

莆田市荔城区国有资产投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4936号

联合资信评估股份有限公司通过对莆田市荔城区国有资产投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持莆田市荔城区国有资产投资有限公司主体长期信用等级为AA，“21荔城国投债/21荔投01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

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莆田市荔城区国有资产投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

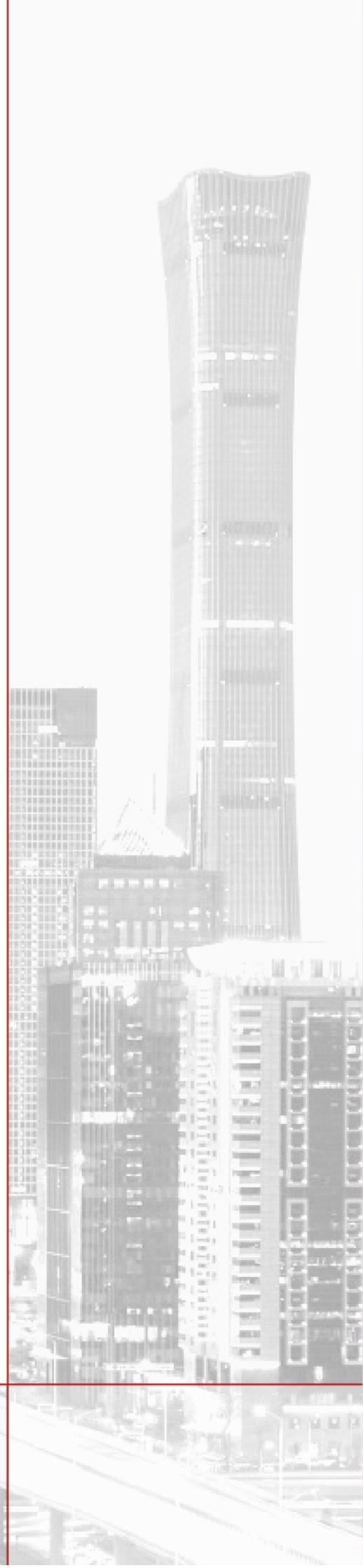
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



莆田市荔城区国有资产投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
莆田市荔城区国有资产投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/25
担保方-瀚华融资担保股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 荔城国投债/21 荔投 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

莆田市荔城区国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）是荔城区最主要的基础设施建设及国有资产运营主体。2023 年荔城区经济保持增长，财政收入有所下降，财政自给能力较强，公司持续获得政府补助方面的外部支持。跟踪期内，公司高管发生变动，但不影响公司整体运作，主要内控管理制度连续。2023 年公司营业收入小幅下降，在建代建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。公司应收类款项和项目投入形成的存货占公司资产总额比重高，存在明显的资金占用；实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较强；债务增长较快，整体债务负担有所上升，存在短期偿债压力，长期偿债指标有所下降；政府补助对利润总额的贡献程度高。

瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）为“21 荔城国投债/21 荔投 01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了债券本息到期偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助方面持续获得外部支持。

评级展望

未来，随着莆田市荔城区的发展和公司受托代建项目的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：荔城区经济和财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，政府支持力度加大。

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；政府及股东方对公司支持意愿减弱；公司经营持续恶化，收入和利润持续大幅下滑，且短期内难以恢复。

优势

- **持续获得的政府支持。**公司是荔城区最主要的基础设施建设及国有资产运营主体，2023 年，公司收到财政补贴 0.73 亿元，在政府补助方面继续获得外部支持。
- **增信措施提升债券偿付安全性。**瀚华担保为“21 荔城国投债/21 荔投 01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了“21 荔城国投债/21 荔投 01”本息到期偿付的安全性。

关注

- **资金支出压力较大。**截至 2023 年末，公司主要受托代建的在建项目尚需投资 63.05 亿元，存在较大的资金支出压力。
- **存在明显的资金占用。**截至 2023 年末，公司应收类款项和项目投入形成的存货占公司资产总额的 88.39%，对公司资金形成明显占用。
- **债务规模增长较快，债务负担有所上升，面临短期偿付压力。**截至 2023 年末，公司全部债务 80.50 亿元，较上年末增长 20.00%；公司债务规模较快增长，全部债务资本化比率增长至 55.84%。2023 年末，公司现金短期债务比为 0.47 倍，面临短期偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

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）

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

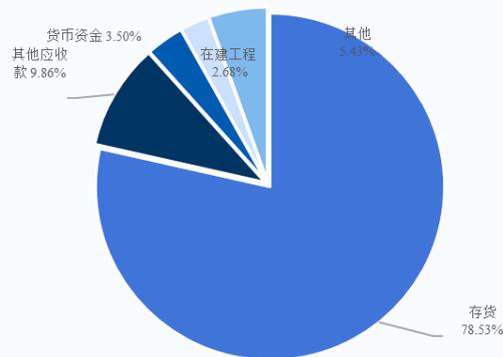
合并口径		
项目	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	9.37	5.99
资产总额（亿元）	170.21	171.47
所有者权益（亿元）	62.92	63.67
短期债务（亿元）	5.84	12.68
长期债务（亿元）	61.25	67.82
全部债务（亿元）	67.09	80.50
营业总收入（亿元）	22.16	21.88
利润总额（亿元）	1.42	0.60
EBITDA（亿元）	2.20	1.55
经营性净现金流（亿元）	-13.69	-9.39
营业利润率（%）	6.00	5.02
净资产收益率（%）	1.70	0.73
资产负债率（%）	63.03	62.87
全部债务资本化比率（%）	51.60	55.84
流动比率（%）	352.13	402.90
经营现金流动负债比（%）	-29.75	-23.66
现金短期债务比（倍）	1.60	0.47
EBITDA利息倍数（倍）	0.78	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	30.49	52.01

公司本部口径		
项目	2022年	2023年
资产总额（亿元）	77.17	90.68
所有者权益（亿元）	52.86	53.00
全部债务（亿元）	15.26	16.82
营业总收入（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.36	0.12
资产负债率（%）	31.51	41.55
全部债务资本化比率（%）	22.40	24.09
流动比率（%）	211.07	144.90
经营现金流动负债比（%）	-47.35	-10.38

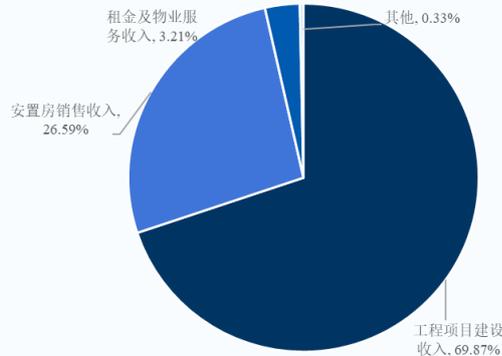
注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将合并口径长期应付款计入长期债务核算；3. 2022年和2023年，公司本部营业总收入分别为27.96万元和35.00万元

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

2023年末公司资产构成



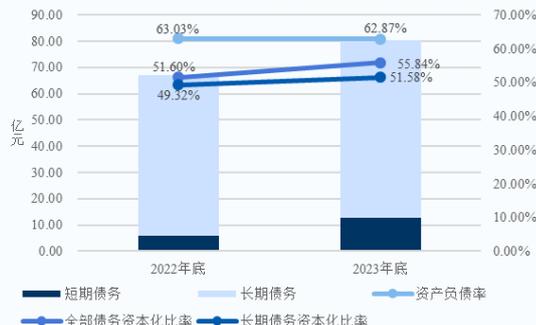
2023年公司收入构成



2022—2023年公司现金流情况



2022—2023年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 荔城国投债/21 荔投 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/04/08	调整票面利率选择权，回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券的投资者未行使回售选择权
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 荔城国投债/ 21 荔投 01	AA+/稳定	AA/稳定	2023/06/21	霍正泽 刘 艳	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V4.0.202208) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分 表)(V4.0.202208)	阅读全文
21 荔城国投债/ 21 荔投 01	AA+/稳定	AA/稳定	2020/08/19	张建飞 徐羚晏 徐佳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分 表)V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 宁 zhangning@lhratings.com

项目组成员：马 成 macheng@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”）关于莆田市荔城区国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。莆田市荔城区财政局是公司唯一股东，公司实际控制人为莆田市荔城区人民政府（以下简称“荔城区政府”）。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 0.50 亿元。截至 2024 年 5 月末，莆田市荔城区财政局持有公司的股权未被质押。

跟踪期内，公司组织结构未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司设财务部、物业部和工程部等职能部门。

截至 2023 年末，公司合并范围内一级子公司共 17 家。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 171.47 亿元，所有者权益 63.67 亿元（含少数股东权益 0.70 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 21.88 亿元，利润总额 0.60 亿元。

公司注册地址：莆田市荔城区镇海办英龙居委会八二一街 319 号。公司法定代表人：李飞燕。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，已在跟踪期内正常付息。“21 荔城国投债/21 荔投 01”回售日为 2024 年 4 月 8 日，投资人未行使回售选择权，债券余额仍为 5.00 亿元，存续期票面利率由 5.43%调整为 3.13%。

“21 荔城国投债/21 荔投 01”募集资金 5.00 亿元，其中 3.00 亿元用于莆田市荔城区玉湖片区荔浦安置区建设工程（以下简称“募投项目”），2.00 亿元用于补充营运资金。募投项目已于 2019 年 10 月开工建设，计划总投资 12.20 亿元，截至 2023 年末，已投资 8.14 亿元。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 荔城国投债/21 荔投 01	5.00	5.00	2021/04/08	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。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 年一季度报）](#)》。

五、行业环境分析

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

荔城区经济保持增长，财政收入有所下降，财政自给能力较强。

2023 年，荔城区经济实力略有增长。根据《2023 年荔城区经济运行情况》，2023 年 GDP 为 593.88 亿元，同比增长 0.2%。其中，第一产业增加值为 18.09 亿元，较 2022 年持平；第二产业增加值为 271.35 亿元，同比下降 1.9%；第三产业增加值为 304.45 亿元，同比增长 2.3%。2023 年，荔城区固定资产投资增长 8.6%，规模以上工业增加值下降 3.7%。

根据《关于荔城区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，荔城区实现一般公共预算收入 30.00 亿元，同比下降 8.0%，其中，税收收入占一般公共预算收入比重为 73.67%。同期，荔城区一般公共预算支出为 34.66 亿元，财政自给率¹为 86.54%。同期，荔城区实现政府性基金收入 7.67 亿元。

根据《2024 年 1 至 3 月荔城区主要经济指标》，2024 年 1—3 月，荔城区实现 GDP175.25 亿元，同比增长 7.4%；规模以上工业增加值同比增长 7.7%；固定资产投资同比增长 14.4%；社会消费品零售总额 160.35 亿元，同比增长 1.2%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，荔城区政府仍为公司实际控制人。公司职能定位不变，仍为莆田市荔城区最主要的基础设施建设及国有资产运营主体。

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：913503047490768670），截至 2024 年 6 月 7 日，公司本部无未结清关注/不良信贷记录，已结清信贷记录中有 2 笔关注类贷款，已于 2007 年结清。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司总经理和法定代表人由谢建祖变更为李飞燕。截至 2024 年 3 月末，公司董事共 3 人，监事共 5 人。此外，公司在法人治理结构和管理体制等方面无重大变化。

李飞燕女士，大学本科学历；历任莆田市荔城区财政局工作人员。自 2023 年 5 月起任公司法定代表人、总经理。

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

(三) 经营方面

1 经营概况

2023年，受工程项目建设收入下降的影响，营业总收入同比小幅下降，毛利率同比小幅下降。

收入方面，2023年，公司营业总收入较上年下降1.28%。其中，工程项目建设收入仍为公司第一大收入来源，较上年下降13.51%，安置房销售收入较上年增长34.90%。

毛利率方面，2023年，公司综合毛利率较上年整体有所下降。其中，工程项目建设毛利率保持稳定，安置房销售毛利率有所下降，其他业务收入规模较小，毛利率变动对综合毛利率影响较小。

图表2·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
工程项目建设收入	17.68	79.76	4.63	15.29	69.87	4.63
安置房销售收入	4.31	19.46	11.55	5.82	26.59	2.36
租金及物业服务收入	0.16	0.74	38.78	0.70	3.21	37.55
房产销售收入	0.00	0.01	19.58	0.00	0.00	/
其他	0.01	0.03	39.37	0.07	0.33	91.66
合计	22.16	100.00	6.24	21.88	100.00	5.37

注：公司2022年房产销售收入为29.52万元，2023年无收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

(1) 工程项目建设业务

公司代建项目中尚未结转的工程建设投入规模大，对公司资金占用明显。公司在建项目尚需投资规模较大，未来存在较大资金支出压力。

跟踪期内，公司代建业务模式无变化。公司和委托单位（一般为荔城区政府、各乡镇政府或其他政府部门）签订受托代建框架协议。项目完工后，公司与委托单位签订合同，确定项目结算总价款（一般为建设成本加成5.00%）及款项支付方式（一次性支付或分期支付）。公司按照结算总价款确认代建收入，并同时结转相关项目成本。

截至2023年末，公司主要在建项目为产城融合示范区（紫霄片区）、西天尾镇溪白片区（含总部经济区）安置区建设工程和莆田大学城渭阳、三山安置区建设项目等，计划总投资124.23亿元，尚需投资63.05亿元，公司面临较大的资金支出压力。同期末，公司受托代建项目成本101.51亿元（计入“存货—项目建设工程”），主要为尚未结转的工程项目建设投入，对公司资金占用明显。

(2) 房地产开发业务

跟踪期内，公司商品房未确认销售收入，安置房销售收入较快增长，但受房价下降影响，安置房销售毛利率有所下降。

公司房地产开发业务主要经营主体为子公司荔隆置业，其具有房地产开发三级资质，项目种类主要包括安置房、经济适用房、商品房、办公楼等。其中安置房优先向采取房屋产权置换安置方式的拆迁户进行销售，剩余房屋面向市场销售；经济适用房业务具有公益性特点，在定价时主要根据政府房屋拆迁安置有关政策规定，项目收益加成偏低。

2023年，公司当年未确认商品房销售收入。公司无在售及在建商品房项目。

安置房方面，2023年，销售收入较上年增长34.90%。截至2023年末，公司主要在建安置房项目计划总投资36.56亿元，尚需投资13.02亿元。2023年，公司安置房销售毛利率较上年末下降9.19个百分点，系受销售单价下降影响。

图表3·截至2023年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需金额
莆田市荔城区玉湖片区荔浦安置区（2）工程	12.20	8.14	4.06
荔城区玉湖新城陡门西洙片区改造安置房	13.79	9.64	4.15

玉湖新城埭里片区安置房 AB 区项目	10.57	5.75	4.82
合计	36.56	23.54	13.02

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(3) 房屋租赁业务

2023 年，因公司新增兴化古城出租区域物业，该业务收入规模大幅增长。

公司房屋租赁业务主要为出租自有房产，运营主体包括子公司莆田市荔城区商业集团有限公司、莆田妈祖工艺城股份有限公司和荔隆置业，公司主要出租物业包括中国莆田鞋业服装城 E 区、妈祖工艺城、莆田中山出租区域和兴化古城出租区域，其中兴化古城出租区域为 2023 年新增出租物业，该物业系公司自建形成。公司房屋出租周期一般为一年一签或三年一签，租金定价参照当地平均水平或低于平均水平。

2023 年，由于公司兴化古城开始出租，当年房屋租金及物业收入较上年大幅增长。

图表 4 • 截至 2023 年末公司主要房屋出租及物业服务情况（单位：万元）

项目名称	2023 年确认收入
中国莆田鞋业服装城	970.27
妈祖工艺城出租区域	800.08
莆田中山出租区域	2183.74
兴化古城出租区域	3000.41
合计	6954.50

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 未来发展

荔城区政府正加快推进城市转型发展，公司作为荔城区最主要的基础设施建设以及国有资产运营主体，所承担的建设职能日益突出。未来，在经营方面，公司将继续以基础设施建设为核心业务板块，围绕莆田市荔城区高端产业、基础设施及生态体系的培育，促进荔城区保持中高速增长；利用公司现有产业和经营优势，建立长效发展机制，走市场化运作道路，提升公司资产质量和盈利能力。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，由中审华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司会计制度未发生重大变化，公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释。合并范围方面，2023 年，公司新设子公司 1 家，处置子公司 1 家。总体看，上述合并范围变化涉及的子公司规模小，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模略有增长，资产构成仍以应收类款项、基础设施代建和安置房项目投入成本形成的存货为主，公司整体资产质量一般。

2023 年末，公司资产总额略有增长，资产结构变动不大。公司货币资金较上年末下降 36.03%，其中受限货币资金 1.95 万元。公司其他应收款较上年末增长 28.05%，主要为关联方和政府往来款，前五名欠款方均为政府部门或区域内国有企业，合计金额占账面余额的 75.32%，账龄在一年以上的占 66.34%，截至 2023 年末共计提坏账准备 0.49 亿元。公司存货主要由项目建设工程 101.51 亿元及开发产品（主要为安置房项目）32.17 亿元构成。截至 2023 年末，公司受限资产 43.96 亿元，主要为 42.55 亿元存货，受限比例为 25.64%。

图表 5 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	162.10	95.24	159.82	93.21
货币资金	9.37	5.50	5.99	3.50

其他应收款	13.21	7.76	16.91	9.86
存货	135.76	79.76	134.65	78.53
非流动资产	8.11	4.76	11.65	6.79
资产总额	170.21	100.00	171.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 6 • 公司 2023 年末主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
莆田市荔城区辰建经济开发有限公司	合并范围外关联方往来款	6.21	35.53
莆田市荔城区辰飞经济开发有限公司	合并范围外关联方往来款	2.55	14.59
荔城区玉湖新城改造建设指挥部埭里片区	政府往来款	1.54	8.82
莆田市荔城区人民政府镇海街道办事处	政府往来款	1.44	8.24
莆田市荔城区辰达经济开发有限公司	合并范围外关联方往来款	1.42	8.14
合计	--	13.15	75.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长；实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较强。

受未分配利润增加影响，2023 年末公司所有者权益小幅增长。截至 2023 年末，公司所有者权益合计 63.67 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占比 0.79%、80.58%和 16.43%。

公司债务较快增长，债券和非标融资占比较高，整体债务负担一般。

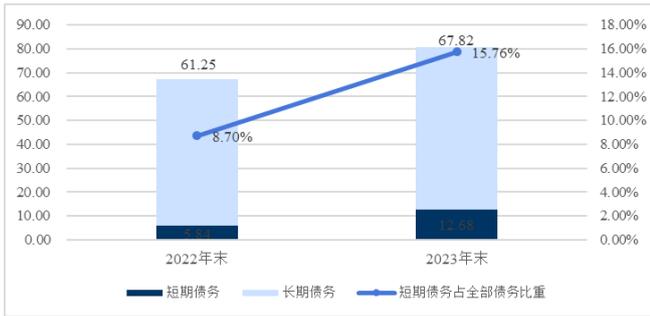
截至 2023 年末，公司负债总额较 2022 年末略有增长，以非流动负债为主。公司经营性负债主要为应付政府部门和关联方的往来款。有息债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务较上年末增长 20.00%，主要系银行借款增长所致。公司债务结构仍以长期债务为主。从构成看，公司全部债务以银行借款、应付债券和非标融资为主，2023 年末其占比分别为 53.66%、19.03%和 16.72%，其余主要为应付票据。从债务指标来看，截至 2023 年末，公司资产负债率较上年末略有下降，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年末有所增长。公司整体债务负担一般。

图表 7 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	46.03	42.91	39.67	36.80
其他应付款	39.38	36.71	22.75	21.10
一年内到期的非流动负债	5.84	5.44	9.58	8.89
非流动负债	61.25	57.09	68.13	63.20
长期借款	36.70	34.21	38.89	36.07
应付债券	9.55	8.90	12.79	11.87
负债总额	107.28	100.00	107.80	100.00

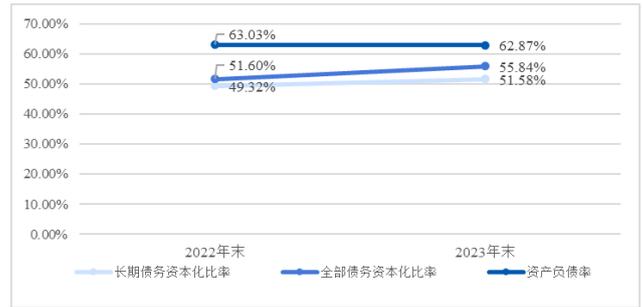
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 8 • 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 9 • 公司债务杠杆水平



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

2023 年, 公司营业总收入小幅下降, 政府补助对利润总额的贡献程度高。

2023 年, 公司营业总收入同比下降 1.28%, 营业成本同比下降 0.36%, 受此影响, 公司营业利润率较上年下降 0.98 个百分点。2023 年, 公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主, 同比增长 6.12%, 主要系管理费用增长所致。期间费用占营业总收入的比重为 5.05%, 较上年有所增长。2023 年, 公司收到政府补助 0.73 亿元, 对利润总额的贡献程度高。从盈利指标看, 2023 年, 公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降。

图表 10 • 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	22.16	21.88
营业成本	20.78	20.70
期间费用	1.04	1.10
其中: 管理费用	0.38	0.43
财务费用	0.65	0.67
其他收益	0.55	0.73
利润总额	1.42	0.60
营业利润率 (%)	6.00	5.02
总资本收益率 (%)	1.36	0.80
净资产收益率 (%)	1.70	0.73

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2023 年, 公司经营活动现金持续净流出, 收入实现质量高; 公司投资活动现金持续净流出; 公司筹资活动现金仍为净流入。

公司经营活动现金流主要体现在主营业务的回款与支出, 2023 年, 受收到往来款规模下降的影响, 公司经营活动现金净流入量同比下降 30.49%; 受业务支出规模下降的影响, 经营活动现金净流出量同比下降 30.75%, 经营活动现金持续净流出, 现金收入比较上年变动不大, 整体收入实现质量高。2023 年, 公司投资活动现金流入和流出规模较小, 公司投资活动现金净流出规模较上年下降 35.92%。2023 年, 公司偿还的资金规模较大, 公司融资活动现金流入量和流出量同比分别增长 2.86%和 51.11%, 公司筹资活动现金持续净流入。

图表 11 • 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	36.79	25.57
经营活动现金流出	50.48	34.96
经营活动现金流量净额	-13.69	-9.39
投资活动现金流入	0.07	1.08
投资活动现金流出	1.11	1.74
投资活动现金流量净额	-1.04	-0.66
筹资活动现金流入	17.93	18.44

筹资活动现金流出	7.78	11.76
筹资活动现金流量净额	10.15	6.68
现金收入比 (%)	110.43	112.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标有所下降，公司或有负债风险可控，间接融资渠道较畅通。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年 (末)	2023 年 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	352.13	402.90
	速动比率 (%)	57.22	63.46
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.60	0.47
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	2.20	1.55
	全部债务/EBITDA (倍)	30.49	52.01
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.78	0.40

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率和较上年末有所增长，现金短期债务比较上年末大幅下降，整体看，公司短期偿债指标表现较弱，短期偿债压力较大。从长期偿债指标看，2023 年公司 EBITDA 有所下降，对债务本息的保障能力有所下降。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 9.75 亿元，占 2023 年净资产的 15.53%，被担保人全部为当地国有企业，公司或有负债风险可控。

图表 13 • 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况

被担保方	被担保企业性质	担保余额 (亿元)
莆田市荔城区辰建经济开发有限公司	国有企业	0.48
莆田市荔城区馨园经济开发有限公司	国有企业	0.10
莆田市荔城区荔鑫园林绿化有限公司	国有企业	9.17
合计	—	9.75

资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至 2024 年 6 月 19 日，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信合计 66.31 亿元，其中已使用额度为 42.43 亿元，未使用授信额度为 23.88 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由子公司运营，公司本部仅负责相关管理工作，收入规模小，债务负担较轻。

截至 2023 年末，公司本部资产总额、所有者权益、营业总收入分别占合并口径的 52.88%、83.25%和 0.02%。2023 年，公司本部实现营业总收入 35.00 万元，利润总额 0.12 亿元 (其中其他收益 0.30 亿元)。2023 年末，公司本部全部债务 16.82 亿元 (占合并口径的 20.89%)，公司本部资产负债率 41.55%，全部债务资本化比率 24.09%，债务负担轻。截至 2023 年末，公司本部现金短期债务比为 0.47 倍，短期偿债指标表现弱。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，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。自成立以来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。现阶段公司绿色产品经营及投融资行为较少。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2023 年度为纳税信用 A 级纳税人。供应商方面，跟踪期内公司本部与施工单位未发生合同争议和违约情况，上下游合同履行能力强。跟踪期内，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

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。公司建立了完善的法人治理结构，近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有较强的综合实力，公司是荔城区最主要的基础设施建设以及国有资产运营主体，在政府补助方面持续获得外部支持。

公司实际控制人系荔城区政府，2023 年，荔城区经济持续发展，一般公共预算收入同比变动不大，截至 2023 年末，荔城区地方政府债务余额 138.14 亿元，债务限额 142.59 亿元。整体看，公司实际控制人具有较强的综合实力。

公司是荔城区最主要的基础设施建设以及国有资产运营主体，2023 年，公司收到财政补贴 0.73 亿元，计入“其他收益”。

八、担保人

瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）为“21 荔城国投债/21 荔投 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

瀚华担保于 2009 年 8 月发起设立。截至 2023 年末，瀚华担保注册资本及实收资本均为 35.00 亿元，控股股东为瀚华金控股份有限公司（代码 3903.HK，以下简称“瀚华金控”），因瀚华金控无实际控制人，瀚华担保亦无实际控制人。

瀚华担保主营业务分为融资担保业务和非融资担保业务。瀚华担保资本实力较强，截至 2023 年 9 月末，瀚华担保所有者权益 43.26 亿元。瀚华担保控股股东瀚华金控为全国性普惠金融集团，金融板块多元化，瀚华担保作为瀚华金控的重要展业平台能够得到瀚华金控在业务资源等方面的支持。截至 2023 年 9 月末，瀚华担保期末担保余额为 301.95 亿元。瀚华担保与多家银行建立了合作关系，截至 2023 年 9 月末，银行授信总额 366.97 亿元，其中已使用授信 41.66 亿元。

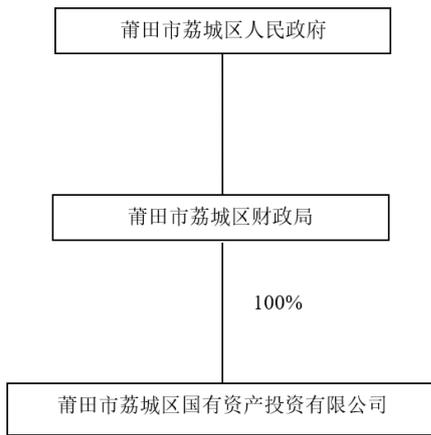
2022 年，瀚华担保当期代偿额 0.76 亿元，当期担保代偿率为 0.12%，累计担保代偿率为 1.05%，处于行业较好水平。截至 2022 年末，瀚华担保净资产覆盖率为 116.91%，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度较好。截至 2023 年 9 月末，瀚华担保合并口径资产总额 54.28 亿元，所有者权益 43.26 亿元。2022 年，瀚华担保合并口径实现营业收入 5.38 亿元，其中已赚担保费收入 4.70 亿元，实现净利润 1.73 亿元。

经联合资信评定，瀚华担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。其担保有效提升了“21 荔城国投债/21 荔投 01”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

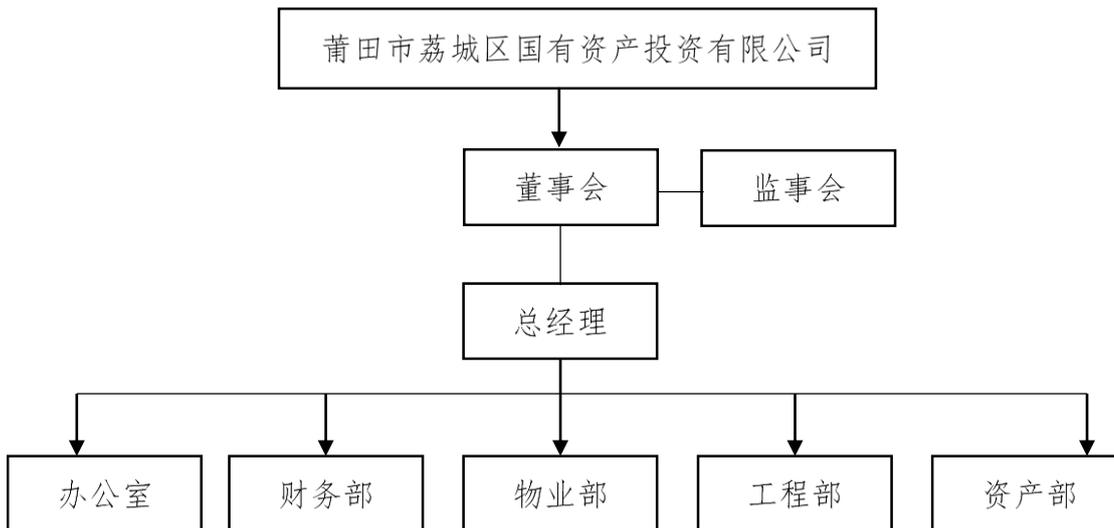
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 荔城国投债/21 荔投 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年末）

子公司名称	直接持股比例（%）	间接持股比例（%）	取得方式
莆田市西天尾城市投资开发有限公司	94.74	/	同一控制下企业合并
莆田市荔城区宁海经济开发建设有限公司	100.00	/	同一控制下企业合并
莆田市荔城区交通建设开发有限公司	100.00	/	同一控制下企业合并
莆田市荔城区荔隆置业有限公司	/	100.00	同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	9.37	5.99
应收账款（亿元）	3.74	2.24
其他应收款（亿元）	13.21	16.91
存货（亿元）	135.76	134.65
长期股权投资（亿元）	0.73	0.72
固定资产（亿元）	0.05	0.29
在建工程（亿元）	4.02	4.60
资产总额（亿元）	170.21	171.47
实收资本（亿元）	0.50	0.50
少数股东权益（亿元）	0.74	0.70
所有者权益（亿元）	62.92	63.67
短期债务（亿元）	5.84	12.68
长期债务（亿元）	61.25	67.82
全部债务（亿元）	67.09	80.50
营业总收入（亿元）	22.16	21.88
营业成本（亿元）	20.78	20.70
其他收益（亿元）	0.55	0.73
利润总额（亿元）	1.42	0.60
EBITDA（亿元）	2.20	1.55
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.47	24.72
经营活动现金流入小计（亿元）	36.79	25.57
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.69	-9.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.04	-0.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.15	6.68
财务指标		
销售债权周转次数（次）	5.17	7.32
存货周转次数（次）	0.17	0.15
总资产周转次数（次）	0.14	0.13
现金收入比（%）	110.43	112.99
营业利润率（%）	6.00	5.02
总资本收益率（%）	1.36	0.80
净资产收益率（%）	1.70	0.73
长期债务资本化比率（%）	49.32	51.58
全部债务资本化比率（%）	51.60	55.84
资产负债率（%）	63.03	62.87
流动比率（%）	352.13	402.90
速动比率（%）	57.22	63.46
经营现金流动负债比（%）	-29.75	-23.66
现金短期债务比（倍）	1.60	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	30.49	52.01

注：已将长期应付账款中有息部分调整至长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	1.88	0.85
应收账款（亿元）	1.04	0.00
其他应收款（亿元）	16.74	32.01
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	57.51	57.82
固定资产（亿元）	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	77.17	90.68
实收资本（亿元）	0.50	0.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	52.86	53.00
短期债务（亿元）	0.26	1.82
长期债务（亿元）	15.00	15.00
全部债务（亿元）	15.26	16.82
营业总收入（亿元）	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.30
利润总额（亿元）	0.36	0.12
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	2.72	0.31
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.41	-2.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.42	0.73
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.85	0.60
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.01	0.01
存货周转次数（次）	*	*
总资产周转次数（次）	0.00004	0.00004
现金收入比（%）	119.73	109.00
营业利润率（%）	76.78	83.42
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	0.55	0.23
长期债务资本化比率（%）	22.10	22.06
全部债务资本化比率（%）	22.40	24.09
资产负债率（%）	31.51	41.55
流动比率（%）	211.07	144.90
速动比率（%）	211.07	144.90
经营现金流动负债比（%）	-47.35	-10.38
现金短期债务比（倍）	7.15	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 因分母为零，部分指标无穷大，以“*”表示；2. 2022年和2023年，公司本部固定资产分别为1.11万元和1.27万元，营业总收入分别为27.96万元和35.00万元，销售商品、提供劳务收到的现金分别为33.47万元和38.15万元；3. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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	
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	
总资产收益率	(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 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 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 4-3 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