



2022年福清市城投建设投资有限公司 绿色债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年福清市城投建设投资有限公司绿色债券 2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
22 福清城投绿色 债 01/G22 福清	AA+	AA+

评级观点

- 该评级结果是考虑到福清市经济实力较为突出且增长势头强劲，电子信息、化工新材料和食品为首的八大主导产业稳步发展，且地方综合财力较强；福清市城投建设投资有限公司（以下简称“福清城投”或“公司”）作为福清市重要的基础设施建设主体，主要负责区域内工程建设与安置房建设业务，业务可持续性仍较好，收入来源较有保障，且房屋租赁、工程管理、环卫与安保服务等其他业务可对营收形成较好补充，业务多元化水平较高。同时中证鹏元也关注到，公司资产主要集中于工程项目投入与应收类款项，其中工程项目投入短期内难以快速变现，且项目资金沉淀较久，应收类款项对公司营运资金形成一定占用，公司实际资产流动性较弱；公司在建安置房项目尚需与部分自建项目尚需投资规模较大，公司未来面临较大资金压力。此外，公司对外担保余额较大，且均未设置反担保措施，面临一定或有负债风险。

评级日期

2023 年 06 月 28 日

未来展望

中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为区域内重要的基础设施建设主体，业务持续性较好，且大部分代建项目无需垫资，资金压力较小。

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

项目组成员：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	318.64	284.66	251.75
所有者权益	120.54	116.29	125.12
总债务	32.79	24.20	17.79
资产负债率	62.17%	59.15%	50.30%
现金短期债务比	2.23	1.24	2.73
营业收入	19.33	13.46	9.04
其他收益	0.04	0.30	0.29
利润总额	1.70	1.68	1.72
销售毛利率	13.74%	15.22%	20.02%
EBITDA	1.88	2.29	2.34
EBITDA 利息保障倍数	1.91	2.04	1.87
经营活动现金流净额	-2.00	18.68	9.46

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **福清市经济实力较为突出且增长势头强劲，地方综合财力较强。**福清市 2022 年实现 GDP1,604.42 亿元，在福州市下辖区县中位列第 2，在 2023 年全国百强县中排名第 16，经济发展水平好，且产业园区化发展成果较为突出，电子信息、化工新材料和食品为首的八大主导产业稳步发展，产业集群日益壮大。同时，福清市地方综合财力在福州市下辖区县中排名第 1，财政自给能力较强。
- **公司基础设施建设业务持续性较好。**公司是福清市重要的基础设施开发建设主体，主要承担福清市市政基础设施工程项目与安置房建设等业务。截至 2022 年末，公司在建代建项目计划总投资约 54.52 亿元，项目数量较多，业务可持续性较好，且大部分项目无需公司自行垫资，资金压力较小。
- **公司业务多元化程度较高，收入来源较有保障。**公司营收主要来自安置房销售业务与工程建设业务，工程管理、安保服务、环卫与房屋租赁等其他业务可对公司营收提供一定补充，公司多元化经营程度较高。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要由工程项目投入与应收类款项构成，截至 2022 年末上述两类资产占同期末资产总额比重达 89.73%，其中工程项目投入短期内难以变现，且项目资金沉淀较久；应收类款项对营运资金形成一定占用，公司整体资产流动性弱于账面。
- **公司面临较大资金压力。**截至 2022 年末，公司在建安置房项目至少尚需投资 42.39 亿元，且安置房销售业务以回购模式为主，同时考虑到公司自建项目 5G 新基建产业园建设项目投资规模较大，未来公司面临较大资金压力。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额为 15.56 亿元，占当期末所有者权益的 12.91%，被担保对象虽为区域内国有企业，但均未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
福清国投	福清市重要的基础设施建设和国有资产运营管理主体	525.63	209.80	56.08
福清城投	福清市重要的基础设施建设主体	318.64	120.54	19.33

注：（1）福清国投为福清市国有资产营运投资集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	6/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	6/7		财务状况	6/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0

不良信用记录	0
补充调整	-1
个体信用状况	aa
外部特殊支持	1
主体信用等级	AA+

个体信用状况

根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aa**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

外部特殊支持

公司是福清市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，福清市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与福清市政府的联系非常紧密以及对福清市政府非常重要。同时，中证鹏元认为福清市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AA+/22 福清城投绿色债 01/G22 福清	2022-06-28	何佳欢、王皓立	城投公司主体长期信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA+/稳定	AA+/22 福清城投绿色债 01/G22 福清	2022-01-20	何佳欢、王皓立	城投公司主体长期信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 福清城投绿色债 01/G22 福清	5.80	5.80	2022-06-28	2029-4-15

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年4月发行7年期5.80亿元绿色债券“22福清城投绿色债01/G22福清”，募集资金计划用于东门河水系整治工程建设及补充营运资金。截至2023年4月23日，“22福清城投绿色债01/G22福清”债募集资金专项账户余额为15,595.71万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本与实收资本均未发生变化。截至 2022 年末，公司注册资本与实收资本仍为 10.00 亿元，福清市国有资产营运投资集团有限公司（以下简称“福清国投”）持有公司 100.00% 股权，仍为公司唯一股东，实际控制人仍为福清市财政局。公司产权及控制关系见附录二。

2022 年，公司新设立 1 家纳入合并范围的子公司，同时减少 7 家纳入合并范围的子公司，变动详细情况见下表。截至 2022 年末公司纳入合并范围的子公司合计 16 家，子公司明细详见附录四。

表1 2022 年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、2022 年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
福清市城投温泉有限公司	70.00%	0.10	洗浴业	新设

2、2022 年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
福州保税港区开发建设有限公司	90.00%	4.11	租赁与商务服务业	无偿划拨
福清市新港城汽车检测有限公司 ¹	90.00%	0.05	专业技术服务业	无偿划拨
通渭县通融贸易有限责任公司	90.00%	0.22	批发业	注销
通渭县融达通贸易有限责任公司	100.00%	0.22	批发业	注销
通渭县通福盛贸易有限责任公司	100.00%	0.60	批发业	注销
通渭县通福盛昌易有限责任公司	100.00%	0.10	批发业	注销
通渭县通福荣贸易有限责任公司	100.00%	0.10	批发业	注销

资料来源：2022 年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

¹ 福清市新港城汽车检测有限公司原名为福建中检汽车检测有限公司。

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

城投行业政策环境

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业

重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

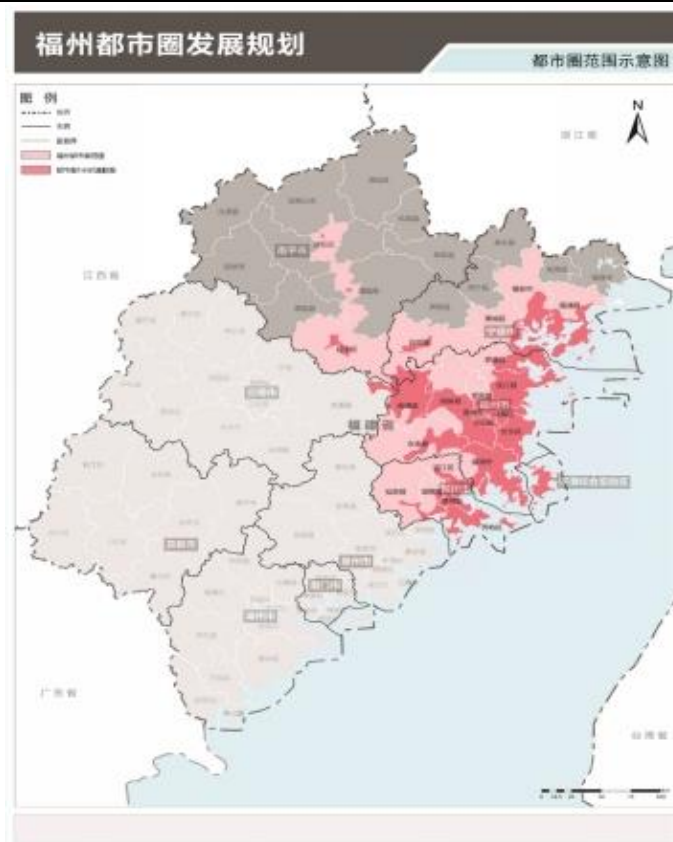
2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

福清市在2023年全国百强县中排名第16位，经济实力较强，产业园区化发展成果较为突出，电子信息、化工新材料和食品等主导产业稳定增长，债务压力较小。

区位特征：福清市为福州市下辖县级市，是福州市常住人口最多的区县，海洋资源丰富。福清市为福州市下辖县级市，简称“融”，位于福建省东部沿海，地处福建省海峡西岸经济区中部枢纽和省会中心城市福州南翼，素有“文献名邦”之美誉，下辖7个街道，17个镇，辖区面积2,430平方公里，2021年末福清市常住人口为141万人，是福州常住人口最多的区县。福清拥有丰富的海洋资源，海岸线长达408公里，约占全省的11%；拥有福清湾、兴化湾两大深水港湾。交通方面，长福高速、滨海大通道等公路贯穿境内；铁路方面，设有福清站，福厦铁路已经开通，乘坐高铁去往福州南站最快仅需14分钟，去往厦门仅需1小时15分，距离福州长乐机场仅需50分钟车程，交通四通八达，便利程度较高。

图 1 福清位于福州都市圈核心位置



资料来源：《福州都市圈发展规划》

经济发展水平：福清市经济发展水平较高，经济体量及增速在福州市下辖区县中均较为突出，固定资产投资对经济的拉动作用较强。2022 年福清市实现地区生产总值 1,604.42 亿元，在福州市所有下辖区县中排名第二，仅次于鼓楼区，同时福清市位居 2023 年全国百强县第 16 位，经济实力较为突出。2022 年 GDP 增速为 5.7%，在福州市下辖区县中排名第一，同时为全省千亿级 GDP 区县中增速最快地区。近年固定资产投资增速逐年递增，且 2020-2021 年增速均超过两位数，主要依靠工业项目投资。2022 年社会消费品零售总额大幅增长 5.5%。福清市人均 GDP 水平在福州市内相对较低，低于福州市平均水平，近年人均 GDP/全国人均 GDP 均超过 120%，经济发展水平较高。

表1 2022 年福州市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
鼓楼区	2,609.06	4.4%	38.77	34.25	-
福清市	1,604.42	5.7%	11.43	117.21	67.00
长乐区	1,218.08	4.4%	15.04	67.06	16.14
晋安区	1,137.19	4.6%	14.30	17.00	-
仓山区	1,045.07	1.1%	8.94	27.60	-
闽侯县	1,009.21	4.5%	9.94	99.78	35.83
连江县	731.46	4.9%	11.32	33.31	17.20

闽清县	446.26	4.3%	17.23	17.92	0.57
平潭县	367.71	3.6%	9.43	23.00	3.83

注：人均GDP计算使用的常住人口为2021年末常住人口数

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等、福州统计年鉴2022，中证鹏元整理

表2 福清市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,604.42	5.7%	1,414.04	10.6%	1,228.54	6.7%
固定资产投资	-	8.6%	-	15.5%	-	13.2%
社会消费品零售总额	401.01	5.5%	380.19	18.7%	318.10	3.3%
人均 GDP（元）	114,308		101,692		88,352	
人均 GDP/全国人均 GDP	133.39%		125.58%		121.95%	

资料来源：2020-2022 年福清市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：福清市产业发展主要依托四大工业园区，主导产业集群日益壮大。福清市目前已形成以电子信息、化工新材料和食品三大千亿级产业集群为主导，装备制造、新能源等共计八大产业共同发展的“3+N”产业格局，2020 年，福清市电子、塑胶、食品、玻璃、医药、电力、化工、纺织等八大行业占规上工业产值的 74.1%，近年均保持较好增长，其中医药、食品、纺织增速较快。

福清产业集群的快速发展主要依靠四大工业园区的承载力日益增强，规上产值均为千亿级及以上，其中融侨开发区是国家显示器产业园和国家平板显示器新技术产业化基地，主导产业有电子信息、玻璃精加工，培育了福耀玻璃（600660.SH）、冠捷电子（福建）有限公司等一批国内外知名企业。福州元洪投资区是“中国食品示范园区”，依托松下港区继续打造粮油食品、纺织化纤、轻工机械、能源精细化工等优势产业，同时培育了上市公司坤彩材料（603826.SH）。江阴港城经济区主要依托江阴港区，江阴港是福州保税港区和海峡两岸唯一的汽车整车进口口岸，是国家建设“一带一路”核心区的重要枢纽港。主导产业有化工新材料、现代物流、海洋产业和现代服务业。闽台（福州）蓝色经济产业园重点发展三大类产业，分别是铝精深加工和高端电子功能材料产业、海洋装备制造和智能制造（新能源汽车）产业、智能制造和智能服务产业。重点项目中铝东南沿海铝精深加工基地项目投资达 100 亿元。除此之外，福清市还拥有福州京东方光电科技有限公司、天马科技（603668.SH）和祥兴（福建）箱包集团有限公司等龙头企业。整体来看，依托产业园区化的发展路径，福清市传统产业稳步转型升级，同时战略新兴产业快速发展，产业集群日益壮大。

财政及债务水平：福清市综合财力在福州市下辖区县中排名第一，财政自给能力较强且整体债务压力较小。近年福清市综合财力保持稳步增长，2022 年实现一般公共预算收入 117.21 亿元，同比增长 11.85%；2022 年受出口退税因素影响，福清市税收收入占比同比有所下滑。近年福清市财政自给率逐年提升，2022 年升至 101.70%，财政自给能力较强。政府性基金收入呈现逐年下降趋势，主要系房地产市场景气度下滑影响，预计未来政府性基金收入仍将持续承压。区域债务方面，地方政府债务余额控制较好，但 2022 年末政府债务规模同比增长较快。

表3 福清市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	117.21	104.79	91.26
税收收入占比	59.26%	72.74%	73.24%
财政自给率	101.70%	93.95%	76.65%
政府性基金收入	67.00	91.34	106.18
地方政府债务余额	177.99	138.62	129.82

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：福清市财政局官网，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年末，福清市拥有福清国投和公司两家发债平台，福清国投是福清市重要的基础设施建设和国有资产运营管理主体，其中基础设施建设职能主要由福清城投承担。

表4 截至 2022 年末福清市主要市属投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
福清国投	福清市财政局	209.80	60.09%	56.08	105.85	福清市重要的基础设施建设和国有资产运营管理主体
福清城投	福清国投	120.53	62.17%	19.33	32.79	福清市重要的基础设施建设主体

注：财务数据为2022年度数据

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司为福清市重要的基础设施开发建设主体，主营业务在区域内具备专营性与稳定性，业务较为多元化，其中安置房销售与工程建设业务为公司营收主要来源，环卫、安保服务、租金与工程管理等业务可对营收形成一定补充

公司跟踪期以来主营业务未发生变化。2022年公司营业收入同比增长43.62%至19.33亿元，增幅主要来自安置房销售板块与工程建设板块，二者收入合计占公司2022年营收总额比重达85.05%，环卫、安保服务、房租租赁等其他业务可对公司营收提供一定补充。此外，2022年公司将供水业务剥离至福清市水投发展集团有限公司，未来公司将不再经营供水业务。

毛利率方面，2022年受盈利水平较低的安置房销售业务占比进一步上升影响，公司销售毛利率同比下降1.48个百分点至13.74%。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
安置房销售	12.65	65.42%	8.78%	7.37	54.78%	7.66%
工程建设	3.79	19.62%	20.33%	2.32	17.26%	20.14%

环卫	0.91	4.70%	27.29%	1.01	7.50%	16.91%
安保服务	0.98	5.08%	4.57%	0.92	6.84%	3.86%
租金	0.21	1.07%	83.29%	0.49	3.62%	52.12%
工程管理	0.20	1.05%	100.00%	0.13	1.00%	100.00%
土地整理	0.13	0.66%	18.22%	0.00	0.00%	0.00%
其他	0.46	2.39%	17.70%	1.21	8.99%	34.74%
合计	19.33	100.00%	13.74%	13.46	100.00%	15.22%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）安置房销售业务

跟踪期内公司安置房销售收入规模进一步增长，但业务毛利率水平较低；目前公司在建安置房项目规模较大，业务持续性较好，但同时也面临一定的资金压力

公司安置房销售业务主要由子公司侨投公司负责经营，安置房建设分为自建和回购两种模式，其中自建模式为侨投公司作为业主负责安置区的设计、报批、招投标等工作，福清市财政局根据工程进度支付项目建设资金，项目建成后侨投公司根据项目成本加成后确定售价，上报福清市财政局批准，并与相关单位签订购置协议，由购置方对相应地块及安置房进行分期分批购置；安置房回购模式为侨投公司与开发商签订回购协议书，由开发商负责安置房项目的具体设计与建设等工作，项目建成达到交付条件后，公司按照协议约定的回购价格通过自有资金对安置房及配套设施进行回购，并根据约定的回购成本加成后确定售价，上报福清市财政局批准，后续由购置方对相应地块及安置房进行分期分批购置。

2022年公司实现安置房销售收入12.65亿元，同比大幅增长71.53%，确认收入主要来源于水岸观溪住宅小区、璀璨天悦小区与千面山片区改造安置区等，其中水岸观溪住宅小区购置方为福清市宏路街道办事处，约定的安置房平均购置价格为6,300元/平方米；璀璨天悦小区购置方为福清市音西街道办事处，约定的安置房平均购置价格为6,000元/平方米；千面山片区改造安置区购置方为福清市玉屏街道办事处，约定的安置房平均购置价格为6,000元/平方米。由于安置房销售业务系成本加成定价，购置方的购置价格通常低于市场价，故业务毛利率相对较低，2022年公司安置房销售业务毛利率为8.78%，同比小幅上升1.12个百分点。

表6 2022 年公司安置房销售及收入结转情况（单位：万元）

项目	确认收入	确认成本
龙江街道观音埔安置区	2,462.94	2,483.61
千面山片区改造安置区	9,831.40	9,382.76
东环路拆迁安置区	7,102.24	6,780.68
石井花园住宅小区	5,701.26	5,337.54
霞楼名苑住宅小区	1,984.48	1,794.35
水岸观溪住宅小区	57,028.54	53,614.31
永鸿名城花园（一期）	4,840.96	4,088.45

永鸿名城花园（二期）	9,926.47	8,182.47
璀璨天悦小区	18,321.23	15,603.19
璀璨天境小区	8,255.74	7,209.52
优步花园	585.94	451.30
车位销售	430.37	440.05
合计	126,471.58	115,368.23

注：四舍五入存在尾差

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司在建安置房项目预计总投资约76.00亿元，规划建筑面积规模较大，为安置房业务未来可持续性提供较好保障。同期末公司累计已投资额为33.60亿元，至少尚需投资42.39亿元，在建安置房项目尚需投资规模较大，同时考虑到目前安置房销售业务以回购模式为主，公司将面临较大的资金压力。

表7 截至 2022 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	项目属性	计划建设周期	规划建筑/ 回购面积	计划总投资/ 回购额	累计已投资
泽辉住宅小区	自建	23 个月	100,195.23	47,100.15	20,845.63
璀璨天悦小区	回购	21 个月	44,660.00	28,015.00	28,015.00
璀璨天境小区	回购	20 个月	27,246.00	16,983.00	16,405.58
永鸿名城花园（一期）	回购	25 个月	11,315.00	6,104.90	5,921.75
永鸿名城花园（二期）	回购	25 个月	26,443.00	14,251.78	13,824.23
荣融 繁荣里	回购	18 个月	31,000.00	13,950.00	8,370.00
龙江玖锦阁	回购	27 个月	106,950.00	53,598.00	32,158.80
优步花园小区	回购	24 个月	73,800.00	41,508.00	39,714.45
中央铭著小区	回购	25 个月	81,150.00	32,460.00	19,476.00
融顺公馆	回购	26 个月	72,940.00	36,856.40	11,056.92
筑融新苑	回购	26 个月	108,425.00	37,948.75	11,384.63
隆卓景江	回购	26 个月	74,855.00	41,280.10	12,384.03
山水苑	回购	26 个月	118,260.00	100,544.40	30,160.00
鑫悦雅居	回购	26 个月	72,590.00	61,154.60	18,300.00
锦悦华庭	回购	26 个月	260,510.00	228,209.80	68,000.00
合计	-	-	1,210,339.23	759,964.88	336,017.01

资料来源：公司提供

（二）工程建设业务

跟踪期内，公司工程建设业务收入有所增长，目前公司在建工程项目规模仍较大，未来业务持续性较好

工程建设业务主要由公司本部以及子公司福清市侨乡建设投资有限公司（以下简称“侨投公司²”）负责经营。公司工程建设业务采用委托建设模式，其中本部代建项目由福清市人民政府与公司本部签订《项目委托建造框架协议》，委托公司建造的项目包括且不限于保障性住房项目、市政基础设施工程项目和土地前期整理开发项目等，委托建造项目完工后由公司汇总并与福清市人民政府签订项目出售协议书，项目出售协议书内将对出售项目范围、出售价款及支付情况进行明确规定，未来由福清市人民政府进行结算；侨投公司代建项目由其逐一与各委托方（包括福清市人民法院、福清市教育局等政府单位）签订代建合同，未来由各委托方根据工程进度结算，项目出售价款包括建造项目成本费用和建造项目收益，一般而言建造项目收益按照核算后的建造项目成本费用的一定比例加成计算。实际操作过程中，公司大部分在建项目资金来源均为委托方，公司基本无需代垫资金，资金压力较小。

2022年公司实现工程建设业务收入3.79亿元，同比增长63.25%，收入确认自大埔大桥及延伸段工程项目与福清市福业大道（清辉街-清盛大道）道路工程项目，业务毛利率受项目成本加成比例影响同比变动较小。

截至2022年末，公司主要在建代建项目包括龙江南路东向延伸线工程、清繁大道东延伸线（长福高速-元海六路）、清繁大道东延伸线（杭深铁路-长福高速）道路工程等，计划总投资约54.52亿元，累计已投资9.25亿元，至少尚需投资45.27亿元，在建项目数量较多且投资规模较大，为未来业务持续性提供较好保障。

“22福清城投绿色债01/G22福清”募投项目为东门河水系整治工程项目，该项目拟对东门河进行水系环境治理，已于2020年4月动工，计划建设周期为36个月，项目内容包括综合整治河道350米，清除河底淤泥1,750立方米，建设截污管528米，驳岸拆除及重建16米，新建驳岸1,150米、全地下室污水净化站一座与4,000立方米的雨水调蓄池一座。项目计划总投资5.10亿元，其中项目资本金1.02亿元，截至2022年末累计已投资3.03亿元。

表8 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	项目类型
龙江南路东向延伸线工程	134,722.36	8,938.07	代建
清繁大道东延伸线（长福高速-元海六路）	91,988.87	11,580.55	代建
大真线（玉融大桥至永鸿文化城段）道	73,547.78	-	代建
清繁大道东延伸线（杭深铁路-长福高速）道路工程	70,293.89	18,513.00	代建
清繁大道跨杭深线立交工程	61,702.68	6,362.69	代建
福长路（福俱大道-洪宽四路）道路工程	60,000.00	37,212.72	代建
城关小学改扩建及周边环境提升工程	27,722.70	6,140.08	代建
福厦客专西站电力迁改工程（220kv 部分）	25,266.00	3,801.02	代建

² 侨投公司原为公司股东，2018 年 8 月，侨投公司将原持有的 10%股权转让给福清国投；2018 年 9 月，福清国投将侨投公司 97.40%股权无偿转让给公司。

小计	545,244.28	92,548.13	-
东门河水系整治工程	50,987.82	30,271.81	自营
5G 新基建产业园建设项目	299,637.57	20,077.00	自营
小计	350,625.39	50,348.81	-
合计	895,869.67	142,896.94	-

注：东门河水系整治工程累计已投资额与公司审计报告数据差异系审计报告数据未将前期拆迁费纳入核算
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）其他业务

公司收入来源较为多元化，其他业务收入对公司营业收入形成一定补充

公司其他业务主要包括工程管理、环卫业务、安保业务与房屋租赁业务等，2022年公司除工程建设业务与安置房销售业务以外其他业务收入合计2.89亿元，占同期营业收入比重达14.95%，对公司营收提供一定补充。

公司工程管理业务主要由子公司侨投公司负责运营，工程管理收入可分为两种模式：第一种模式下侨投公司不作为业主，由侨投公司与福清市教育局签订《工程项目委托代建合同》，对福清市的中小学校舍等教育系统工程进行施工建设，项目建设资金由委托方拨付，竣工验收后，侨投公司向委托方申请拨付教育系统工程代建管理费用；第二种模式下根据福清市发展和改革局审批文件，侨投公司作为业主，对福清市的中小学校舍和市政项目等工程进行施工建设，项目建设资金由福清市教育局和福清市财政局拨付，实际建设进程中侨投公司需进行一定的自有资金垫付，竣工验收后，侨投公司向福清市教育局和福清市财政局申请拨付工程建设项目管理费。两种模式下的工程管理费收入一般为项目总造价的1-3%。2022年公司实现工程管理收入0.21亿元，同比增长51.32%，公司对该项业务按净额法确认收入，故毛利率为100.00%。

环卫业务主要由子公司福清市城投发展有限公司（以下简称“福清城发”）负责运营，福清城发系福清市城区环卫保洁工作唯一的承接主体，主要负责西至石竹路、东至大真线永鸿动物园、南至虹霞路动车站、北至宏路高速路口范围内区域的环卫工作，环卫业务按16.59元/年/平方米收取保洁服务费用，同时按0.5元/年/平方米收取管理费，以上费用由福清市人民政府支付，环卫业务成本主要包括环卫工人工资、车辆维护费和车辆油费。2022年，公司环卫业务实现收入0.91亿元，同比减少10.06%，降幅系减少部分环卫保洁外包片区所致。

公司租赁业务主要由公司本部、子公司侨投公司与福州保税港区开发建设有限公司（以下简称“保税港公司”）负责运营，出租物主要为公司自有的综合办公楼、店面商铺、市场门面等物业，整体出租面积不大，2022年受保税港公司出表影响租金收入同比减少57.46%至0.21亿元，同期业务毛利率为83.29%，盈利水平较强。

公司安保服务业务主要由2021年划入子公司福清市保安服务有限公司负责运营，2022年公司实现安

保服务业务收入0.98亿元，同比增长6.56%，同期安保服务业务毛利率为4.57%，盈利水平相对较低。

跟踪期内，公司收到股东福清国投的货币注资与实际控制人福清市政府部门无偿划入资产，资本实力进一步增长

2022年，公司收到股东福清国投注入资本金13.01亿元，同时收到福清市财政局注入资本金0.03亿元和福清市文化体育和旅游局无偿划拨福清市体育馆及文化艺术中心等资产4.77亿元，上述事项合计增加公司资本公积17.80亿元。

2022年，公司收到福清市财政局对其子公司拨付的日常经费364.04万元，计入在其他收益的经营管理费中。此外，2022年公司收到与日常经营活动无关的政府补助5.36万元，上述政府补助合计369.40万元，占同期利润总额比重为2.18%。

表9 2022 年公司获得外部支持明细（单位：万元）

资产划转	
资产划入	金额
收到福清国投注入资本金	130,050.70
收到福清市财政局资本金	253.80
收到福清市文化体育和旅游局划拨房产	47,709.27
小计	178,013.77
资产划出	金额
无偿划出福州市江阴工业开发区建设有限公司 45.00%股权	109,902.69
无偿划出福州保税港区开发建设有限公司与福清市新港城汽车检测有限公司 90.00%股权	35,492.38
小计	145,395.07
合计	32,618.70
财政补贴	
补贴类型	金额
经营管理经费	364.04
与企业日常经营无关的政府补助	5.36
合计	369.40

资料来源：公司 2022 年审计报告与公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围新增1家子公司，同时减少7家子公司，截至2022年末公司合并报表范围合计16家子公司，子公司明细详见附录四。

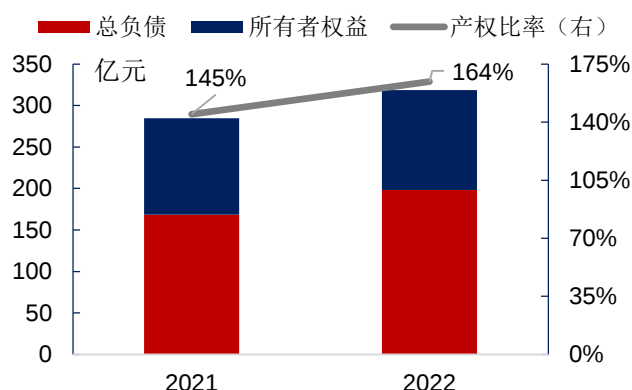
资本实力与资产质量

跟踪期内受益于股东与政府部门的资产注入，公司资本实力进一步增强，但对负债的保障程度仍较弱；公司资产规模持续增长，仍主要由工程项目投入与应收类款项构成，工程项目投入短期内难以变现，应收类款项对资金形成一定占用，公司整体资产流动性弱于账面

跟踪期内，受益于股东福清国投的资本金注入、福清市政府部门资产无偿划拨及公司自身盈利的积累，公司资本实力进一步增长。截至2022年末，公司所有者权益较上年末增至120.54亿元，其中实收资本仍为10.00亿元，跟踪期内未发生变化；资本公积较上年末增加3.26亿元，一方面系收到股东福清国投注入资本金13.01亿元与福清市政府部门注入各类资产4.80亿元，另一方面系无偿划出部分子公司以及参股企业福州市江阴工业区开发建设有限公司（以下简称“江阴建设”）45.00%股权综合影响所致。此外，利润积累促使2022年末公司未分配利润增至11.10亿元。

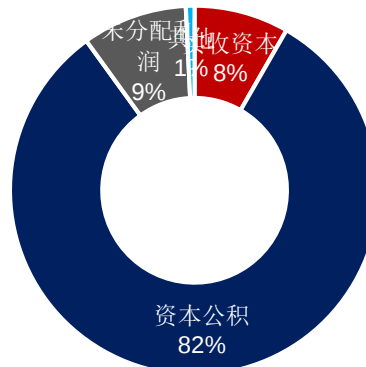
受债务规模上升以及收到福清市财政局专项建设资金影响，跟踪期内公司负债总额大幅增长，2022年末公司产权比率较上年末上升19个百分点至164%，所有者权益对负债保障程度进一步下降。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产规模进一步上升，截至2022年末，公司资产总额较上年末增长11.94%至318.64亿元，仍以非流动资产为主，占同期末资产总额比重为74.60%。

截至 2022 年末，公司货币资金余额较上年末大幅增长 122.65%至 13.54 亿元，增幅主要系发行债券以及收到福清国投注入资本金所致，同期末受限货币资金为 0.12 亿元，系因保函保证金受限，受限规模较小。公司应收账款主要为应收水岸观溪、千面山、石井花等安置房项目购房款以及对福清市住房和城乡建设局、福清市音西街道财政办公室的应收款，根据公司与各街道办签署的安置房购置协议书，水岸观溪项目应收款对象为福清市人民政府宏路街道办事处，石井花项目与千面山项目的应收款对象均为福清市人民政府玉屏街道办事处，账龄主要集中在两年以内。公司其他应收款主要为与福清市国有资产管理中心、福清国投及福清市财政局的往来款项，2022 年末其他应收款余额较上年末大幅增加 13.78 亿元，

增幅系应收福清市国有资产管理中心与开发商安商房回购款³增长所致。截至 2022 年末，公司应收类款项（包括应收账款与其他应收款）合计占公司资产总额的比重达到 17.13%，收款对象主要为政府部门与区域内国有企业，回收风险较小，但回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成一定占用。公司存货主要为隆卓景江安置小区与鑫悦雅居安置小区等未完工保障房项目投入成本以及千面山片区改造安置区、水岸观溪住宅小区等已完工待结转项目，2022 年末余额较上年末大幅增加 9.64 亿元，主要系保障房项目持续投入项目成本上升所致。

公司固定资产主要为自有房屋与建筑物，2022 年末余额较上年末减少 47.25%，主要系无偿划出部分子公司造成房屋建筑物减少所致。公司在建工程为自营项目东门河水系整治工程与 5G 新基建产业园建设项目，2022 年末随项目持续投入有所增长。其他非流动资产仍为公司最主要资产，其主要为在建与已完工的代建工程项目、安置房项目的投入成本，2022 年末余额为 231.19 亿元，且项目资金沉淀较久，2022 年末随代建项目持续投入影响较上年末增加 15.64 亿元。此外，2022 年末公司长期股权投资较上年末减少 11.04 亿元，主要系江阴建设 45.00% 股权被无偿划出所致。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.54	4.25%	6.08	2.14%
应收账款	13.71	4.30%	13.96	4.90%
其他应收款	40.87	12.83%	27.09	9.52%
存货	12.06	3.79%	2.43	0.85%
流动资产合计	80.94	25.40%	51.00	17.92%
长期股权投资	0.11	0.03%	11.15	3.92%
固定资产	2.26	0.71%	4.28	1.50%
在建工程	3.21	1.01%	0.29	0.10%
其他非流动资产	231.35	72.61%	215.71	75.78%
非流动资产合计	237.71	74.60%	233.66	82.08%
资产总计	318.64	100.00%	284.66	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从受限资产来看，截至 2022 年末，公司受限资产合计 0.29 亿元，其中受限货币资金 0.12 亿元，均为保函保证金，受限固定资产合计 0.17 亿元，系银行借款质押，受限资产合计占同期末资产总额比重仅 0.09%，受限规模小。

表11 截至 2022 年末公司受限资产明细（单位：万元）

受限科目	受限原因	受限金额	受限金额占科目余额比重
------	------	------	-------------

³ 截至 2022 年末，公司其他应付款中应付福清市国有资产管理中心代收代付安商房回购款与直接应付开发商安商房回购款余额分别为 26.63 亿元和 7.36 亿元。

货币资金	保函保证金	1,200.00	0.89%
固定资产	银行借款抵押	1,711.30	7.58%
合计	-	2,911.30	0.09%

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

整体来看，跟踪期内公司资产规模保持增长，且受限规模小，但由于工程项目占比较高，难以于短期内变现，同时应收类款项回收时间存在不确定性，对公司资金形成一定占用，公司整体资产流动性较弱。

盈利能力

跟踪期内公司营业收入增幅明显，但受盈利水平较低的安置房销售业务占比进一步上升影响，公司销售毛利率同比有所下滑

2022年，公司实现营业收入19.33亿元，同比增长43.62%，增幅主要来自安置房销售业务与工程建设业务，二者合计占同期营业收入比重达85.05%，但收入占比较大的安置房销售业务定价低于市场价格，毛利率相对较低，对公司整体销售盈利率形成拖累，2022年公司销售毛利率同比下降1.48个百分点至13.74%。总体来看，公司安置房销售与工程建设业务在建规模较大且尚有较大规模开发成本尚未结转收入，未来业务持续性较好且收入较有保障。此外，环卫业务、安保服务与租金收入等其他业务收入对公司营收形成一定补充。

公司期间费用规模较小，主要由管理费用构成，且财务费用因利息收入规模较大而为负值，2022年公司期间费用率为3.14%，期间费用对盈利侵蚀较小。2022年公司实现其他收益364.04万元，为福清市财政局对公司的经营管理经费补助。此外，受联营企业经营亏损以及无偿划出参股企业江阴建设影响，2022年公司投资收益为-479.89万元。综合来看，2022年公司盈利主要来自于各主营业务经营收益。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	19.33	13.46
营业利润	1.68	1.64
其他收益	0.04	0.30
利润总额	1.70	1.68
销售毛利率	13.74%	15.22%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模与杠杆水平均有所上升，但债务期限结构以中长期为主，加之可动用货币资金余额充裕，公司即期偿付压力尚可

2022年末公司负债总额较上年末增长17.66%至198.11亿元，从期限结构来看，公司负债仍以非流动

负债为主，期末占负债总额比重为74.03%。

流动负债方面，2022年末公司新增短期借款0.44亿元，借款类型包括信用借款与保证借款，期末余额分别为0.24亿元和0.20亿元。公司应付账款主要为应付工程款项，结算对手主要为中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”），2022年末应付中国交建工程款余额占应付账款总额比重达84.01%。公司合同负债主要为预收售房款与销货款，2022年末余额较上年末增加2.47亿元，主要系永鸿名城花园一期与二期、璀璨天悦等项目预售所致。公司其他应付款主要为与福清市财政局与福清市教育局的往来款项，2022年末余额较上年末增加6.38亿元至35.41亿元，主要系当年收到较大规模福清市财政局项目建设资金所致。

非流动负债方面，2022年末公司长期借款余额较上年末变动较小，借款类型仍质押借款与保证借款为主，上述两类借款余额占同期末长期借款余额（含一年内到期）比重分别43.50%和38.62%。同期末公司新增应付债券5.78亿元，为本期跟踪债项“22福清城投绿色债01/G22福清”，发行规模5.80亿元，票面利率3.88%。公司长期应付款主要为政府部门及相关单位拨付给公司的项目建设专项资金以及融资租赁借款等，2022年末长期应付款余额较上年末增长11.89%，主要系福清市财政局专项资金增加以及公司新增部分融资租赁借款所致。

受发行“22福清城投绿色债01/G22福清”与新增部分融资租赁款影响，2022年末公司债务规模较上年末有所增长，但总债务占负债总额的比重仍较小，从期限结构来看，公司债务结构仍以中长期债务为主，即期偿付压力尚可。

表13 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	3.00-5.00%	23.33	5.92	5.48	5.35	6.58
债券融资	3.88%	5.94	0.16	-	-	5.78
非标融资	5.00-6.50%	3.52	-	0.02	3.50	-
合计	-	32.79	6.08	5.50	8.85	12.36

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.44	0.22%	0.00	0.00%
应付账款	2.81	1.42%	2.63	1.56%
合同负债	5.36	2.71%	2.89	1.71%
其他应付款	35.41	17.87%	29.03	17.24%
一年内到期的非流动负债	5.64	2.85%	4.89	2.90%
流动负债合计	51.44	25.97%	40.70	24.17%
长期借款	17.41	8.79%	17.31	10.28%

应付债券	5.78	2.92%	0.00	0.00%
长期应付款	123.48	62.33%	110.36	65.54%
非流动负债合计	146.67	74.03%	127.67	75.83%
负债合计	198.11	100.00%	168.37	100.00%
总债务	32.79	16.55%	24.20	14.38%
其中：短期债务	6.08	3.07%	4.89	2.90%
长期债务	26.70	13.48%	19.31	11.47%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，跟踪期内公司财务杠杆水平有所上升，截至2022年末公司资产负债率较上年末上升3.02个百分点至62.17%，但受益于货币资金余额充裕，同期末公司现金短期债务比上升至2.23，现金类资产可对短期债务形成较好覆盖，同期EBITDA利息保障倍数同比小幅下降，但EBITDA对利息支出的保障程度仍较好。

截至2022年末，公司共获得金融机构授信额度合计91.62亿元，其中尚未使用授信余额42.66亿元，未使用授信可对公司资金周转提供较好补充。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	62.17%	59.15%
现金短期债务比	2.23	1.24
EBITDA 利息保障倍数	1.91	2.04

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

公司产权结构清晰，部门设置可满足日常经营管理，环境与社会方面未受到相关处罚

环境方面，根据公司2023年6月1日提供的《福清市城投建设投资集团关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，公司过去一年未因空气污染或温室气体排放、废水排放或废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司2023年6月1日提供的《福清市城投建设投资集团关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规、发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚；公司过去一年不存在拖欠员工工资、社保、发生员工安全事故中任一情形。

治理方面，公司相关法律法规的要求制定了公司章程，建立了现代法人治理结构。根据公司章程，公司不设股东会，由股东福清国投依法履行出资人职责，公司设立董事会、监事会与总经理，其中董事

长与总经理由福清市人民政府任命；2022年6月，陈立文与林娜不再担任公司监事，陈思维与林学源就任公司监事，新增董事陈星和薛斌。公司的内部管理机构下设党群办公室、综合办公室、人力资源部、企宣部、信息部、法务部、总经办、财务部与投资部共9个职能部门。近年来公司未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，未因信息披露不合规而受到处罚。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月11日），公司本部与子公司侨投公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息存在1笔不良类账户；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额为15.56亿元，占当期末净资产的12.91%，被担保对象均为区域内国有企业，但均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表16 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保金额	担保到期日	是否有反担保
福清市水投发展集团有限公司	国有企业	9,600.00	2027-09-17	否
		100,000.00	2047-08-23	否
福清市港城建设开发有限公司	国有企业	46,000.00	2033-06-27	否
合计	-	155,600.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是福清市政府下属重要企业，福清市财政局通过福清国投间接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，福清市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与福清市政府的联系非常紧密。福清市财政局通过福清国投间接持有公司100.00%股权，福清市政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力，近年来公司的一大部分业务来源于福清市政府及其相关单位，且近5年内受到福清市政府支持的次数多且支持力度较大。展望未来，公司与福清市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对福清市政府非常重要。公司为福清市重要的基础设施开发建设主体，主营业务包括安置房销售与工程建设业务，在就业、税收、利润和基础设施建设的某一或多个方面对福清市政府的贡献很大，但公司仅在环卫业务方面具有区域专营性。此外，公司债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

福清市在2023年全国百强县中排名第16位，经济体量及增速在福州市下辖区县中均较为突出，综合财力在福州市下辖区县中位列第一，财政自给能力较强且整体债务压力较小。公司作为福清市重要的基础设施开发建设主体，主营业务在区域内具备专营性与稳定性，其中安置房销售与工程建设业务为公司营收主要来源，截至2022年末，公司在建工程建设项目与安置房项目规模仍较大，业务可持续性较好，主营业务稳健发展，环卫、安保服务、租金与工程管理等业务可对营收形成一定补充，业务多元化水平较高。但中证鹏元也关注到，公司资产主要集中于工程项目投入与应收类款项，其中工程项目投入短期内难以变现，应收类款项对营运资金形成一定占用，公司整体资产流动性较弱；公司在建安置房项目尚需与部分自建项目尚需投资规模较大，公司未来面临较大资金压力。此外，截至2022年末，公司对外担保余额较大，被担保对象虽为区域内国有企业，但均未设置反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

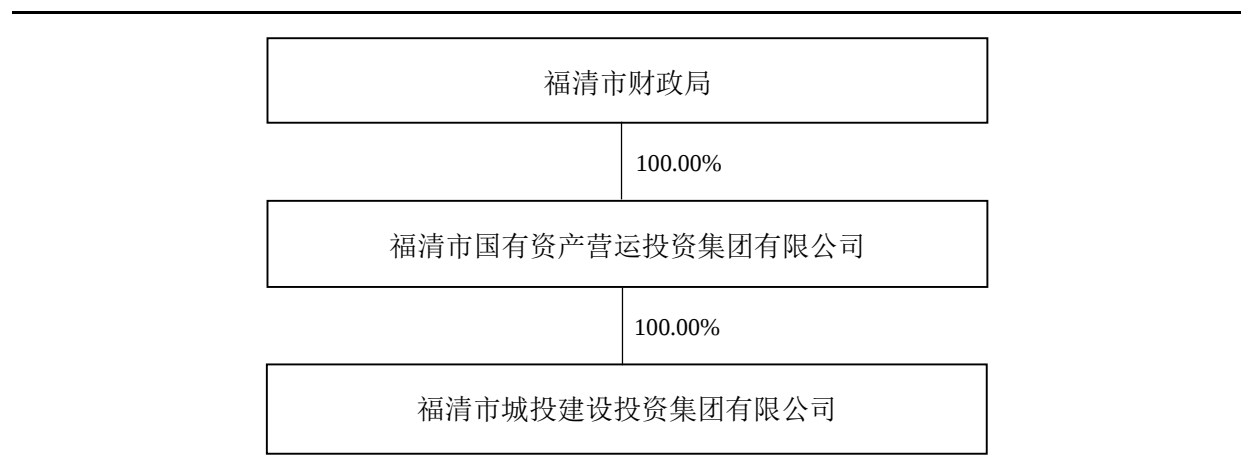
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“22福清城投绿色债01/G22福清”的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	13.54	6.08	12.94
应收账款	13.71	13.96	11.10
其他应收款	40.87	27.09	8.65
存货	12.06	2.43	6.72
流动资产合计	80.94	51.00	40.79
在建工程	3.21	0.29	1.06
其他非流动资产	231.35	215.71	183.19
非流动资产合计	237.71	233.66	210.95
资产总计	318.64	284.66	251.75
短期借款	0.44	0.00	0.00
合同负债	5.36	2.89	0.00
其他应付款	35.41	29.03	21.78
一年内到期的非流动负债	5.64	4.89	4.70
流动负债合计	51.44	40.70	31.89
长期借款	17.41	17.31	13.09
应付债券	5.78	0.00	0.00
长期应付款	123.48	110.36	81.64
非流动负债合计	146.67	127.67	94.73
负债合计	198.11	168.37	126.63
总债务	32.79	24.20	17.79
所有者权益	120.54	116.29	125.12
营业收入	19.33	13.46	9.04
营业利润	1.68	1.64	1.70
其他收益	0.04	0.30	0.29
利润总额	1.70	1.68	1.72
经营活动产生的现金流量净额	-2.00	18.68	9.46
投资活动产生的现金流量净额	-11.55	-33.36	-8.30
筹资活动产生的现金流量净额	21.01	7.82	-1.95
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	13.74%	15.22%	20.02%
资产负债率	62.17%	59.15%	50.30%
短期债务/总债务	18.55%	20.20%	26.42%
现金短期债务比	2.23	1.24	2.73
EBITDA	1.88	2.29	2.34
EBITDA 利息保障倍数	1.91	2.04	1.87

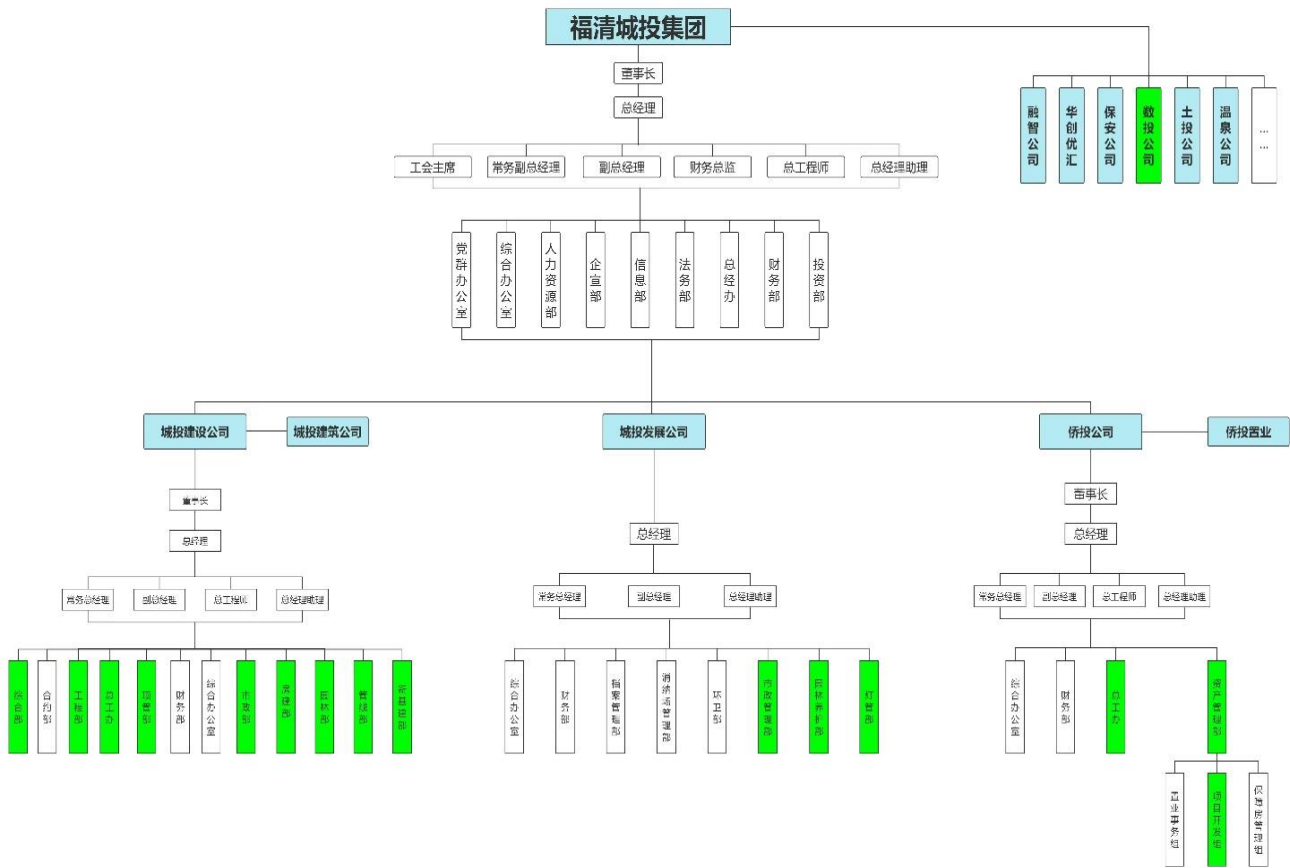
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
福清市侨乡建设投资有限公司	50,000.00	100.00%	租赁和商务服务业
福清侨乡置业有限公司	2,200.00	100.00%	房地产业
福清市城投市政管养有限公司	500.00	100.00%	水利、环境和公共设施管理业
福清市城投置业有限公司	5,000.00	100.00%	房地产业
福清市城投园林建设有限公司	5,000.00	100.00%	水利、环境和公共设施管理业
福清市城投建设有限公司	5,000.00	100.00%	建筑业
福清市城投发展有限公司	200.00	100.00%	居民服务、修理和其他服务业
福清市融智城市管理服务有限公司	5,000.00	51.00%	租赁和商务服务业
福清市东龙湾海上温泉投资开发有限公司	6,000.00	51.00%	租赁和商务服务业
福清市保安服务有限公司	2,200.00	100.00%	商务服务业
福清市墨香阁贸易有限公司	5,000.00	100.00%	批发业
福清融必安物业服务有限公司	1,000.00	100.00%	物业管理业
福清市城投建筑工程有限公司	100.00	100.00%	建筑装饰、装修和其他建筑业
西吉县融吉农业发展有限公司	1,000.00	100.00%	批发业
福清市土投土地开发有限公司	1,000.00	100.00%	土地整治服务业
福清市城投温泉有限公司	1,000.00	70.00%	洗浴业

资料来源：公司 2022 年审计报告与公开信息，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。