



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

莆田市国有资产投资集团有限 责任公司2026年度信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】01109

大公国际资信评估有限公司通过对莆田市国有资产投资集团有限责任公司主体信用状况进行分析和评估，确定莆田市国有资产投资集团有限责任公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

马永强

二〇二六年八月三日



主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	929.32	919.49	906.11	620.73
所有者权益	380.30	379.92	379.40	240.65
总有息债务	388.58	370.29	339.07	256.89
营业收入	16.54	99.22	121.35	136.03
净利润	0.26	1.35	2.57	1.93
经营性净现金流	-5.44	-15.32	-4.23	-14.86
毛利率	9.68	7.98	8.82	4.05
总资产报酬率	0.16	0.89	0.81	0.77
资产负债率	59.08	58.68	58.13	61.23
债务资本比率	50.54	49.36	47.19	51.63
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.76	0.60	0.73
经营性净现金流/总负债	-1.00	-2.87	-0.93	-4.18

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，华兴会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2023~2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2024 年财务数据使用 2025 年审计报告期初数。

评级小组负责人：李旭华

评级小组成员：张 曦

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

莆田市国有资产投资集团有限责任公司（以下简称“莆田国投”或“公司”）主要从事莆田市的土地一级开发、基础设施建设、铁路、港口等项目的投资以及房地产开发、贸易业务。本次结果表明，近年来，莆田市经济持续向好，为公司发展提供了良好的外部环境，公司作为莆田市重要的基础设施建设及土地一级开发主体，在当地社会经济建设发挥重要作用，能够获得当地政府多方面的支持。但同时，莆田市政府债务压力持续增大，公司资本支出压力较大，存在较大的短期偿债压力，公司投资的华映科技（集团）股份有限公司（以下简称“华映科技”）持续亏损，或将面临较大的投资损失风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，莆田市经济持续向好，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为莆田市重要的基础设施建设及土地一级开发主体，并代表政府出资承担了铁路、港口等项目的投资，在当地社会经济建设中发挥重要作用；
- 公司能够获得政府在资本金拨付、政府补贴、资产划入、股权划转等方面的支持。

主要风险/挑战：

- 近年来，莆田市政府债务余额持续增长，政府债务压力持续增大；
- 公司在整理土地待投资规模较大，存在较大的资本支出压力；
- 2026 年 3 月末，公司短期有息债务规模及占比较高，存在较大的短期偿债压力；
- 近年来，公司投资的华映科技持续亏损，若华映科技股价未来进一步下跌，公司或将面临较大的投资损失风险。



展望

预计未来，莆田市经济有望稳定发展，公司作为莆田市重要的基础设施建设及土地一级开发主体，在当地的城市建设中处于重要地位，并将继续得到政府相关支持。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年莆田国投的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.93
（一）市场竞争力	6.04
（二）运营能力	3.59
（三）可持续发展能力	7.00
要素二：偿债来源与负债平衡	3.70
（一）偿债来源	4.56
（二）债务与资本结构	5.01
（三）保障能力分析	1.62
（四）现金流量分析	2.99
调整项	无
基础信用等级	aa-
外部支持	2
模型结果	AA+

外部支持说明：公司是莆田市重要的基础设施建设及土地一级开发主体，能够获得政府在资本金拨付、政府补贴、资产划入、股权划转等方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	2025/07/29	李旭华、张曦	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型 (V. 5. 0)	未查询到相关公开披露信息
AA+/稳定	2020/07/02	曹业东、谢宁	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 2. 1)	未查询到相关公开披露信息



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级有效期为 2026 年 8 月 3 日至 2027 年 8 月 2 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



评级对象

（一）主体概况

莆田国投成立于 2004 年 4 月，原名为莆田市综合国有资产投资营运有限公司，是经《福建省国有资产管理委员会同意莆田市国资委组建莆田市综合国有资产投资营运有限公司的批复》（闽国资委【2002】6 号）同意，由莆田市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“莆田市国资委”）组建成立，初始注册资本及实收资本均为 3.00 亿元。2011 年 1 月，公司名称变更为莆田市国有资产投资有限公司；2021 年 8 月，公司更为现名；期间经莆田市国资委多次向公司拨付资本金以及资本公积转增实收资本，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 15.00 亿元，莆田市国资委为公司唯一股东和实际控制人（见附件 1-1）。

截至 2025 年末，公司纳入合并报表的企业共计 97 家，其中一级子公司 20 家（见附件 1-2），二级子公司 51 家，三级子公司 19 家，四级子公司 7 家，需持续关注公司对合并范围内子公司的管控情况及持股稳定性。

（二）公司治理结构

依据《公司法》及有关的法律、法规的规定，公司设立了较为完善的治理结构。公司不设股东会，由莆田市国资委行使股东会职权；设董事会，由 7 名董事组成，其中外部董事 4 名，由莆田市国资委委派产生，职工董事 1 名，经由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事会设战略与投资委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会。设总经理 1 名，副总经理 3 名，由莆田市人民政府任命。公司下设多个职能机构（见附件 1-1）。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 7 月 8 日，公司本部未发生违约或不良信贷事件，有 8 笔已结清关注类贷款，根据公司提供的中国工商银行股份有限公司莆田城厢支行、国家开发银行股份有限公司福建省分行及交通银行股份有限公司莆田分行出具的说明，公司五级分类为关注主要是上级行对政府融资主体出于谨慎性原则的管理要求将其列入关注管理。截至 2026 年 7 月 7 日，重要子公司莆田市涵江区兴化湾港口开发有限公司（以下简称“兴化湾港口”）本部未发生违约或不良信贷事件，有 5 笔已结清关注类贷款，均于 2021 年 2 月正常还款，公司未提供相关说明。截至 2026 年 7 月 10 日，重要子公司莆田兴发集团有限公司（以下简称“兴发集团”）本部未发生违约或不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的到期债券均已按时还本付息，存续的债券正常付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年上半年，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

2026 年上半年，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征凸显，新质生产力持续赋能经济高质量发展。经济总量稳步攀升，上半年 GDP 达 69.6 万亿元，同比增长 4.7%，尽管二季度同比增速小幅回落至 4.3%，但环比增长 0.9%，经济增长保持平稳态势。消费市场分层复苏、提质升级，上半年社会消费品和服务零售总额同比增长 2.7%，其中，服务零售额同比增速为 5.3%，显



著高于商品零售额，同时，乡村消费、新型消费、入境消费等新消费增长点持续活跃。投资结构持续优化，未来产业、新型基础设施、民生领域投资增势突出，高技术产业、知识产权产品、大规模设备更新、“六张网”相关投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力。外贸展现超强韧性，在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，上半年货物进出口总额同比大幅增长，新质生产力主导出口结构升级，机电产品、绿色低碳产品、高端装备成为拉动出口增长的核心动力。物价水平温和回升，上半年 CPI 同比上涨 1.0%，PPI 自 3 月起结束长期下行态势，同比上涨 1.5%，但 6 月 PPI-CPI 剪刀差达 3.1 个百分点，显示成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入，而非内需全面复苏。此外，工业经济提质增效，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对工业增长的贡献率近五成，新动能成为支撑经济增长的关键力量。

展望下半年，我国经济运行仍面临多重内外压力：外部层面，国际地缘冲突所导致的输入性价格扰动将持续存在，叠加全球经济与贸易增速放缓，出口对经济的拉动效应将有所减弱；国内层面，前期财政靠前发力后增量空间收窄，房地产市场调整压力尚未完全消解，部分传统行业产能出清、转型压力较大，对经济稳步复苏形成一定制约。为对冲各类风险压力、巩固经济向好态势，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。同时，依托完备产业链优势，持续提升高附加值产品出口竞争力，有效对冲全球外需放缓压力。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

（二）行业环境

2025 年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。

2025 年，城投行业监管政策在 2024 年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光 12 起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序推进地方融资平台出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将



进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

（三）区域环境

莆田市区位优势明显，近年来经济持续向好，为公司发展提供了良好的外部环境；但莆田市地方政府债务余额持续增长，政府债务压力持续增大。

莆田市地处福建省沿海中部，北连省会城市福州，南接泉州，东南濒临中国台湾海峡，现辖一县、四区及一个管委会，国土面积 4,127.7 平方公里，海域面积 1.1 万平方公里，区位优势明显。港口资源方面，莆田市大小港湾众多，较大的有湄洲湾、兴化湾和平海湾等，海湾一般水深港阔，不淤不冻，湾外岛屿拱卫，两侧有半岛或岬角环抱，形成了“口小腹大”的地理形势，避风条件良好；主要港口有秀屿港、三江口港、枫亭港、文甲港、湄洲岛宫下港、江口港、南日岛港、石城港、东潘港等，这些港口都建有不同吨位的码头，其中秀屿港属于深水良港，可利用的深水岸线长达 30 公里，可建万吨级泊位 150 多个（已建 14 个），10 万吨级轮船可自由进出，20 万吨级轮船可乘潮入港。铁路资源方面，福厦铁路、向莆铁路贯穿全境，湄洲湾港口铁路支线投入使用。公路资源方面，福厦高速、沈海复线、莆永高速、湄渝高速形成“两纵两横”格局。截至 2025 年末，全市常住人口为 318.4 万人。

依托良好的港口资源和区位优势，近年来莆田市地区经济持续向好，为公司发展提供了良好的外部环境，2025 年实现地区生产总值 3,579.52 亿元，同比增长 5.3%。其中，第一产业增加值 158.35 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 1,611.43 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 1,809.74 亿元，增长 6.1%。近年来，莆田市固定资产投资增速有所波动，其中 2025 年同比有所下降，全年到位资金同比下降 8.6%。同期，莆田市规模以上工业增加值和社会消费品零售总额持续增加。

2026 年上半年，莆田市实现地区生产总值 1,781.20 亿元，同比增长 4.5%；规模以上工业增加值同比增长 7.7%；固定资产投资同比下降 2.4%；社会消费品零售总额 1,517.59 亿元。

表 1 2023~2025 年莆田市主要经济财政指标（单位：亿元、%）						
主要指标	2025 年		2024 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,579.52	5.3	3,442.74	5.5	3,070.73	3.6
人均地区生产总值（元）	112,281	5.3	108,075	5.6	96,291	4.2
规模以上工业增加值	-	5.5	-	6.6	-	3.6
固定资产投资（不含农户）	-	-0.9	-	2.1	-	1.6
社会消费品零售总额	3,044.25	5.4	2,889.36	5.1	1,872.64	3.8
一般公共预算收入	170.59		157.60		162.81	
其中：税收收入	92.90		90.07		100.33	
政府性基金收入	109.20		110.42		85.51	
一般公共预算支出	328.58		307.50		268.56	

数据来源：根据公开披露资料整理

2023~2025 年，莆田市一般公共预算收入有所波动；其中 2025 年，莆田市实现一般公共预算收入 170.59 亿元，同比有所上升，其中税收收入 92.90 亿元。近年来，全市政府性基金收入有所波动，



主要以土地使用权出让收入为主，易受国家宏观调控政策和土地市场等因素影响。财政支出方面，2023~2025 年，莆田市一般公共预算支出持续增长。

2023~2025 年末，莆田市地方政府债务余额逐年增长，分别为 1,192.27 亿元、1,308.59 亿元和 1,454.78 亿元，政府债务压力持续增大；其中 2025 年末，一般债务余额 232.04 亿元，专项债务余额 1,222.74 亿元。2026 年上半年，莆田市一般公共预算收入 109.95 亿元，同比增长 6.1%；一般公共预算支出 158.27 亿元。

财富创造能力

作为莆田市重要的基础设施建设及土地一级开发主体，公司主要负责莆田市土地一级开发、基础设施建设和房地产业务等；近年来，公司营业收入逐年下降，其中贸易业务规模持续收缩，且盈利水平较低。

作为莆田市重要的基础设施建设及土地一级开发主体，公司主要负责莆田市土地一级开发、基础设施建设和房地产业务等，2023~2025 年，公司营业收入逐年下降，其中贸易业务规模持续收缩，是公司最主要的收入来源，但其盈利水平较低。

从各业务板块来看，近年来，因逐步缩减业务规模，公司贸易业务收入持续下降；公司土地一级开发收入有所波动，其中 2024 年同比有所下降，主要系当年未对钟潭片区确认土地开发收入所致。2023~2025 年，受销售面积波动的影响，公司房地产业务收入有所波动，其中 2025 年同比大幅增长，主要系木兰府项目完工并销售所致。同期，公司代建管理费业务收入持续上升，主要受建设和结算进度影响，但规模较小对收入贡献度有限。近年来，公司工程业务收入逐年下降。同期，公司其他业务包括让渡使用权收入、物业管理、租赁和殡葬等业务，近年来有所波动；2024 年收入规模大幅增长，主要系租赁业务收入和其他收入增加等所致；2025 年收入规模有所下降，当期未实现原材料销售收入等。

毛利润和毛利率方面，2023~2025 年，公司毛利润有所波动，主要由土地一级开发和其他业务贡献。同期，公司综合毛利率有所波动；其中 2025 年因占营收比重较大的贸易、土地一级开发业务毛利率下降，公司综合毛利率有所下降。从各业务板块来看，近年来，公司贸易业务毛利率处于较低水平，主要系贸易业务的业务性质所致；土地一级开发业务毛利率有所波动，其中 2024 年毛利率水平较高主要系当年确认收入项目加成比例较高所致。同期，公司房地产业务毛利率有所波动，主要系受到存量项目销售及房地产行业景气度影响所致。2023~2025 年，公司代建管理费业务毛利率有所波动，其中 2023 年仅确认代建管理费无成本，毛利率为 100%；2024 年以来，因新纳入合并范围的兴发集团及其下属子公司代建业务采取成本加成模式，故毛利率不再为 100%。近年来，公司工程业务毛利率有所波动，主要系承接项目毛利率差异所致，其中 2024 年毛利率水平较高，主要系当年工程项目的成本较低所致；其他业务毛利率有所波动并处于较高水平。

2026 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.54 亿元，毛利率为 9.68%，同比均有所下降。



表 2 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	16.54	100.00	99.22	100.00	121.35	100.00	136.03	100.00
贸易业务	12.74	77.02	73.70	74.28	98.13	80.86	110.98	81.59
土地一级开发	2.47	14.91	14.93	15.05	13.04	10.75	19.07	14.02
房地产业务	0.05	0.27	5.07	5.11	2.09	1.72	2.27	1.67
代建管理费业务	0.13	0.81	0.77	0.78	0.71	0.58	0.05	0.04
工程业务 ¹	0.00	0.00	0.22	0.22	0.23	0.19	0.49	0.36
其他	1.15	6.98	4.53	4.56	7.16	5.90	3.16	2.33
毛利润	1.60	100.00	7.91	100.00	10.70	100.00	5.50	100.00
贸易业务	0.09	5.48	0.55	6.91	1.11	10.33	0.65	11.72
土地一级开发	0.60	37.78	3.10	39.12	4.28	39.99	1.65	29.93
房地产业务	0.02	0.94	0.45	5.73	0.16	1.46	0.47	8.62
代建管理费业务	0.02	1.23	0.30	3.76	0.18	1.71	0.05	0.89
工程业务	0.00	-	0.05	0.67	0.10	0.95	0.13	2.43
其他	0.88	54.78	3.47	43.81	4.87	45.56	2.55	46.41
毛利率	9.68		7.98		8.82		4.05	
贸易业务	0.69		0.74		1.13		0.58	
土地一级开发	24.53		20.73		32.81		8.64	
房地产业务	33.38		8.95		7.50		20.88	
代建管理费业务	14.78		38.58		25.90		100.00	
工程业务	-519.32		24.63		43.61		27.44	
其他	75.94		76.62		68.10		80.70	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）土地一级开发

公司经莆田市政府授权负责莆田市的土地一级开发业务，但是该业务受土地规划等因素影响较大，收益存在不确定性；公司已整理土地需关注回款情况；在整理土地待投资规模较大，未来资本支出压力较大。

2005 年，根据《莆田市人民政府关于莆田市综合国有资产投资营运有限公司从事一级土地开发的通知》（莆政综【2005】16 号），公司经莆田市政府授权参与从事土地一级开发业务。2020 年，公司与荔城区政府、涵江区政府等委托方就玉湖片区、木兰溪全流域片区（涵江区埭里村绿心片区项目）、涵江区城北工业园片区、新涵工业集中区南侧片区项目和啤酒小镇片区项目签订开发建设协议，约定公司自筹资金对土地整理进行前期投入；公司按照建设投入总额的一定比例（2%或 7%）确认收益；根据土地整理进度，回款期内由荔城区政府和涵江区政府予以分期拨付。

2021 年，公司与莆田市城厢区人民政府、福建省海峡置业有限公司（以下简称“海峡置业”）及莆田市城厢区凤凰旅游开发有限公司（以下简称“城厢旅游”）签署四方协议《钟潭片区综合开发项目合作协议书》，就钟潭片区综合开发项目进行约定。由公司委托其子公司海峡置业，城厢区政府委托区属国企城厢旅游共同出资组建福建钟潭文化旅游投资有限公司（以下简称“钟潭文旅”）作为片区运营商，负责统一开发建设。钟潭文旅主要负责片区规划设计、地块征收补偿及安置、土地综合整治、片区内基础设施和公建配套设施建设以及片区建设运营管理等工作；土地整理完成后，对于片区内未出让地块出让金，莆田市财政局在扣除法定规费后全部划拨至莆田市城厢区财政局，

¹ 2026 年 1~3 月，工程业务收入为 6.46 万元。



由该局按规定拨付至钟潭文旅。

2021 年，根据《莆田市涵江区财政局关于莆田市涵江区旭日建设有限公司划转的函》，莆田市涵江区财政局（以下简称“涵江区财政局”）将莆田市涵江区旭日建设有限公司（以下简称“旭日建设”）100%股权无偿划转至子公司兴化湾港口，并入公司合并范围，故 2021 年公司新增旭日建设于 2015 年开工的在整理土地一级开发项目塘北片区项目及兴涵水都片区项目。2015 年 12 月，莆田市涵江区旭日建设有限公司与涵江区政府签订《塘北片区开发建设协议》及《兴涵水都片区开发建设协议》，约定由旭日建设负责开发建设资金筹集，在塘北片区及兴涵水都片区内实施征地、拆迁及建设等开发工作，土地整理完成后由市土储中心收储并招拍挂出让，出让后由涵江区财政局与旭日建设结算。

2024 年，根据《莆田市国有经济布局优化和结构调整实施方案》（莆委发【2023】7 号），兴发集团并入公司合并范围，故公司新增在整理土地一级开发项目——北岸经开区安置区开发整治项目。2015 年 5 月，莆田市湄洲湾北岸经济开发区城市建设投资集团有限公司（以下简称“北岸城投”）与莆田市湄洲湾北岸经济开发区管委会签订《土地整治协议》，就莆田市湄洲湾北岸经济开发区土地整治事宜进行约定。由北岸城投实施片区内的征地、拆迁及建设，土地整治费用在土地出让后由财政资金支付，最终以财政结算为准。

截至 2026 年 3 月末，公司主要已完工土地一级开发项目共 3 个，分别为原雪津啤酒厂拆迁项目、兴涵水都片区和塘北片区，计划总投资 62.65 亿元，已完成投资 54.29 亿元，累计已确认收入 51.04 亿元，均未实现回款，需关注款项回收情况。

截至 2026 年 3 月末，公司在整理土地包括北岸经开区安置区开发整治项目、钟潭片区、玉湖片区等，预计总投资 338.19 亿元，累计已投资 183.33 亿元；公司无拟建的土地一级开发项目。总的来看，公司在开发的地块待投资规模较大，未来资本支出压力较大，且土地一级开发业务受土地规划等因素的影响较大，收益存在不确定性。

表 3 截至 2026 年 3 月末公司主要在整理土地情况（单位：亿元、万平方米）²

在整理地块名称	面积	预计总投资	累计已投资	建设期间（年）
北岸经开区安置区开发整治项目	3,867.27	87.31	87.70	2008~2015
玉湖片区	67.33	19.62	17.01	2020~2024
钟潭片区	133.33	119.55	69.13	2017~2026
涵江区城北工业园片区	8.53	11.00	0.49	2020~2026
涵江区埭里村绿心片区项目（安置房）	13.20	5.71	0.85	2020~2024
新涵工业集中区南侧片区项目	64.00	20.00	7.05	2020~2024
啤酒小镇片区项目	289.80	75.00	1.09	2021~2028
合计	4,443.46	338.19	183.33	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）基础设施建设业务和工程业务

作为莆田市重要的基础设施建设主体，公司承担了莆田市的基础设施项目建设职责，需关注项目结算和回款情况。

1、基础设施建设业务

公司基础设施建设业务模式分为代建和自建两种。根据《莆田市代建制工作领导小组办公室、

² 在整理土地的预计总投资和项目建设期会随实际情况进行调整。累计已投资加总数与合计数之间存在尾差。



莆田市住房与城乡建设局关于公布莆田市国有资产投资有限公司等 3 家单位入选莆田市市级政府投资项目代建单位名录的通知》等相关文件，公司受莆田市政府委托承担了莆田市基础设施的代建工作。代建模式下，项目资金来源部分为自筹，其中政府指定的融资建设项目还本付息列入市财政预算，项目建设管理费一般按总投资额的 3% 计算，投资回报率³按银行同期贷款基准利率上浮 20% 计算。此外，公司部分项目建设资金会以项目经营性用地进行平衡，以土地出让金等方式进行补偿。另有一些为自持项目，资金来源为自筹，未来获取租金等收益以平衡项目建设的投入。

2、工程业务

公司工程业务主要由子公司兴化湾港口负责。2012 年，涵江区政府与兴化湾港口签订了《项目委托建设服务协议书》，将莆田兴化港区涵江作业区后方临港产业园陆域形成工程项目委托兴化湾港口进行建设管理，资金由兴化湾港口自行筹集，项目报酬为项目投资实际支出并经涵江区政府产值确认后的 10% 确认结算。截至 2026 年 3 月末，兴化湾港口主要委托代建项目为兴化湾陆域形成及基础建设工程，概算总投资为 63.00 亿元，已完成投资 67.43 亿元，需关注项目未来结算和回款情况。

（三）房地产业务

公司房地产项目均位于莆田市区域内，为自主开发项目，需关注盈利情况；截至 2026 年 3 月末，公司已完工待售房地产项目规模较大，需关注未来去化情况。

公司房地产业务均于莆田市行政区域范围内，为自主开发项目，包括商品住宅及商业地产的开发和销售，主要由公司本部及下属子公司海峡置业、莆田市国投置业有限公司（以下简称“国投置业”）及莆田市国涓投资有限公司（以下简称“国涓投资”）负责；海峡置业和国投置业已取得房地产开发企业二级资质文件，本部和国涓投资已取得房地产开发企业暂定资质证书。

2023~2025 年，公司房地产业务收入分别为 2.27 亿元、2.09 亿元和 5.07 亿元；毛利率分别为 20.88%、7.50% 和 8.95%，需关注盈利情况。截至 2026 年 3 月末，公司已完工在售房地产项目有 22 个（见附件 2-1），总建筑面积为 337.59 万平方米，可售面积 262.20 万平方米，累计已销售面积 166.88 万平方米，累计已销售总额 128.85 亿元，待销售规模较大，且主要位于开发较晚或较为偏远地区，销售周期较长，需关注未来去化情况。截至 2026 年 3 月末，公司无在建房地产项目；同期末，公司主要拟建房地产项目国投置业-火车站 2 项目（不含 9#地块）以及 2021-20 号地块（栖鹭雅居二期、地块 A、地块 B），建设期、预计总投资金额和预计开工时间均待定。

（四）贸易业务

2025 年，公司贸易业务上下游集中度较高，需重点关注业务规模的可持续性和风险控制。

公司主要系基于当地产业需求、区域产业优势以及公司发展需求等因素，选择乙二醇、甲醇、煤炭、电解铜、二甲苯及成品油等新能源汽车制造生产过程中涉及的重要原料，或者莆田市传统优势行业相关品类开展贸易业务。该业务规模较大，主要由公司子公司莆田市国投森通贸易有限公司、莆田市永盛投资有限公司和莆田国投孚源能源贸易有限公司等公司负责。

2025 年，电解铜、乙二醇、二甲苯和甲醇等为公司贸易业务的主要收入来源。2026 年 1~3 月，公司主要开展二甲苯、成品油、乙二醇等产品贸易。公司电解铜、乙二醇、甲基叔丁基醚、成品油、二甲苯等属于大宗商品贸易，主要以国内贸易为主，采取“以销定采”模式，先获得客户的订单，根

³ 即企业使用自有资金建设代建项目时，政府需偿还企业的利息。



据客户对产品生产规格及数量的要求再向供应商进行采购。在采购结算方式上，均是采用电汇付款或开立 3~6 个月的银承或信用证方式进行支付，支付周期根据供应商合作情况及供应商要求而定。公司大宗商品贸易业务是通过买卖价差获得收益，毛利率相对较低。从公司主要贸易产品电解铜、乙二醇、二甲苯和甲醇来看（见附件 2-2），2025 年公司上游供应商及下游客户集中度较高。其中截至 2026 年 8 月 3 日，乙二醇主要客户深圳宝峰新材料有限公司为失信被执行人，被执行规模为 6.97 万元，同时存在终本案件、限消等负面事项，2025 年与其发生的乙二醇销售金额为 2.41 亿元，已全部回款。总体来看，公司贸易业务上下游集中度较高，业务开展受商品价格波动影响较大，需重点关注业务规模的可持续性和风险控制。

（五）铁路、港口投资

作为莆田市的国有投资公司，公司代表政府出资承担了铁路、港口等项目的投资，在当地社会经济建设中发挥重要作用。

作为莆田市的国有投资公司，为实现当地国有资产投资、保值增值的职责，公司还承担了铁路、港口等项目的投资，其中铁路投资主要由子公司莆田市交通能源投资开发有限公司（以下简称“交通能源”）负责，在当地社会经济建设中发挥重要作用。

铁路方面，投资对象主要为莆田市铁路网的“两纵一横一支线”，主要为对福厦铁路莆田段、向莆铁路莆田段、福厦高速铁路客运专线莆田段和湄洲湾港口铁路支线等项目的投资，交通能源作为参股方代表政府作为出资主体，不直接开展业务，主要靠铁路投资项目的投资收益来获利。

已运营投资铁路方面，交通能源负责福厦铁路莆田段征地拆迁安置、福厦铁路莆田站站房建设等，投资资金 7.43 亿元，公司持股比例未定，未来公司将按照投资比例享有投资收益。交通能源代表政府方参与向莆铁路莆田段的投资，承担项目资本金约 3.00 亿元。福建湄洲湾港口铁路支线项目从莆田站引出，直达秀屿港区、东吴作业区和罗屿作业区，正线长度为 54km，2008 年 12 月开工，2014 年 7 月通车，项目计划总投资 19.28 亿元，其中资本金 9.64 亿元；截至 2025 年末，公司对负责项目建设的福建湄洲湾港口铁路支线有限责任公司（以下简称“湄洲湾铁路”）的长期股权投资为 2.97 亿元，2025 年确认投资损失 0.04 亿元。

港口方面，为发展临港产业，带动当地经济增长，公司参与了莆田港泊位码头等相关项目的投资建设，均以参股形式参与，主要是对相关建设企业注资，不直接参与具体项目的投资。公司参股福建省罗屿港口开发有限公司进行罗屿作业区 8-15#泊位码头的项目建设，对其投资 0.77 亿元；2014 年底莆田市对港口资源进行整合，将原参股企业湄海港口发展有限公司、八方港口发展有限公司等公司整合为莆田港务集团有限公司（简称“莆田港务集团”），截至 2025 年末，公司对莆田港务集团的长期股权投资为 9.18 亿元，2025 年确认投资收益 0.14 亿元。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023~2025 年，公司期间费用率持续上升，其他收益和投资收益是利润的重要来源；公允价值变动损失和信用减值损失对公司利润形成侵蚀，总资产报酬率和净资产收益率均较低，整体盈利水平有待提升。

2023~2025 年，公司期间费用规模逐年增长，主要由管理费用和财务费用构成；其中管理费用由职工薪酬、资产折旧及摊销等构成，财务费用逐年增长，主要系利息支出增长所致，需关注利息支付压力；期间费用率逐年上升。同期，公司其他收益有所波动，主要为政府补贴，其中 2025 年同比大幅上升，主要系本期获得建设运营经费补助、空置房补助等政府补贴增加所致。2023~2025 年，公司投资收益有所波动，其中 2025 年有所下降，主要为权益法下对莆田市高新技术产业园开发有限公司（以下简称“莆田高新产业园开发”）以及莆田中建建设发展有限公司等公司确认的投资收益。其他收益和投资收益是利润的重要来源。近年来，因按公允价值计量的投资性房地产公允价值变动，公司持续产生公允价值变动损失；由于应收类款项产生坏账，公司持续产生信用减值损失。整体看，公允价值变动损失和信用减值损失对公司利润形成侵蚀。同期，公司利润总额、净利润有所波动；总资产报酬率和净资产收益率均较低，整体盈利水平有待提升。

表 4 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	2.25	8.35	7.38	4.88
销售费用	0.03	0.13	0.54	0.16
管理费用	0.76	2.59	1.82	1.50
财务费用	1.44	5.57	4.95	3.15
期间费用/营业收入	13.61	8.42	6.08	3.59
其他收益	0.93	3.81	0.09	0.83
投资收益	0.21	0.97	1.74	1.69
公允价值变动收益	-0.05	-0.66	-1.03	-0.59
信用减值损失	0.00 ⁴	-0.71	-0.93	-0.01
营业利润	0.25	2.08	2.10	1.99
利润总额	0.25	1.81	3.22	2.19
净利润	0.26	1.35	2.57	1.93
总资产报酬率	0.16	0.89	0.81	0.77
净资产收益率	0.07	0.36	0.68	0.80

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司期间费用率同比有所增长；总资产报酬率和净资产收益率同比有所下降。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道包括债券融资、银行借款、融资租赁和信托融资等，融资渠道较为多样。

公司融资渠道包括债券融资、银行借款、融资租赁和信托融资等，较为多样。2025 年末，公司短期借款为 55.56 亿元，长期借款为 97.15 亿元⁵，长短期借款中信用借款为 6.01 亿元。截至 2026

⁴ 2026 年 1~3 月，公司信用减值损失为 12.86 万元。

⁵ 不含 1 年内到期部分。



年 3 月末，公司及其子公司通过中国农业发展银行、国家开发银行和厦门国际银行等多家金融机构获得银行授信总额为 297.36 亿元，未使用额度为 88.59 亿元。2025 年末，公司应付债券余额为 84.20 亿元⁶，债券品种包括中期票据、定向工具等；短期、超短期融资券 27.23 亿元。此外公司通过融资租赁、信托等融资方式获得借款，2025 年末，公司长期应付款和其他流动负债中融资租赁款、信托款等借款合计 72.92 亿元⁷，是重要融资渠道。

2023~2025 年末，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，其中应收类款项、存货及其他非流动资产规模较大，影响资产流动性。

2023~2025 年末，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主。

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。2023~2025 年末，公司货币资金规模有所波动，其中 2025 年末受限货币资金 4.01 亿元，主要为承兑汇票保证金和不能随时用于支付的监管户、专户资金、其他等。近年来，公司应收类款项规模较大，资产流动性受到影响；其中 2025 年末应收账款前五名为涵江区财政局、莆田市荔城区财政局、莆田市城厢区财政局、涵江区国欢镇澄峰片区项目改造指挥部和莆田市湄洲湾北岸经济开发区管理委员会（以下简称“北岸管委会”），账面余额合计 109.06 亿元，占应收账款合计的比重为 91.67%；账龄主要集中在 3 年以上，账龄较长，需关注回款安排；坏账准备余额 0.61 亿元。2023~2025 年末，公司其他应收款持续增长；其中 2025 年末，主要是应收莆田市财政局、莆田高新产业园开发、莆田市涵江区城市建设投资有限公司、莆田市振兴乡村集团有限公司（以下简称“振兴乡村集团”）和莆田市涵江区宏力贸易有限公司往来款，前五大其他应收款项合计占比为 51.14%；账龄主要集中在 1 年以内（含 1 年）和 3 年以上；坏账准备余额 1.79 亿元。同期，公司存货主要为开发成本、经营房地产业务形成的开发产品，规模较高，影响资产流动性；截至 2025 年末，存货中开发成本 219.22 亿元，主要为土地一级开发等项目开发成本。

公司非流动资产主要为长期应收款、长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产及其他非流动资产。2023~2025 年末，公司长期应收款基本保持稳定，主要为应收福建省铁路有限责任公司的高铁项目投资资金；长期股权投资有所波动，其中 2024 年末同比大幅增长，主要系莆田高新产业园开发部分股权划入所致。公司其他权益工具投资主要为对华映科技、长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”）等企业的投资，近年来逐年下降；其中 2025 年末有所下降，主要系部分减持所持股票所致。同期，公司投资性房地产逐年增长，其中 2024 年末大幅增长，主要系并表兴发集团及东吴商务大楼、城北工业园标准厂房等资产从在建工程转入所致；2025 年末继续增长，主要系自有房地产或存货转入所致，未办妥产权证书的投资性房地产账面价值 5.35 亿元。近年来，以代建形成的资产为主的其他非流动资产规模较大，主要为木兰大道 PPP 项目、贤良港交投路桥工程、莆田市会展中心等项目，资产流动性受到一定影响。

2026 年 3 月末，公司总资产规模较 2025 年末小幅上升。

⁶ 不含 1 年内到期部分。

⁷ 含 1 年内到期部分。



表 5 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.98	2.90	22.55	2.45	16.15	1.78	21.79	3.51
应收账款	120.69	12.99	118.37	12.87	118.98	13.13	116.82	18.82
其他应收款	94.68	10.19	100.67	10.95	95.37	10.52	66.14	10.65
存货	280.21	30.15	276.19	30.04	284.38	31.38	170.03	27.39
流动资产合计	540.76	58.19	534.76	58.16	533.06	58.83	391.77	63.11
长期应收款	36.24	3.90	36.24	3.94	35.72	3.94	35.72	5.75
长期股权投资	74.08	7.97	73.88	8.03	77.63	8.57	30.66	4.94
其他权益工具投资	22.60	2.43	23.16	2.52	31.76	3.51	31.94	5.15
投资性房地产	77.18	8.30	77.05	8.38	68.10	7.52	12.62	2.03
其他非流动资产	123.91	13.33	121.48	13.21	121.84	13.45	92.32	14.87
非流动资产合计	388.56	41.81	384.73	41.84	373.05	41.17	228.96	36.89
资产总计	929.32	100.00	919.49	100.00	906.11	100.00	620.73	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值 64.62 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 7.03%和 17.01%。此外，公司及子公司将莆田市荔城区海峡商务中心的商务中心园区智能停车场、智能停车进出和指引设备等资产作为租赁物以售后回租方式获得融资贷款。

表 6 截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

计入会计科目	2025 年末	受限原因
货币资金	4.01	保证金、用于担保的定期存单等
应收票据	2.00	应收票据贴现融资
应收账款	1.83	质押
存货	17.18	抵押
其他权益工具投资	4.32	抵押
投资性房地产	26.04	抵押
在建工程	8.40	抵押
无形资产	0.67	抵押
固定资产	0.18	抵押
合计	64.62	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2023~2025 年末，公司负债规模逐年增加，资产负债率处于中高水平。

2023~2025 年末，公司负债规模逐年增加，负债结构较为均衡，资产负债率处于中高水平。

公司流动负债以短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。2023~2025 年末，公司短期借款持续上升，其中 2025 年末以保证借款为主；应付票据逐年下降，主要为银行承兑汇票。近年来，公司应付账款主要为应付工程款，逐年下降；其中 2025 年末账龄主要集中于 1 年以内和 1~2 年（含 2 年）。2023~2025 年末，公司其他应付款有所波动，主要为应付往来款等；2025 年末账龄超过 1 年的重要其他应付款项包括北岸管委会 10.74 亿元、涵江区财政局 7.02 亿元、莆田市涵江区三江实业投资有限公司 5.92 亿元等。近年来，公司一年内到期的非流动负债有所波动，主要由一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款等构成。同期，公司其他流动负债持续增长，主要由超短期融资券和短期信托融资等构成。



公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。近年来，公司长期借款持续增长，其中 2025 年末主要由保证借款、抵押+保证借款和质押借款等构成；应付债券有所波动。同期，公司长期应付款主要为融资租赁款及专项应付款；截至 2025 年末，长期应付款主要为应付莆田市荔城区荔隆置业有限公司（以下简称“荔隆置业”）等公司款项以及融资租赁款等；专项应付款主要包括莆田市荔城区财政局、福建（莆田）国家新能源产业创新示范区（涵江核心区）基础设施及公共服务平台建设等项目建设款。

2026 年 3 月末，公司负债总额较 2025 年末有所增长，资产负债率小幅增长。

表 7 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	62.24	11.34	55.56	10.30	41.10	7.80	24.26	6.38
应付票据	4.27	0.78	5.61	1.04	6.70	1.27	7.52	1.98
应付账款	20.10	3.66	22.43	4.16	27.17	5.16	27.64	7.27
其他应付款	83.85	15.27	82.17	15.23	94.59	17.96	28.04	7.38
一年内到期的非流动负债	42.50	7.74	45.29	8.39	62.77	11.92	33.83	8.90
其他流动负债	51.57	9.39	60.88	11.28	56.52	10.73	50.28	13.23
流动负债合计	270.83	49.33	278.36	51.59	301.73	57.28	177.53	46.71
长期借款	102.76	18.72	97.15	18.00	84.17	15.98	43.09	11.34
应付债券	92.94	16.93	84.20	15.60	71.32	13.54	84.38	22.20
长期应付款	78.04	14.21	75.95	14.08	66.21	12.57	74.78	19.67
非流动负债合计	278.19	50.67	261.22	48.41	224.99	42.72	202.55	53.29
负债总额	549.02	100.00	539.57	100.00	526.71	100.00	380.08	100.00
短期有息债务	160.41	29.22	166.82	30.92	166.64	31.64	115.54	30.40
长期有息债务	228.17	41.56	203.47	37.71	172.43	32.74	141.34	37.19
总有息债务⁸	388.58	70.78	370.29	68.63	339.07	64.37	256.89	67.59
资产负债率	59.08		58.68		58.13		61.23	

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司总有息债务规模持续增长；2026 年 3 月末，短期有息债务规模及占比处于较高水平，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，存在较大的短期偿债压力。

2023~2025 年末，公司总有息债务规模持续增长；其中 2025 年末，短期有息债务规模和占比处于较高水平，期末现金及现金等价物余额 18.54 亿元，无法对短期有息债务形成有效覆盖。2026 年 3 月末，公司总有息债务较 2025 年末有所增加，其中短期有息债务 160.41 亿元，规模和占比仍处于较高水平，期末现金及现金等价物余额 23.45 亿元，仍无法对短期有息债务形成有效覆盖。总体来看，公司存在较大的短期偿债压力。

公司对外担保规模较大，担保区域集中，存在一定的或有风险。

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 65.26 亿元，担保规模较大，担保比率为 17.18%。截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额微增至 66.52 亿元，担保比率为 17.49%。公司对外担保主要是对福建永荣科技有限公司、莆田市城厢区城乡建设投资集团有限公司（以下简称“城厢建设”）、莆田市振兴投资发展有限公司等公司的担保，被担保企业主要为当地国有企业或公司投资的联营企业，担保区域集中，公司存在一定的或有风险。

⁸ 含息。



近年来，公司所有者权益有所增长；公司投资的华映科技持续亏损，若华映科技股价未来进一步下跌，公司或将面临较大的投资损失风险。

2023~2025 年末，公司所有者权益分别为 240.65 亿元、379.40 亿元和 379.92 亿元；其中实收资本均为 15.00 亿元。同期，公司资本公积规模有所波动；其中，2023 年当期增加 14.60 亿元，主要系收到主管单位拨入资本公积金 14.31 亿元，以及资产无偿划入增加资本公积 0.28 亿元等，当期减少 31.33 亿元，主要系同一控制下企业合并收购莆田市涵江区兴涵农业综合有限公司、莆田市涵江区城市建设实业发展有限公司股权支付股权收购款共减少 15.47 亿元，原子公司振兴乡村集团、莆田市旅游投资集团有限公司股权无偿划出共减少资本公积 10.21 亿元，以及资产无偿划出减少资本公积 4.77 亿元等；2024 年末同比大幅上升，主要系并表兴发集团、划入莆田高新产业园开发股权，叠加财政资本金拨入以及收到钟潭片区开发项目资本金等所致；2025 年本期增加 6.63 亿元，主要系财政资本金拨入 6.15 亿元，本期减少 15.29 亿元，包含财政资本金收回减少资本公积 6.14 亿元，联营企业莆田高新产业园开发权益减少资本公积 4.23 亿元，原子公司莆田市涵江临港产业园开发有限公司、莆田市大数据运营有限公司和莆田市秀屿区山亭古城开发服务有限公司股权处置合计减少资本公积 4.90 亿元。近年来，公司其他综合收益由浮亏转为浮盈，主要是其他权益工具投资中华映科技和长城证券公允价值变动所致。2023~2025 年末，公司未分配利润持续增长。2026 年 3 月末，公司所有者权益规模较 2025 年末小幅增长。

表 8 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本或实收资本	15.00	3.94	15.00	3.95	15.00	3.95	15.00	6.23
资本公积	322.04	84.68	321.82	84.71	330.48	87.11	215.55	89.57
未分配利润	25.44	6.69	25.15	6.62	24.53	6.46	13.60	5.65
其他综合收益	0.75	0.20	1.28	0.34	-3.68	-	-9.37	--
所有者权益合计	380.30	100.00	379.92	100.00	379.40	100.00	240.65	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年 9 月，公司认购华映科技非公开发行股票，获得 2.37 亿股华映科技股票，获配金额 25 亿元。截至 2024 年末，公司持有华映科技 3.80 亿股股权，持股比例为 13.73%，期末账面余额 17.13 亿元。2025 年 8~9 月，公司多次对华映科技进行减持，根据华映科技于 2025 年 9 月 24 日发布的《关于持股 5%以上股东权益变动触及 1%整数倍的公告》称，本次权益变动后，公司持有华映科技的股份减少至 2.42 亿股，占公司总股本的比例减少至 8.75%。福建省电子信息（集团）有限责任公司为华映科技控股股东，福建省国有资产监督管理委员会为华映科技实际控制人。截至 2025 年末，华映科技总资产 56.81 亿元，资产负债率 80.25%；2023~2025 年实现营业总收入 14.55 亿元、17.39 亿元和 13.79 亿元，净利润分别-16.07 亿元和-11.31 亿元和-10.34 亿元，持续亏损。总体来看，若华映科技股价未来有所下跌，公司或将面临较大的投资损失风险。

公司盈利对债务的保障能力处于较低水平；可变现资产以应收类款项、存货为主，对整体债务偿还的保障能力一般。

2023~2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.73 倍、0.60 倍和 0.76 倍，有所波动，盈利无法对利息支出形成保障；总有息债务/EBITDA 为 49.79 倍、41.93 倍和 38.35 倍，盈利对债务的保障能力处于较低水平。



2023~2025 年末及 2026 年 3 月末，公司流动比率分别为 2.21 倍、1.77 倍、1.92 倍和 2.00 倍，速动比率分别为 1.25 倍、0.82 倍、0.93 倍和 0.96 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。同期，公司可变现资产以应收类款项、存货为主，对整体债务偿还的保障能力一般。

（三）现金流

近年来，公司经营性现金流持续为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；2025 年投资性现金流转为净流入；筹资性现金流持续为净流入，融资性现金流入对缓解流动性压力贡献很大，需持续关注公司融资能力变化及融资计划完成情况。

2023~2025 年，公司经营性现金流持续为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力。2025 年，公司投资性现金流转为净流入，主要系当期收回投资收到的现金大幅增长所致，可持续性较差。2023~2025 年，公司筹资性现金流持续为净流入，融资性现金流入对缓解公司流动性压力贡献很大；与此同时，融资政策松紧及相关调整将影响公司融资可得性，进而影响其流动性水平，需持续关注公司融资能力变化及融资计划完成情况。

表 9 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流	-5.44	-15.32	-4.23	-14.86
投资性净现金流	-9.33	12.76	-12.30	-22.28
筹资性净现金流	19.68	11.49	10.00	25.66
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-2.87	-1.20	-0.31	-2.10
经营性净现金流/流动负债(%)	-1.98	-5.28	-1.77	-9.57
经营性净现金流/总负债(%)	-1.00	-2.87	-0.93	-4.18

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流净流出规模同比有所下降；投资性现金流同比转为净流出；筹资性现金流仍为净流入。

外部支持

近年来，公司能够获得政府在资本金拨付、政府补贴、资产划入、股权划转等方面的支持。

根据《〈莆田市国有经济布局优化和结构调整实施方案〉的通知》，莆田市基础设施建设主体主要有四家，分别为莆田市木兰投资集团有限公司（以下简称“木兰集团”）、莆田市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“莆田城投”）、莆田国有资本运营集团有限公司（原名莆田国有资产运营管理有限公司，以下简称“莆田国运”）和公司，均为莆田市国资委下属子公司。其中，木兰集团定位为生态保护和绿色发展的综合服务商，围绕木兰溪生态带、文化带、健康带、产业带、创新带建设，重点发展全流域水利及生态治理和保护修复、生态开发和绿色发展、文化旅游、乡村振兴、新能源等业务领域；莆田城投重点发展城市投资、城市建设、城市运营三大业务领域；莆田国运定位为莆田市国有资本运营管理的专业化平台，重点发展资本运营管理、传统产业投资、供应链服务三大业务领域；公司是莆田市重要的基础设施建设及土地一级开发主体，根据政府委托承担莆田市的代建及土地一级开发业务，还代表政府出资承担了铁路、港口等方面的投资等职能，并计划打造成为引导战略性新兴产业的国有资本投资公司。公司与莆田城投均承担基础设施建设业务，莆田城投主要负责道路、市政、安置房和公园方面的建设，公司主要负责学校、教育类项目建设，业务基本无交叉。



表 10 截至 2025 年（末）莆田市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	控股股东	总资产	资产负债率	营业收入	净利润
莆田国投	莆田市国资委	919.49	58.68	99.22	1.35
莆田城投		608.35	62.73	29.25	0.57
木兰集团		-	-	-	-
莆田国运		-	-	-	-

数据来源：根据公开资料整理

2023~2025 年，公司能够获得政府在资本金拨付、政府补贴、资产划入、股权划转等方面的支持。资本金拨付方面，近年来均收到主管单位拨入资本公积金，此外 2024 年还收到钟潭片区开发项目资本金。2023~2025 年，公司获得其他收益分别为 0.83 亿元、0.09 亿元和 3.81 亿元，包括运营经费补助、空置房补贴、智能停车财政补助等政府补贴。此外，公司项目建设可获得各级政府及相关部门的项目建设专项资金，2023~2025 年末公司专项应付款分别 28.03 亿元、41.07 亿元和 46.03 亿元。资产划入方面，2023 年，资产无偿划入增加公司资本公积 0.28 亿元。股权划转方面，2024 年，莆田高新产业园开发股权无偿划入带来资本公积增长。

评级结论

综合分析，大公国际评定莆田国投信用等级为 AA+，评级展望为稳定。



跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况，并根据相关监管规定以及评级委托协议约定对其进行跟踪评级。

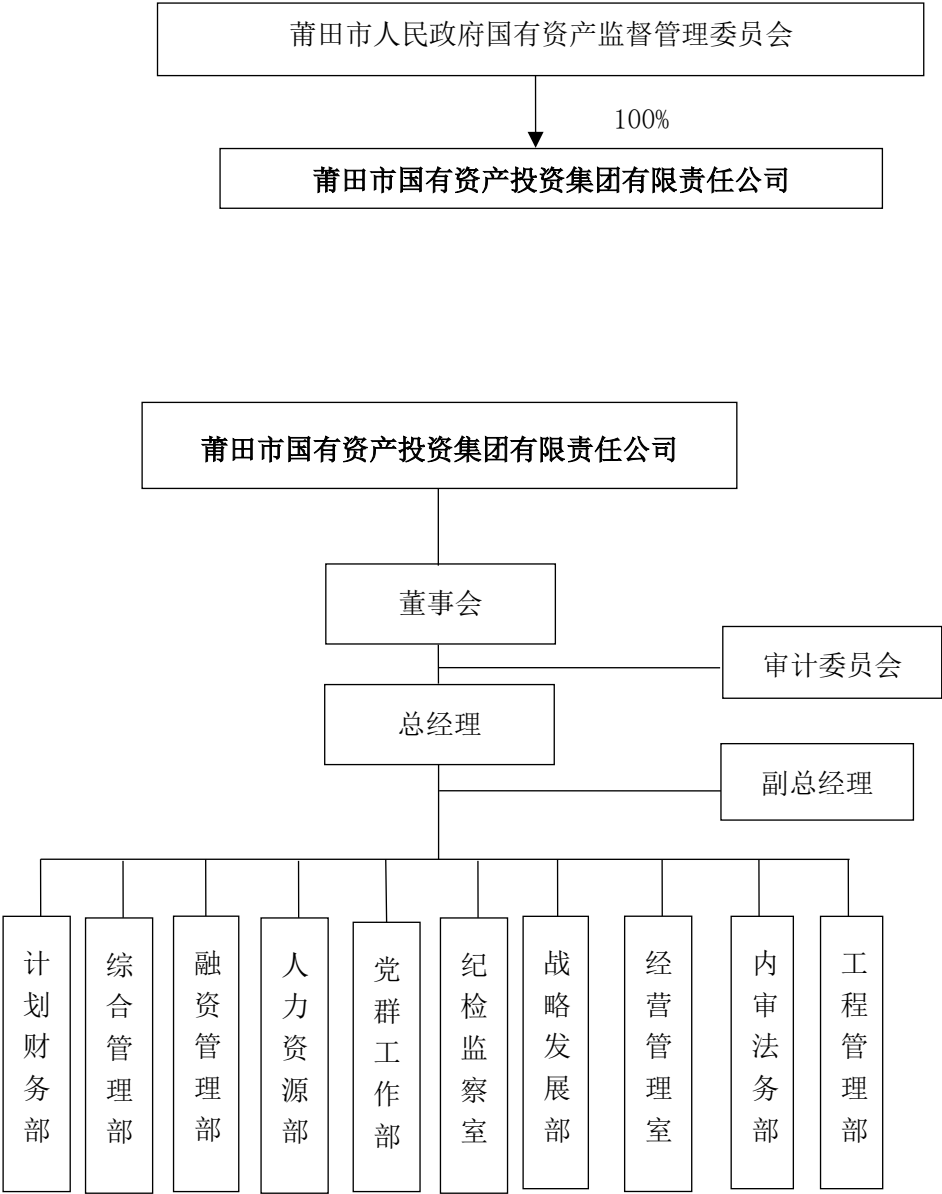
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如未能及时提供跟踪评级所需资料，或出现监管规定的其他情形，大公国际可根据相关监管规定延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或采取宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2026 年 3 月末莆田市国有资产投资集团有限责任公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2025 年末莆田市国有资产投资集团有限责任公司一级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
1	莆田市涵江区兴化湾港口开发有限公司	20,000	100.00	商务服务业
2	莆田国投孚源能源贸易有限公司	50,000	100.00	批发业
3	莆田国投云信科技有限责任公司	1,055	34.44	科技推广和应用服务业
4	莆田市产权交易中心	300	100.00	居民服务业
5	莆田市永盛投资有限公司	100,000	100.00	商务服务业
6	福建湄洲湾控股有限公司	44,950	100.00	商务服务业
7	莆田市国投森通贸易有限公司	3,000	100.00	批发业
8	莆田市荔城区辰建经济开发有限公司	10,000	100.00	商务服务业
9	莆田市金投投资发展集团有限责任公司	200,000	100.00	商务服务业
10	莆田市兴发联欣盛投资实业有限公司	5,000	53.00	商务服务业
11	莆田市城厢区华太基础设施投资有限公司	5,000	100.00	建筑装饰、装修和其他建筑业
12	莆田市福湄商业管理有限公司	1,000	100.00	商务服务业
13	莆田市城厢区交通投资有限公司	5,000	100.00	租赁和商务服务业
14	莆田市莆商投资集团有限公司	50,000	100.00	商务服务业
15	莆田市临港产业园投资开发有限公司	5,000	100.00	商务服务业
16	福建九华咨询有限公司	7,551	61.90	商务服务业
17	莆田市兴投贸易有限公司	5,000	100.00	科技推广和应用服务
18	莆田市正泽医疗投资有限公司	3,450	100.00	商务服务业
19	福建闽港湄洲湾投资开发有限公司	7,000	100.00	其他服务业
20	莆田兴发集团有限公司	37,000	100.00	商务服务业

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2026 年 3 月末公司主要已完成在售房地产项目情况⁹

(单位: 亿元、万平方米)

项目名称	类型	总建筑面积	可售面积	累计已销售面积	累计已销售总额
国投景园项目	住宅、车位、商业	14.46	11.62	9.70	6.51
国投城市广场 C 区 9#地项目	住宅、车位、商业	2.84	2.19	1.79	1.14
莆田市国投城市广场 1#、2#地块项目	住宅、车位、商业	31.54	31.52	25.08	13.57
国湄·领秀项目(地块一、二、四)	住宅、车位、商业	19.54	16.77	14.87	10.01
国湄·领秀项目(地块三)	住宅、车位、商业	9.62	8.32	6.77	4.77
国湄·领涵项目	住宅、车位、商业	12.89	10.13	9.17	6.37
清塘雅居	住宅、车位	21.89	16.93	15.59	11.84
海峡广场 A 区、B 区 1-9#楼建设项目	住宅	18.74	15.25	14.67	9.69
荔园小区延寿路 1-3#商住楼	商业	8.63	7.32	6.43	6.37
海峡商务中心	商业	7.29	5.87	2.79	2.07
国投·新涵首府	住宅、车位	23.66	19.89	1.25	0.86
国投迎宾府	住宅、车位	11.85	8.91	0.24	0.17
2021-20 号地块(栖鹭雅居一期、地块 C)	住宅、车位	14.79	15.37	1.00	0.74
兰亭雅居	住宅、车位	12.54	10.21	0.46	0.32
和成天下	住宅、车位、商业	14.60	9.94	9.12	9.75
中海天下	住宅、车位、商业	19.39	16.93	14.10	9.30
建工绶溪里	住宅、车位、商业	8.07	6.46	4.82	8.30
莆商大厦	住宅、车位、商业	8.07	6.56	4.42	5.59
ECO 项目 A 地块	住宅、车位、商业	24.99	2.86	2.51	2.16
ECO 项目 F 地块	住宅、车位、商业	24.99	17.81	15.90	14.49
安特国际中心	住宅、车位、商业	4.59	3.82	0.83	0.59
木兰府项目	住宅、车位、商业	22.60	17.52	5.35	4.22
合计	-	337.59	262.20	166.88	128.85

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁹ 合计数与加总数之间存在尾差。



2-2 2025 年莆田市国有资产投资集团有限责任公司主要贸易产品前五大供应商及客户情况¹⁰

(单位: 万元, %)

产品	供应商			客户		
	供应商名称	采购金额	占比	客户名称	销售金额	占比
电解铜	海南金麦实业有限公司	61,776.76	53.68	上海金田铜业有限公司	33,694.74	29.28
	上海金田有色金属有限公司	20,686.03	17.97	重庆铝王众隆金属材料有限公司	10,790.61	9.38
	宁波捷歆金属材料有限公司	9,012.33	7.83	重庆众隆有色金属集团有限公司	10,332.81	8.98
	上海金麦贸易有限公司	6,634.47	5.76	浙江甬创实业有限公司	8,788.88	7.64
	浙江舟山捷新金属资源有限公司	5,862.12	5.09	海南华彬有色金属有限公司	8,342.67	7.25
小计	-	103,971.71	90.34	-	71,949.71	62.52
乙二醇	福建永荣控股集团有限公司	149,080.03	73.31	宜宾丝丽雅纺织贸易有限公司	82,958.41	32.90
	北京都市供应链管理集团有限公司	15,442.27	7.59	深圳宝峰新材料有限公司	24,127.65	9.57
	北京都市能源集团有限公司	13,034.32	6.41	北京中动能源有限公司	17,822.03	7.07
	福建晟育投资发展集团有限公司	12,395.22	6.10	建宇供应链管理（天津）有限公司	12,019.82	4.77
	福州锦泽石化有限公司	6,275.75	3.09	福州市财金供应链集团有限公司	9,218.05	3.66
小计	-	196,227.60	96.50	-	146,145.97	57.96
甲醇	福建华锦贸易有限公司	38,804.07	42.18	宁波保税区北斗化工有限公司	31,634.51	34.27
	福建永荣控股集团有限公司	38,569.73	41.92	凯盛物产有限公司	17,499.03	18.96
	福州锦泽石化有限公司	11,948.67	12.99	江苏驰通供应链管理有限公司	9,035.40	9.79
	福建裕隆祥商贸有限公司	2,678.23	2.91	江阴市金桥化工有限公司	8,417.88	9.12
	-	-	-	福雅宝（厦门）石化有限公司	4,859.47	5.26
小计	-	92,000.71	100.00	-	71,446.29	77.41
二甲苯	山东天弘化学有限公司	169,884.10	100.00	山东宏盈信石油化工有限公司	172,448.28	100.00
小计	-	169,884.10	100.00	-	172,448.28	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁰ 部分合计数与加总数之间存在尾差。



2-3 截至 2026 年 3 月末莆田市国有资产投资集团有限责任公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保对象	担保余额
福建建投国际贸易有限公司	28,190.00
福建省恒顺实业有限公司	57,257.50
福建永荣科技有限公司	232,796.02
莆田国有资产运营管理有限公司	1,400.00
莆田九莲山南少林文化开发有限公司	2,500.00
莆田市城厢区城乡建设投资集团有限公司	120,000.00
莆田市海洋开发投资有限公司	9,024.86
莆田市湄港新城建设有限公司	17,936.00
莆田市湄洲湾北岸经济开发区国有资产运营管理有限公司	9,656.00
莆田市南日海洋投资开发集团有限公司	13,378.36
莆田市秀屿区滨海渔港建设开发有限公司	4,493.93
莆田市振兴投资发展有限公司	167,957.00
莆田贤良港天后祖祠经济开发有限公司	655.50
合 计	665,245.17

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 莆田市国有资产投资集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	269,770.36	225,510.94	161,546.45	217,883.19
应收账款	1,206,943.06	1,183,691.02	1,189,781.67	1,168,165.40
其他应收款	946,792.63	1,006,707.43	953,680.04	661,384.69
存货	2,802,078.97	2,761,886.89	2,843,800.20	1,700,299.15
长期股权投资	740,775.69	738,794.39	776,310.55	306,641.16
其他权益工具投资	225,950.78	231,617.19	317,630.27	319,425.77
投资性房地产	771,751.68	770,488.30	680,984.40	126,194.18
固定资产	210,870.21	212,520.41	179,746.39	39,039.23
其他非流动资产	1,239,073.37	1,214,821.66	1,218,372.82	923,193.91
总资产	9,293,157.35	9,194,899.32	9,061,137.53	6,207,302.52
短期借款	622,405.49	555,554.00	411,003.07	242,611.40
其他应付款	838,501.93	821,747.74	945,865.80	280,443.43
一年内到期的非流动负债	425,001.83	452,868.24	627,744.41	338,282.62
其他流动负债	515,741.02	608,758.28	565,224.59	502,803.42
流动负债合计	2,708,311.36	2,783,568.62	3,017,252.96	1,775,336.16
长期借款	1,027,606.64	971,460.72	841,727.78	430,927.86
应付债券	929,413.68	841,984.01	713,224.30	843,818.38
长期应付款	780,421.20	759,542.78	662,111.94	747,765.67
非流动负债合计	2,781,876.87	2,612,171.99	2,249,875.31	2,025,462.08
负债合计	5,490,188.23	5,395,740.61	5,267,128.27	3,800,798.25
实收资本	150,000.00	150,000.00	150,000.00	150,000.00
资本公积	3,220,368.38	3,218,198.94	3,304,807.55	2,155,516.31
所有者权益合计	3,802,969.11	3,799,158.71	3,794,009.26	2,406,504.27
营业收入	165,356.20	992,175.86	1,213,544.71	1,360,264.38
利润总额	2,537.36	18,073.32	32,235.74	21,869.88
净利润	2,644.97	13,508.84	25,653.85	19,307.77
经营性净现金流	-54,399.25	-153,190.72	-42,342.17	-148,613.90
投资性净现金流	-93,279.70	127,556.76	-122,983.01	-222,840.45
筹资性净现金流	196,756.66	114,853.23	100,006.04	256,565.37
EBIT	14,790.44	81,434.34	73,649.75	47,731.91
EBITDA	-	96,548.68	80,868.49	51,592.30
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.76	0.60	0.73
总有息债务	3,885,798.07	3,702,882.14	3,390,658.14	2,568,867.27
毛利率 (%)	9.68	7.98	8.82	4.05
总资产报酬率 (%)	0.16	0.89	0.81	0.77
净资产收益率 (%)	0.07	0.36	0.68	0.80
资产负债率 (%)	59.08	58.68	58.13	61.23
应收账款周转天数 (天)	650.59	430.59	349.74	299.13
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-2.87	-1.20	-0.31	-2.10
担保比率 (%)	17.49	17.18	18.94	26.56



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹¹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹²	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹¹ 一季度取 90 天。¹² 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。