



2022年福清市城投建设投资有限公司 绿色债券2024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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年福清市城投建设投资有限公司绿色债券2024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

- 本次评级结果是考虑到福清市经济体量及增速在福州市下辖区县中表现突出，主导产业集群日益壮大，且综合财政实力在福州市内排名靠前，财政自给能力强；福清市城投建设投资有限公司（以下简称“福清城投”或“公司”）作为福清市重要的市政基础设施与安置房开发建设主体，跟踪期内仍主要承担福清市工程建设与安置房销售等职能，工程建设、安置房销售等业务具备一定区域专营属性与持续性，业务较为多元，且仍可持续获得福清市政府部门及股东给予的外部支持。但中证鹏元也关注到，跟踪期内公司资产仍主要集中于工程项目投入与应收类款项，整体资产流动性仍较弱，且在建与待回购安置房项目以及自营项目尚需投资规模较大，仍面临较大资金平衡压力；同时需关注贸易业务营运资金占用情况以及上下游信用风险。此外，公司仍有较大规模对外担保，且均未设置反担保措施，仍面临一定或有负债风险。

评级日期

2024 年 07 月 26 日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为福清市重要的基础设施与安置房投资建设主体，其工程建设与安置房销售业务持续性较好，且可持续获得福清市政府部门给予的外部支持。

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

项目组成员：关耀达
guanyd@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	374.94	318.64	284.66
所有者权益	129.14	120.54	116.29
总债务	44.18	32.79	24.20
资产负债率	65.56%	62.17%	59.15%
现金短期债务比	1.32	2.23	1.24
营业收入	28.86	19.33	13.46
其他收益	0.24	0.04	0.30
利润总额	2.40	1.70	1.68
销售毛利率	13.98%	13.74%	15.22%
EBITDA	2.69	1.88	2.29
EBITDA 利息保障倍数	1.64	1.91	2.04
经营活动现金流净额	4.35	-2.00	18.68

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **福清市经济体量及增速在福州市下辖区县中表现突出，主导产业集群日益壮大。**福清市经济体量在福州市内位列第二，目前正着力构建以电子信息、化工新材料和食品加工三大千亿级产业集群为主导，装备制造、氢能源等一批百亿级主导产业共同发展的“3+N”产业格局，主导产业集群日益壮大；同时，福清市综合财政实力在福州市内排名靠前，财政自给能力强。
- **公司主营业务在福清市内仍具备一定专营属性与可持续性，营收来源仍较为多元。**跟踪期内，公司仍为福清市重要的基础设施开发建设主体，主营业务在福清市内具备一定专营属性；截至 2023 年末，公司在建基础设施项目投资规模较大，待回购安置房项目规模亦较大，可为公司工程建设与安置房销售业务持续性提供较好保障。同时，贸易业务、工程管理与环卫服务等其他业务仍可对公司营收提供一定补充，业务多元化经营程度较高。
- **公司可持续获得股东以及福清市政府部门给予的外部支持。**2023 年，公司获得股东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”）货币注资 6.49 亿元，带动公司资本实力进一步提升；同时，公司可持续获得福清市财政局给予的日常经营管理经费补贴，可对公司盈利形成一定补充。

关注

- **公司整体资产流动性仍较弱。**跟踪期内公司资产仍主要集中于工程项目投入与应收类款项，截至 2023 年末上述两类资产占同期末资产总额比重超过八成，其中工程项目投入短期内难以集中变现，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仍较弱。
- **公司安置房回购规模与自营项目尚需投资规模较大，仍面临较大资金平衡压力。**截至 2023 年末，公司在建与待回购安置房项目至少尚需投资规模合计 28.07 亿元，且安置房项目未来以回购模式为主，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，未来公司仍面临较大资金平衡压力。
- **公司仍面临一定或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 13.46 亿元，占同期末所有者权益比重为 10.42%，被担保对象均为区域内国有企业，但均未设置反担保措施，总体面临一定或有负债风险。
- **公司面临贸易业务经营风险。**跟踪期内，公司贸易业务规模有所放量，该业务盈利水平较弱，对公司整体盈利能力形成拖累，且当前下游客户以民营企业为主，需关注贸易业务对公司营运资金占用情况以及上下游信用风险。

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	634.80	228.95	134.83
福清城投	福清市重要的基础设施与安置房建设主体	374.94	129.14	28.86

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 2023 年（末）数据。

资料来源：同花顺 iFinD，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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	6/7
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				0
个体信用状况					aa+
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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

- 公司是福州市重要的市政基础设施与安置房开发建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，福州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，福州市财政局通过福清国投间接持有公司 100.00% 股权，公司工程建设与工程管理业务委托方均为福州市政府部门，结算方为福州市财政局，福州市政府对公司业务开展与职能定位有绝对控制权，且公司可持续获得福州市政府有关部门给予的外部支持，与福州市政府的联系非常紧密；另一方面，公司安置房销售、工程建设等主营业务均为公共产品与服务，在基础设施建设方面对福州市政府贡献很大，且公司为发债主体，违约会对福州市金融生态环境和融资成本产生实质性影响，对福州市政府较非常重要。
- 同时，中证鹏元认为福州市政府提供支持的能力较强，主要体现为福州市经济体量在福州市内位列第二，整体经济实力较为突出，目前福州市正着力构建以电子信息、化工新材料和食品加工三大千亿级产业集群为主导，装备制造、氢能源等一批百亿级主导产业共同发展的“3+N”产业格局，主导产业集群日益壮大；同时，福州市综合财政实力在福州市内排名靠前，财政自给能力强。

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	2023-06-28	2029-04-15

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年末，东门河水系整治工程建设工程尚未完工。截至2024年7月8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12,208.60万元。

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 2023 年末，公司注册资本与实收资本仍为 10.00 亿元，福清国投持有公司 100.00%股权，仍为公司唯一股东，福清市财政局通过福清国投间接持有公司 100.00%股权，仍为公司实际控制人。公司产权及控制关系见附录二。

跟踪期内，公司在区域内的定位与职能未发生变化，仍为福清市重要的市政基础设施及安置房开发建设主体。2023 年，福清市东龙湾海上温泉投资开发有限公司（以下简称“东龙湾温泉公司”）51.00%股权被无偿划出，公司注销福清市墨香阁贸易有限公司与福清融必安物业服务有限公司 2 家子公司，并新设立福清市城发环保科技有限公司，具体变动详细情况见下表。截至 2023 年末，纳入公司合并报表范围子公司合计 14 家，子公司明细详见附录四。

表1 2023 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2023 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
福清市城发环保科技有限公司	100.00%	100.00	再生资源销售	新设
2、2023 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
福清市东龙湾海上温泉投资开发有限公司	51.00%	1,000.00	租赁和商务服务业	无偿划出
福清市墨香阁贸易有限公司	100.00%	200.00	批发业	注销
福清融必安物业服务有限公司	100.00%	100.00	物业管理业	注销

资料来源：公司 2023 年审计报告与公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区

域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

福清市在全国百强县中排名靠前，整体经济实力较强，近年来投资对区域经济推动作用趋缓，2023年以来对外贸易受宏观因素影响有所下行，但福清市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；同时，福清市综合财力与财政自给能力强，整体债务压力尚可

区位特征：福清市位于福建省东部沿海，是福州市常住人口最多的区县，海洋资源丰富。福清市地处福建省海峡西岸经济区中部枢纽及省会福州南翼，为福州市下辖县级市，北靠长乐区，西壤永泰县，西南毗邻莆田市，简称“融”，辖区面积约2,430平方公里，下辖7个街道与17个镇，2023年末常住人口约141.40万人，为福州市下辖常住人口最多的区县。福清市拥有丰富的海洋资源，其海岸线长达408公里，约占福建省的11%，海域面积占辖区面积约37.5%，拥有福清湾与兴化湾两大深水港湾。福清市交通较为便利，福厦高速、沈海高速等高速公路及福厦铁路均自南北贯穿全市，高铁最短14分钟即可达到福州南站，前往厦门仅需1小时12分；同时，福清市亦位于我国“八纵八横”高速铁路网中的沿海通道甬广高铁的福州至漳州段，该段高铁线路已于2023年9月正式开通运营，由福清西站前往厦门车程可进一步缩短至1小时以内。

图1 福州都市圈产业与创新空间格局图



资料来源：福州市人民政府网站

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较为突出，固定资产投资对经济的拉动作用趋缓，消费有所回暖。近年来福清市经济保持增长态势，2023年实现地区生产总值1,682.79亿元，经济体量在福州市内排名第二，仅次于鼓楼区，同期地区生产总值增速为6.8%，增速在福州市内亦处于前列，经济体量在2023年全国百强县中位列第17位；2023年福清市人均GDP为11.90万元，在福州市内相对较低，但仍为全国平均水平的1.33倍，整体经济实力较为突出。从经济增长驱动力来看，近年来固定资产投资对福清市经济带动作用趋缓，2023年福清市实现固定资产投资增速 4.6%，增速连续两年放缓，但工业项目投资依然保持高速增长，同期工业固定资产投资额同比增长21.3%；消费方面，2023年福清市社会消费品零售总额同比增长8.6%，增幅较上年有所回升，“惠聚融城”等系列行动对区域消费提振复苏作用明显；进出口方面，受全球经济增速放缓与贸易摩擦等因素影响，2023年福清市进出口总额有所下滑，且随着当前国际形势不断变化，未来福清市对外贸易表现或将继续承压。

表2 2023 年福州市下辖区县（县级市）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	2,850.67	5.2%	42.23	40.16	--
福清市	1,682.79	6.8%	11.90	131.27	69.50
长乐区	1,246.35	3.1%	15.35	61.59	11.52
晋安区	1,201.07	6.7%	15.05	21.60	--
仓山区	1,048.97	2.2%	8.89	26.20	--

闽侯县	1,030.50	3.5%	10.06	91.86	32.76
连江县	788.25	7.2%	12.20	34.33	9.00
台江区	713.26	3.5%	17.23	17.66	--
马尾区	700.44	5.0%	23.66	26.05	7.24
闽清县	470.54	6.6%	18.03	20.29	1.14
罗源县	451.14	6.7%	17.35	15.20	2.60
永泰县	374.31	2.7%	13.09	13.05	4.58
平潭县	370.19	3.0%	9.70	25.41	10.69

注：（1）福州市与平潭县（平潭综合实验区）人均 GDP 数据依据 2023 年末常住人口计算，其余区县（县级市）人均 GDP 数据依据 2022 年末各区县（县级市）常住人口计算；（2）鼓楼区、晋安区、仓山区与台江区政府性基金来源于上级的拨款补助，由福州市统筹，故无相关政府性基金收入预算。

资料来源：各区县（县级市）人民政府网站与财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 福州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,682.79	6.8%	1,604.42	5.7%	1,414.04	10.6%
固定资产投资	-	4.6%	-	8.6%	-	15.5%
社会消费品零售总额	435.34	8.6%	401.01	5.5%	380.19	18.7%
进出口总额	734.51	-16.9%	833.94	12.0%	790.28	27.2%
人均 GDP（万元）		11.90		11.36		10.09
人均 GDP/全国人均 GDP		133.18%		132.59%		124.55%

注：“-”表示未能获取公开数据

资料来源：2021-2023 年福州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：福州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。目前福州市着力构建以电子信息、化工新材料和食品加工三大千亿级产业集群为主导，装备制造、氢能源等一批百亿级主导产业共同发展的“3+N”产业格局，其产业集群的快速发展主要依托四大工业园区的承载力日益增强，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，主导产业包括电子与玻璃精加工，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，福州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，福州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。

发展规划及机遇：根据《福清市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，未来福清市在继续巩固壮大三大产业集群基础上，将进一步培育氢能源、高端装备制造产业，力争2025年两产业产值均可突破百亿，其中氢能源领域将积极推动制氢、储氢、用氢示范应用和产业化发展，加快建设制氢基地、氢能大数据中心、氢能装备产业园以及加氢站，发展氢能源出行市场；高端装备制造方面，福清市将依托三峡海上风电产业园和蓝谷海工装备综合体，壮大风电装备制造，同时依靠自身海洋区位优势，培育发展海洋资源勘探开发、科学研究与实验以及海洋高端制造装备等产业。此外，福清市将进一步强化与福州中心城区、平潭综合试验区、莆田等周边地区宽领域的联动发展，努力打造福州都市圈重要引擎。

财政及债务水平：福清市综合财政实力在福州市内排名靠前，财政自给能力强，整体债务压力尚可。近年来福清市综合财力保持稳步增长态势，2023年一般公共预算收入进一步增长至131.27亿元，其中税收收入同比涨幅超过8%，且财政自给水平高，2023年财政自给率上升至105.04%。政府性基金收入方面，受房地产市场景气度影响，2023年福清市土地出让面积与收入同比进一步下滑，但受上级新增地方专项债券转贷收入影响，当年政府性基金收入同比小幅增长。区域债务方面，近年来福清市地方政府债务余额增长较快，债务余额在省内区县中排名靠前，但区域较强财力可对债务形成一定支撑，总体债务压力尚可。

表4 福清市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	131.27	117.21	104.79
税收收入占比	57.26%	59.26%	72.74%
财政自给率	105.04%	101.70%	93.95%
政府性基金收入	69.50	67.00	91.34
地方政府债务余额	247.20	177.99	138.62

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：福清市人民政府官网，中证鹏元整理

投融资平台：截至2023年末，福清市核心发债平台为福清国投，其控股股东与实际控制人为福清市财政局，主要定位为福清市重要的国有资产投资运营管理主体与基础设施建设主体，其全资子公司福清城投亦为发债平台，主要承担区域内基础设施与安置房投资建设职能；除福清城投外，福清国投下属子公司福清市水投发展集团有限公司（以下简称“福清水投”）、福清市交通建设投资集团有限公司（以下简称“福清交投”）、福清市汇融创业投资集团有限公司（以下简称“福清创投”）与福清玉融文化旅游投资集团有限公司（以下简称“福清文旅投”）分别承担福清市内供水与污水处理、交通基础设施建设、国有资产投资运营以及文化旅游产业投资运营职能。

表5 截至 2023 年末福清市主要投融资平台情况（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	228.95	63.93%	134.83	148.13	福清市重要的国有资产投资运营管理主体与基础设施建设主体
福清城投	福清国投	129.14	65.56%	28.86	44.18	福清市重要的基础设施与安置房投资建设主体

注：（1）财务数据为 2023 年（末）数据；（2）2023 年末总债务数据依据短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债+长期应付款中的有息债务计算所得；（3）福清水投、福清交投、福清创投与福清文旅投因未发债无法获取最新财务数据，故未在上表中列示。

资料来源：同花顺 iFinD 及各公司审计报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内，公司仍为福清市重要的市政基础设施与安置房开发建设主体，安置房销售、工程建设等业务在区域内具备专营性与稳定性，业务构成仍较为多元化，其中安置房销售业务仍为营收最主要来源且规模保持增长态势，贸易业务规模有所放量，综合带动公司营收进一步增长，但需关注营运资金占用情况与上下游信用风险以及业务可持续性，环卫、安保服务、租金等其他业务可对营收形成一定补充

跟踪期内，公司定位与主营业务未发生重大变化，公司仍为福清市重要的市政基础设施与安置房投资建设主体，收入来源较为多元化，2023年营收规模同比增长49.31%至28.86亿元，其中安置房销售业务仍为营收最主要来源，同期工程建设业务收入受结算项目规模影响小幅下滑，贸易业务有所放量，环卫、安保服务与房租租赁等业务可对公司营收提供有益补充。

盈利能力方面，2023年公司安置房销售业务毛利率受结算项目回购单价较高影响同比有所增长，工程建设业务盈利水平受成本加成比例影响波动较小，贸易业务收入放量但盈利水平较弱，对公司整体盈利能力形成一定拖累，综合影响下2023年公司销售毛利率同比微增。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
安置房销售	16.25	56.29%	15.16%	12.65	65.42%	8.78%
工程建设	3.52	12.20%	21.80%	3.79	19.62%	20.33%
贸易业务	6.70	23.21%	1.35%	0.24	1.22%	0.24%
安保服务	1.02	3.54%	5.56%	0.98	5.08%	4.57%
环卫	0.43	1.50%	50.09%	0.91	4.70%	27.29%
其他业务	0.94	3.26%	46.61%	0.77	3.96%	62.81%
合计	28.86	100.00%	13.98%	19.33	100.00%	13.74%

注：其他业务主要包括工程管理、租金收入等

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）安置房销售业务

2023年公司安置房销售收入规模进一步增长，仍为当年营收最主要来源，业务毛利率受当年结算

项目回购单价相对较高影响同比有所增长；目前公司在建安置房项目规模较大，业务可持续性较好，但亦面临较大资金平衡压力

公司仍为福清市重要的安置房投资建设主体，安置房销售业务仍主要由子公司福清市侨乡建设投资有限公司¹（以下简称“侨投公司”）负责经营。

业务模式方面，公司安置房建设仍分为自建和回购两种模式。自建模式下，由侨投公司与街道或镇政府签署安置房购置协议书，由侨投公司作为业主方负责安置房设计、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，并由购置方对相应地块及安置房进行分期分批购置；回购模式下，由侨投公司与中标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。

表7 截至 2023 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/ 回购
泽辉住宅小区	自建	23 个月	100,195.23	47,100.15	25,282.32
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	16,983.00
永鸿名城花园（一期）	回购	25 个月	11,315.00	6,104.90	6,104.90
永鸿名城花园（二期）	回购	25 个月	26,443.00	14,251.78	14,251.78
荣融·繁荣里	回购	18 个月	31,000.00	13,950.00	13,531.50
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	22,113.84
筑融新苑	回购	26 个月	108,425.00	37,948.75	22,769.25
隆卓景江	回购	26 个月	74,855.00	41,280.10	33,024.08
山水苑	回购	26 个月	118,260.00	100,544.40	25,867.50
鑫悦雅居	回购	26 个月	72,590.00	61,154.60	42,853.68
锦悦华庭	回购	26 个月	260,510.00	228,209.80	137,121.63
合计	--	--	1,210,339.23	759,964.88	479,267.73

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司自建模式下在建安置房项目仅剩泽辉住宅小区，该项目计划总投资4.71亿元，

¹ 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。

截至2023年末累计已投资2.53亿元，除此之外公司无其他拟建自建安置房项目。同期末公司在建回购安置房项目主要包括锦悦华庭、龙江玖锦阁、山水苑等项目，项目体量较大，回购总面积达111.01万平方米，计划回购总额71.29亿元，截至2023年末累计已回购45.40亿元，较大规模回购安置房可为公司未来业务收入提供较好保障，但考虑到回购资金主要来自公司自筹资金，公司仍面较大资金平衡压力。

2023年，公司实现安置房销售收入16.25亿元，同比增长28.46%，仍为公司营收最主要来源，当年收入主要来自龙江玖锦阁、优步花园、荣融·繁荣里等项目，其中龙江玖锦阁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6,000元/平方米；优步花园购置方为福清市龙山街道办事处，约定的安置房平均购置价格为5,750元/平方米；荣融·繁荣里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5,400元/平方米。由于安置房销售业务系成本加成定价，安置房购置价格通常低于同区域市场价，故业务毛利率相对较低，2023年公司安置房销售业务毛利率为15.16%，同比上升6.38个百分点，主要系龙江玖锦阁与优步花园等安置房项目回购单价相对较高。

表8 2023 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	结转成本
龙江玖锦阁	41,014.39	33,787.09
优步花园	35,789.13	29,555.52
玉融小镇总部科研楼	31,749.20	27,059.09
荣融·繁荣里	14,322.80	12,241.33
东环路拆迁安置区	8,848.50	8,093.01
江阴 D 区西林公寓楼	8,054.55	7,250.67
璀璨天境	6,601.72	5,544.39
璀璨天悦小区	5,627.84	4,920.60
霞楼名苑	4,761.90	4,305.66
中央铭著	2,770.48	2,291.75
永鸿名城二期	1,756.47	1,642.63
永鸿名城一期	708.92	682.16
其他项目	464.84	462.13
合计	162,470.74	137,836.03

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）工程建设与工程管理业务

跟踪期内，公司仍为福清市重要的市政基础设施建设主体，工程建设与工程管理业务在区域内具备专营属性，2023年工程建设业务收入受项目结算规模减少影响有所波动，目前公司在建项目规模仍较大，可为未来业务收入持续性提供较好保障

跟踪期内，公司仍为福清市重要的市政基础设施建设主体，工程建设业务仍主要由公司本部与子公司侨投公司负责运营。业务模式方面，公司工程建设业务采取委托建设模式，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，面临资金平衡压力较小。

2023年，公司实现工程建设业务收入3.52亿元，受结算项目规模减少影响同比下滑7.18%，收入主要来自福百大道（清荣大道-清昌大道）道路工程项目，业务毛利率受项目成本加成比例影响变动较小。截至2023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）等项目，计划总投资约54.52亿元，尚需投资43.43亿元，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，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，实际项目建设进度未及预期。项目计划总投资5.10亿元，其中项目资本金1.02亿元，截至2023年末累计已投资3.61亿元。

表9 截至 2023 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	9,395.40	代建
清繁大道东延伸线（长福高速-元海六路）	91,988.87	11,592.65	代建
大真线（玉融大桥-永鸿文化城）道	73,547.78	501.67	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	30,193.08	代建
清繁大道跨杭深线立交工程	61,702.68	9,925.84	代建
福长路（福俱大道-洪宽四路）道路工程	60,000.00	38,179.95	代建
城关小学改扩建及周边环境提升工程	27,722.70	7,055.42	代建
福厦客专西站电力迁改工程（220kV 部分）	25,266.00	4,115.43	代建
代建小计	545,244.28	110,959.44	--
东门河水系整治工程	50,987.82	36,117.17	自营
5G 新基建产业园建设项目	299,637.57	20,265.78	自营
自营小计	350,625.39	56,382.95	--
合计	895,869.67	167,342.39	--

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

除上述代建工程建设业务外，公司还经营代建工程管理业务，仍主要由子公司侨投公司负责运营。代建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%。截至2023年末，公司在建代建工程管理项目主要包括福清二中新校区、城关小学第二校区等项目，当年公司实现代建工程管理收入679.25万元，同比下滑66.67%，公司对该项业务采用净额法确认收入，故业务毛利率仍为100.00%。

（三）贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务规模大幅增长，营收规模与占比有所提升，但业务毛利率仍较低，对公司整体盈利能力形成一定拖累，下游客户以民营企业为主，且2022年以来公司注销多家下属贸易子公司，需关注营运资金占用情况与上下游信用风险以及业务可持续性

跟踪期内，公司贸易业务仍主要由下属子公司福清市城投贸易有限公司（以下简称“贸易公司”）负责运营，2023年主要贸易品种主要为手机和辐射松原木。

业务模式方面，公司贸易业务采取以销定采模式开展，与上游供应商通常采用银行承兑汇票、电汇或信用证方式结算，采购结算期限一般为收到货物后3-5个工作日；与下游企业类客户通常采用电汇与银行承兑汇票方式结算，结算周期通常为1-3个月，长于公司给予上游供应商账期，对公司营运资金形成一定占用，对下游个人客户通常采用分期付款的方式结算。

表10 2023 年贸易业务主要供应商与客户明细（单位：万元）

主要客户				
客户名称	公司性质	贸易品种	销售金额	销售占比
上海奇酷供应链管理有限公司	民营企业	手机	50,578.14	75.50%
中国林产品集团有限公司	国有企业	辐射松原木	9,003.87	13.44%
中大（福建）工程建设集团有限公司	民营企业	钢材、商品混凝土	268.65	0.40%
施伟	个人	汽车	111.51	0.17%
宋灶彬	个人	汽车	20.86	0.03%
合计	--	--	59,983.04	89.54%
主要供应商				
供应商名称	公司性质	贸易品种	采购金额	采购占比
上海涵妍通信技术有限公司	民营企业	手机	47,151.19	71.35%
上海鸿米国际贸易有限公司	民营企业	手机	9,698.03	14.67%

厦门汇通瑞祥贸易有限公司	国有企业	辐射松原木	9,184.32	13.90%
合计	--	--	66,033.54	99.92%

注：销售占比为销售金额占当年贸易业务收入比重，采购占比为采购金额占当年贸易业务成本比重。

资料来源：公司提供与公开资料，中证鹏元整理

上下游集中度方面，2023年公司前五大下游客户销售金额合计6.00亿元，销售占比合计达89.54%，主要客户为上海奇酷供应链管理有限公司与中国林产品集团有限公司（以下简称“中林集团”），上述两家客户2023年销售占比合计达88.94%，客户集中度较高，客户以民营企业为主，且主要客户中林集团²涉及多笔票据逾期，需关注对其贸易应收款回款风险；同时上游供应商集中度亦较高。

2023年，公司实现贸易业务收入6.70亿元，同比大幅增长，同期业务毛利率为1.35%，同比小幅增长，但盈利能力仍较弱，对公司整体盈利贡献有限。

（四）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

除上述业务外，公司还经营环卫业务、安保业务与房屋租赁业务等其他业务，2023年公司各类其他业务收入合计达2.33亿元，占同期营业收入比重达8.07%，可对公司营收提供有益补充。

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，主要向福清市范围内银行、工厂等企事业单位提供安保服务以及向区域内金融机构提供金融系统报警联网安保网络服务，收益方式为收取服务费。2023年公司实现安保服务业务收入1.02亿元，同比增长4.08%，同期业务毛利率为5.56%，较上年同期波动较小，但盈利水平仍相对较低。

公司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，同时按0.5元/年/平方米收取管理费，费用由福清市人民政府支付，业务成本主要包括环卫工人工资、车辆维护费和车辆油费等。2023年，公司环卫业务实现收入0.43亿元，同比减少52.18%，降幅系将部分环卫业务外包其他主体运营所致，受此影响同期公司环卫业务毛利率增至50.09%。

公司租赁业务主要由公司本部与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，出租物主要包括公司自有综合办公楼、店面商铺、市场门面等房产与物业，自2022年8月福州保税港区开发建设有限公司出表以来出租面积有所下滑，当前公司整体可出租面积不大，2023年公司实现租赁业务收入0.27亿元，同比增长28.64%，同期业务毛利率为59.41%，同比有所下滑，但盈利能力仍较强。

² 根据公开信息查询，截至2024年6月末，中林集团票据累计逾期发生额为41.95亿元。

跟踪期内，公司仍可持续获得股东福清国投以及福清市政府部门给予的外部支持

2023年，公司收到股东福清国投注入资本金6.49亿元并计入资本公积，带动公司资本实力进一步提升；同时，公司获得福清市财政局给予的日常经营管理经费428.10万元并计入其他收益，并获得退税收益与其他政府补助合计0.22亿元，合计占利润总额比重为9.24%，可对盈利提供一定补充。

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2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围新增1家子公司，同时减少3家子公司，截至2023年末纳入公司合并报表范围子公司合计14家，子公司明细详见附录四。

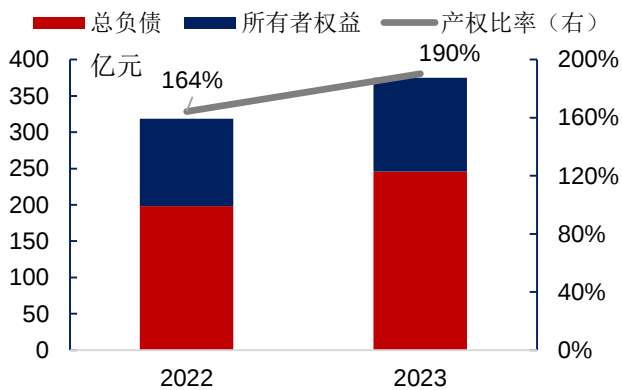
资本实力与资产质量

跟踪期内受益于股东货币注资与盈余积累，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，仍主要由代建与安置房项目建设投入与应收类款项构成，项目建设投入短期内难以集中变现且资金沉淀较久，应收类款项对资金形成一定占用，公司整体资产流动性较弱

跟踪期内，受益于股东福清国投的资本金注入与自身盈利积累，公司资本实力进一步增长。截至2023年末，公司所有者权益增至129.14亿元，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6.44亿元，一方面系收到股东福清国投货币注资6.49亿元，另一方面系子公司东龙湾温泉公司51.00%股权被无偿划出综合影响所致；截至2023年末，公司实收资本与资本公积合计占所有者权益比重为89.01%，所有者权益稳定性较好。此外，利润盈余积累促使2023年末公司未分配利润增至13.32亿元。

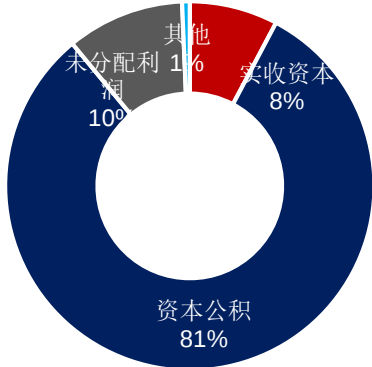
受融资规模上升与收到项目建设专项资金影响，跟踪期内公司负债总额进一步增长，且增幅高于净资产增速，截至2023年末公司产权比率较上年末上升26个百分点至190%，所有者权益对负债保障程度进一步下滑。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 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2023年末，公司资产总额较上年末进一步增至374.94亿元，资产结构仍以非流动资产为主，占同期末资产总额比重为69.11%。

跟踪期内，公司流动资产仍主要由货币资金、应收类款项与存货构成，规模有所增长。截至2023年末，公司货币资金余额较上年末变化不大，其中因承兑保证金受限货币资金余额合计0.16亿元，占同期末货币资金比重为1.26%，受限比例较低。公司应收类款项主要包括应收账款与其他应收款，其中应收账款主要为水岸观溪、龙江玖锦阁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，根据公司签署的安置房购置协议书，公司安置房项目应收款对象主要区域内各街道，账龄主要集中在2年以内，2023年末增幅系应收安置房购房款增长所致；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，2023年末增幅主要系与福清市国有资产管理中心往来款项进一步增长所致；整体来看，截至2023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20.39%，占比较上年末进一步上升，应收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，余额随在建安置房项目持续投入影响持续上升。

跟踪期内，公司非流动资产构成未发生重大变化，仍主要由固定资产、在建工程与其他非流动资产构成。其中固定资产主要为自有房屋与建筑物，在建工程为本期跟踪债项募投项目东门河水系整治工程与自营在建项目5G新基建产业园，随项目建设持续投入影响有所增长。其他非流动资产仍为公司资产最主要构成部分，其主要为在建与已完工待结算的代建工程项目投入成本，随代建项目建设进度推进逐年增长，但项目资金沉淀较久。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比

货币资金	12.72	3.39%	13.54	4.25%
应收账款	21.84	5.82%	13.71	4.30%
其他应收款	54.62	14.57%	40.87	12.83%
存货	24.35	6.49%	12.06	3.79%
流动资产合计	115.82	30.89%	80.94	25.40%
固定资产	3.28	0.88%	2.26	0.71%
在建工程	3.92	1.05%	3.21	1.01%
其他非流动资产	250.25	66.75%	231.35	72.61%
非流动资产合计	259.11	69.11%	237.71	74.60%
资产总计	374.94	100.00%	318.64	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从受限资产来看，截至2023年末，公司受限资产合计2.48亿元，其中受限货币资金0.16亿元，均为承兑保证金，受限固定资产与其他非流动资产合计2.31亿元，系银行借款与融资租赁抵押所致，同期末受限资产总额比重仅为0.66%，受限比例低。

表12 截至 2023 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
货币资金	承兑保证金	1,606.27	1.26%
固定资产	银行借款抵押	1,695.02	5.16%
其他非流动资产	融资租赁抵押	21,449.51	0.86%
合计	--	24,750.80	0.66%

资料来源：公司 2023 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仍保持增长态势，且受限比例很小，但构成中代建与安置房项目投入占比较高，短期内难以快速集中变现且资金沉淀较久，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

2023年公司营收规模进一步增长，安置房销售业务仍为最主要收入来源且受结算项目定价影响业务毛利率有所提升，但受盈利能力较弱的贸易业务占比上升影响，当年公司销售毛利率同比变化较小

受贸易业务放量与安置房销售业务持续增长影响，2023年公司营收规模进一步增长，安置房销售业务仍为公司营收最主要来源，且受结算项目定价相对较高影响业务毛利率同比上升6.38个百分点，工程建设业务规模呈小幅减少，业务毛利率同比小幅上升，但盈利水平较弱的贸易业务对公司整体盈利形成拖累，致使2023年公司综合毛利率与上年基本持平。综合来看，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；同时，环卫、安保服务与租金收入等其他业务可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，2023年

公司期间费用率降至2.84%，期间费用对盈利侵蚀较小。非经营性损益方面，2023年公司实现其他收益0.24亿元，为福清市财政局对公司的经营管理经费补助以及公司获得的退税收益；同时，受参股企业福州京东方显示技术有限公司³出现经营亏损影响，2023年公司投资收益为负。综合来看，当前公司盈利主要来自于各主营业务经营收益。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	28.86	19.33
营业利润	2.36	1.68
其他收益	0.24	0.04
利润总额	2.40	1.70
销售毛利率	13.98%	13.74%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内，公司负债规模与杠杆水平均有所上升，总债务占比较低且期限结构仍以中长期为主，即期债务偿付压力尚可，但考虑到公司仍有较大规模安置房回购与自营项目建设资金需求，总体仍面临一定债务偿付压力

跟踪期内，公司负债与债务规模进一步上升，但期限结构仍以中长期为主，截至2023年末，公司非流动负债占负债总额比重为66.91%。

跟踪期内，公司总债务仍主要由长短期银行借款、应付债券与少量融资租赁借款构成，其中银行借款为总债务最主要构成部分，期限以中长期为主，借款方式主要为保证借款与抵押借款，占同期末银行借款总额比重分别为40.24%与34.10%；应付债券即为本期跟踪债项“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%，期限为7年。此外，公司长期应付款中尚有少量融资租赁借款，借款机构主要为福州新区融资租赁有限责任公司、福建海峡融资租赁有限责任公司等，期限以3年为主，借款利率介于5.50%-6.50%。总体来看，跟踪期内公司总债务规模有所上升，但有息债务占负债总额比重较低，且期限结构仍以中长期为主，即期债务偿付压力尚可，但考虑到公司仍有较大规模安置房回购与自营项目建设资金需求，总体仍面临一定债务偿付压力。

公司经营性负债主要由应付账款、合同负债、其他应付款以及项目建设财政资金构成，其中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”），2023年末应付中国交建工程款余额占应付账款总额比重达61.87%；合同负债主要为预收售房款与销货款，主要来自永鸿名城花园一期与二期、璀璨天悦等安置房项目；其他应付款主要为与福清市财政局、福清市教

³ 福州京东方显示技术有限公司由京东方（000725.SZ）、福州城市建设投资集团有限公司与公司分别持股 43.46%、33.92%与 22.62%。

育局、股东福清国投之间的往来款项与部分财政拨付项目建设资金，2023年末增幅系当年收到较大规模福清市财政局项目建设资金所致；除少量项目建设资金计入其他应付款外，公司代建项目拨付建设资金主要集中于长期应付款中，2023年末随承接新增代建项目影响余额有所增长。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.80	0.73%	0.44	0.22%
应付账款	3.82	1.55%	2.81	1.42%
合同负债	4.66	1.90%	5.36	2.71%
其他应付款	61.22	24.91%	35.41	17.87%
一年内到期的非流动负债	7.97	3.24%	5.64	2.85%
流动负债合计	81.33	33.09%	51.44	25.97%
长期借款	24.41	9.93%	17.41	8.79%
应付债券	5.78	2.35%	5.78	2.92%
长期应付款	134.28	54.63%	123.48	62.33%
非流动负债合计	164.47	66.91%	146.67	74.03%
负债合计	245.80	100.00%	198.11	100.00%
总债务	44.18	17.97%	32.79	16.55%
其中：短期债务	9.77	3.97%	6.08	3.07%
长期债务	34.41	14.00%	26.70	13.48%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，受安置房项目建设持续推进对外部融资需求增加影响，跟踪期内公司财务杠杆水平有所上升，截至2023年末，公司资产负债率较上年末上升3.39个百分点至65.56%。从短期偿债能力来看，2023年末公司现金短期债务比指标较上年末有所下滑，但现金类资产仍可对短期债务形成有效覆盖，同期EBITDA利息保障倍数为1.64，EBITDA亦可对利息支出形成较好保障，公司面临即期偿付压力尚可。

备用流动性方面，截至2023年末，公司共获得金融机构授信额度合计108.22亿元，其中尚未使用授信余额32.11亿元，未使用授信可对公司资金周转提供一定补充。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	65.56%	62.17%
现金短期债务比	1.32	2.23
EBITDA 利息保障倍数	1.64	1.91

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

跟踪期内环境方面受到政府有关部门行政处罚，但对公司日常经营影响较小

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》与，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。根据公开信息查询，2023年11月公司因非法占用海域面积而被福清市自然资源和规划局处以17.52万元罚款，公司已清缴上述罚款，对公司日常经营活动影响较小。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》与公开信息查询，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。截至2024年6月末，公司董事会实际到位李孙坡、张学霖、陈星、钟坤禄、薛彬、王星与陈秀芳7名董事，监事会实际到位陈思维、毛永钦与林学源3名监事，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2021年1月1日至报告查询日，公司本部（2024年7月19日）不存在未结清不良类信贷记录；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2023年末，公司对外担保余额合计13.46亿元，占同期末所有者权益比重为10.42%，被担保对象包括福清水投、福清市港城建设开发有限公司⁴以及股东福清国投等区域内国有企业，但均未设置反担保措施，总体面临一定或有负债风险。

表16 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额	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	99,800.00	2047.08.23	否
		9,600.00	2027.09.17	否
福清市港城建设开发有限公司	国有企业	16,000.00	2033.06.27	否
福清市国有资产营运投资集团有限公司	国有企业	9,226.68	2025.04.14	否

⁴ 福清市港城建设开发有限公司为福清水投下属全资子公司，实际控制人为福清市财政局。

合计	--	134,626.68	--	--
----	----	------------	----	----

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他

本次评级公司个体信用状况为aa+，较上次评级上调1个级别，一方面是由于评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）、《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；另一方面，2023年公司贸易业务营收规模同比有所增长，业务多样性水平进一步提升所致。

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、业务开展等方面有强大影响力，安置房销售、工程建设与管理、环卫等主营业务在福清市内具备一定专营属性与公益属性。展望未来，公司与福清市政府的联系仍将比较稳定。

（2）公司对福清市政府非常重要。公司为福清市重要的市政基础设施与安置房开发建设主体，其安置房销售、工程建设与管理、环卫等业务均为福清市提供至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设方面对福清市政府的贡献很大。同时，公司为发债主体，债务违约会对福清市金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，福清市政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况上调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差减少1个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+1”调整为“0”。

九、结论

福清市经济体量及增速在福州市下辖区县中表现突出，主导产业集群日益壮大，且综合财政实力在福州市内排名靠前，财政自给能力强。公司作为福清市重要的市政基础设施与安置房开发建设主体，跟踪期内仍主要承担福清市工程建设与安置房销售等职能，主营业务具备一定区域专营属性与持续性，贸易、工程管理、环卫服务等其他业务仍可对营收提供一定补充，业务较为多元，且仍可持续获得福清市政府部门及股东福清国投给予的外部支持。但中证鹏元也关注到，跟踪期内公司资产仍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集中变现且资金沉淀较久，应收类款项对公司营运资金形成一定占用，公司在建与待回购安置房项目以及自营项目尚需投资规模较大，仍面临较大资金

平衡压力；同时，跟踪期内公司贸易业务有所放量，业务盈利能力较弱，且需关注营运资金占用情况以及上下游信用风险。此外，公司仍有较大规模对外担保，且均未设置反担保措施，仍面临一定或有负债风险。

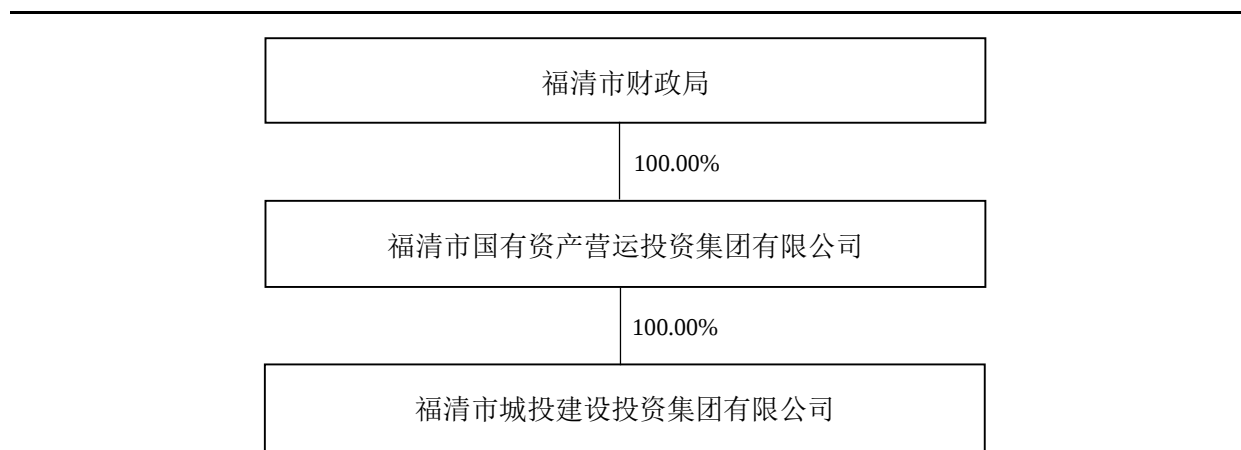
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“22福清城投绿色债01/G22福清”的信用等级为AA+。

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）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	12.72	13.54	6.08
应收账款	21.84	13.71	13.96
其他应收款	54.62	40.87	27.09
存货	24.35	12.06	2.43
流动资产合计	115.82	80.94	51.00
在建工程	3.92	3.21	0.29
其他非流动资产	250.25	231.35	215.71
非流动资产合计	259.11	237.71	233.66
资产总计	374.94	318.64	284.66
短期借款	1.80	0.44	0.00
合同负债	4.66	5.36	2.89
其他应付款	61.22	35.41	29.03
一年内到期的非流动负债	7.97	5.64	4.89
流动负债合计	81.33	51.44	40.70
长期借款	24.41	17.41	17.31
应付债券	5.78	5.78	0.00
长期应付款	134.28	123.48	110.36
非流动负债合计	164.47	146.67	127.67
负债合计	245.80	198.11	168.37
总债务	44.18	32.79	24.20
所有者权益	129.14	120.54	116.29
营业收入	28.86	19.33	13.46
营业利润	2.36	1.68	1.64
其他收益	0.24	0.04	0.30
利润总额	2.40	1.70	1.68
经营活动产生的现金流量净额	4.35	-2.00	18.68
投资活动产生的现金流量净额	-19.04	-11.55	-33.36
筹资活动产生的现金流量净额	13.83	21.01	7.82
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	13.98%	13.74%	15.22%
资产负债率	65.56%	62.17%	59.15%
短期债务/总债务	22.11%	18.55%	20.20%
现金短期债务比	1.32	2.23	1.24
EBITDA	2.69	1.88	2.29
EBITDA 利息保障倍数	1.64	1.91	2.04

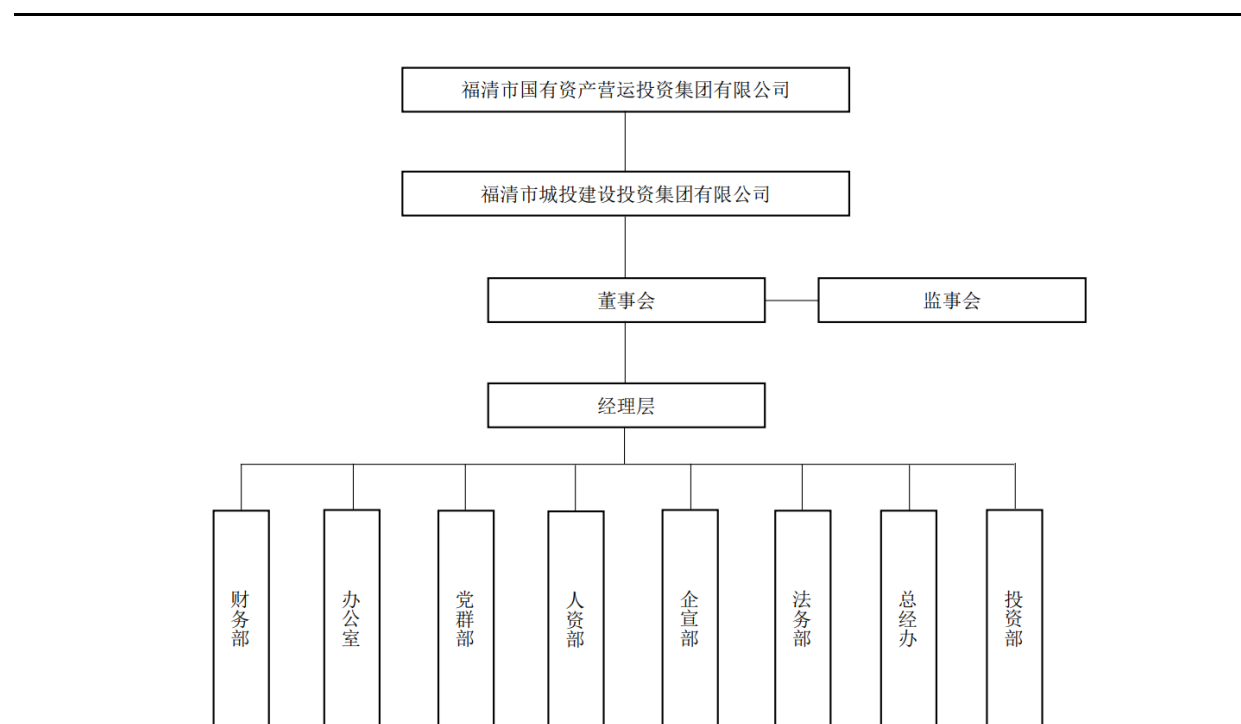
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 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	20,000.00	100.00%	房地产业
福清市城投市政管养有限公司	5,000.00	100.00%	水利、环境和公共设施管理业
福清市城投贸易有限公司	7,000.00	100.00%	建材贸易等
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	50,000.00	100.00%	建筑业
福清市城投发展有限公司	5,000.00	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	850.00	51.00%	租赁和商务服务业
福清市保安服务有限公司	500.00	100.00%	商务服务业
福清市城投建筑工程有限公司	1,000.00	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	40,000.00	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
福清市城发环保科技有限公司	100.00	100.00%	再生资源销售

资料来源：公司 2023 年审计报告与公开资料，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。