免部分由福清市政府负责偿还。福州京东方累计向京东方放款超过 140 亿元（包括科研补贴 4.00 亿元），截至 2023 年底，因上述事项其他应收款中应收京东方 15.20 亿元，应收福清市财政局 117.07 亿元。从欠款单位来看，其他应收款前五名单位占比为 86.29%，集中度高。公司其他应收款累计计提坏账准备 3.25 亿元。

图表 13 • 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（%）
福清市财政局	政府往来款	1170665.25	60.26
福州工业园区开发集团有限公司	往来款	290988.51	14.98
京东方科技集团股份有限公司	借款	152000.00	7.82
福州市土地发展中心	其他	35264.25	1.82
福州市民用建筑统建办公室	其他	27341.48	1.41
合计	--	1676259.48	86.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021—2023 年末，公司存货波动增长。截至 2023 年底，公司存货主要为房地产开发业务形成的开发成本 358.17 亿元和开发产品 163.27 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 0.42 亿元。

（2）非流动资产

截至 2023 年底，公司长期应收款主要由土地整治和棚户区改造项目应收款项构成。公司投资性房地产较上年底增长 24.05%，主要系转入部分用于出租的保障房项目配套商铺所致；从构成上看，投资性房地产由房屋和建筑物 42.50 亿元和土地使用权 2.10 亿元构成。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项目成本支出 1093.35 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 14 • 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	9.94	0.42
应收账款	8.15	0.34
存货	29.86	1.26
长期应收款	27.27	1.15
固定资产	4.30	0.18
投资性房地产	9.32	0.39
其他非流动资产	44.79	1.89
合计	133.64	5.63

注：尾差系四舍五入所致
 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，权益稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，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，权益稳定性一般。

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。2021—2023 年末，公司资本公积持续增长；公司未分配利润持续增长，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 15 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年底		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	20.69	2.32	20.69	2.24	20.69	2.09	20.69	2.06
资本公积	775.09	87.06	802.64	87.01	856.73	86.75	869.52	86.80
未分配利润	81.67	9.17	91.73	9.94	102.08	10.34	103.37	10.32
归属于母公司所有者权益合计	877.76	98.59	915.41	99.23	980.30	99.26	994.39	99.27
少数股东权益	12.55	1.41	7.07	0.77	7.29	0.74	7.31	0.73
所有者权益合计	890.31	100.00	922.49	100.00	987.59	100.00	1001.70	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，其中非标融资占比较高，债务结构有待优化，公司整体债务负担适中。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，主要系融资规模扩大所致。

图表 16 • 公司主要负债情况

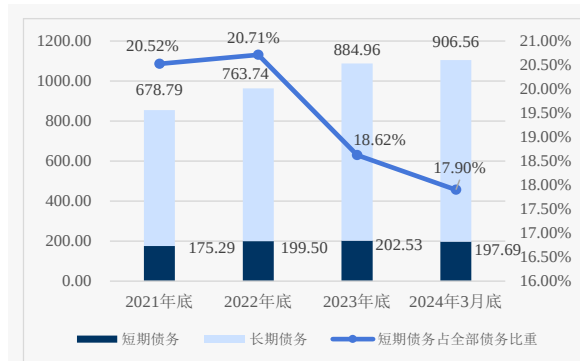
项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	491.86	41.55	505.77	39.18	477.94	34.44	466.44	33.36
短期借款	81.89	6.92	52.94	4.10	41.72	3.01	34.65	2.48
应付账款	89.85	7.59	111.21	8.62	110.78	7.98	105.07	7.51
其他应付款（合计）	69.49	5.87	78.69	6.10	78.86	5.68	78.88	5.64
一年内到期的非流动负债	52.55	4.44	116.82	9.05	130.02	9.37	136.57	9.77
合同负债	132.76	11.22	92.12	7.14	63.05	4.54	61.16	4.37
其他流动负债	50.58	4.27	34.54	2.68	28.35	2.04	27.75	1.98
非流动负债	691.89	58.45	784.98	60.82	909.79	65.56	931.95	66.64
长期借款	296.65	25.06	396.57	30.72	547.78	39.47	565.68	40.45
应付债券	316.02	26.70	309.93	24.01	284.31	20.49	287.92	20.59
长期应付款（合计）	76.65	6.48	76.28	5.91	74.88	5.40	75.28	5.38
负债总额	1183.75	100.00	1290.75	100.00	1387.73	100.00	1398.39	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，公司经营性负债主要为以应付建设资金以及土地款为主的应付账款、以预收房款和预收工程款为主的合同负债、以及以往来款、押金及保证金、政府集中购买保障房的统购款等为主的其他应付款。在保障房项目确认最终安置对象并取得产权证后，公司将计入其他应付款的对应余额转入合同负债。

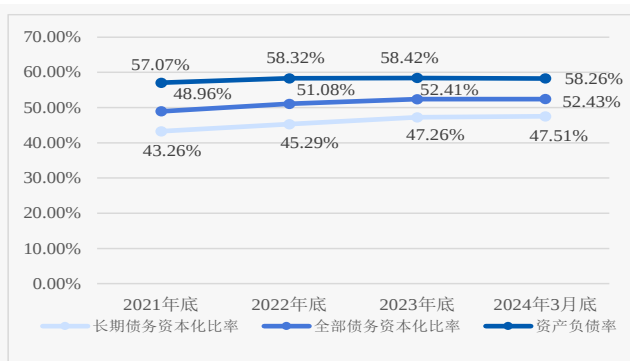
本报告已将其他流动负债中的短期融资债券调整至短期债务核算，将长期应付款中应付福州市国有资产营运有限公司的借款和国债专项资金调整至长期债务核算。2021—2024年3月末，公司全部债务持续增长。截至2024年3月底，公司全部债务1104.25亿元，其中短期债务占17.90%；从融资渠道看，公司有息债务中非标融资约占35%，非标融资占比较高，债务结构有待优化。从债务指标来看，2021—2024年3月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所增长。整体看，公司债务负担适中。

图表 17 • 公司债务结构与规模（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，公司未来三年债务分布相对较为均衡。

图表 19 • 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	1 年内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额	197.69	145.91	158.61	602.04	1104.25
占全部债务的比例	17.90%	13.21%	14.36%	54.52%	100.00%

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，2021—2023 年，公司营业总收入快速增长；公司利润实现主要来自于业务经营，盈利指标表现较强。

2021—2023 年，受益于贸易收入的增长，公司营业总收入快速增长，营业利润率持续下降。

公司其他收益主要为片区开发收益和政府补助，其中 2021—2023 年片区开发收益分别为 2.11 亿元、0.27 亿元和 2.23 亿元。

2021—2023 年，公司总资本收益率持续增长，净资产收益率有所下滑。

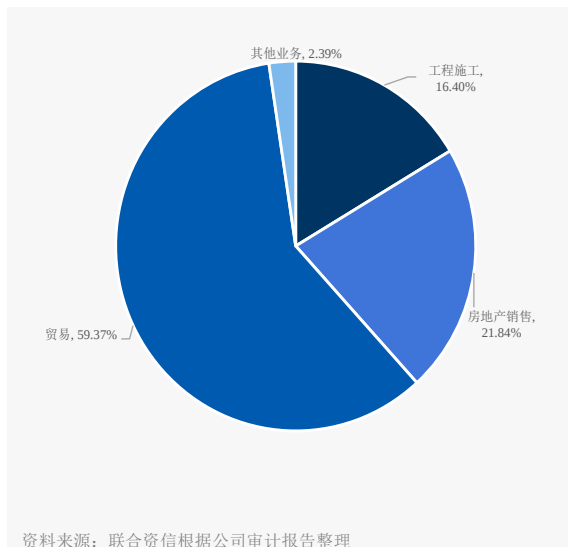
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 110.07 亿元，相当于 2023 年的 17.30%。同期，公司实现利润总额 1.55 亿元。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	352.55	458.29	636.19	110.07
营业成本	310.89	413.63	582.51	101.52
期间费用	17.00	23.57	31.94	7.39
其中：管理费用	7.91	7.52	9.25	2.33
财务费用	7.61	11.43	17.33	4.04
其他收益	2.33	0.66	2.72	1.23
利润总额	20.61	19.69	19.86	1.55
营业利润率（%）	9.99	9.32	7.99	7.03
总资本收益率（%）	1.41	1.44	1.62	--
净资产收益率（%）	1.75	1.56	1.56	--

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 21 • 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

近年来，公司经营活动现金持续大规模净流出，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，投资活动现金流量净额由正转负；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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	381.60	449.88	684.30	135.43
经营活动现金流出小计	466.56	540.34	758.41	144.22
经营活动现金流量净额	-84.95	-90.47	-74.11	-8.80
投资活动现金流入小计	129.19	67.90	77.38	18.72
投资活动现金流出小计	96.88	83.69	81.62	31.66
投资活动现金流量净额	32.31	-15.80	-4.23	-12.94
筹资活动前现金流量净额	-52.65	-106.26	-78.35	-21.73
筹资活动现金流入小计	355.38	387.14	410.04	85.22
筹资活动现金流出小计	312.41	284.09	328.90	59.29
筹资活动现金流量净额	42.96	103.06	81.15	25.93
现金收入比（%）	81.37	77.92	93.26	96.53

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。2021—2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，年均复合增长 43.81%，主要为贸易及房地产销售业务回款。同期，公司现金收入比波动增长，公司整体收入实现质量较好。2021—2023 年，公司收到其他与经营活动有关的现金小幅下降，年均复合下降 1.78%，主要为往来款和预收的集中采购保障房的统购款。综合影响下，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 33.91%。2021—2023 年，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金（公司安置房、工程施工等项目）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），年均复合增长 27.50%。同期，公司经营活动现金持续净流出，净流出规模波动下降。

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。2021—2023 年，公司投资活动现金流入量波动下降，投资活动现金流出量持续下降。同期，公司投资活动现金由净流入转为净流出。

筹资活动方面，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，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波动增长，主要为还本付息支付的现金。同期，公司筹资活动现金持续净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金继续净流出，投资活动现金净流出规模较大，筹资活动现金仍为净流入。

5 偿债指标

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

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	190.20	196.59	226.99	231.25
	速动比率（%）	86.37	101.64	117.32	120.63
	现金短期债务比（倍）	0.49	0.45	0.47	0.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	33.70	36.44	43.40	--
	全部债务/EBITDA（倍）	25.34	26.43	25.06	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.66	1.45	1.49	--

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，2021—2024 年 3 月末，公司流动比率和速动比率均持续增长，流动资产对流动负债的保障程度有所增强。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 0.49 倍，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息支出保障程度较高，全部债务/EBITDA 相对稳定。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2023 年底，公司对外担保金额为 33.65 亿元，相当于所有者权益的 3.41%，被担保单位为福州新区开发投资集团有限公司（担保金额 8.00 亿元）、罗源县城市建设发展有限公司⁵（担保金额 4.00 亿元）和福州工业园公司（担保金额 21.65 亿元），均为福建省内国有企业，被担保单位经营正常，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼及仲裁方面，截至 2024 年 3 月底，公司涉案金额 1.00 亿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 22.09 亿元，作为被告的涉诉金额为 2.38 亿元，公司面临一定的或有风险。

截至 2024 年 3 月底，公司获得主要金融机构授信额度 859.35 亿元，尚未使用授信额度 481.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司本部主要行使管理职能，公司资产、所有者权益、营业总收入主要来源于子公司，公司本部债务负担重且短期偿债压力大。

公司资产及业务主要来源于子公司，公司本部主要行使管理职能，对子公司相关行政管理审查设有管理制度，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 808.71 亿元，其中，流动资产占 77.15%、非流动资产占 22.85%。从构成看，流动资产主要为其他应收款；非流动资产主要为长期股权投资。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 653.43 亿元，其中，流动负债占 19.45%、非流动负债占 80.55%。从构成看，流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 155.28 亿元，其中，实收资本占 13.32%、资本公积占 84.39%、未分配利润占 1.76%。

截至 2023 年底，公司本部全部债务 653.19 亿元，其中短期债务占 19.42%、长期债务占 80.58%。同期末，公司本部资产负债率为 80.80%，全部债务资本化比率 80.79%，现金短期债务比 0.02 倍。

2023 年，公司本部营业总收入为 2.91 亿元，利润总额为 4.54 亿元，投资收益为 4.78 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司本部资产总额 809.90 亿元，所有者权益 154.94 亿元，负债总额 654.97 亿元；公司本部资产负债率 80.87%；全部债务 654.72 亿元，全部债务资本化比率 80.86%。2024 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.55 亿元，利润总额-0.35 亿元，投资收益 0.06 亿元。

九、ESG 分析

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、片区综合开发与改造及保障房建设主体，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。子公司省二建集团曾荣获中国建筑工程及土木工程国家最高奖 7 项（“鲁班奖”承建 4 项、参建 2 项；“詹天佑金奖”工程 1 项），工程质量获得认可。近三年，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 22.18 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。公司董事会成员中外部董事占多数，有利于规范其董事会运作和提高决策水平。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。

⁵ 公司持有罗源县城市建设发展有限公司 60.00%股权，因不参与其实际经营，故未将其纳入公司合并范围

十、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、片区综合开发与改造及保障房建设主体，在业务发展和资金支持、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城市，2021—2023 年，福州市经济持续发展，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一级子公司，承担福州市以内基础设施建设、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、资金支持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”。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，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”以冲减“其他非流动资产”中的片区开发成本，收益计入“其他收益”。2021—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分别为 112.24 亿元、33.36 亿元和 57.23 亿元，计入“资本公积”，之后对应转出 65.82 亿元、0.27 亿元和 2.37 亿元冲减片区开发成本；公司分别实现片区开发收益 2.11 亿元、0.27 亿元和 2.23 亿元。

此外，2021 年，公司获得福州市国资委拨付的资产及新项目启动资金等共计 2.30 亿元，计入“资本公积”。2022 年，公司获得福州市国资委拨付的城市更新项目资金和资本金共计 3.31 亿元，计入“资本公积”。

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，2021—2023 年，公司获得各类补贴金额合计分别为 0.22 亿元、0.39 亿元和 0.48 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。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项计划发行金额不超过 8.70 亿元（以 8.70 亿元测算，下同），分别相当于 2024 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 0.96% 和 0.79%，对公司现有债务规模影响较小。

截至 2024 年 3 月底，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分别为 58.26%、52.43% 和 47.51%，以公司 2024 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债项发行后，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将分别上升至 58.41%、52.63% 和 47.75%，公司债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，2023 年，公司经营现金流入量对本期债项发行后长期债务的保障指标表现尚可。

图表 24 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年 3 月
发行后长期债务*（亿元）	915.26
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.75

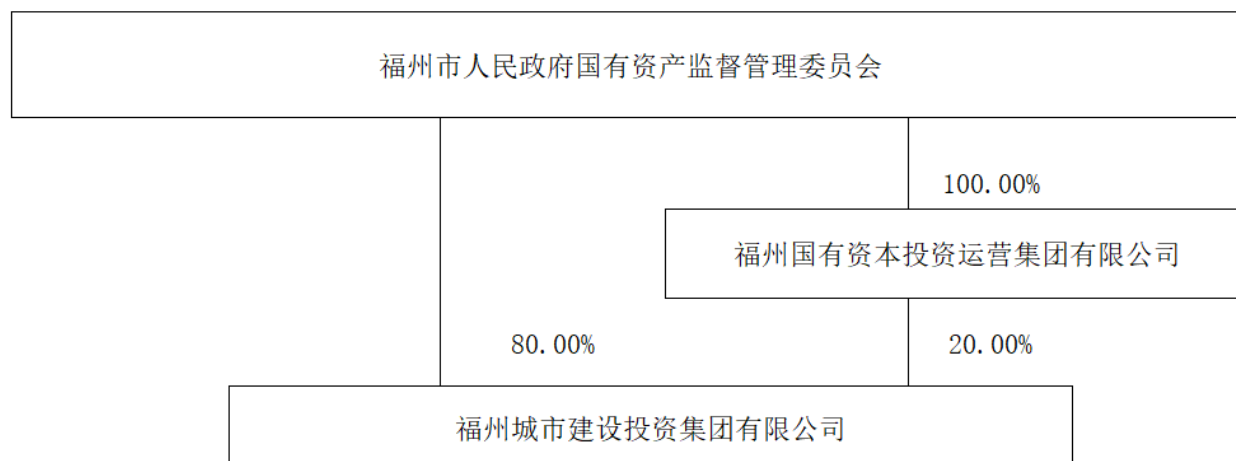
经营活动现金净流量/发行后长期债务（倍）	-0.08
发行后长期债务/EBITDA（倍）	21.09

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入 2024 年 3 月底长期债务后的长期债务测算总额；经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 采用 2023 年数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

十二、评级结论

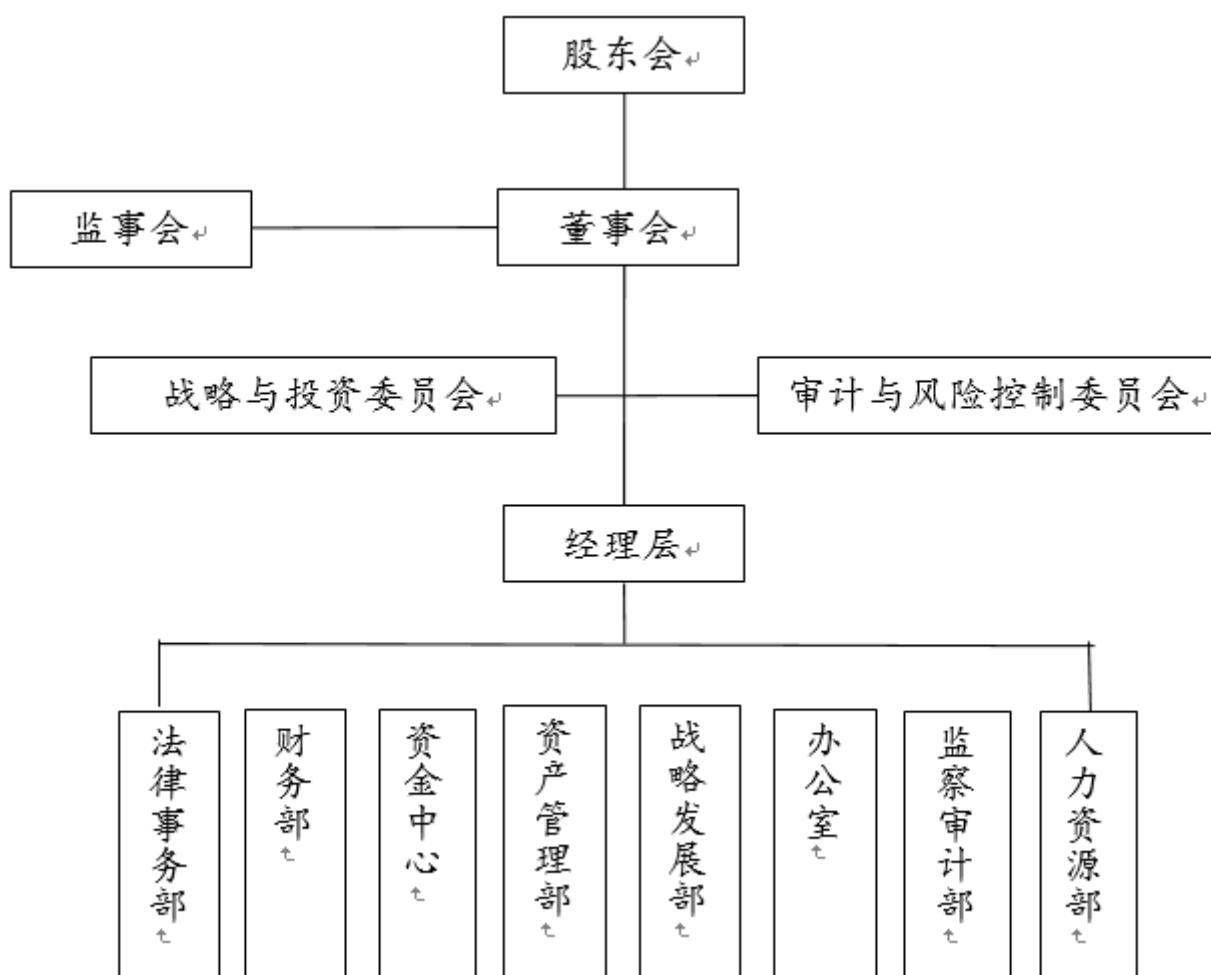
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
福州市建设发展集团有限公司	房地产业	100.00	国资委划拨
福州市城乡建总集团有限公司	房地产业	100.00	国资委划拨
福建省二建建设集团有限公司	房屋建筑业	100.00	国资委划拨
福州市城乡规划设计院有限公司	科技推广和应用服务业	100.00	国资委划拨
福州城投运营服务集团有限公司	商务服务业	100.00	投资设立
福州市建筑设计院有限责任公司	专业技术服务业	100.00	国资委划拨
福州市产业投资集团有限公司	商务服务业	100.00	投资设立
福州城投新基建集团有限公司	房屋建筑业	100.00	投资设立
福州市城投园林集团有限公司	建筑业	80.00	投资设立
罗源城区改造建设发展有限公司	土木工程建筑业	99.00	投资设立
屏南县路网建设投资有限公司	商务服务业	90.00	投资设立
宁德漳湾片道路建设投资有限公司	商务服务业	94.80	投资设立
福州城投京东方投资有限公司	商务服务业	100.00	投资设立
福州城投供应链集团有限公司	批发业	99.67	国资委划拨

注：1. 根据相关政府文件，福州城投供应链集团有限公司（以下简称“城投供应链公司”）由公司直接管理，因而管理口径上城投供应链公司为公司下属一级子公司，但财务口径仍作为公司下属二级子公司；2. 福建省二建建设集团有限公司被列为被执行人，涉诉案号(2024)闽 01 执 974 号，立案时间 2024 年 6 月 11 日，执行标的 443851 元

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	子公司福州市产业投资集团有限公司（以下简称“产投集团”）与中林时代买卖合同纠纷案	2023 年 7 月至 2023 年 9 月期间，产投集团与中林时代就原木购销事宜签订 2 份《原木购销合同》。因中林时代未依约付款，产投集团向闽侯县人民法院提起诉讼，要求中林时代支付欠款合计 101693277.18 元及逾期利息 561536.80 元。	货款 101693277.18 元及逾期利息 561536.80 元	本案法院已受理
4	子公司福建省二建建设集团有限公司（以下简称“省二建集团”）与福建建中建设科技有限公司施工合同纠纷	福建建中建设科技有限公司诉省二建集团，要求支付工程款及利息等合计 237716393.7 元。	工程款及利息等 合计 237716393.7 元	案件正在审理中
5	子公司福州市建设发展集团有限公司（以下简称“福州建发”）与福州聚春园集团有限公司（以下简称“聚春园”）合同纠纷	福州建发与聚春园签订《福州聚春园滨江商务酒店改造、装饰装修工程 BT 建设项目和室内二次装修设计工程合同》，双方就工程竣工结算造价和建设期间利息、回购期间利息等发生争议，预计回购款 11114.93 万元和利息 4281.33 万元，合计 15396.26 万元。福州建发已向福州仲裁委员会申请仲裁。	15396.26 万元	案件尚未开庭

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）	86.45	89.39	95.54	97.66
应收账款（亿元）	106.90	166.82	205.09	213.38
其他应收款（亿元）	170.58	198.60	191.09	182.37
存货（亿元）	510.69	480.21	524.14	515.98
长期股权投资（亿元）	0.38	0.35	0.32	0.32
固定资产（亿元）	12.10	17.28	14.96	14.82
在建工程（亿元）	8.08	11.89	16.29	19.04
资产总额（亿元）	2074.06	2213.24	2375.32	2400.10
实收资本（亿元）	20.69	20.69	20.69	20.69
少数股东权益（亿元）	12.55	7.07	7.29	7.31
所有者权益（亿元）	890.31	922.49	987.59	1001.70
短期债务（亿元）	175.29	199.50	202.53	197.69
长期债务（亿元）	678.79	763.74	884.96	906.56
全部债务（亿元）	854.09	963.24	1087.49	1104.25
营业总收入（亿元）	352.55	458.29	636.19	110.07
营业成本（亿元）	310.89	413.63	582.51	101.52
其他收益（亿元）	2.33	0.66	2.72	1.23
利润总额（亿元）	20.61	19.69	19.86	1.55
EBITDA（亿元）	33.70	36.44	43.40	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	286.88	357.08	593.33	106.24
经营活动现金流入小计（亿元）	381.60	449.88	684.30	135.43
经营活动现金流量净额（亿元）	-84.95	-90.47	-74.11	-8.80
投资活动现金流量净额（亿元）	32.31	-15.80	-4.23	-12.94
筹资活动现金流量净额（亿元）	42.96	103.06	81.15	25.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.06	3.20	3.30	--
存货周转次数（次）	0.61	0.83	1.16	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.21	0.28	--
现金收入比（%）	81.37	77.92	93.26	96.53
营业利润率（%）	9.99	9.32	7.99	7.03
总资本收益率（%）	1.41	1.44	1.62	--
净资产收益率（%）	1.75	1.56	1.56	--
长期债务资本化比率（%）	43.26	45.29	47.26	47.51
全部债务资本化比率（%）	48.96	51.08	52.41	52.43
资产负债率（%）	57.07	58.32	58.42	58.26
流动比率（%）	190.20	196.59	226.99	231.25
速动比率（%）	86.37	101.64	117.32	120.63
经营现金流动负债比（%）	-17.27	-17.89	-15.51	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.45	0.47	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.66	1.45	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.34	26.43	25.06	--

理注：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. 本报告合并口径已将其其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，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）	2.84	3.21	2.58	0.95
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	360.10	483.36	621.38	624.20
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	160.18	173.40	174.73	174.73
固定资产（亿元）	0.51	0.51	0.03	0.02
在建工程（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	539.59	666.54	808.71	809.90
实收资本（亿元）	20.69	20.69	20.69	20.69
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	156.57	155.50	155.28	154.94
短期债务（亿元）	109.02	93.79	126.87	126.84
长期债务（亿元）	273.55	416.83	526.32	527.89
全部债务（亿元）	382.57	510.62	653.19	654.72
营业总收入（亿元）	0.20	2.24	2.91	0.55
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.00	0.44	4.54	-0.35
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.14	1.12	1.98	0.35
经营活动现金流入小计（亿元）	1.10	4.19	3.04	0.37
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.18	0.65	1.22	0.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-16.69	-3.03	-0.71	0.14
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.57	2.75	-1.15	-1.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	69.95	49.87	67.97	62.99
营业利润率（%）	92.85	98.63	98.77	97.42
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.00	0.28	2.92	--
长期债务资本化比率（%）	63.60	72.83	77.22	77.31
全部债务资本化比率（%）	70.96	76.66	80.79	80.86
资产负债率（%）	70.98	76.67	80.80	80.87
流动比率（%）	340.70	516.45	490.96	492.02
速动比率（%）	340.70	516.45	490.96	492.02
经营现金流动负债比（%）	-0.16	0.69	0.96	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.03	0.02	0.01
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. 本报告已将公司本部其他流动负债中付息项调整至短期债务核算；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；5. 公司本部 2022—2024 年 3 月其他收益分别为 0.0009 亿元、0.0002 亿元和 0.0005 亿元，2021—2023 年总资产周转次数分别为 0.0004 次、0.0037 次和 0.0039 次，2021 年利润总额为 0.0021 亿元，2021 年净资产收益率为 0.0014%，上述数据四舍五入为 0.00

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。