



南平武夷新区投资开发集团有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0909 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	南平武夷新区投资开发集团有限公司	AA/稳定
--------------	------------------	-------

本次跟踪债项及评级结果

“19 武夷管廊债/PR 武管廊”、“20 武夷投资 MTN003”、“22 武夷投资 MTN001” AA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为南平市的经济保持了良好的发展态势，经济财政实力稳步提升，潜在的支持能力强；南平武夷新区投资开发集团有限公司（以下简称“武夷投开”或“公司”）是南平市重要的基础设施建设投融资主体，负责武夷新区范围的基础设施建设工作，对南平市政府的重要性较高，与南平市政府维持较高的紧密关系。同时，中诚信国际预计，随着公司区域专营性业务的发展和政府的大力支持，武夷投开资产规模将保持增长；同时，需关注资本支出压力较大、债务增长较快以及资产价值较低对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，南平武夷新区投资开发集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济财政实力显著增强，公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具备可持续性。

可能触发评级下调因素：地方经济环境大幅恶化；或公司地位下降，股东及相关各方支持意愿大幅减弱；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

正面

- **区域经济实力持续增长。**南平市是农业、林业大市与风景名市，近年来区域经济持续增长，较强的区域经济为公司业务发展奠定了有力基础。
- **地位重要性较高、可获得外部支持。**武夷投开作为武夷新区重要的基础设施建设主体，城镇化建设主体及片区开发主体，在资产和资金注入等方面持续获得股东的有力支持。

关注

- **资本支出压力较大。**未来随着武夷新区建设发展，公司所承担的基础设施建设项目逐步推进，资金需求随之上升，公司仍面临较大的投资压力。
- **债务增长较快。**公司项目建设带来的融资需求较大，近年公司债务增长较快，2020~2022年复合增长率为15.38%，公司面临一定偿债压力。
- **资产价值较低，资产流动性一般。**公司基建项目及前期土地整理业务回款存在一定时滞性，加之与政府及相关部门的往来资金较多，导致公司其他应收款、存货和合同资产规模较大，占总资产比重较大，资产收益性很低，资产流动性一般，公司资产价值较低。

项目负责人：刘凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：赵辰 chzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

武夷投开（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	393.95	446.34	494.89
经调整的所有者权益合计（亿元）	188.21	188.59	228.35
负债合计（亿元）	205.74	257.75	266.54
总债务（亿元）	179.72	226.94	239.26
营业总收入（亿元）	23.84	27.28	33.43
经营性业务利润（亿元）	-0.36	2.09	2.03
净利润（亿元）	2.31	1.94	1.78
EBITDA（亿元）	9.59	8.42	3.62
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-18.58	-9.86	-19.76
总资本化比率（%）	48.85	54.61	51.17
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.10	0.80	0.32

注：1、中诚信国际根据武夷投开提供的其经亚太集团会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的带息债务纳入长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

评级历史关键信息

南平武夷新区投资开发有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	--	2023/04/07	刘凯、孙悦、赵辰	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000 2022 03	阅读全文
AA/稳定	19 武夷管廊债/PR 武管廊（AA） 20 武夷投资 MTN003（AA）	2022/06/29	刘凯、宋航	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019 02	阅读全文
AA/稳定	22 武夷投资 MTN001（AA）	2022/04/02 2022/06/09	刘凯、宋航	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019 02	阅读全文 阅读全文
AA/稳定	20 武夷投资 MTN003（AA）	2020/08/20	孟一波、王梦怡	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019 02	阅读全文
AA/稳定	19 武夷管廊债/PR 武管廊（AA）	2019/01/07	赵艳艳、王紫薇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 140000 2018 01	阅读全文
AA/稳定	--	2015/11/09	高哲理、袁茜	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 CCXI 140200 2014 01	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年）

项目	武夷投开	武夷集团	三明城投	丽水文旅
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	福建省-南平市	福建省-南平市	福建省-三明市	丽水市
GDP（亿元）	2,211.84	2,211.84	3,110.14	1,830.87
一般公共预算收入（亿元）	104.06	104.06	111.35	170.86
经调整的所有者权益合计（亿元）	228.35	174.92	139.65	99.48
总资本化比率（%）	51.17	49.26	51.56	46.15
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.32	2.04	1.25	0.26

注：武夷集团系“南平武夷集团有限公司”的简称；三明城投系“三明市城市建设投资集团有限公司”的简称；丽水文旅系“丽水市文化旅游投资发展有限公司”的简称

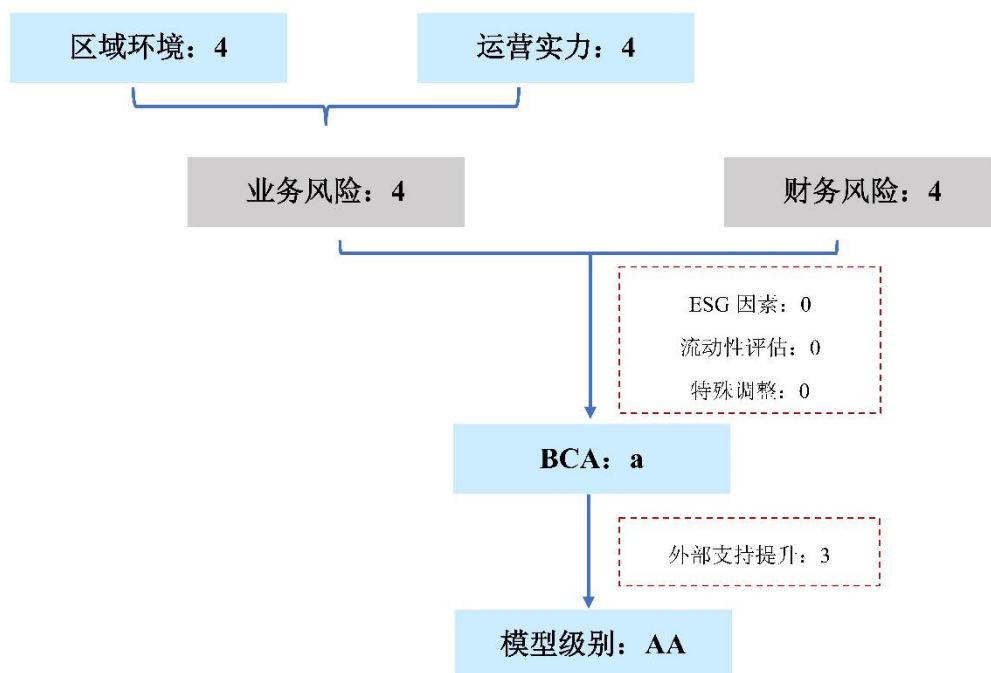
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 武夷投资 MTN001	AA	AA	2022/06/09	10.00	10.00	2022/06/17~2027/06/17 (3+2)	调整票面利率、回售、事先约束、交叉保护
20 武夷投资 MTN003	AA	AA	2022/06/29	8.00	8.00	2020/09/04~2025/09/04 (3+2)	调整票面利率、回售、事先约束、交叉保护
19 武夷管廊债/PR 武管廊	AA	AA	2022/06/29	12.00	7.20	2019/03/21~2026/03/21	债券提前偿还

评级模型

南平武夷新区投资开发集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

业务风险：

中诚信国际认为武夷投开作为南平市重要的基础设施建设，承担武夷新区的基础设施建设，业务竞争力一般，业务稳定性和持续性较好。但是，公司建造合同业务未来尚需投资规模较大，面临一定资本支出压力，且回款进度略有滞后。

财务风险：

中诚信国际认为，近年武夷投开资产以及所有者权益规模均有所增长，但近年债务规模增长较快，且公司整体资产质量较弱，另公司经营性获现能力较弱，经营活动净现金流以及 EBITDA 对利息的保障能力较弱。

个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对武夷投开个体基础信用等级无影响，武夷投开具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

外部支持：

中诚信国际认为，南平市政府支持能力强，对公司支持意愿较强，主要体现在南平市的区域地位，以及较强的经济财政实力和增长能力；武夷投开系南平市武夷新区重要的投融资主体，成立以来获得政府和股东在资金和资产注入等方面的支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“19 武夷管廊债/PR 武管廊”债券募集资金 12 亿元，截至 2022 年末，募集资金的使用程序按计划履行，募集资金已全部使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，

预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

南平市位于福建省北部，是农业、林业大市与风景名市，粮食产量居全省第一位，辖区面积 2.63 万平方公里，占福建省的五分之一，是福建省辖区面积最大的地级市。南平市 2 个市辖区（建阳区、延平区）、5 个县（顺昌县、浦城县、光泽县、松溪县、政和县），代管 3 个县级市（邵武市、武夷山市、建瓯市）。截至 2022 年末，南平市常住人口为 265.10 万人。

作为福建省的老工业基地，南平市拥有精细化工、纺织服装、汽车配件、电线电缆、纸制品、食品加工及竹木加工等优势产业，且本级有南平工业园区、武夷新区产业集中区（闽北经济开发区）和荣华山产业组团三大产业园片区，2022 年全年，南平市规模以上工业增加值增长 4.4%。2022 年南平市地区生产总值 2,211.84 亿元，同比增长 3.8%，GDP 总量等经济指标在省内排名相对均靠后。

表 1：2022 年福建省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
福建省	53,109.85	--	12.68	--	3,339.06	--
福州市	12,308.23	1	14.59	2	698.52	2
泉州市	12,102.97	2	13.65	3	526.79	3
厦门市	7,802.66	3	14.70	1	883.77	1
漳州市	5,706.58	4	11.26	7	250.54	4
宁德市	3,554.62	5	11.27	6	167.45	5
龙岩市	3,314.47	6	12.17	5	165.46	6
莆田市	3,116.25	7	9.71	8	151.05	7
三明市	3,110.14	8	12.60	4	111.35	8
南平市	2,211.84	9	8.34	9	104.06	9

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为南平市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，税收占比一般，且财政自给率较低；政府性基金收入是南平市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定不确定性，且近年收入持续下降。再融资环境方面，近年来南平市政府融资规模不断增加，存在一定债务压力，但政府债务余额仍在福建省内处于较低水平，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，存在一定的非标融资，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境一般。

表 2：近年来南平市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
----	------	------	------

GDP（亿元）	2,007.40	2,117.58	2,211.84
GDP 增速（%）	0.25	6.50	3.8
人均 GDP（万元）	7.49	7.92	8.34
固定资产投资增速（%）	0.06	0.10	5.1
一般公共预算收入（亿元）	98.18	102.30	104.06
政府性基金收入（亿元）	113.49	87.95	74.21
税收收入占比（%）	59.79	64.71	51.75
公共财政平衡率（%）	29.43	33.16	30.07

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：南平市人民政府，中诚信国际整理

武夷新区规划面积 4,132 平方公里，为现南平市政府驻地，范围包括武夷山市全境和建阳市部分区域以及武夷山自然保护区涉及邵武市、光泽县的部分乡镇，战略定位是闽浙赣交界区域的闽北新兴中心城市、文化与自然旅游中心、重要的区域交通枢纽和闽北新兴产业基地。武夷新区围绕“一山两区三组团”的总体空间结构构建“南城北旅”的发展格局，其中“一山”指武夷山；“两区”指南部城区和北部城区；“三组团”指兴田组团、将口组团和童游组团。依据武夷新区的总体规划，崇安片区重点发展文教、创意、医疗卫生等产业；武夷山景区及度假片区重点发展旅游、养生等产业；兴田片区重点发展休闲度假、文化创意等产业；将口片区重点发展仓储物流、商贸等产业；童游片区打造成新兴中心城市和新兴产业基地；建阳片区打造成文教、商贸、生活居住中心和行政次中心。

运营实力

中诚信国际认为，武夷投开运营实力中等，公司作为负责武夷新区重要的片区开发、基础设施建设及保障房的建设主体，展业范围集中于武夷新区，职能定位稳固，业务竞争力一般；且公司基础设施建设类项目储备充足，业务可持续性较强；同时，近年贸易收入的增长亦对公司收入形成一定补充。

值得注意的是，公司基础设施建设业务在、拟建项目尚需投资规模较大，且回款受政府财力安排影响较大，进度略有滞后，公司或将面临一定资本支出压力；同时，保障房业务持续性值得关注。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020			2021			2022		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建造合同	20.30	85.15	11.21	22.37	81.98	11.21	24.69	73.85	11.21
代建管理	1.17	4.89	95.94	0.65	2.38	94.27	0.64	1.92	95.29
房地产销售	2.19	9.18	12.83	1.08	3.96	6.77	1.47	4.41	-3.56
贸易业务	0.05	0.19	0.99	2.62	9.60	0.50	6.26	18.74	0.34
其他业务	0.14	0.59	59.78	0.57	2.08	82.85	0.36	1.08	55.17
合计	23.84	100.00	15.88	27.28	100.00	13.47	33.43	100.00	10.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设

跟踪期内，公司仍系武夷新区重要的基础设施建设主体，项目储备充足，业务可持续性较强；但整体回款受政府财政资金安排影响略有滞后，在建及拟建项目尚需投资规模较大，将面临一定资本支出压力，且部分在建项目尚未签订协议，业务稳定性值得关注。

跟踪期内，公司仍作为武夷新区重要的基础设施建设主体，承担了武夷新区道路、桥梁等重要基

基础设施工程建设、管理及资金筹措任务，主要由公司本部及子公司武夷建发经营，近年来公司职能定位及业务模式未发生变化，具有较强的业务竞争力，但尚有部分项目未签订协议，业务稳定性值得关注。业务模式上，公司业务模式分为建造合同和代建模式两种。建造合同模式方面，公司与南平市政府签订协议，项目建设资金由公司先行筹措，南平市政府按照项目建设总成本加成一定比例向公司支付价款。公司根据成本加成法核算收入，根据实际支付的工程款确认成本。其中，公司本部负责承建早期与南平市政府签订的城市基础设施项目，投资收益按项目建设总成本（包含融资成本）的 3% 确定；子公司武夷建发作为主要实施主体的项目，投资收益按项目建设总成本（包含融资成本）的 13% 确定。

从业务开展来看，近年公司建造合同收入呈增长趋势，对于公司营业收入贡献度较大。截至 2022 年末，公司在建建造合同模式项目主要为兴田片区项目、将口片区项目以及童游片区南林核心区开发项目等区域基础设施建设项目，计划总投资 260.74 亿元，已投资 159.88 亿元，已确认收入 180.46 亿元，已收到项目回款 56.52 亿元，受政府财政资金安排影响，回款进度略有滞后。

表 4：截至 2022 年末公司在建建造合同模式项目情况（年、亿元）

在建项目名称	建设周期	计划总投资	累计投资	确认收入	已回款	未来计划投资	
						2023 年	2024 年
将口片区工程项目（基础设施建设）	2012~2025	40.00	26.41	29.81	6.59	1.00	1.16
童游片区南林核心区开发项目（基础设施建设）	2011~2022	200.74	128.78	145.35	49.93	11.39	8.09
兴田片区工程项目（基础设施建设）	2013~2025	20.00	4.69	5.30	--	1.96	0.00
合计	--	260.74	159.88	180.46	56.52	14.35	9.25

注：因项目规划逐步完善，计划总投资有所增长

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建管理模式方面，公司同武夷新区管委会或其授权的单位签订工程代建合同，公司筹措资金并垫资开展项目建设，具体垫付金额以最终的竣工结算审计金额为准，政府将公司实际垫付工程款（含融资成本）的 20% 作为代建管理费支付给公司。公司根据工程进度核算代建管理费并确认为收入，同时将劳务工资等支出确认为成本；工程完工后武夷新区管理委员会或其授权的单位向公司本部或其子公司支付垫资及代建管理费总价款的 80%，剩余部分在工程全部完工验收合格使用前全额支付。2020~2022 年，公司分别实现代建管理费收入 1.17 亿元、0.65 亿元和 0.64 亿元。截至 2022 年末，公司在建的代建管理项目仅有省道 303 线新岭至公馆大桥工程，已投资 36.70 亿元。

截至 2022 年末，公司拟建项目仍有部分项目暂未确认业务模式，公司暂无代建管理模式拟建项目。总体看，项目储备充足，业务可持续性较强，但公司在建及拟建建造合同项目未来尚需投资规模较大，将面临一定资金压力。

表 5：截至 2022 年末公司主要拟建项目情况（年、万元）

项目名称	建设周期	计划总投资	业务模式	未来计划投资		
				2023 年	2024 年	2025 年
武夷新区月亮湾片区市政道路及配套设施项目	2023-2028	571,809.62	--	80,000.00	115,000.00	150,000.00
武夷新区月亮湾片区九湖林水系工程	2023-2025	67,202.00	--	21,350.00	42,852.00	--
武夷新区月亮湾大桥项目	2023-2026	40,000.00	--	15,000.00	20,000.00	5,000.00
新机场至国道 237 线快速通道	2023-2027	80,000.00	建造合同	10,000.00	25,000.00	30,000.00

朱子实验学校（暂定）	2023-2026	37,000.00	建造合同	8,000.00	10,000.00	15,000.00
武夷新区科技创新孵化基地项目 （即武夷新区商务办公区）2021-J- WY-05 地块（C-49）	2023-2026	43,500.00	建造合同	8,000.00	12,000.00	15,000.00
警务技能训练基地	2023-2025	50,000.00	建造合同	20,000.00	20,000.00	--
武夷新区医养综合体项目	2023-2028	300,000.00	--	8,000.00	30,000.00	50,000.00
合计	--	1,189,511.62	--	170,350.00	274,852.00	265,000.00

注：武夷新区月亮湾片区市政道路及配套设施项包含多个具体项目，随着片区规划逐步完善，项目计划投资规模增加。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

值得关注的是，公司尚有部分在建基础设施项目因暂未确定投资总额或尚未确定投资主体，尚未签订协议，包括云谷小区住宅项目、闽江防洪工程武夷新区段一期、南林核心商务区、崇阳溪两岸景观慢道项目、闽江防洪工程南平段(二期)和武夷新区旅游观光轨道交通生态建设示范项目。截至 2022 年末，上述项目已有一定规模投入，主要为项目前期支出。上述项目未来将由南平市人民政府安排协调具体的承建单位进行建设，若项目仍由公司负责建设，公司将按照建造合同模式开展涉及项目；若项目交由其他单位建设，公司与具体的承建单位将于项目移交时进行结算，项目后续进展值得关注。

保障房板块

公司保障房项目均已完工，受不同年度确认收入项目不同影响，毛利率波动较大，且没有在建及拟建项目，业务可持续性值得关注。

跟踪期内，公司保障房业务仍主要由子公司武夷建发负责，业务模式上，武夷建发负责棚户区改造统建房建设项目以及资金筹集，并与福建武夷高新技术园区开发建设有限公司（以下简称“武夷高新”）签订《征迁安置房购房协议》，武夷高新预定并购买武夷建发开发建设的保障房项目，预定并购买的房屋套数以武夷建发与被征收人签订的《安置房交房协议》为准，购房价款以被征收人签署的《武夷新区核心区房屋征收补偿安置协议书》所涉及的产权调换房屋的面积及价格为准。此外，不面向安置户销售的房屋及店面，公司拟自持用于出租。武夷高新在武夷建发与被征收人签订《安置房交房协议》后向武夷建发支付相应的房款。

从业务开展情况来看，公司仅有两个保障房项目，且均已完工，2021 年以及 2022 年分别确认房产销售收入 1.08 亿元和 1.47 亿元，且受不同年度确认收入项目不同影响，公司保障房业务毛利率波动较大，且因为南林保障房项目成本较高，2022 年呈亏损状态。截至 2022 年末，公司保障房项目已销售回款 18.56 亿元，预计将于未来 1~2 年完成销售并确认收入。受区域内暂时没有保障房建设规划需求的影响，公司暂时没有在建及拟建保障房项目，该业务可持续性值得关注。

表 6：截至 2022 年末公司已完工保障房项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	开工时间	竣工时间	已投资额	总建筑面积	可销售面积	已销售回款金额
武夷新区赤岸片区保障房项目	2013.02	2016.12	14.57	43.97	27.16	18.56
南林保障房项目	2013.02	2016.09	3.24	10.55	10.42	
合计	--	--	17.80	54.52	36.43	18.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理

跟踪期内，公司目前已不再承担土地整理相关职能，但前期较大规模的投入对公司资金形成占用，且回款受政府规划影响具有一定的不确定性。

土地业务方面，在成立之初，子公司武夷建发负责闽北产业集中区（闽北经济开发区）的征地、前期开发整理以及“三通一平”等工作，但受政策限制影响，目前公司已不再承担相关业务。公司土地整理项目包括童游片区土地地块、兴田片区土地地块以及将口片区土地地块，截至 2022 年末，上述项目累计已投资共 53.95 亿元，已投入成本未来由南平市政府安排专项资金偿付，预计将于 2025 年前分批完成回款。前期较大规模的投入对公司资金形成占用，且回款受政府规划影响具有一定的不确定性。

贸易业务

公司贸易业务近年发展较快，对公司收入形成一定补充，目前不存在资金占用情况。

跟踪期内，公司贸易业务经营主体仍为贸易公司，主要涉及的贸易品种以白银、矿石、建筑材料等为主，贸易模式主要以销定采，公司根据下游客户需求向上游客户进行采购，根据采购价格加以一定的加成确定销售价格，从中赚取货物的进销差价，具体操作中，公司收到下游客户支付的货款后，再向上游供应商去采购，公司尚未给到下游客户账期。2021 年以来该业务发展较快，2021 年及 2022 年，公司分别实现贸易业务收入 2.62 亿元和 6.26 亿元。

2022 年，公司商品销售业务前五大供应商供应金额占总供应金额的比重与前五大销售金额占总销售金额的比重均在 65%以上，公司商品销售业务的上下游集中度较高。2022 年公司拓展贸易业务，当年收入大幅增长，但利润空间仍然较薄。

表 7：2022 年公司商品销售业务前五大供应商及客户情况（单位：万元、%）

供应商名称	供应商品种类	是否为关联方	供应金额	占总供应金额的比重
华安荣益矿业有限公司	锆矿	否	15,513.10	20.32
福建漳龙外贸集团有限公司	钛矿	否	9,472.15	12.4
福建中海港航建设发展有限公司	白银	否	8,494.71	11.12
厦门汇通瑞祥贸易有限公司	松原木	否	8,475.95	11.1
漳州高新区龙江禹泽供应链管理合伙企业(有限合伙)	钛矿	否	7,827.96	10.25
合计	-	-	49,783.87	65.19
客户名称	销售商品种类	是否为关联方	销售金额	占总销售金额的比重
福建富达商贸有限责任公司	钛矿	否	13,713.55	20.11
福建中海港航建设发展有限公司	白银	否	11,590.58	16.99
广西建工集团国际有限公司	白银	否	8,530.71	12.51
厦门智江新能源有限公司	松原木	否	8,492.91	12.45
漳州高新区龙江禹泽供应链管理合伙企业(有限合伙)	锆矿	否	6,481.70	9.5
合计	-	-	48,809.45	71.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司财务风险处于中等水平，尽管政府支持及业务盈余积累使得近年来所有者权益有所增长，但公司账面基础设施建设成本以及往来款占比较大，资产收益性很低，流动性一般，整体资产价值较低；且随着各类项目的持续推进，债务规模逐年扩张，另公司经营获现能力较弱，经营活动现金流以及 EBITDA 对利息的保障能力较弱。

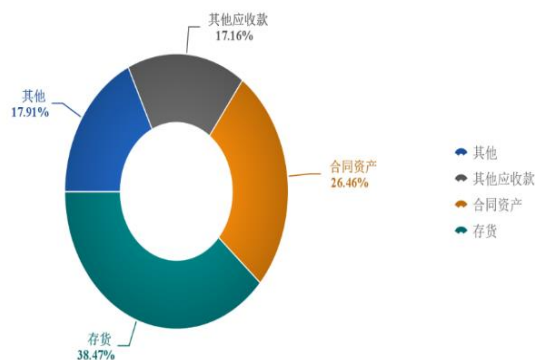
资本实力与结构

跟踪期内，公司平台地位仍重要，政府支持及利润留存提升了公司资本实力，加之工程项目持续推进，资产规模保持增长趋势；但公司资产收益性很低，流动性一般，整体资产价值较低；随着融资规模的扩张，公司债务亦逐年增长，但财务杠杆水平仍控制在 60% 以下。

跟踪期内，公司仍作为南平市重要的基础设施投资建设运营主体，负责武夷新区范围的基础设施建设，公司地位重要，近年来随着工程项目持续推进和业务发展，资产规模保持增长态势，2020~2022 年复合增长率 12.08%。

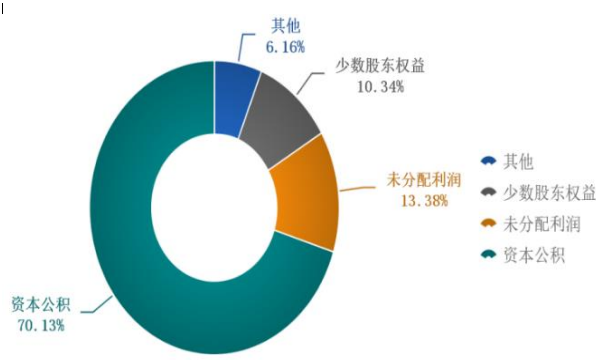
公司业务聚焦于基础设施建设、保障房以及土地整理等，同时与区域内政府单位和国有企业发生较多往来款项，资产主要由上述业务形成的应收类款项及存货等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在 90% 以上；公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司应收账款主要系应收工程款，对象包括当地政府部门，国有企业等，因应收工程款等逐步回收，近年公司应收账款规模有所回落。公司预付款项主要系预付工程款、征迁款等，因近年业务规模扩张，预付款项规模亦有所增长。公司其他应收款主要系省道 303 工程款、股权转让款等，账龄较长，对公司资金形成占用，后续回收进度值得关注。如前所述，公司基础设施建设规模较大，随着项目持续推进，推动存货规模攀升，公司存货主要包括土地使用权以及基础设施建设形成的开发成本，截至 2022 年末，存货中土地使用权规模为 105.98 亿元，总面积 476.59 万平方米，主要系政府划入的商服用地、住宅用地等，上述土地均已办理权证，为出让地，但暂未缴纳土地出让金。公司合同资产主要系公司兴田组团土地开发成本、将口组团土地开发成本以及童游组团南林行政区开发成本等，因近年公司业务快速扩张，规模持续增长。公司账面保有一定规模货币资金，其中约 52.13% 使用受限，主要系质押存单 4.52 亿元以及票据保证金 2 亿元。2022 年末，公司投资性房地产较上年末增加 6.72 亿元至 8.49 亿元，主要系存货中房产出租后调整至投资性房地产，同时当期投资性房地产资产评估增值。2022 年末，公司长期股权投资增加 22.65 亿元，主要系南平市国资委当期划入南平市土地发展集团有限公司 35.31% 股权。公司长期应收款主要系公司子公司南平市建设发展有限公司于 2014 年 6 月对福建省南平市铁路建设指挥部投入的合福铁路站房扩建项目资本金。总体来看，公司资产流动性一般，且收益性很低，整体资产价值较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，公司所有者权益结构稳定，因政府的资产注入、少数股东权益的增加以及利润的累积，近年权益规模有所增长。公司 2020 年末的资本公积较上年末增加 8.42 亿元，主要系南平市武夷新区管理委员会对公司资金投入 3.30 亿元，同时南平市国资委将所持福建武夷高新技术园区开发建设有限公司股权 5.12 亿元无偿划拨至公司。公司 2022 年末资本公积增长 13.47 亿元，主要系南平市国资委划入的南平市土地发展集团有限公司 35.31% 的股权以及拨付的财政资金。2022 年，根据南国资办[2022]175 号，南平市国资委同意公司将子公司南平市武夷新区贸易投资集团公司 44.34% 的股权无偿划转至福建省南平市高速公路有限责任公司，故 2022 年末公司少数股东权益增长 21.84 亿元至 23.6 亿元。2022 年，公司其他综合收益 2.24 亿元，主要系投资性房地产评估增值产生。同时，利润的累积亦增强了公司的资本实力，随着业务的发展，预计未来股东的支持以及公司利润的留存仍会推动公司资本实力的增强。

由于业务的发展，融资规模亦随之扩张，公司债务水平逐年扩张，但 2022 年受益于南平市国资委的股权、资金注入，公司财务杠杆水平有所下降，且公司资产负债率和总资本化比率仍控制在 60% 以下。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，预计债务规模以及财务杠杆水平亦将小幅增长。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	393.95	446.34	494.89
流动资产占比	98.87	98.85	92.89
经调整的所有者权益	188.21	188.59	228.35
资产负债率	52.23	57.75	53.86
总资本化比率	48.85	54.61	51.17

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收现比有所下降，且经营活动获现能力较弱，经营发展对外部融资存在较强依赖性，未来外部融资环境及监管政策等方面变化将对公司再融资能力的影响需关注。

受益于业务扩张和多元化发展，公司近年收入呈增长态势，但公司建造合同项目回款较为缓慢，近年销售商品、提供劳务收到的现金规模有所下降，公司收现比亦呈下降趋势，且 2021 年以及 2022 年低于 1。

受基础设施建设业务项目周期长、支出较大及回款进度慢的影响，近年公司经营活动现金流呈持续净流出状态，公司经营性获现能力较弱。

公司投资活动现金流近年有所变动，但整体规模不大。同时，根据公司自身发展规划，未来两年公司无较大资本支出计划，投资活动资金需求或将维持在较低水平。

如前所述，公司经营活动获现能力较弱，经营性资金缺口和债务偿还主要依赖自身外部融资。公司融资渠道包括银行借款、债券发行和非标融资等，整体融资渠道畅通，同时南平市国资委亦对公司有一定资金支持，外部融资筹集资金基本可以覆盖公司资金缺口。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-18.58	-9.86	-19.76

投资活动产生的现金流量净额	-1.55	1.07	5.83
筹资活动产生的现金流量净额	28.57	12.77	-2.05
现金及现金等价物净增加额	8.44	3.98	-15.98
收现比	1.16	0.62	0.26

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，近年公司债务仍保持增长趋势，主要在 2 年以上到期，短期债务占比下降，债务期限结构较为合理；此外，公司经营活动净现金流和 EBITDA 对利息的覆盖程度不足，整体保障能力有限。

因公司业务持续拓展，近年公司债务增长较快，2020~2022 年复合增长率为 15.38%，从债务到期分布来看，公司债务主要在 2 年以上到期，其中 2-3 年到期债务占比 25.24%，公司债务以长期债务为主，2022 年末公司短期债务占比下降，债务期限结构较为合理。从融资渠道来看，公司银行借款、直接融资以及非标融资占比分别为 31.14%、58.32%和 10.53%，融资渠道较为多元化，且以直融渠道为主；从融资成本来看，近年公司银行借款融资成本约 4.4%，直融渠道融资成本约 4.9%，非标融资综合融资成本约 7%。

表 10：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上	合计
银行借款	14.41	25.65	4.63	4.84	4.81	16.98	71.32
债券融资	17.4	51.6	62.4	2.16	--	--	133.56
非标融资	9.65	10.43	1.75	2.05	0.24	--	24.12
合计	41.46	87.68	68.78	9.05	5.05	16.98	229.00

注：上述统计数据不含应付票据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由费用化利息支出和利润总额构成，由于利润总额的下降以及利息支出的资本化，公司 EBITDA 逐年下降状态，同时由于公司融资规模的扩张，利息亦随之增长，EBITDA 对利息覆盖程度亦逐年下降，近年 EBITDA 对利息保障程度不足，同时公司经营活动现金流持续呈净流出状态，无法对利息形成有效保障。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	179.72	226.94	239.26
短期债务占比	24.88	34.51	20.15
EBITDA	9.59	8.42	3.62
EBITDA 利息保障倍数	1.10	0.80	0.32
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-2.12	-0.94	-1.75

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2022 年末，公司受限资产 13.14 亿元，占当期末总资产的 2.65%，尚存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 10.05 亿元，占同期末净资产的比例为 4.40%，均为对区域内国有企业担保，或有负债风险整体可控。截至 2022 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

表 12：截至 2022 年 9 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	南平市武夷建工投资发展有限公司	国企	23,500.00
2	福建武夷高新技术园区开发建设有限公司	国企	72,076.69
3	福建武夷高新科创园有限公司	国企	4,950.00
合计		--	100,526.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

——2023 年，公司仍作为武夷新区重要的基础设施建设及政府重点项目建设经营主体，合并范围未发生明显变化。

——2023 年，公司各业务板块经营较为稳定，收入规模较上年小幅增长。

——2023 年，公司基础设施建设板块支出约 10~30 亿元。

——2023 年，公司债务规模将呈持续增长态势，净融资增加规模约 20~40 亿元。

预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	54.61	51.17	51~55
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.80	0.32	0.2~0.6

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

2022 年末公司可动用账面资金为 14.79 亿元，可用于公司日常经营及债务。同时，截至 2022 年末，公司银行授信 241.18 亿元，剩余授信额度 149.07 亿元，备用流动性较为充足。此外，南平市区域内融资平台较多，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；公司作为南平市武夷新区重要的基础设施建设投融资主体，可获得政府一定的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务还本付息等。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施代建，资金需求约 10~30 亿元。同时，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 41.46 亿元（不含应付票据），此外 2022 年公司利息支出已增至 11.27 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模同步增长。综上所述，公司多渠道资金来源可对公司未来一年流动性需求形成覆盖，整体流动性一般。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和社会争议事件管理，并积极履行社会责任；战略规划清晰，但内控体系有待进一步优化。

环境方面，公司工程基建类业务可能会面临粉尘、污水排放等环境风险，截至目前在可持续发展以及环境争议事件管理方面表现较好，且尚未受到监管处罚。

社会方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当，在社会贡献、投资者责任以及社会争议事件管理等方面表现较好。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，南平市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

南平市作为农业、林业大市，风景名市与福建省的老工业基地，为全市经济、财政实力增长提供了较有力支撑，经济增速保持较快水平，一般公共预算收入稳步提升。同时，近年来南平市政府融资规模不断增加，存在一定债务压力，政府债务率 131.16%。同时但考虑到区域内融资平台的隐性债务未纳入地方直接债务统计，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，南平市政府和股东对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司作为南平市武夷新区重要的基础设施建设主体，承担了武夷新区的基础设施工程建设任务，地位较为重要。
- 2) 与政府的关联度高：公司由南平市国资委直接控股 90%，据市政府规划承担重大项目的投融资工作，股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性，同时债务管理及投融资决策亦一定程度受政府影响。
- 3) 过往支持力度较大：公司可获得来自政府的资金、资产注入、隐性债务置换等支持，政府资金、资产注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑，整体政府和股东对公司过往支持力度较大。

表 14：南平市市级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
----	----------	---------	-----	-------	-------	-------	-----	------

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

南平武夷发展集团有限公司	南平市国资委 100%	南平城市综合开发建设及交通投资运营服务商，主要承担管理职能	--	--	--	--	--	--
南平武夷集团有限公司	南平武夷发展集团有限公司 90%	南平市重要的交通基础设施建设投融资主体，承担了南平市高速公路、高速铁路等建设、运营任务	384.35	174.92	54.49	19.95	4.56	84.15
南平市土地发展集团有限公司	南平武夷发展集团有限公司 64.69%	南平市主要的基础设施建设主体之一，主要负责南平中心城市（含延平新城）基础设施、土地开发投融资与建设等	159.12	64.30	59.51	7.42	0.72	28.4
南平建设集团有限公司	南平武夷发展集团有限公司 90%	主要负责城市基础设施建设、公用事业项目建设与管理、各类工程施工及房地产开发	--	--	--	--	--	--
南平武夷新区投资开发集团有限公司	南平市国资委 90%	南平市主要的国有资产经营公司，为武夷新区重要的基础设施建设主体，城镇化建设主体及片区开发主体	494.89	228.35	53.86	33.43	1.78	87.65
南平市武夷新区建设发展有限公司	南平武夷新区投资开发集团有限公司 98.45%	主要从事武夷新区重点发展片区（童游、将口、兴田片区）内土地整治以及片区基础设施的投资建设管理	--	--	--	--	--	--

注：1、南平武夷新区投资开发集团有限公司直接持有南平市武夷新区建设发展有限公司 53.45% 的股份，通过全资子公司南平市武夷新区贸易投资有限公司持有其 45% 的股份。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，南平市政府强的支持能力和较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，武夷投开与武夷集团、三明城投、丽水文旅等可比公司相比，外部经营环境风险无显著差异，业务风险与财务风险处于适中水平；南平市政府支持能力在比较组中相比较弱，但当地政府对上述公司的支持意愿均较强，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，南平市与三明市、丽水市等的行政地位相当，经济财政实力略有不同，综合考虑经济财政及债务情况，上述可比区域对当地平台企业的支持能力均强。武夷投开与可比对象均为当地政府或国资委实际控制的重要的城市基础设施建设或国有资产运营主体，当地政府对它们有较强的支持意愿。

其次，武夷投开的外部经营环境风险与可比对象相比无显著差异，业务风险在同业中处于适中水平。根据当地政府对其的职能定位，公司与可比对象均围绕其职能定位展业，其中公司为南平市武夷新区重要的基础设施建设主体，具有一定的业务竞争优势，但也存在资本支出压力较大、资产流动性弱等问题。

然后，武夷投开的财务风险在同业可比公司中处于适中水平。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强；EBITDA 对利息覆盖能力处于比较组中较低水平；财务杠杆处于较高水平，可用银行授信亦处于比较组较高水平。

表 15：2022 年同行业对比表

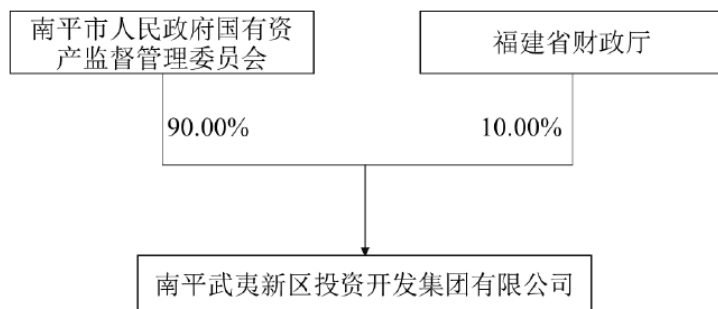
	武夷投开	三明城投	武夷集团	丽水文旅
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	福建省-南平市	福建省-三明市	福建省-南平市	丽水市
GDP（亿元）	2,211.84	3,110.14	2,211.84	1,830.87
GDP 增速（%）	3.8	3.1	3.8	4.0
人均 GDP（万元）	8.28	12.60	8.28	7.28
一般公共预算收入（亿元）	104.06	111.35	104.06	170.86
公共财政平衡率（%）	30.07	31.64	30.07	28.14
政府债务余额（亿元）	734.80	775.53	734.80	1,011.41
控股股东及持股比例	南平市国资委 90%	三明市城市建设发展集团有限公司 100.00%	武发集团 90%	丽水市国有资本运营有限公司 90.00%
职能及地位	南平市主要的国有资产经营公司，为武夷新区重要的基础设施建设主体，城镇化建设主体及片区开发主体	主要承担三明市区域内的保障房建设及市政基础设施建设等	南平市重要的交通基础设施建设投融资主体	公司主要负责丽水市文教旅体卫类项目的投资、建设和经营，并开展建材贸易、房屋出租等业务。
核心业务及收入占比	建造合同 81.98%、代建管理 2.38%、房地产销售 3.96%、贸易业务 9.60%	商品销售 29.00%、城市基础设施建设工程 37.16%、商品房销售 31.00%	商品销售 35.25%、商品房销售 21.64%、工程施工 9.95%、高速公路收费 6.16%	基础设施工程 76.31%、贸易业务 17.31%
总资产（亿元）	494.89	391.80	384.35	225.62
经调整的所有者权益合计（亿元）	228.35	139.65	174.92	99.48
总债务（亿元）	239.26	148.66	169.80	85.26
总资本化比率（%）	51.17	51.56	49.26	46.15
营业总收入（亿元）	33.43	32.97	19.95	7.37
净利润（亿元）	1.78	4.13	4.56	1.00
EBITDA（亿元）	3.62	6.31	12.55	1.41
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.32	1.25	2.04	0.26
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-19.76	-13.83	7.71	17.24
可用银行授信余额（亿元）	14.91	29.72	12.07	36.79
债券融资余额（亿元）	87.65	65.70	84.15	43.95

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

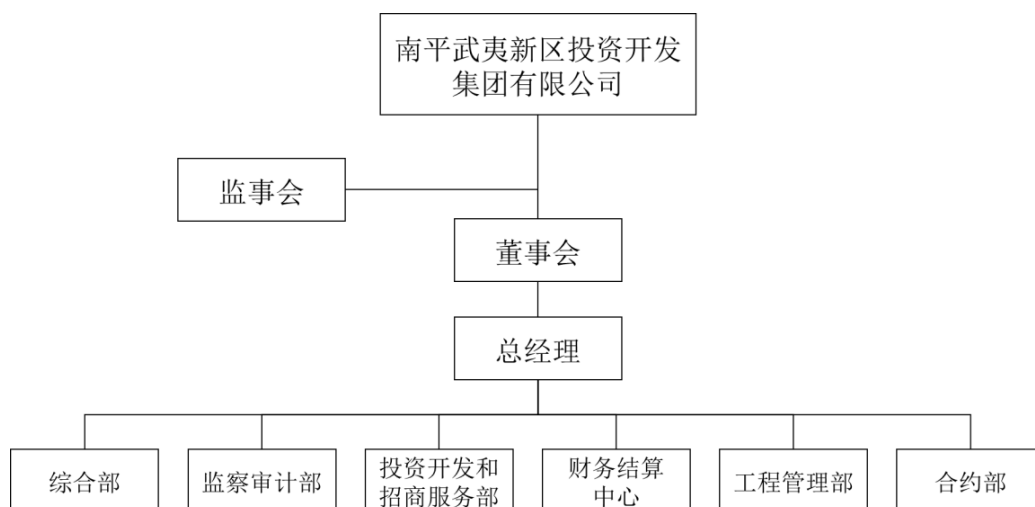
评级结论

综上所述，中诚信国际维持南平武夷新区投资开发集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 武夷管廊债/PR 武管廊”、“20 武夷投资 MTN003”、“22 武夷投资 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。

附一：南平武夷新区投资开发集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



全称	主营业务	持股比例
南平市武夷新区建设发展有限公司	从事武夷新区童游、将口、兴田片区内土地开发以及基础设施的投资建设管理	98.45
南平市武夷新区贸易投资有限公司	汽车租赁、贸易物流、酒店运营、管理；建设物资投资、生产、销售等经营	100.00 ³
南平市武夷新区城市物业管理有限公司	城市道路管养、绿化维护、环卫保障、广告特许经营、一级其他城市管理服务业	100.00
南平市正鑫资产运营管理有限公司	自有资金投资的资产管理服务；以自有资金从事投资活动；非居住房地产租赁；建筑材料销售等	100.00



资料来源：公司提供

³ 2022 年 12 月贸易公司 44.34%股权被划转至福建省南平市高速公路有限责任公司，截至 2022 年末，公司持有 55.66%贸易公司股权。

附二：南平武夷新区投资开发集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020	2021	2022
货币资金	38.32	41.88	21.31
非受限货币资金	26.79	30.77	14.79
应收账款	13.44	5.22	5.20
其他应收款	129.36	84.51	84.92
存货	196.38	180.89	190.39
合同资产	0.00	108.53	130.97
长期投资	1.29	1.49	24.14
在建工程	0.00	0.01	0.07
无形资产	0.00	0.50	0.48
资产总计	393.95	446.34	494.89
其他应付款	8.96	7.01	5.67
短期债务	44.72	78.31	48.22
长期债务	135.00	148.63	191.04
总债务	179.72	226.94	239.26
负债合计	205.74	257.75	266.54
利息支出	8.75	10.53	11.27
经调整的所有者权益合计	188.21	188.59	228.35
营业总收入	23.84	27.28	33.43
经营性业务利润	-0.36	2.09	2.03
其他收益	0.11	0.00	0.00
投资收益	3.45	0.52	0.29
营业外收入	0.00	0.01	0.00
净利润	2.31	1.94	1.78
EBIT	9.56	8.38	3.60
EBITDA	9.59	8.42	3.62
销售商品、提供劳务收到的现金	27.66	16.89	8.83
收到其他与经营活动有关的现金	28.29	35.94	33.26
购买商品、接受劳务支付的现金	22.30	22.48	33.43
支付其他与经营活动有关的现金	50.93	38.74	27.39
吸收投资收到的现金	3.31	0.10	0.90
资本支出	0.02	0.50	0.06
经营活动产生的现金流量净额	-18.58	-9.86	-19.76
投资活动产生的现金流量净额	-1.55	1.07	5.83
筹资活动产生的现金流量净额	28.57	12.77	-2.05
现金及现金等价物净增加额	8.44	3.98	-15.98
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	15.88	13.47	10.61
期间费用率(%)	17.73	5.52	4.30
应收类款项占比(%)	36.96	20.54	18.59
收现比(X)	1.16	0.62	0.26
资产负债率(%)	52.23	57.75	53.86
总资本化比率(%)	48.85	54.61	51.17
短期债务/总债务(%)	24.88	34.51	20.15
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.12	-0.94	-1.75
总债务/EBITDA(X)	18.75	26.96	66.02
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.11	0.08
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.10	0.80	0.32

注：1、中诚信国际根据 2020-2022 年审计报告整理，其中，2020 年数据为 2021 年审计报告合并口径期初数，2021 年数据为 2022 年审计报告合并口径期初数，2022 年数据为当期审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”和“其他非流动负债”中的带息债务纳入长期债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn