

南平武夷发展集团有限公司

2026 年主体跟踪评级报告

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〔2026〕6170号

联合资信评估股份有限公司通过对南平武夷发展集团有限公司主体的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南平武夷发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十九日

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南平武夷发展集团有限公司（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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2026 年 10 月 16 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



南平武夷发展集团有限公司

2026 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南平武夷发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/29

评级观点

南平武夷发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2017 年，初始注册资本为 2.00 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，唯一股东和实际控制人为南平市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南平市国资委”）。公司是南平市城市综合开发建设及交通基础设施投资运营主体，主要负责南平市基础设施建设、城市运营服务和工程施工等业务。

评级观点

跟踪期内，公司仍是南平市城市综合开发建设及交通基础设施投资运营主体。2025 年，商品销售收入大幅增长带动公司营业总收入显著上升；公司工程建设业务在手合同充足，业务持续性较好，但尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力；公司控股高速通行费收入小幅下降，参股高速仍处于亏损状态；公司城市运营业务收入来源较为多样，2025 年收入规模有所提升。跟踪期内，公司资产规模有所增长，基础设施建设项目投入及应收往来款对公司资金形成占用，较大规模的股权投资及经营性资产可带来一定收益。公司债务负担适中，长期偿债指标表现较好，但存在一定短期偿债压力，间接融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：2025 年，南平市经济水平及和一般公共预算收入均有所增长。南平市政府对公司控制程度高，公司在南平市城市综合开发建设及交通基础设施投资运营中发挥了重要作用，在股权划拨和政府补贴等方面持续获得有力的政府支持。

评级展望

随着南平市经济实力的稳步提升以及公司基础设施建设工程的推进和高速路产效益持续释放，公司有望保持平稳发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，债务偿还压力显著上升，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**南平市区域交通较为便利，为农业、林业大市，近年来着力培育食品加工、旅游养生和生物工程等产业。2025 年，南平市经济水平及一般公共预算收入均有所增长，公司外部发展环境良好。
- **区域地位很重要。**公司为南平市城市综合开发建设及交通基础设施投资运营主体，区域地位很重要。
- **持续获得外部有力支持。**公司在股权划拨和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。2025 年 4 月，公司权属企业南平高速物流有限公司收到无偿划转的南平市正鑫资产运营管理有限公司 35% 的股权。2025 年，公司获得政府补贴 9.33 亿元。

关注

- **存在较大的资金支出压力。**公司已完工基础设施建设业务回款滞后，在建和拟建的基础设施建设项目尚需投资规模大，公司存在较大的资金支出压力。
- **债券融资占比较高。**截至 2026 年 3 月底，公司债券融资占比超过 40%，债券融资占比较高。
- **存在一定短期偿债压力。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 378.27 亿元，全部债务资本化比率为 57.44%，同期末，公司现金短期债务比为 0.39 倍，考虑到备用流动性有待拓宽，公司存在一定短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法及模型					城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次		
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	2		
			经营分析	1		
财务风险	F2	现金流	资产质量	3		
			盈利能力	4		
			现金流量	2		
		资本结构		2		
		偿债能力		2		
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				+1		
模型级别				AA ⁺		

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》和《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

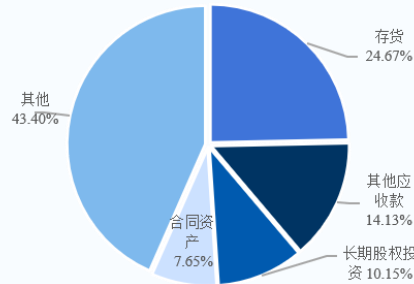
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	36.91	63.92	54.49
资产总额（亿元）	659.62	756.46	748.02
所有者权益（亿元）	254.79	283.69	280.32
短期债务（亿元）	123.80	135.39	138.91
长期债务（亿元）	201.75	245.58	239.36
全部债务（亿元）	325.55	380.96	378.27
营业总收入（亿元）	46.49	83.91	17.68
利润总额（亿元）	4.07	3.05	0.48
EBITDA（亿元）	16.87	16.61	--
经营性净现金流（亿元）	15.27	9.57	2.98
净资产收益率（%）	1.38	0.81	--
资产负债率（%）	61.37	62.50	62.53
全部债务资本化比率（%）	56.10	57.32	57.44
现金短期债务比（倍）	0.30	0.47	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.22	--

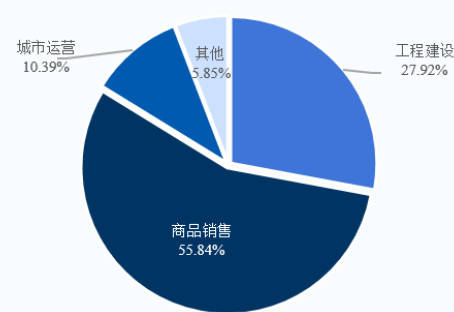
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	312.08	372.74	368.04
所有者权益（亿元）	181.21	181.00	180.88
全部债务（亿元）	111.80	168.91	171.25
营业总收入（亿元）	0.01	0.02	0.00
利润总额（亿元）	0.02	0.01	0.01
资产负债率（%）	41.93	51.44	50.85
全部债务资本化比率（%）	38.16	48.27	48.63
现金短期债务比（倍）	0.13	0.40	0.07

注：1. 2026 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应付款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. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

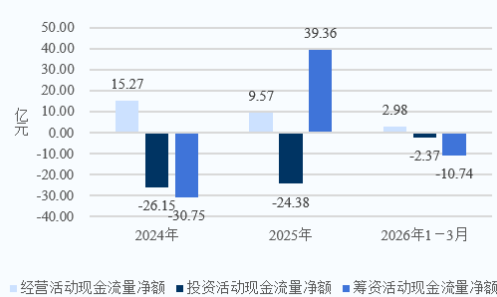
2025 年底公司资产构成



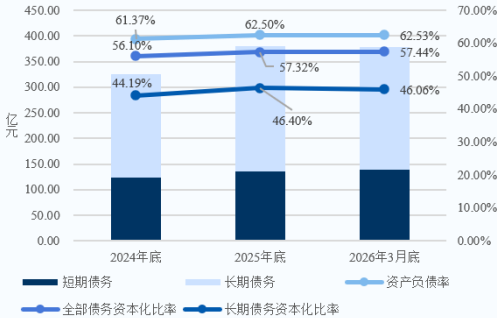
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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
AA+/稳定	2025/10/17	张婧茜 高景楠 魏兰兰	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	--
AA+/稳定	2022/10/21	黄旭明 李康楠	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--

注：上述评级方法/模型及评级报告通过链接可查询：“--”代表该报告未公开披露
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张婧茜 zhangjx@lhratings.com

项目组成员：韩 军 hanjun@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”）关于南平武夷发展集团有限公司（以下简称“公司”或“武夷发展集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为南平市资产投资运营管理有限公司，于 2017 年 1 月由南平市财政局出资成立，初始注册资本为 2.00 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，唯一股东和实际控制人为南平市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南平市国资委”）。

公司是南平市城市综合开发建设及交通基础设施投资运营主体，主要负责南平市基础设施建设、城市运营服务和工程施工等业务。截至 2026 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、融资规划部和投资经营部等职能部门；截至 2025 年底，公司拥有纳入合并范围重要子公司 2 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 756.46 亿元，所有者权益 283.69 亿元（含少数股东权益 90.84 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 83.91 亿元，利润总额 3.05 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 748.02 亿元，所有者权益 280.32 亿元（含少数股东权益 90.76 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.68 亿元，利润总额 0.48 亿元。

公司注册地址：福建省南平市建阳区建平大道 937 号 1 号楼一至六层；公司法定代表人：魏苑平。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深

入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

南平市区域交通较为便利，为农业、林业大市，近年来着力培育食品加工、旅游养生和生物工程等产业，2025 年经济和一般公共预算收入均保持增长。

南平市地处福建省北部、闽江源头，位于闽、浙、赣三省交界处，面积 2.63 万平方公里，下辖 2 个市辖区和 5 个县，代管 3 个县级市。南平市境内拥有武夷山机场，已建成“南联北接、东进西出”的铁路通道和“四纵三横三联”的高速公路网，随着省内规模最大的内河码头（南平港延平新城港区码头）投入使用，南平市形成较为完善的立体交通网络，区域交通较为便利。南平市是农业、林业大市，粮食产量居福建省第 1 位，茶叶面积约占福建省 1/5，南平市矿产资源丰富。产业方面，南平市拥有电线电缆、纸制品、食品加工、竹木加工、纺织服装和汽车配件等优势产业。近年来，南平市突出绿色发展方向，着力食品加工、旅游养生和生物工程等产业培育，加快构建绿色产业体系。

南平市“十五五”时期将构建“343X”现代化绿色产业体系，重点培育发展三大千亿级产业集群（大武夷文化旅游、肉鸡食品加工、林竹绿色家居与新材料）、四大五百亿级产业集群（茶产业、氟新材料、新型轻纺、机电装备）、三大百亿级产业集群（水酒饮品、汽车零部件、生物医药），同时聚力培育新型电池、双碳经济、低空装备、生态康养、数字经济等新兴未来产业。

南平市“十五五”时期将统筹布局高速公路、国道、机场等重点项目，项目储备较为充足；公司作为南平市重要的交通基础设施投资建设主体，将深度参与区域路网建设等重点工程，为公司提供良好发展空间。

图表 1 • 南平市主要经济及财力指标

项目	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）
GDP（亿元）	2270.00	2090.30	2189.73
GDP 增速（%）	5.0	5.3	5.0
固定资产投资增速（%）	2.7	6.0	-10.50
三产结构	16.8:35.7:47.5	18.8:33.0:48.2	18.4:32.4:49.2
人均 GDP（万元）	8.60	7.96	8.38
一般公共预算收入（亿元）	113.37	114.84	119.21
一般公共预算收入增速（%）	8.9	1.3	3.8
税收收入（亿元）	59.23	61.55	62.98
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	52.24	53.60	52.83
财政自给率（%）	30.95	28.50	30.61
政府性基金收入（亿元）	68.04	64.27	57.48
地方政府债务余额（亿元）	938.88	1117.18	1356.44

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据南平市国民经济和社会发展统计公报及统计年鉴，2025 年，南平市地区生产总值保持增长，在福建省排名第 9 位。2025 年，南平市规模以上工业增加值同比增长 6.1%。固定资产投资方面，2025 年，南平市固定资产投资（不含铁路）比上年下降 10.5%，其中，基础设施投资下降 1.0%，房地产开发企业投资下降 28.1%。

根据南平市预算及执行情况报告，2025 年，南平市一般公共预算收入保持增长，在福建省排名第 9 位；税收收入持续增长，财税质量偏弱，财政自给能力仍低。受土地市场行情影响，2025 年，南平市政府性基金收入继续下降。截至 2025 年底，南平市政府债务余额 1356.44 亿元，其中专项债务余额 1023.92 亿元，一般债务余额 332.52 亿元。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构及竞争地位未发生变化，仍是南平市城市综合开发建设及交通基础设施投资运营主体。公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司股权结构未发生变动。企业规模和竞争力方面，公司仍是南平市市属城市综合开发建设及交通基础设施投资运营主体，主要负责南平市基础设施建设、城市运营服务和工程施工等业务，与区域内其他基础设施建设主体在业务区域方面不存在明显的竞争关系。

南平市主要的市属一级基础设施建设主体包括南平武夷新区城市发展集团有限公司（以下简称“武夷城发”）和公司。公司主要负责南平市基础设施建设、城市运营服务和工程施工等业务。公司下属一级子公司南平武夷集团有限公司（以下简称“武夷集团”）主要负责交通基础设施建设业务；下属一级子公司南平市土地发展集团有限公司主要负责南平市延平区范围内的基础设施建设；下属二级子公司福建省南平市高速公路有限责任公司（以下简称“南平高速”）主要负责高速公路项目投融资建设；下属一级子公司南平实业集团有限公司（以下简称“实业集团”）系公司重要的产业类主体。武夷城发主要负责南平市武夷新区范围内的基础设施建设、片区开发和保障房建设等业务，具体业务主要由下属一级子公司南平武夷新区投资开发集团有限公司（以下简称“投发集团”）开展。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2026 年 6 月 11 日，公司本部无已结清/未结清的关注类或不良类贷款记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2026 年 6 月 11 日，子公司武夷集团本部无已结清/未结清的关注类或不良类贷款记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2026 年 7 月 28 日，子公司实业集团本部无已结清/未结清的关注类或不良类贷款记录。

根据公司及子公司武夷集团本部、实业集团本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部及武夷集团本部无逾期或违约记录。

截至 2026 年 7 月 28 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、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被重大行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，根据《南平武夷发展集团有限公司关于董事长（法定代表人）变更的公告》，魏苑平同志任公司董事长（法定代表人）职务，任中共南平武夷发展集团有限公司委员会委员、书记；免去宋陈庆同志的公司董事长（法定代表人）职务。根据《南平武夷发展集团有限公司关于总经理变更的公告》，根据中共南平市委 2026 年 7 月印发的职务任免通知，以及公司 2026 年第二次临时董事会决议，免去胡宗浩的公司总经理职务，公司暂无总经理，新总经理正在选任中，过渡期间由公司董事长魏苑平代为履行总经理职权。跟踪期内，公司主要管理制度连续；公司董事长和法定代表人发生变动，总经理暂时缺位，由董事长代为履行总经理职权，但不影响公司整体运作。

（三）经营方面

1 业务经营分析

受益于商品销售收入的增长，2025 年，公司营业总收入大幅增长，收入仍主要来自工程建设、商品销售和城市运营等业务。2025 年，公司综合毛利率同比有所下降，主要系商品销售业务收入占比大幅提升且毛利率下降所致。2026 年 1—3 月，公司营业总收入 17.68 亿元，综合毛利率为 5.36%。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	20.76	44.66	10.83	23.43	27.92	9.68
商品销售	12.50	26.89	4.13	46.86	55.84	1.49
商品房销售	0.14	0.29	35.15	0.42	0.50	-3.57
城市运营	7.11	15.29	28.53	8.72	10.39	24.86
高速公路通行费	0.95	2.04	30.53	0.90	1.07	32.74
保费业务	0.20	0.43	100.00	0.15	0.18	100.00
其他零星业务	4.84	10.40	12.72	3.44	4.10	9.03
合计	46.49	100.00	12.79	83.91	100.00	7.00

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及公司提供资料整理

（1）工程建设业务

公司工程建设业务分为工程施工模式、代建模式和 PPP 模式。其中工程施工资质较为齐全、等级较高，在手合同充足，业务持续性较好；代建基础设施项目回款滞后，后续回款受项目结算及政府支付进度影响较大。公司工程建设业务尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

公司工程建设业务主要由下属子公司开展运营，业务模式分为工程施工模式、工程代建模式和 PPP 模式。2025 年，公司实现工程建设业务收入 23.43 亿元，其中，工程施工业务实现收入 20.55 亿元，工程代建业务实现收入 1.85 亿元，PPP 项目建设与运营业务实现收入 1.03 亿元。

工程施工模式

公司工程施工业务主要由南平实业子公司南平建设集团有限公司（以下简称“建设集团”）、武夷集团子公司南平高速建设有限公司（以下简称“高速建设”）、武夷集团子公司南平市政园林工程有限公司等运营。建设集团拥有建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级、城市及道路照明工程专业承包贰级、消防设施工程专业承包贰级等相关资质。高速建设具备公路工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包贰级等相关资质。

公司主要以公开招标的方式获得工程项目，项目类型包括道路、桥梁和基础设施建设项目等，承包项目的业主单位一般为南平市及区县国有企事业单位等，建设资金主要来源于项目业主按照合同约定拨付的工程款，公司根据工程进度按照完工百分比法确认工程施工收入。项目业主按照合同约定拨付工程款，在项目完工时资金拨付比例一般为 70%~90%，在项目竣工验收合格后一般拨付至 95%左右，剩余部分为工程质保金等，待质保期到期后拨付剩余资金。

2024—2025 年，公司新签工程施工合同金额分别为 14.78 亿元和 32.43 亿元，2025 年底公司在手未完工合同金额为 64.58 亿元，在手合同充裕；截至 2026 年 3 月底，公司主要在建工程施工项目 16 个，合同金额共 86.08 亿元，已完成合同金额 44.55 亿元，已回款 28.43 亿元。整体看，公司工程施工业务持续性较好。

工程代建模式

公司主要承担延平区和建阳区两个市辖区的市政基础设施建设项目，建设项目包括高铁站广场、道路、桥梁和安置房等。由于公司与南平市人民政府签订《基础设施委托投资建设协议》，子公司作为承建单位负责项目融资和建设，项目建设资金主要来源于自有资金及外部融资。公司每年按照工程进度确认工程建设收入，项目完工后委托方根据协议支付价款，协议价款一般为项目建设成本加成一定比例（5%~15%）的利润。受项目规模、施工难度和施工周期等因素影响，不同项目的具体加成比例有所不同。

截至 2026 年 3 月底，公司主要已完工工程代建项目累计已投资 31.86 亿元，拟回款金额 33.62 亿元，累计回款 9.03 亿元，回款滞后，后续回款受项目完工决算进度和政府的支付进度影响较大。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建代建项目计划总投资 37.18 亿元，已投资 26.02 亿元，资金来源主要为公司自有资金和外部融资。同期末，公司主要拟建基础设施建设项目为荣华山产业组团科技产业园标准厂房一期建设项目，计划总投资 5.57 亿元，考虑到在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司资金支出压力较大。

图表 3 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在在建建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	已投资额
小鸠片区综合开发基础设施项目	124000.00	3031.65
江南产业组团二期基础设施项目	79628.00	4233.32
南平西站前广场及配套工程建设项目	61000.00	131613.99
南平市 316 国道（炉下至成功路段）改扩建一期工程项目	46428.00	62245.83
朱熹路绿道路面改造	38575.53	36076.17
延平新城从彦路一期工程项目	22211.92	22952.51
合计	371843.45	260153.47

注：1.南平西站前广场及配套工程建设项目、南平市 316 国道（炉下至成功路段）改扩建一期工程项目、延平新城从彦路一期工程项目相关基础设施持续提升改造，已投资规模已超过计划总投资，回款金额按项目完工后实际工程支出估算；2.尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

PPP 模式

公司另有采用 PPP 模式建设的项目 2 个，分别为南福路快速通道工程 PPP 项目（一期）和政和县国省干线过境环城路（稻香至林屯、林屯至官湖）PPP 项目，采用政府付费的运营模式。

政和县国省干线过境环城路（稻香至林屯、林屯至官湖）PPP 项目已于 2020 年 12 月完工，截至 2026 年 3 月底已投资 4.10 亿元，预计回款 4.94 亿元，已回款 2.85 亿元。南福路快速通道工程项目设计全长 10.603 公里，项目总投资 21.38 亿元，截至 2026 年 3 月底已投资 12.16 亿元，预计回款 24.53 亿元，已回款 2.12 亿元。

（2）高速公路、铁路建设及运营

2025 年，公司控股高速通行费收入小幅下降，参股高速仍处于亏损状态，公司无在建、拟建高速公路项目。公司高速铁路项目已建成通车，暂无在建或拟建的高速铁路项目。

高速公路运营及建设

跟踪期内，公司高速公路、铁路建设及运营业务主要由子公司南平高速运营，公司高速公路项目建设资金主要来源于政府拨付的项目建设资本金和银行贷款等。

截至 2025 年底，公司控股和参股的已建成通车的高速公路共 8 条，收费里程较 2024 年底无变化。控股高速公路方面，公司控股路产一条，系延顺高速，该路产系 2015 年底建成通车，2017 年底自在建工程转入无形资产，2025 年延顺高速实现通行费收入 0.90 亿元，较上年小幅下降，主要系车流量下降所致。参股高速公路方面，武邵高速等 7 条路产均为公司以投资额作价参股的高速公路，公司通过分红获取投资收益，公司参股高速公路尚未达到设计车流量，加之南平市地理环境导致上述高速公路建造成本较高，故整体仍处于亏损状态。未来随着区域经济持续发展以及周边高速公路路网逐步完善，路产投资效益或将提高。

图表 4 截至 2025 年底公司已建成高速公路情况

路产名称	通车时间	持股比例（%）	收益模式	收费里程（公里）	路产性质
武邵高速	2010.11	32.00	股权分红	91.72	经营性
宁武高速	2012.12	30.00	股权分红	203.03	政府还贷
松建高速	2012.12	16.66	股权分红	106.69	政府还贷
京台高速	2015.12	35.00	股权分红	62.69	政府还贷
延顺高速	2015.12	60.00	自主经营	47.35	经营性
邵光高速	2015.12	49.00	股权分红	66.22	经营性
联络线高速	2017.09	20.08	股权分红	46.07	经营性
顺邵高速	2019.01	40.00	股权分红	66.56	经营性
合计	--	--	--	690.33	--

注：参股高速公路其他股东为福建省高速公路集团有限公司等

资料来源：公司提供

图表 5 公司控股、参股高速通行费收入情况（单位：万元）

路产名称	2024 年	2025 年
武邵高速	17536.51	17962.92
宁武高速	35630.18	36783.47
松建高速	15777.94	15768.92
京台高速	16877.00	15600.22
延顺高速	9670.49	8988.00
邵光高速	13284.11	13147.00
联络线高速	10200.00	10257.96
顺邵高速	10730.80	10519.47
合计	129707.03	129027.96

注：延顺高速通行费收入与主营业务收入构成中的细微差异主要系上表包含少量租赁收入
 资料来源：公司提供

截至 2025 年底，公司暂无在建或拟建高速公路项目。

高速铁路建设

根据原铁道部与福建省人民政府签署的《关于推进海峡西岸经济区新一轮铁路建设的会议纪要》和新一轮海西铁路网规划，南平境内高速铁路项目分别是合福铁路、衢宁、南三龙铁路、向莆铁路以及峰福铁路横南段电气化改造项目，上述项目在南平市的总里程占福建省的 26.70%，南平市总投资占福建省的 22.70%。除峰福铁路横南段电气化改造项目外，其余项目市级资本金由公司代南平市政府出资。上述高速铁路共需南平市本级和各县（市、区）出资 20.38 亿元，截至 2025 年底资金已全部到位，其中国家开发银行贷款 15.40 亿元，南平市本级和各县（市、区）实际拨付资金 4.98 亿元。国家开发银行贷款的还本付息每年由南平市本级和各县（市、区）提前拨付给公司，再由公司支付给国家开发银行。

截至 2025 年底，合福铁路、向莆铁路南平连接线、南三龙铁路和衢宁铁路均已建成通车，公司暂无在建及拟建高速铁路项目。

（3）商品房销售

2025 年，受交房量影响，公司商品房销售收入有所提升，需关注部分项目后续去化情况。

公司房地产开发业务仍主要由子公司南平高速负责。截至 2026 年 3 月底，公司已完工房地产项目主要为高速·金福花园、建发武夷·山外山和百合馨院项目，已完成全部投资 19.65 亿元，需关注百合馨院的去化情况。2025 年，受交房量的增加，公司商品房销售收入提升至 0.43 亿元。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	可销售面积	已售面积	销售进度（%）	剩余可销售面积
高速·金福花园	5.00	9.35	8.01	85.03%	1.40
建发武夷·山外山	11.15	9.38	8.49	90.51%	0.89
百合馨院	3.50	3.88	0.74	19.07%	3.14
合计	19.65	22.61	17.24	--	5.43

资料来源：公司提供

（4）商品销售业务

公司商品销售收入较上年大幅增长，主要服务于建筑施工企业，公司对下游客户存在一定账期，需关注回款情况。

公司商品销售业务主要由子公司南平高速物流有限公司（以下简称“高速物流公司”）、南平武发商贸有限公司（曾用名“南平建设集团信达供应链有限公司”）、福建省南平物资（集团）公司、南平市荣华山工贸有限公司等公司负责开展，主要销售产品包括建筑材料、煤炭、五金产品和金属材料等，主要服务于建筑施工企业。2024 年以来，公司拓展了铜相关贸易品类，受益于公司根据市场需求持续拓展贸易业务，2025 年公司商品销售业务收入大幅增长。2025 年，公司商品销售业务前五大客户集中度为 39.50%，

前五大客户中存在民营企业，联合资信未发现前五大客户中存在被列为失信被执行人名单及重大行政处罚的情况。业务模式方面，公司从上游原材料供应商购买建筑材料等，根据市场行情以成本加成一定毛利的价格销售给下游客户，结算方式为银行转账或者银行承兑汇票。账期方面，上游按照市场或协商价格款到发货；下游部分项目实行一般按月结算，账期 1~6 个月，另有部分下游项目采取预付制度。

（5）城市运营服务业务

公司城市运营业务收入来源较为多样，2025 年收入规模有所增长，毛利率水平有所下降但仍保持相对较高水平。

公司城市运营服务业务主要由各子公司负责，业务类型包括租赁、道路养护、公交营运和物业管理等。2025 年，公司实现城市运营服务收入 8.72 亿元，较上年有所增长，主要系液化气销售收入增加¹所致，毛利率水平有所下降但仍保持相对较高水平。2025 年，公司租赁、道路养护、公交营运和物业管理收入分别为 13414.51 万元、6794.47 万元、3861.57 万元和 4882.49 万元。

公司租赁业务涉及的出租资产以政府划拨的房产和店面为主，主要位于延平区和武夷新区南林核心区。公司租赁业务采用公允价值计量、不提折旧，因此业务毛利率维持在较高水平。

公司道路养护业务主要为对公路、城市道路及交通设施的施工养护、绿化。公司拥有路基路面养护甲级、桥梁养护甲级、隧道养护甲级、交通安全设施养护资质及施工劳务分包资质等。截至 2026 年 3 月底，公司总养护里程为 772.31 公里。

公司公交营运业务主要为子公司南平公共交通有限公司从事南平市延平区的公交客运业务。由于该业务具有一定的公益性，公交运营业务处于亏损状态，因此南平市人民政府对该业务给予一定的政府补助。

2 未来发展

公司未来将按照南平市人民政府的决策部署，完成南平市人民政府下发的城市片区开发等各项工作任务，参与环武夷山国家公园保护发展带投资建设以及建阳区、延平区双城开发建设，提高公司整体实力。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2026 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变动方面，2024 年，公司非同一控制下企业合并新增 7 家子公司，投资设立 11 家子公司，无偿划出 7 家子公司，股权划转失去控制权减少 2 家子公司，注销 2 家子公司。2025 年，公司非同一控制下企业合并新增 11 家子公司，投资设立 9 家子公司，无偿划出 2 家子公司，股权转让失去控制权减少 1 家子公司，注销 2 家子公司。2026 年 1—3 月，公司非同一控制下企业合并新增 2 家子公司，投资设立 1 家子公司，无偿划出 1 家子公司。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围子公司共计 179 家。总体看，公司合并范围变动涉及的子公司规模不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所增长，基础设施建设项目投入及应收往来款对公司资金形成占用，较大规模的股权投资及经营性资产可带来一定收益。存货中土地资产规模相对较大，资产变现效率受开发计划等因素影响大。

图表 7 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	386.84	58.65	440.46	58.23	431.72	57.71
货币资金	32.43	4.92	56.03	7.41	45.69	6.11
其他应收款（合计）	105.04	15.93	106.89	14.13	108.54	14.51
存货	173.20	26.26	186.63	24.67	187.20	25.03
合同资产	52.11	7.90	57.84	7.65	56.31	7.53

¹ 往年液化气及特殊气体销售规模很小，加之利润较高，未纳入传统的销售业务统计，暂计入城市运营服务板块，后续可能会进行调整

非流动资产	272.78	41.35	316.00	41.77	316.30	42.29
其他权益工具投资	50.11	7.60	54.72	7.23	54.68	7.31
长期股权投资	56.16	8.51	76.79	10.15	76.67	10.25
投资性房地产	44.61	6.76	56.35	7.45	57.63	7.70
无形资产	42.59	6.46	46.05	6.09	45.90	6.14
其他非流动资产	55.27	8.38	54.74	7.24	53.51	7.15
资产总额	659.62	100.00	756.46	100.00	748.02	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年底，公司货币资金主要为银行存款，较 2024 年底增长 72.77%，主要系银行存款大幅增加所致，受限金额 2.02 亿元，主要为定期存款或通知存款、各类保证金等。公司其他应收款主要为借款及往来款等，欠款对象主要为区域内国有企业或国有参股企业，公司累计计提坏账准备 4.50 亿元，对南平市闽城建设投资有限公司（以下简称“闽城建设”）的应收款计提坏账准备 0.40 亿元，对福建省南平延润纸业有限责任公司计提坏账准备 0.29 亿元，公司计提坏账准备规模相对较大，需关注后续回款风险。公司存货中土地资产账面价值合计 123.08 亿元，其中 25.29 亿元土地使用权证正在办理中；剩余部分主要为基础设施建设项目投入。公司合同资产主要由工程建设业务形成。公司其他权益工具投资主要为对高速公路项目公司、南平市荣华山产业组团投资开发有限公司、福建南平太阳电缆股份有限公司、福建南平农村商业银行股份有限公司及福建南平南孚电池有限公司（以下简称“南孚电池”）等的投资，2025，公司其他权益工具投资持有期间取得的股利收入 1.44 亿元。公司长期股权投资主要为对联营企业的投资，2025 年底较 2024 年底增长 36.75%，主要系对部分联营企业追加投资所致，主要被投资单位包括南平市武夷新区贸易投资有限公司、南平市正鑫资产运营管理有限公司（以下简称“南平正鑫”）等。公司投资性房地产主要为以公允价值计量的租赁物业资产，可以给公司带来一定的租赁收入（计入城市运营板块收入）。公司无形资产主要为高速公路收费权和土地使用权。公司其他非流动资产主要以铁路投资项目资本金和 PPP 项目资产为主。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较 2025 年底变动不大。

截至 2026 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 81.88 万元，受限比例为 10.95%。

图表 8 • 截至 2026 年 3 月底公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	18024.98	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、定期存款或通知存款、冻结银行存款、履约保证金、保函保证金和房改资金
存货	121422.88	抵押借款
固定资产	11888.08	抵押借款
无形资产	378608.16	质押借款、抵押借款、融资租赁借款
投资性房地产	264875.67	抵押借款
其他非流动资产	12221.26	抵押借款、定期存款
一年内到期的非流动资产	11716.22	定期存款
合计	818757.25	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

受益于商品销售收入的增长，2025 年，公司营业总收入同比增长，期间费用对利润侵蚀明显，非经常性损益对利润贡献大。

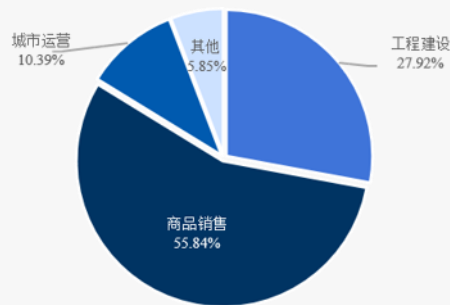
盈利能力方面，受益于商品销售收入的大幅提升，2025 年，公司实现营业总收入同比大幅增长，营业成本趋同变动，营业利润率有所下降。公司费用总额有所增长，以管理费用和财务费用为主，2025 年期间费用占营业总收入的 17.27%。其他收益主要来自于政府补助，对利润总额贡献大。2025 年，公司总资本收益率变化不大，净资产收益率有所下降，整体盈利能力指标表现一般。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	46.49	83.91	17.68
营业成本	40.55	78.04	16.73
期间费用	12.92	14.49	3.08
其他收益	10.12	9.33	2.43
投资收益	1.80	2.72	0.31
利润总额	4.07	3.05	0.48
营业利润率（%）	11.60	6.36	4.77
总资本收益率（%）	2.50	2.10	--
净资产收益率（%）	1.38	0.81	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 10 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

跟踪期内，公司经营获现能力仍较强；公司投资支出规模仍较大，投资活动现金流持续净流出，公司加大筹资力度满足资金需求。随着在建项目的持续投入，公司未来仍存在较大的筹资压力。

公司经营活动现金流以业务收支和往来款收支为主，2025 年，公司收入实现质量高，经营活动现金保持净流入。2025 年，公司投资活动现金流入仍主要为公司其他权益工具投资持有期间取得的股利收入和收回的同区域其他国企的非经营性资金拆借款；公司投资活动现金流出主要系公司购买土地及项目建设支出等，投资活动现金保持净流出。2025 年，受公司加大筹资力度影响，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金为净流入，投资活动现金及筹资活动现金均为净流出。

图表 11 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	75.07	111.82	31.21
经营活动现金流出小计	59.80	102.25	28.23
经营活动现金流量净额	15.27	9.57	2.98
投资活动现金流入小计	8.61	16.08	5.12
投资活动现金流出小计	34.76	40.46	7.49
投资活动现金流量净额	-26.15	-24.38	-2.37
筹资活动现金流入小计	96.24	197.96	49.18
筹资活动现金流出小计	126.99	158.60	59.92
筹资活动现金流量净额	-30.75	39.36	-10.74
现金收入比（%）	106.38	98.72	109.18

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。公司债务负担适中，债券融资占比较高。

截至 2025 年底，公司所有者权益 283.69 亿元，较 2024 年底上升 11.34%。同期末，公司所有者权益主要由实收资本（占 10.57%）、资本公积（占 45.41%）、未分配利润（占 7.75%）和少数股东权益（占 32.02%）构成。其中，资本公积较 2024 年底下降 4.99%至 128.83 亿元，主要系将南平高速 22.12%的股权无偿划转至武夷城发权属企业等因素综合所致。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 280.32 亿元，较 2025 年底变动较小。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

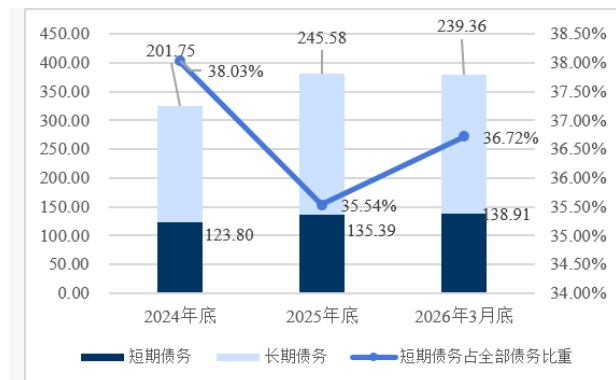
项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	192.75	47.61	212.92	45.04	214.12	45.78
短期借款	28.17	6.96	48.92	10.35	53.89	11.52
其他应付款（合计）	35.00	8.64	38.66	8.18	42.99	9.19
一年内到期的非流动负债	93.76	23.16	82.93	17.54	80.20	17.15

非流动负债	212.08	52.39	259.85	54.96	253.58	54.22
长期借款	66.45	16.41	71.68	15.16	71.76	15.34
应付债券	106.53	26.31	138.27	29.25	131.33	28.08
长期应付款（合计）	32.51	8.03	42.72	9.04	43.35	9.27
负债总额	404.83	100.00	472.77	100.00	467.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

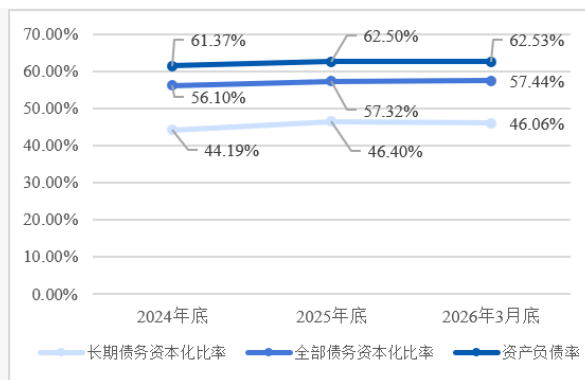
截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 378.27 亿元，较上年底变动很小，主要为银行借款（32.69%）、债券融资（43.87%）和非标融资（16.73%），其中短期债务占比为 36.72%。从债务指标看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底略有上升，公司债务负担适中。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 14 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

2 偿债指标变化

公司长期偿债指标表现较好，但存在一定短期偿债压力，间接融资渠道有待拓宽。

图表 15 • 公司债务及偿债指标情况

指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.30	0.47	0.39
EBITDA（亿元）	16.87	16.61	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.22	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

从偿债指标看，2025 年底，公司现金短期债务比为 0.39 倍，考虑公司主营业务回款情况良好，债务偿还资金主要来自银行再融资及业务回款。截至 2026 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 170.67 亿元，未使用的金融机构授信额度 17.66 亿元，备用流动性有待拓宽，公司存在一定短期偿债压力。2025 年，公司 EBITDA 同比小幅下降，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较高，公司长期偿债能力指标表现较好。

或有负债风险方面，截至 2026 年 3 月底，子公司南平市融桥融资担保有限公司对外担保余额为 25.87 亿元。同期末，公司及子公司非担保业务对外担保余额合计 90.62 亿元，占当期期末合并报表口径净资产的比例为 32.33%，担保对象主要为南平联络线高速公路有限责任公司、福建新武夷房地产开发有限公司、福建邵光高速公路发展有限公司等地方国有企业，或有负债风险可控。截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司负债和营业总收入主要来自子公司，对子公司的控股能力较强，公司本部债务负担适中。

公司资产、负债和营业总收入主要来自子公司。公司本部可通过派驻董事、管理层、制度规范等方式实现对子公司的有力控制，对子公司管控力度较强。截至 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 49.27%，所有者权益占合并口径的 63.80%，权益主要集中在公司本部，营业总收入占合并口径的 0.02%，全部债务占合并口径的 44.34%。截至 2025 年底，公司本部全部债务资本化比率为 48.27%，现金短期债务比为 0.40 倍，公司本部债务负担适中。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行社会责任，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设和城市运营等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司每月按时发放工资，跟踪期内，联合资信未发现存在拖欠情况。联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。2025 年，公司对外捐赠支出约 25.95 万元，体现国企责任和社会担当。

治理方面，公司本部未设置专门的 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。跟踪期内，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部存在重大行政和监管部门处罚的情况。

六、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人为南平市国资委。南平市拥有电线电缆、纸制品、食品加工、竹木加工、纺织服装和汽车配件等优势产业，2025 年南平市 GDP 和一般公共预算收入均保持增长。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

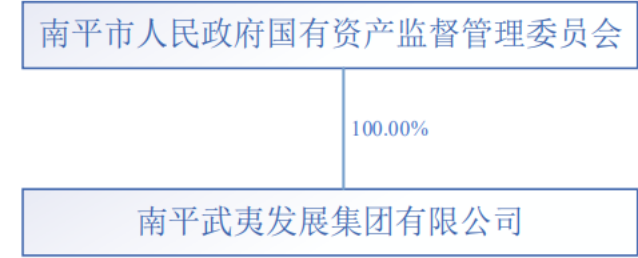
公司为南平市国资委下属国有企业，非职工代表董事及高管由股东任命，重大事项由股东决策，政府对公司实施控制且控制程度高。

公司作为南平市市属城市综合开发建设及交通基础设施投资运营主体，业务保持专营优势，公司与南平市国资委的关联度高。近年来，公司在福建省南平市城市综合开发建设及交通基础设施投资运营中发挥了重要作用，并在发展的过程中获得了政府有力的支持。2025 年 5 月，投发集团发布公告称，以 2025 年 3 月 31 日为基准日，无偿划转权属企业南平正鑫 35% 的股权至公司权属企业高速物流公司，致使公司少数股东权益增加 27.33 亿元。2024—2025 年，公司分别获得政府补助 10.12 亿元和 9.33 亿元，计入“其他收益”。

七、跟踪评级结论

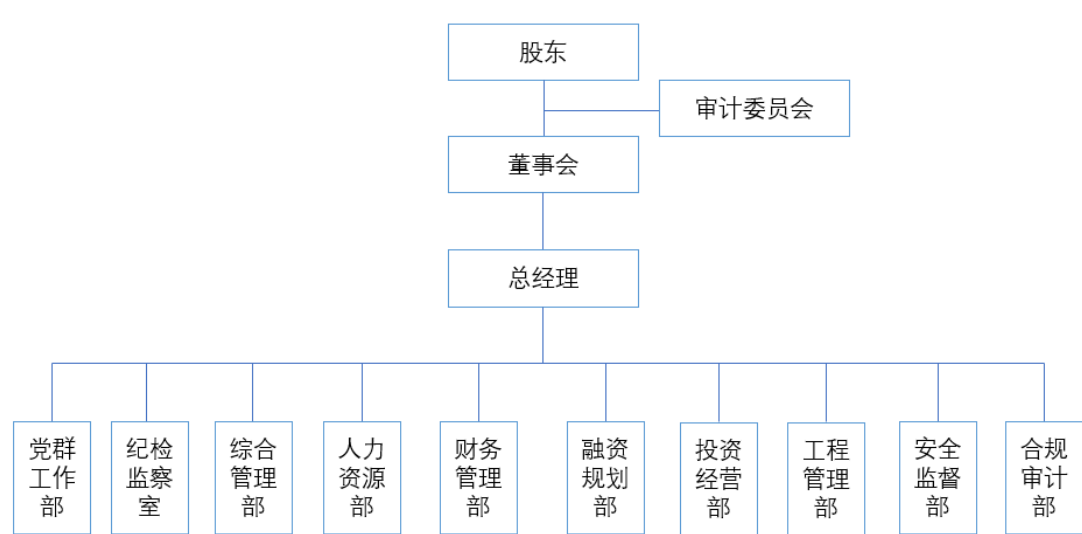
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	持股比例（%）	主营业务
南平武夷集团有限公司	90.00	交通基础设施建设业务
南平实业集团有限公司	100.00	产业类投资及运营

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	36.91	63.92	54.49
应收账款（亿元）	14.03	15.87	14.26
其他应收款（亿元）	105.04	106.89	108.54
存货（亿元）	173.20	186.63	187.20
长期股权投资（亿元）	56.16	76.79	76.67
固定资产（亿元）	13.95	13.47	13.41
在建工程（亿元）	7.87	10.23	10.70
资产总额（亿元）	659.62	756.46	748.02
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	57.34	90.84	90.76
所有者权益（亿元）	254.79	283.69	280.32
短期债务（亿元）	123.80	135.39	138.91
长期债务（亿元）	201.75	245.58	239.36
全部债务（亿元）	325.55	380.96	378.27
营业总收入（亿元）	46.49	83.91	17.68
营业成本（亿元）	40.55	78.04	16.73
其他收益（亿元）	10.12	9.33	2.43
利润总额（亿元）	4.07	3.05	0.48
EBITDA（亿元）	16.87	16.61	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	49.46	82.84	19.31
经营活动现金流入小计（亿元）	75.07	111.82	31.21
经营活动现金流量净额（亿元）	15.27	9.57	2.98
投资活动现金流量净额（亿元）	-26.15	-24.38	-2.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	-30.75	39.36	-10.74
财务指标			
现金收入比（%）	106.38	98.72	109.18
营业利润率（%）	11.60	6.36	4.77
总资本收益率（%）	2.50	2.10	--
净资产收益率（%）	1.38	0.81	--
长期债务资本化比率（%）	44.19	46.40	46.06
全部债务资本化比率（%）	56.10	57.32	57.44
资产负债率（%）	61.37	62.50	62.53
流动比率（%）	200.70	206.86	201.62
速动比率（%）	110.84	119.21	114.20
经营现金流动负债比（%）	7.92	4.49	--
短期债务占比（%）	38.03	35.54	36.72
现金短期债务比（倍）	0.30	0.47	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.22	--

注：1. 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他应付款中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；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、2026 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.93	21.51	4.21
应收账款（亿元）	0.00	0.02	0.02
其他应收款（亿元）	77.51	119.43	132.11
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	204.03	204.03	204.03
固定资产（亿元）	0.01	0.00	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	312.08	372.74	368.04
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	181.21	181.00	180.88
短期债务（亿元）	30.69	53.45	56.22
长期债务（亿元）	81.11	115.46	115.03
全部债务（亿元）	111.80	168.91	171.25
营业总收入（亿元）	0.01	0.02	0.001
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	2.05	3.30	1.27
利润总额（亿元）	0.02	0.01	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.02	0.00	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	10.14	20.85	4.51
经营活动现金流量净额（亿元）	0.98	1.15	3.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-50.05	-20.55	-19.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	27.03	37.02	-1.51
财务指标			
现金收入比（%）	143.93	12.18	920.83
营业利润率（%）	42.15	51.75	-2.56
总资本收益率（%）	0.62	1.42	--
净资产收益率（%）	0.01	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	30.92	38.95	38.87
全部债务资本化比率（%）	38.16	48.27	48.63
资产负债率（%）	41.93	51.44	50.85
流动比率（%）	242.67	221.22	210.90
速动比率（%）	242.67	221.22	210.90
经营现金流动负债比（%）	2.92	1.80	--
短期债务占比（%）	16.58	27.45	31.65
现金短期债务比（倍）	0.13	0.40	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--

注：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，以“/”表示；“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

附件3 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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 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

附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断