

福州国有资本投资运营集团有限公司 主体长期信用评级报告

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〔2025〕11871号

联合资信评估股份有限公司通过对福州国有资本投资运营集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定福州国有资本投资运营集团有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年十二月十日

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福州国有资本投资运营集团有限公司（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、该评级结果自 2025 年 12 月 10 日至 2026 年 12 月 09 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。

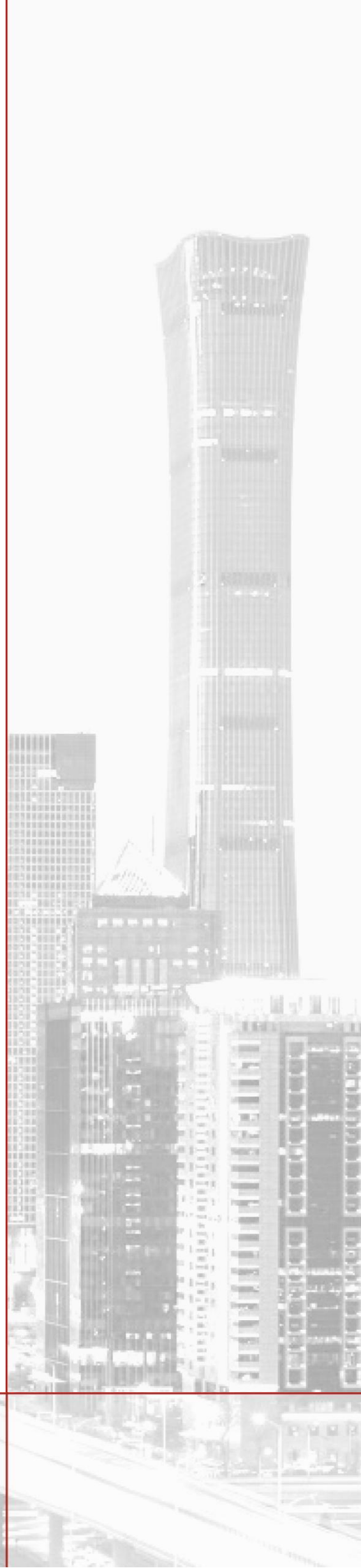
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



福州国有资本投资运营集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/12/10

主体概况 福州国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2013 年，截至 2025 年 6 月底注册资本 10.50 亿元，控股股东和实际控制人均为福州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福州市国资委”）；公司主营业务包括燃气供应、供应链销售、股权及基金投资和保安服务等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

评级观点 公司作为福州市唯一一家兼顾国有资本投资及运营职能的“两类公司”，区域重要性极强；内控制度较为健全。2022 年经重大资产重组及股权划转调整后，公司已形成涵盖城市运营服务、基金运作管理、商业贸易及招商服务等业务的经营格局，控股产业多元且与福州市产业布局和国有资本功能定位总体契合，其中燃气供应具备区域专营优势，区域市场占有率高；产业投资及基金投资板块围绕福州市重点产业链和未来产业项目布局，重点投资标的质量较优，具备一定成长潜力；公司持有的市属国有企业股权投资收益对利润贡献较大但存在波动。整体看，公司经营风险低，需关注燃气业务毛利率对天然气市场价格变化较为敏感，以及供应链业务部分交易对手已发生信用风险，相关营运资产的后续回收情况。财务方面，公司资产质量良好，债务负担轻，盈利指标表现较强，融资渠道畅通，偿债指标表现非常好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司为福州市重要的国有资本运营及投资主体，在国有企业股权划入及资本金注入等方面获得政府有力支持。

评级展望 未来，公司将持续扩张经营性业务规模，通过专业基金投资协助福州市国资国企整体实现产业发展，加强对所持国有股权的分红收益管理，经营效益有望进一步巩固。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，致使政府及相关各方支持意愿减弱；公司财务指标显著弱化。

优势

- **外部发展环境良好，职能定位明确，区域重要性极强。**2022 年以来，福州市区域经济持续增长，不断推进传统产业转型升级并培育新兴产业。公司是福州市唯一“两类公司”试点企业，承担国有资本运营及投资职能，区域重要性极强，核心主业符合区域产业战略发展方向。
- **燃气业务具备区域专营优势。**公司下属子公司福州华润燃气有限公司（以下简称“福州华润燃气”）管道燃气覆盖福州市和其下辖的福清市、闽侯县、连江县、罗源县及永泰县，并在上述市县拥有燃气特许经营权，区域市场占有率较高。随着福州华润燃气推进天然气管网建设，管网长度及输配能力持续提升。
- **重点投资标的质量较优。**公司通过基金投资的福建海通发展股份有限公司（以下简称“海通发展”）和华电新能源集团股份有限公司（以下简称“华电新能”）均已完成上市，公司已逐步减持海通发展并实现收益；对华电新能的投资公允价值增幅明显，目前处于限售期，华电新能经营稳健，预计未来投资收益具备进一步实现空间。
- **持续获得有力的外部支持。**2022 年，福州市国资委将下属 10 家国有企业各 20.00% 股权无偿划入公司，使得公司资本公积大幅增加；2022—2024 年，公司收到的福州市国有资本金注入分别为 5000.00 万元、3100.00 万元和 6500.00 万元。

关注

- **燃气业务面临价格波动风险。**天然气采购价格易受地缘政治冲突、极端天气、航道阻塞等外部因素影响出现波动，而天然气销售价格定价权主要由福州市物价局主导，其调整较市场价格存在一定滞后，燃气业务毛利率存在波动风险。

- **供应链业务存在一定交易对手信用风险。**2025 年以来，公司供应链业务部分供应商及客户出现未按时履约供货及回款延迟，公司已启动诉讼程序，后续相关营运资产回收情况有待关注。
- **投资收益不确定性增加。**随着公司对外投资规模增加，公司基金及股权投资效益易受标的企业所属市场环境、经营状况及项目运作等影响。2024 年，受参股公司利润下降影响，公司投资收益同比下降 49.88%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

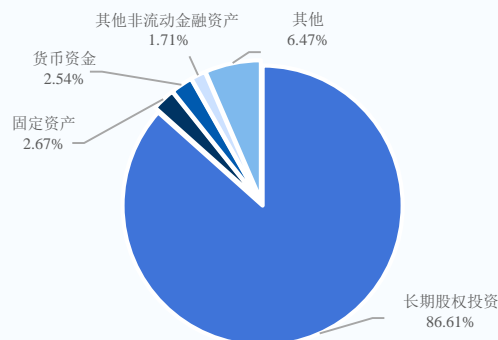
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年6月
现金类资产（亿元）	10.61	20.10	18.50	19.72
资产总额（亿元）	555.30	649.98	660.71	686.47
所有者权益（亿元）	519.08	586.48	595.37	615.89
短期债务（亿元）	1.15	15.56	7.82	7.65
长期债务（亿元）	16.56	23.61	40.81	46.69
全部债务（亿元）	17.72	39.18	48.63	54.34
营业总收入（亿元）	51.12	78.31	87.72	40.18
利润总额（亿元）	4.49	8.24	3.77	1.36
EBITDA（亿元）	6.45	10.91	7.10	--
经营性净现金流（亿元）	-0.79	-2.54	2.83	-1.78
经调整的营业利润率（%）	2.70	1.51	0.15	2.62
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-22.98	3.74	3.10	1.55
资产负债率（%）	6.52	9.77	9.89	10.28
全部债务资本化比率（%）	3.30	6.26	7.55	8.11
流动比率（%）	114.00	93.02	145.89	171.98
经营现金流入量/流动负债（倍）	3.25	2.49	4.55	--
现金短期债务比（倍）	9.20	1.29	2.37	2.58
EBITDA 利息倍数（倍）	19.57	14.77	5.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.75	3.59	6.85	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年6月
资产总额（亿元）	518.99	589.78	612.09	634.21
所有者权益（亿元）	502.77	566.80	575.05	592.52
全部债务（亿元）	15.39	22.23	36.22	40.92
营业总收入（亿元）	0.07	0.03	0.12	0.08
利润总额（亿元）	2.10	5.03	1.75	0.04
资产负债率（%）	3.13	3.90	6.05	6.57
全部债务资本化比率（%）	2.97	3.77	5.93	6.46
流动比率（%）	100.25	69.55	392.12	377.11
经营现金流流动负债比（%）	-14.56	-2.99	-3.28	--

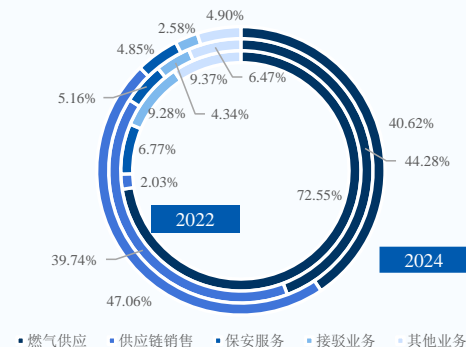
注：1. 公司 2025 年半年度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

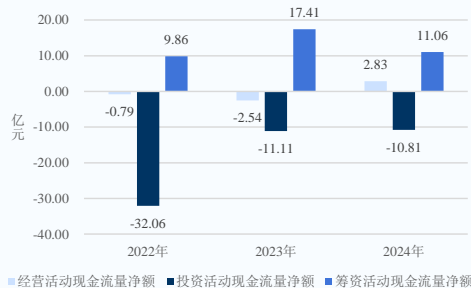
2024 年底公司资产构成



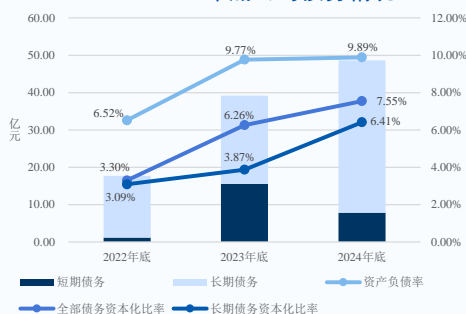
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	经调整的营 业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务 资本化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	福州市国资委	660.71	595.37	87.72	3.77	0.15	9.89	7.55	6.85	5.78
无锡产发	AAA	无锡市国资委	1183.08	427.86	749.90	23.15	0.73	63.83	53.42	8.53	4.32
漳龙集团	AAA	漳州市国资委	1128.41	364.49	483.12	1.84	-0.57	67.70	61.12	25.06	1.21
悦达集团	AAA	盐城市人民政府	944.09	312.15	295.66	13.50	-5.34	66.94	63.93	13.51	1.91

注：无锡产发为无锡产业发展集团有限公司公司，漳龙集团为福建漳龙集团有限公司，悦达集团为江苏悦达集团有限公司；国资委为人民政府国有资产监督管理委员会
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/08/27	李思雨 孙长征	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型 V4.0.202505	--
AAA/稳定	2024/11/13	闫旭 李思雨	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文

注：上述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：李思雨 lisy@lhratings.com

项目组成员：孙长征 suncz@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、主体概况

福州国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“公司”）原名福州市国有资产投资发展集团有限公司，成立于 2013 年，由福州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福州市国资委”）代福州市政府履行出资人职责，根据《福州市人民政府关于同意福州市国有企业布局调整与优化重组方案的批复》（榕政综〔2013〕100 号）以及福州市国资委《关于成立福州国有资产投资发展有限公司的通知》（榕国资改发〔2013〕293 号）文件设立，初始注册资本 5000.00 万元，持股比例 100.00%。2022 年，公司剥离了自来水供应、污水处理、农贸经销、建设工程及房地产销售等板块经营主体，同时福州市国资委将下属若干家国有企业 20.00% 股权划转至公司。截至 2025 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.50 亿元，福州市国资委持有公司 100.00% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务包括燃气供应、供应链销售、股权及基金投资和保安服务等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至 2025 年 6 月底，公司本部设资产管理部、运营管理部、战略投资部、风险合规部（法律事务部）等 12 个职能部门；公司合并范围内拥有一级子公司 13 家，合并范围在职人员 5346 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 660.71 亿元，所有者权益 595.37 亿元（含少数股东权益 14.62 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 87.72 亿元，利润总额 3.77 亿元。

截至 2025 年 6 月底，公司合并资产总额 686.47 亿元，所有者权益 615.89 亿元（含少数股东权益 17.42 亿元）；2025 年 1—6 月，公司实现营业总收入 40.18 亿元，利润总额 1.36 亿元。

公司注册地址：福州市晋安区鼓山镇福光路 310 号湖塘科创园（一区）8 号楼；法定代表人：秦凡。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年前三季度）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

2 区域环境分析

福州市为福建省省会，经济总量居福建省第一。2022—2024年，福州市地区生产总值持续增长，传统产业升级及战略性新兴产业发展成效较为显著。综合来看，公司经营所在区域的外部环境良好，公司业务布局与区域产业结构的匹配度亦较为适当。

福州市为福建省省会，位于闽江下游，是中国东南沿海重要城市，东濒东海，与台湾省隔海相望，其北、西、南三面分别与宁德市、南平市、三明市、泉州市、莆田市接壤，是中国东南沿海重要的贸易港口和海上丝绸之路的门户。

产业方面，福州市已形成1个三千亿产业集群（纺织化纤）、1个两千亿产业集群（轻工食品）、3个一千亿产业集群（机械制造、电子信息、冶金建材）。以纺织化纤、冶金建材、石油化工和轻工食品等为代表的传统产业通过技术改造和链条延伸，规模以上工业增加值近年保持较快增长，产业链体系较为完整。新兴产业方面，福州市培育形成新材料、新一代信息技术两大超千亿工业战略性新兴产业，围绕新一代信息技术、新材料、新能源、高端装备制造、生物、新能源汽车以及海洋装备等新兴产业，组织实施工业战略性新兴产业重点项目。福州市战略性新兴产业集群共有新型显示、新一代信息技术、集成电路等16条产业链，近年发展态势良好。截至2024年底，福州市拥有兴业银行、福耀玻璃和永辉超市等境内上市公司共55家，总市值10279.44亿元。

图表1·福州市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	12308.23	12928.47	14236.76
GDP 增速	4.4%	5.2%	6.1%
固定资产投资增速	5.9%	3.2%	6.6%
三产结构	5.6:37.8:56.6	5.6:36.1:58.3	5.1:36.0:58.9
人均 GDP（万元）	14.59	15.28	16.78

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《福州市国民经济和社会发展统计公报》，2022—2024年，福州市地区生产总值持续增长，增速持续上升，经济总量居福建省第一。产业结构方面，福州市产业结构呈现“三二一”发展格局。2024年，福州市全年全部工业增加值3192.74亿元，比上年增长8.7%；规模以上工业增加值同比增长9.0%。其中，轻工业增长1.4%，重工业增长13.6%；采矿业增长10.8%，制造业增长9.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.9%。固定资产投资方面，2022—2024年，福州市固定资产投资增速波动上升，三年增速均高于全国平均水平。

公司作为福州市重要的国有资产投资运营主体，在基金投资、招商服务及国有资产运营等方面的业务布局，与福州市传统产业升级及战略性新兴产业培育方向较为一致，整体产业投向与区域产业基础及发展规划具备较为良好的适配度。

四、控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

2022—2024年，公司营业总收入持续增长，受低盈利水平的供应链业务占比持续提升影响，综合毛利率持续下降，并处于较低水平。公司无偿受让市属国有企业参股股权账面价值高，其权益法核算的投资收益是公司利润总额的核心来源，但上述收益受投资标的所属市场环境及经营状况影响波动较大。

2022年，公司剥离自来水供应、污水处理、农贸经销、建造工程及房地产销售等板块，保留燃气板块，同时新增股权及基金等对外投资、保安服务、供应链等业务板块，重点承担国有资本投资、运营职能，无偿受让若干市属国有企业各20%股权。

图表2·2022—2024年及2025年1—6月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			2024年			2025年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气供应	37.08	72.55%	7.52%	34.67	44.28%	11.11%	35.63	40.62%	12.70%	18.26	45.44%	14.56%
接驳业务	4.74	9.28%	53.92%	3.40	4.34%	48.00%	2.26	2.58%	48.09%	1.20	3.00%	46.98%
保安服务	3.46	6.77%	18.02%	4.04	5.16%	18.11%	4.25	4.85%	15.82%	1.85	4.61%	11.75%

供应链销售	1.04	2.03%	0.82%	31.12	39.74%	0.88%	41.28	47.06%	1.22%	16.91	42.09%	0.95%
其他	4.79	9.37%	31.58%	5.07	6.47%	32.20%	4.29	4.90%	19.47%	1.95	4.86%	24.63%
合计	51.12	100.00%	14.66%	78.31	100.00%	10.37%	87.72	100.00%	8.69%	40.18	100.00%	10.16%

注：小数尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024年，公司营业总收入持续增长。其中，燃气供应收入波动下降，主要系受天然气价格波动、瓶装液化石油气和车用压缩天然气市场缩小等因素影响所致；供应链销售收入随渠道开拓及贸易品种扩张而快速上升，保安服务业务收入持续增长，燃气接驳费收入因新建小区接驳业务日趋饱和，持续下滑。其他业务主要为停车泊车服务、运输服务（包括班列货运及出租车运营等）、成品油业务、燃气综合商品销售和服务、燃气工程和租赁业务等，对收入贡献较小。

毛利率方面，2022—2024年，受益于天然气购销价格差增加，燃气供应业务毛利率持续增长，但由于毛利率较低的供应链销售业务收入及占比持续增长，公司综合毛利率持续下降。此外，2024年，其他业务中停车泊车服务业务因公司取得市区车位长期经营权导致摊销增长（计入营业成本），毛利率由34.34%同比下降至-63.56%；运输业务受运输成本高、服务费定价偏低及财政补贴尚未确认等因素影响，毛利率由9.37%同比下降至-35.59%，综合导致其他业务毛利率同比减少12.73个百分点。

2025年1—6月，公司实现营业总收入40.18亿元，同比下降9.10%，主要系供应链销售业务收入同比下降所致；综合毛利率为10.16%，同比增加0.79个百分点，其中燃气供应及供应链销售业务毛利率同比均小幅上升。

图表3·公司无偿受让的国有股权情况（单位：万元）

企业名称	简称	持股比例	科目核算	2024年末 账面价值	2022年 投资收益	2023年 投资收益	2024年 投资收益
福州城市建设投资集团有限公司	福州城建	20%	长期股权投资	1920579.69	13480.11	29879.61	6570.19
福州地铁集团有限公司	福州地铁	20%	长期股权投资	1246089.84	4505.22	7463.92	6306.45
福州古厝集团有限公司	古厝集团	20%	长期股权投资	572903.86	3546.01	3026.19	3026.92
福州市人才发展集团有限公司	福州人发	20%	长期股权投资	8240.72	-4.94	110.22	104.91
福州水务集团有限公司	水务集团	20%	长期股权投资	287575.14	31.18	2177.58	1838.34
福州新区开发投资集团有限公司	福州新开	20%	长期股权投资	483851.94	4670.96	1198.10	1194.98
福州振兴一乡村集团有限公司	振兴乡村集团	20%	长期股权投资	143491.13	286.75	106.48	226.61
福州左海控股集团有限公司	左海控股	20%	长期股权投资	998825.48	-2073.69	9518.29	2935.25
福州市数字福州集团有限公司	福州数字	20%	长期股权投资	11374.74	-740.46	34.63	-228.01
福州冶城发展集团有限公司	冶城集团	20%	长期股权投资	35029.57	-	-	2495.91
福州市规划设计研究院集团有限公司	福州设计院	--	--	--	1203.55	2263.27	-
合计	--	--	--	5707962.10	24904.69	55778.29	24471.55

注：1.公司于2022年受让福州设计院20%股权，2023年将福州设计院20%股权无偿划转至冶城集团，同年福州市国资委将冶城集团20%股权无偿划转至公司；2.福州数字原名为福州招商集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司承接的福州市国资委下辖若干国有企业股权产生的投资收益成为公司利润总额的重要支撑，但受参股公司利润波动影响，2022—2024年，公司持有的上述国有企业股权实现投资收益波动较大。福州城建是福州市重要的基础设施建设、片区综合开发与改造及保障房建设主体，业务以片区综合开发与改造、市政代建、工程施工、房地产销售和贸易为主，2024年，由于福州城建计提大规模信用减值损失及存货跌价损失，利润总额同比下降76.77%。左海控股是福州市重要的交通基础设施和工业园区投资、建设及运营主体以及保障性租赁住房投资运营主体，营业收入主要为供应链贸易，2024年由于左海控股毛利率下降及期间费用增加，利润总额同比下降52.70%。

2022—2023年，上述股权无现金分红，福州市国资委以国有资本金形式返还公司，2024年现金分红1.24亿元；2022—2024年，公司收到福州市国资委国有资本金分别为5000.00万元、3100.00万元和6500.00万元。

2 重要子公司

公司重要子公司布局涵盖燃气供应、供应链及城市服务等领域，负债水平总体可控，其中燃气供应业务经营业绩较为稳定，

城市服务业务盈利能力波动对合并净利润造成一定影响。

截至 2024 年底，公司重要经营主体包括福州国有资产投资控股有限公司、福州华润燃气有限公司、福州榕投供应链管理有限公司和福州市盈瑞投资有限公司。

图表 4 • 公司下属主要经营主体 2024 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	简称	持股比例	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	2024 年 净利润	2023 年 净利润	经营性净 现金流
福州国有资产投资控股有限公司	福州国控	100.00%	燃气供应、管道接驳、供应链等	47.62	24.65	81.49	1.19	1.10	6.17
其中：福州华润燃气有限公司	福州华润燃气	50.00%	燃气输送及销售	32.28	17.93	40.13	1.12	1.11	3.28
福州榕投供应链管理有限公司	榕投供应链	100.00%	供应链业务	8.04	1.10	41.17	0.18	0.10	2.81
福州市盈瑞投资有限公司	盈瑞投资	90.00%	安保服务、泊车、出租车、运输等	18.12	4.67	5.87	-0.75	1.16	0.83
公司本部				612.09	575.05	0.12	1.75	5.03	-0.14
公司合并口径				660.71	595.37	87.72	2.80	7.25	2.83

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司通过福州国控持有福州华润燃气及榕投供应链股权，布局燃气供应和供应链板块。福州华润燃气经营规模稳定，是公司收入和利润的重要来源；榕投供应链收入保持增长，但盈利能力相对较弱，对利润贡献有限。盈瑞投资因取得市区车位长期经营权导致摊销（计入营业成本）与财务费用上升，2024 年度净利润同比大幅下降。公司本部持有较大规模的市属国有企业股权，资产及权益占合并口径比重较高；重要子公司资产负债率整体高于公司本部水平。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为福州市唯一一家兼顾国有资本投资及运营职能的“两类公司”，区域重要性极强，已形成涵盖城市运营服务、基金运作管理和商业贸易等业务的经营格局，控股产业多元且与福州市产业布局和国有资本功能定位总体契合，但产业间协同效益有待进一步提升，其中燃气及保安业务具备区域专营优势，在福州市内市场占有率高，业务稳定性强；产业投资业务聚焦于福州市国资控股和参股企业以及福州重点产业链、重点关注的未来产业项目，重点投资标的的质量较优。

公司作为福州市唯一的“两类公司”试点企业，即国有资本投资公司和国有资本运营公司，区域重要性极强。截至 2024 年底，所有者权益规模在四大市属国有集团中位列第二。

产业布局方面，公司自 2022 年通过重大资产重组剥离水务、农贸经销、建造工程及房地产销售等板块，无偿受让若干市属国有企业各 20% 股权，经营重心由传统实业运营转向城市运营服务、基金运作管理和商业贸易等板块，整体扩张方式以无偿划转和参股投资为主，暂未依赖高杠杆并购扩张规模，战略方向与福州市产业布局及“两类公司”试点定位总体匹配。从行业属性看，燃气业务城市公用属性较强、周期性相对温和且竞争壁垒高，对公司整体收入和利润形成基础支撑；但由于国际能源价格波动及终端价格调整机制滞后，毛利率对天然气市场价格变化较为敏感。供应链业务近年收入占比提升明显，毛利率低，对大宗商品价格波动及交易对手信用风险较为敏感。股权及基金投资领域覆盖福州市重点产业平台，在政策导向和区域资源获取方面具备一定优势，但收益受宏观和资本市场波动影响较大。此外，公司持有福州城建、左海控股等市属国企股权，相关投资收益对利润贡献较大。公司各板块业务相对独立，产业间协同效益有待进一步提升。

产业投资方面，公司通过参股形式或者联合成立基金间接投资的方式，投资于福州市国资控股和参股企业以及福州重点产业链、重点关注的未来产业项目，旨在实现国有资产的保值增值，截至 2025 年 6 月底，公司战略投资余额 17.51 亿元，公司对管理及参投基金已实缴金额 10.48 亿元。基金投资方面，公司与福建省海洋丝路投资基金管理有限公司共同出资设立了福州市属国企首家基金管理公司——福州榕投私募基金管理有限公司（以下简称“榕投基金”，截至 2025 年 6 月底公司持股 70.00%）。通过“管理人-母基金-子基金”的业务模式，布局聚焦信息技术、新能源、新材料、智能制造、生物医药等战略性新兴产业，投放项目 30 余

个。所投项目中，福建海通发展股份有限公司（简称“海通发展”）和华电新能源集团股份有限公司（以下简称“华电新能”）均已完成上市。其中，海通发展已逐步减持退出，截至 2025 年 6 月末已实现退出收益 5551.41 万元，分红 334.36 万元；同期末公司通过基金投资的华电新能公允价值已增加 1.73 亿元，华电新能于 2025 年 7 月 16 日在沪市主板上市，预计未来投资收益具备进一步实现空间。此外，2022 年，福州市国资委将下属若干国有企业各 20% 股权划入公司，使得公司资本实力得到大幅扩充，其产生的投资收益对利润总额形成有力支撑。

燃气供应方面，福州华润燃气是福州市规模最大的管道燃气经营商，其管道燃气覆盖福州市和其下辖的福清市、闽侯县、连江县、罗源县及永泰县，并在上述市县拥有燃气特许经营权，期限为 25~30 年，特许经营权到期时间集中在 2035—2041 年之间。截至 2025 年 6 月末，公司已建成燃气管道全长 4995.13 公里，拥有天然气接收门站 10 座，LNG 气化站 13 座，液态天然气（LNG）应急调峰储配站 1 座，天然气储存能力约 123.4 万立方米，平均日供气能力为 649 万立方米/日。

安保业务方面，盈瑞投资全资子公司福州市保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）承接的银行及金融机构押运业务覆盖福州市约 73% 的金融单位，形成了以市中心为基地，覆盖六县（市）的押运网络体系；控股的福州地铁华榕保安有限公司（保安公司持股 51%）已全面承接福州地铁 1、2、4、5、6 号线以及滨海快线的安保业务。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富；员工结构符合公司业务设置，可满足公司现有业务运营需要。

截至 2025 年 6 月底，公司高级管理人员包括总经理 1 名、副总经理 4 名、总会计师 1 名；公司合并范围拥有在职员工 5346 人，从学历来看，研究生以上学历占 1.98%，本科占 16.29%，大专及以下学历占 81.72%。从岗位构成看，公司员工岗位以生产人员为主，符合公司业务设置。

图表 5 • 2025 年 6 月底公司员工岗位构成情况

项目	管理人员	财务人员	行政人员	业务人员	生产人员	技术人员
人数	349	108	628	63	3765	433
占比	6.53%	2.02%	11.75%	1.18%	70.43%	8.10%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

秦凡先生，1976 年 2 月出生，2021 年 12 月加入公司。历任福建省政协文史资料委办副主任科员，福建省政协社会和法制委主任科员，福州市人事局副调研员，福州市仓山区政府副区长，福州市金融工作办公室党组成员、副主任，福州市金融控股集团有限公司党委副书记、总经理，公司董事、总经理等职务，现任公司董事长，兼任福州航空有限责任公司副董事长。

伍广星先生，1969 年 3 月出生，大学学历，曾任职于中远（香港）集团航运有限公司、福州建工（集团）总公司、福州新榕城市发展有限公司、福建省海峡国际会展中心建设指挥部、福州市国有资产投资发展集团有限公司、福州古厝集团有限公司。现任公司总经理。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91350100075030415D），截至 2025 年 11 月 21 日，公司本部未结清信贷信息无关注或不良记录。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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 12 月 9 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

六、管理分析

1 法人治理

公司已建立相对完善的法人治理结构。

法人治理方面，公司不设股东会，由福州市国资委代表市政府履行出资人职责；设董事会，是公司经营管理的决策机构，董事会对股东负责，董事会中的非职工董事由市国资委委派，职工董事经由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司不设监事会、监事，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会的职权。公司总经理由董事会决定聘任或者解聘。

2 管理水平

随着经营格局变化，公司持续进行管理体制建设，内控制度较为健全，能够满足公司日常经营和管理需要。

随着经营格局变化，公司制定并不断完善内部控制制度，已覆盖日常经营及管理。

公司“三重一大”事项（重大决策、重要人事任免、重大项目安排及大额资金运作）通常由职能部门调查研究，经决策咨询评估、沟通协商、提前告知，按照党委会、董事会、总经理办公会、职工代表大会等议事规则，对职责权限内的“三重一大”事项作出集体决策。重大经营管理事项，必须经党委前置研究讨论后，再由董事会按照职权和规定程序作出决定。

财务管理方面，公司制定了《财务管理办法》，明确集团财务部统一负责本部及权属企业的财务管理工作，涵盖制度建设、预算编制、资金调配、会计核算、投资收益管理及财务监督等内容。在资金管理方面，公司制定了《资金集中管理办法》规定，由资金运营中心承担资金综合管理职能，借助资金管理系统平台，统筹、协调、调配、监督集团内部资金活动。

在融资方面，公司制定了《福州国有资本投资运营集团有限公司融资管理办法》，公司财务部是制定与实施融资管理的职能部门，本部融资行为根据集团“三重一大”制度规定履行审批手续，权属企业的融资行为应经集团研究同意后方可执行，年度结束后所属企业应汇总上年度融资自评情况报送公司本部。

股权投资方面，公司制定了《股权投资管理办法》《基金投资管理办法》等文件，规定投资项目应符合国家和省市产业政策、福州市经济发展战略方向和国有资本布局，严格控制非主业投资，制定投资项目负面清单，设定禁止类项目和特别监管类项目，实行分类管理，并对投资业务涉及的各环节及职能部门均设置了较为详细的实施细则。

子公司的管理方面，各子公司的董事长及财务负责人均由公司委派，公司每年对下属子公司经营班子的经营业绩进行考核，以考核结果作为核定下属子公司高管薪酬的依据。资金管理方面，由资金运营中心归集下属公司闲置资金以提高使用效率。

七、经营分析

1 业务经营分析

(1) 燃气板块

公司燃气供应业务主要为管道燃气供应，2022年以来，公司管网长度及输配能力持续提升，管道燃气销售量持续增长，受天然气市场价格波动、瓶装液化石油气和车用压缩天然气市场缩小等因素影响，燃气供应收入规模有所波动。天然气业务毛利主要来自购销价差，销售价格较采购价格调整存在一定滞后，2022—2024年受天然气采购价格下降影响毛利率水平持续增长；同期，受房地产市场影响，新建小区接驳业务日趋饱和，燃气接驳业务收入持续下降。

公司主要通过子公司福州华润燃气经营燃气业务，具体包括城市管道燃气供应和服务、瓶装液化石油气零售和车用压缩天然气供应等，以及向用户首次安装燃气设备收取接驳费等。燃气业务覆盖福州市和其下辖的福清市、长乐区、闽侯县、连江县、罗源县及永泰县，并在该等市县拥有燃气特许经营权。截至2025年6月底，公司持有福州华润燃气有限公司50%的股权，华润燃气投资（中国）有限公司拥有该公司49%的股权，新疆盛凯企业管理有限公司（曾用名：新疆盛凯股权投资有限公司）持有该公司1%的股权，公司处于控股地位。

图表 6 • 2022—2024 年公司燃气供应收入情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
管道燃气	33.85	31.74	33.07
液化石油气	2.28	2.06	1.97
压缩天然气	0.92	0.85	0.58
合计	37.05	34.65	35.62

注：合计数与营业总收入中燃气供应收入差异系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

① 管道燃气

从燃气供应端看，公司管道天然气气源采购的气源包，包括管输天然气和液化天然气，以管输天然气为主，主要供应商为中海石油气电集团有限责任公司下属子公司中海福建天然气有限责任公司（以下简称“中福天然气”），气源位于印尼。福州华润燃气于 2007 年 7 月 27 日与中福天然气签订了为期 25 年的照付不议天然气购销合同。该合同约定印尼气源向福州市供气达产之日起至协议期满（2012—2032 年），每年购气量为 2.01 亿立方米；未经福州华润燃气同意，中海福建天然气不得向福州市辖区内的用户（不包括福建省电力规划确定的燃气电厂）出售天然气、压缩天然气或液化天然气。此外，为缓解业务范围不断扩张而出现的气源紧张局面，2011 年 12 月福州华润燃气与中福天然气签订了《新增天然气购销合同》，中福天然气根据福州华润燃气提交的用气需求在合同量基础上调整实际供应量。2022—2024 年，中福天然气对福州华润燃气的供气量分别为 5.93 亿立方米、5.78 亿立方米和 6.73 亿立方米，占比约为 66%、63%和 69%。为及时补充气源缺口，公司还有较为稳定的国内供应渠道，主要包括中国石油天然气股份有限公司天然气销售福建分公司、华润燃气能源发展有限公司上海分公司等。采购价格方面，福建省物价局根据《福建省天然气价格管理办法》相关政策适时调价，2022—2024 年，福州华润燃气天然气平均采购单价（含税）随国际天然气价格波动持续下降，天然气采购价格易受地缘政治冲突、极端天气、航道阻塞等外部因素影响出现波动。资金结算方面，公司每月预付一次购气款，预付款金额由公司与供应商确定的月提取量和合同约定单价确定。

图表 7 • 2022—2024 年末公司天然气采购价格（单位：元/立方米）

天然气来源	2022 年	2023 年	2024 年
中福天然气长期合同	2.49	3.05	3.07
中福天然气短期合同	3.86	3.44	3.30
液化天然气	5.27	3.75	3.43
平均采购单价	3.91	3.43	3.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从燃气销售端看，公司天然气销售业务以管道天然气销售为主，此外还包括压缩天然气销售。公司购入管输天然气后经天然气门站进行加臭，通过公司自建的天然气管网系统进行调压并输送到用户终端，管道天然气压力不足时，以液化天然气补充，根据用户的实际用气量收费。用户方面，公司天然气销售业务客户分为居民用户和企业用户，2022 年以来用户数量及天然气销售量持续增长，非居民用户天然气销售量占比较高。

销售价格方面，福建省全省联网管道天然气的居民生活用气价格授权设区市价格主管部门管理；居民生活用气价格推行阶梯价格制度；非居民用气价格实行最高限价管理，具体价格由供需双方在限价范围内协商确定。近年来，福州市物价局多次发布贯彻执行省物价局关于调整天然气销售价格的通知，明确实施天然气终端销售价格与天然气购气价格联动机制，但价格调整仍存在一定滞后性。2022—2024 年及 2025 年 1—6 月，天然气终端销售价格持续进行调整，福州华润燃气的天然气进销价格差（含税）持续增长，分别为 0.36 元/立方米、0.47 元/立方米、0.50 元/立方米和 0.58 元/立方米，主要系取得部分顺价政策，且国际能源价格回落所致。

费用结算方面，对于居民用户，公司两个月抄表一次，抄表后至次月 26 日为缴费期间，逾期将进行催款，催款未果后将进行停气处理；对于非居民用户，公司要求用户在账户里预存一个月用气款，每月抄表一次，抄表后 7 日内需缴纳气费，逾期一个月内进行催款，逾期三个月后进行停气处理。

图表 8 • 2022—2024 年末及 2025 年 6 月底公司燃气供应主要指标

主要指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
居民用户天然气销售量（亿立方米）	1.21	1.29	1.39	0.85
非居民用户天然气销售量（亿立方米）	7.54	7.63	8.16	4.14
居民用户数量（万户）	108.79	119.11	128.64	131.99
企业用户数量（万户）	0.39	0.43	0.47	0.48

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022 年以来，福州华润燃气持续推进天然气管网建设，管网长度及输配能力持续提升。目前，公司燃气板块主要在建工程包括对接西气东输三线工程闽侯青口（联丰）—福州三环天然气门站及配套次高压管线、空港卫星站、永泰城区 LNG 气化站等，截至 2024 年末，计划总投资 4.24 亿元，已投资 1.88 亿元。

图表 9 • 2022—2024 年末及 2025 年 6 月底公司燃气供应能力主要指标

主要指标	2022 年度	2023 年度	2024 年	2025 年 6 月底
加气站数量（座）	5	3	2	2
供气门站数量（座）	7	7	10	10
燃气管网长度（公里）	4118.85	4542.64	4914.95	4995.13
平均日供气能力（万立方米/日）	553.86	630.00	649.00	649.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

②瓶装液化石油气零售、车用压缩天然气供应等

公司液化石油气零售业务由子公司福建润闽能源有限公司（以下简称“福建润闽”）和泉州润闽液化石油气有限公司（以下简称“泉州润闽”）负责运营，以福建润闽为主。液化石油气主要采购自福州及周边地区的燃气批发商，运送到储配站后进行储存、灌瓶后即可分送给居民及工商业用户。随着天然气管网逐步建设及管道燃气的普及，瓶装液化石油气市场逐步缩小，福建润闽已于 2025 年将液化气板块下游终端业务项目资产整体打包转让至福州福众燃气有限公司；泉州润闽目前仅剩余少量市场业务，公司计划于 2026 年处置该部分业务。

图表 10 • 2022—2024 年公司瓶装液化石油气零售业务情况

主要指标	2022 年度	2023 年度	2024 年
采购数量（万吨）	2.95	2.85	2.63
平均采购价格（元/吨）	5449.31	4685.57	5338.59
销售数量（万吨）	3.02	2.91	2.69
平均销售价（元/吨）	7546.67	7079.61	7326.62

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司压缩天然气作为汽车燃料对外销售，与福州公共交通集团有限责任公司签订独家合作协议，合作期限为 2011 年 8 月至 2031 年 7 月；出租车采用 IC 卡预付费。采购方面，压缩天然气主要通过 在城 门 加 气 站 通 过 管 道 气 压 缩 制 成。 公 司 设 有 汽 车 加 气 站 1 座，在福州市场占有率约 64%（按销气量）。2022—2024 年，压缩天然气销售收入随着存量市场逐步萎缩而减少。

图表 11 • 2022—2024 年车用压缩天然气加气业务情况

主要指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
采购数量（万立方米）	2319.27	1928.40	1299.28
平均采购价格（元/立方米）	3.16	2.97	2.91
销售数量（万立方米）	2324.18	1938.75	1311.73
平均销售价格（元/立方米）	3.96	4.39	4.43

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

③接驳业务

公司接驳业务主要为燃气用户进行燃气工程项目安装收入，包括居民用户及工商业用户燃气设施安装。接驳工程的主要业务流程分为两类：对于集中开发民用用户，公司与房地产开发商签订接驳业务合同，预收接驳工程款，公司根据项目情况完成工程设计、工程施工并通过验收，其间根据完成进度确认接驳收入及成本；对于工商业用户，公司与其签订接驳业务合同，预收接驳工程款，公司根据用户需求完成工程设计、工程施工并通过验收，公司根据工程完工情况出具结算报告并进行收入成本结转。接驳费价格方面，2019年8月福州市发改委印发《关于重新核定城市新建住宅供气工程建设收费标准有关事项的通知》（榕发改价格〔2019〕13号），福州市（包括所辖县、市、区）新建住宅（不含别墅房和自建房）供气工程建设最高收费标准为2170元/户。

从实际业务开展来看，公司接驳费一般按照最高收费标准收取，且主要工程为房地产开发商新建楼盘。2022—2024年，受房地产市场影响，新建小区接驳业务日趋饱和，公司接驳费收入持续下降，毛利率维持在较高水平。

（2）供应链业务

2022—2024年，公司供应链业务快速扩张，上下游集中度非常高，2025年以来重要交易对手信用风险暴露，各类营运资产的敞口规模7.32亿元，对公司资金形成较大占用，公司已采取股权质押、诉讼、财产保全等措施，同时公司计划逐步调整业务结构。需关注资金回收及业务调整成效。

公司供应链销售业务的经营主体为子公司榕投供应链。榕投供应链成立于2022年6月，2023年以来，得益于渠道开拓及贸易品种扩张，供应链业务规模快速增长，主要涉及有色金属、白银和电子产品等。运营模式方面，公司供应链业务主要采用“以销定采”模式开展，结算采用现款结算、银行承兑汇票结算、商业承兑汇票等多种形式，公司对供应商进行预付锁货或现款现货，采购及销售的结算账期均以90天以内为主，少部分智慧终端产品在365天内。

2022年，榕投供应链主要贸易产品为电解铜，供应商仅福建三木集团股份有限公司（以下简称“三木集团”）一家；主要下游客户为浙江富春江通信集团有限公司上海分公司、福州华信实业有限公司两家。2023年，榕投供应链主要贸易产品拓展至电解铜、铝锭、锌锭、白银、粗制氢氧化钴、纸浆、木片、煤炭、石油焦等，前五大供应商及客户集中度分别为84.83%和69.35%，集中度非常高。2024年，随着白银和铝锭销售量的提升，公司供应链业务收入进一步增长，上下游集中度仍非常高。

图表 12 • 2024 年供应链业务主要供应商采购情况（单位：亿元）

供应商	采购产品	采购金额	占采购金额比重
福建三木集团股份有限公司	电解铜、铝锭、锌锭	31.08	67.64%
宁波永盛融信国际贸易有限公司	白银	4.94	10.74%
上海金利广成科技有限公司	白银	4.45	9.69%
浙江亚栋实业有限公司	白银	2.07	4.50%
浙江富冶集团有限公司	白银	1.57	3.42%
合计	--	44.11	96.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 13 • 2024 年供应链业务主要客户销售情况（单位：亿元）

客户	销售产品	销售金额	占销售金额比重
滨州敬创贸易有限公司	白银	14.77	31.76%
浙江富春江通信集团有限公司上海分公司	铝锭	12.47	26.81%
上海九鑫金属材料有限公司	电解铜	4.70	10.10%
陕西锌业有限公司	锌锭	3.81	8.20%
上海青璨贸易有限公司	锌锭	2.22	4.76%
合计	--	37.97	81.64%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

针对大宗商品市场价格波动风险，榕投供应链与部分供应商及下游客户在合同中约定了锁定价格、对价格变动进行补价等相关条款，以抵御价格波动带来的风险。

针对账款回收的风险控制措施，榕投供应链制定了业务评审管理办法、供应商管理办法等业务准入制度，按要求进行业务和供应商的准入，严控主体风险；针对资信较弱的企业准入合作，需增加母公司或者第三方担保增信。业务开展后，业务人员按公司业

务管理制度规定进行业务操作和业务动态监督，若发生账款逾期，将第一时间汇报至领导班子，并会同风控部协商处置方案。2025年以来，公司出现个别上下游信用风险事件。2025年1-5月，榕投供应链与供应商三木集团陆续签订《产品购销合同》31份，榕投供应链向三木集团分别采购电解铜、锌锭若干吨，合计金额67362.94万元，三木集团未能于各项合同约定的时间交货。其中，于2025年4月25日到期的三份《产品购销合同》，合同金额共计9992.76万元，公司已向福州市晋安区人民法院递交诉讼材料，并于7月16日正式受理立案，剩余28份《产品购销合同》合同金额共计57370.18万元，各类营运资产敞口规模合计67362.94万元，截至2025年6月末暂未计提减值。针对上述风险，公司已采取股权质押、财产保全等措施，截至2025年9月底主要股权质押登记及法院保全手续均已完成，三木集团部分资产已被冻结。公司已向福州市晋安区人民法院递交诉讼材料，公司已收到延期开庭传票，案件将于12月26日开庭。此外，2024年6月以来，榕投供应链与福建省邮电规划设计院有限公司累计开展4笔业务，累计发生额10808.02万元，逾期金额为7011.05万元，由福建福宇智慧信息科技有限公司及其公司法定代表人（以下简称“福建福宇”）提供最高额连带责任保证，2025年8月15日公司收到福建福宇支付的1800万元业务回款保证金，截至2025年9月底，敞口规模5791.54万元。公司已于2025年11月17日向法院递交全部起诉材料，法院已收案，截至本报告出具日，未正式立案。

未来，公司拟推动供应链业务转型，逐步压降大宗商品贸易规模，重点聚焦本地产业链延伸及区域特色产品贸易，拓展福州“16条产业链”相关领域客户，依托本地龙头企业资源，推动业务结构由大宗贸易向产业链服务型供应链转变。

(3) 产业投资

公司产业投资主要通过战略投资以支持地方重点产业项目建设，通过基金及股权投资推动国有资本运作基金化。其中，战略投资项目公司已基本实缴到位，投资回收周期长；基金及股权投资实缴规模较小，资金投向集中于新能源、半导体及生物医药等领域，重点投资标的质量较优，但投资资产尚处于投资初期，收益未规模化体现，收益水平及退出进展易受市场行情等外部因素影响出现不确定性。

公司投资业务涉及战略投资、基金投资及股权投资。其中，战略投资主要为投资航空、交通、防洪设施及燃气等领域的重点产业项目；基金投资主要以母基金制产业基金为投资平台，以参股形式或者联合成立基金间接投资的方式，投资于福州市国资控股和参股的企业、符合福州产业战略发展方向的项目和新兴产业项目等；股权投资主要以股权直投和母基金直投的形式，投资规模较小。截至2025年6月底，公司战略投资余额17.51亿元，对管理及参投基金已实缴金额13.22亿元。

① 战略投资

为支持业务运营及拓展，公司目前重点产业项目包括福州航空有限责任公司（简称“福州航空”）、福州至长乐机场城际铁路项目（F1线）、闽江防洪提升工程和中石油福清LNG接收站项目等。

具体来看，做大做强福州航空，发挥福州航空唯一主基地航司的优势，助力福州乃至福建航空产业的发展，是福建省委省政府和市委市政府着眼于福州建设国际航空城和加快建设现代化国际城市实施的重大战略举措。根据福州市政府授权，自2022年公司与辽宁方大集团及海航航空集团有限公司就做大做强福州航空涉及相关事宜进行多次洽谈，并达成共识，目前仍在推动阶段。福州航空注册资本20亿元，海南航空控股股份有限公司和公司分别持股60%和20%，公司计入其他权益工具投资科目核算，期末余额2.58亿元。福州航空2014年10月首飞，是福州市首家本土航空公司。从经营情况看，福州航空深耕福建民航市场，也是唯一一家主基地位于福州长乐机场的航空公司，现有飞机16架，累计运输旅客逾2423万人次，安全运营总小时数超过39万小时。福州航空目前在飞航线33条，通航国内32座城市。2024年，福州航空实现营业收入24.75亿元，净利润-1.28亿元；福州航空业务体量较小，历史亏损较大，截至2024年末，福州航空总资产20.95亿元，净资产-17.54亿元。

公司其他产业类项目还涉及交通、防洪设施、燃气等领域。其中，福州至长乐机场城际铁路项目（地铁F1线）计划总投资383.93亿元，全长约62.4公里，共设车站14座，线路起自福州火车站，经由晋安、鼓楼、台江、仓山、闽侯、长乐、滨海新城、长乐机场，终到大鹤，公司以增加福州地铁资本金的方式投入10.00亿元，项目已于2025年9月29日完工通车。

图表 14 • 截至 2025 年 6 月末公司主要战略投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目公司	项目总投资额	公司计划出资额	公司已投资额	资金来源	核算科目
地铁 F1 线	福州地铁	383.93	10.00	10.00	筹资-国开基础设施基金	长期股权投资
闽江防洪提升工程	振兴乡村集团	15.56	1.60	1.60	筹资-国开基础设施基金	长期股权投资
中石油福清 LNG 接收站项目	福建中石油液化天然气有限公司	78.71	1.33	1.33	自有资金	其他非流动金融资产

注：地铁 F1 线已于 2025 年 9 月 29 日完工通车
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

② 股权及基金投资

为增强基金业务管理能力，公司于2022年5月新设子公司榕投资基金，公司和省属国企福建省海洋丝路投资基金管理有限公司（以下简称“海丝基金”）分别持股70%和30%。榕投资基金已在中基协成功备案，获得管理人资质，并逐步接手了公司旗下各主要基金的管理职能。截至2025年6月底，榕投资基金在管9只基金，其中4只为母基金，以参股形式或者联合成立子基金间接投资的方式，投资于福州市国资控股和参投的企业、符合福州产业战略发展方向的项目和新兴产业项目等，旨在实现国有资产的保值增值。截至2025年6月底，公司对管理及参投基金已实缴金额10.48亿元。

图表15·截至2025年6月底榕投资基金管理母基金情况（单位：亿元）

母基金名称	简称	成立时间	存续期	基金认缴规模	基金实缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	投资领域/行业
福州市国有企业产业发展基金有限公司	国企产业母基金	2020-08-21	15年	10.00	6.00	5.50	3.30	新兴产业
福州闽都基础设施投资基金合伙企业（有限合伙）	闽都基础设施母基金	2023-03-01	30年	50.00	0.30	50.00	0.30	市政、交通设施等
福州榕投产业发展投资基金合伙企业（有限合伙）	榕投产业母基金	2024-10-14	20年	50.00	1.97	50.00	1.97	光电信息、生物医药、数字经济等
福州榕昭股权投资合伙企业（有限合伙）	榕昭母基金	2024-11-15	20年	5.00	0.10	5.00	0.10	集成电路、光电信息、生物医药等

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

国企产业母基金规模10亿元，两期到资6亿元，旗下设立福州中金榕投新兴产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“中金榕投”）、福建省海丝新能投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“海丝新能”）、招赢（湖北）科创股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“招赢科创”）、福州市长乐华策纽福医药投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“华策纽福”）、福州市鼓楼区朱紫海丝创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“朱紫海丝”）、福州榕投壹号股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“榕投壹号”）、福州榕投贰号科技产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“榕投贰号”）等8个子基金。截至2025年6月末，国企产业母基金股权直投及下属子基金已投资项目累计10个（含2个股权直投资项目），累计投资金额5.95亿元。直接投资项目为福信富通科技股份有限公司（简称“福信富通”）和海通发展，总投资额为2862.50万元；其中海通发展于2023年3月在上海证券交易所主板成功上市，截至2025年6月末，公司已累计减持612.44万股，剩余550万股，所持股份市值为4091.76万元。

闽都基础设施母基金计划设立总规模100亿元，截至2025年6月底规模为50亿元，其中本部认缴49.95亿元（含市级财政资金认缴10%），榕投资基金作为基金管理人认缴0.05亿元，未来将通过闽都基础设施基金作为母基金，与各区县及其他市级国资企业合作设立各个子基金，重点支持福州基础设施建设，实现对基础设施项目的精准投放和杠杆撬动。

榕投产业母基金计划设立总规模100亿元，首期规模50亿元，重点围绕福州市重点支持的生物医药、数字经济等行业，实行矩阵化管理，对不同基金类型进行配置，投资阶段覆盖企业全生命周期设立子基金，同时也布局特色基金。

榕昭母基金成立时间较短，截至2025年6月末尚未进行对外投资。

基金投资方面，截至2025年6月末，公司共管理及参股私募股权基金14只（不含母基金），基金总规模66.17亿元，公司认缴出资22.15亿元，公司实缴规模10.58亿元，资金来源为自有资金。

图表16·截至2025年6月底公司主要基金投资情况（单位：亿元）

基金名称	基金管理人	基金总规模	公司认缴规模	公司实缴规模	基金已对外投资金额	主要投资对象	基金投资金额	持股比例(%)	投资期限	预计退出机制
榕投壹号*	榕投资基金	1.00	0.70	0.70	0.80	福建久策气体股份有限公司	0.10	0.77	7年	上市退出或实控人回购等
						福建闽瑞新合纤股份有限公司	0.30	1.86		
						福信富通科技股份有限公司	0.10	0.82		
						福建扬腾创新信息科技有限公司	0.20	0.34		
榕投贰号*	榕投资基金	0.50	0.30	0.15	0.20	福建闽瑞新合纤股份有限公司	0.10	0.62	7年	上市退出或实控人回购等
						福信富通科技股份有限公司	0.10	0.82		
榕投新能源基金*	榕投资基金	3.90	2.00	2.06	2.56	华电新能	2.06	0.16	5年	上市退出或实控人回购等
						惠生清洁能源科技集团股份有限公司	0.5	0.30		

基金名称	基金管理人	基金总规模	公司认缴规模	公司实缴规模	基金已对外投资金额	主要投资对象	基金投资金额	持股比例 (%)	投资期限	预计退出机制
朱紫海峡*	榕投资基金	0.20	0.10	0.10	-	-	-	-	7年	上市退出或实控人回购等
海丝新能	海丝基金	12.70	5.00	3.75	9.00	华电新能	9.00	0.99	7年	上市退出
招赢科创	湖北长江招银产业基金管理有限公司	11.43	0.50	0.50	10.54	华科超能（北京）能源科技有限公司	0.95	2.77	--	上市退出或实控人回购等
						思特威（上海）电子科技股份有限公司	0.90	0.53		
						固安翌光科技有限公司	0.74	5.77		
						北京忆恒创源科技股份有限公司	0.72	5.23		
						北京鼎材科技有限公司	0.72	6.24		
中金榕投*	中金资本运营有限公司	6.00	5.94	0.40	0.70	宽腾（北京）医疗器械有限公司	0.30	1.57	7年	上市退出或实控人回购等
						福建扬腾创新信息科技有限公司	0.10	0.17		
						杭州新剑机电传动股份有限公司	0.30	0.50		
华策纽福	华兴康平医药产业私募基金管理（平潭）有限公司	1.07	0.25	0.25	1.00	成都纽瑞特医疗科技股份有限公司	1.00	4.72	6年	上市退出或实控人回购等
华策新明	华兴康平医药产业私募基金管理（平潭）有限公司	5.00	0.70	0.14	1.55	南京宁丹新药技术股份有限公司	1.00	2.36	7年	上市退出或实控人回购等
						成都世联康健生物科技有限公司	0.55	15.63		
朱紫海丝	海丝基金、福州市鼓楼区朱紫坊创业投资基金管理有限公司	0.90	0.10	0.04	0.20	福建闽瑞新合纤股份有限公司	0.10	0.62	5年	上市退出或实控人回购等
						福信富通科技股份有限公司	0.10	0.82		
鼎晖夹层基金	鼎晖股权投资管理有限公司	7.97	3.00	1.47	3.80	IDC（数据中心）项目	3.80	--	5年	上市退出或实控人回购等
国改绿盈基金	福建省国改投资基金管理有限公司	2.50	0.50	0.50	2.50	永福股份开发建设的分布式光伏电站项目公司	2.49	--	5年	上市退出或实控人回购等
榕投水务基础设施子基金	榕投资基金	10.00	2.00	0.02	--	--	--	--	20年	上市退出或实控人回购等
榕投新续能基金	南京紫金创投基金管理有限公司	3.00	1.00	0.50	1.50	南京新续能基金	1.50	27.27	9年	上市退出或实控人回购等

注：标“*”基金已纳入公司合并范围
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司在投资基金主要投向新能源、半导体和生物医药等领域，基金投资期限普遍在5—7年，从实缴结构看，公司出资集中度较高，前三大基金（海丝新能、鼎晖夹层基金、榕投新能源基金）实缴金额合计约占全部实缴出资的七成以上。基金投资的重点投资项目中，华电新能是中国华电集团有限公司旗下¹唯一整合风力发电、太阳能发电等新能源业务的平台，主营业务为新能源项目开发、投资与运营，电力产品覆盖30个省（自治区、直辖市），2022—2024年华电新能净利润分别为90.32亿元、101.38亿元和94.80亿元。公司通过基金对华电新能投资5.81亿元，投资集中度较高，截至2025年6月底公允价值增加1.73亿元，华电新能于2025年7月16日在沪市主板上市，预计未来投资收益具备进一步实现空间。鼎晖夹层基金投资的IDC（数据中心）项目中首个项目为上海临港四期数据中心项目（机房总面积约7.54万m²、规划装机约30MW，折合约1,000个30kW机柜），项目总投资10亿元，基金拟投入不超过7.5亿元，已于2025年1月完成首笔投资3.8亿元。国改绿盈基金投资的分布式光伏电站项目公司主要进行户用、工商业建筑光伏屋顶开发、建设、运营，通过售电/租赁与“建成—转让（BT）”轻资产、高周转模式实现现金回流，单项项

¹ 中国华电集团有限公司通过福建华电福瑞能源发展有限公司和华电国际电力股份有限公司对华电新能持股45.22%和26.78%，实现控制。

目回收期约 6—12 个月；截至 2025 年 6 月底，并网容量合计 251.62MW（不含已出售资产），2025 年上半年投资的项目公司实现营业收入 3335.51 万元、经营性现金流入 2951.35 万元。

退出方面，公司旗下直投项目、管理及参股基金投资期尚短，目前退出资金较为有限。截至 2025 年 6 月末，公司基金投资累计退出本金 2200.67 万元，累计获得投资收益 5551.41 万元，累计收到分红 906.58 万元，主要为海通发展减持退出收益 5551.41 万元，分红 334.36 万元；福信富通分红 72.9 万元。

公司将继续围绕福州战略性新兴产业方向，与产业链头部企业、头部机构等组建产业投资子基金。截至 2025 年 6 月底，榕投资基金在投基金后续拟出资规模约 20 亿元，拟投的重点产业项目包括发起设立新质生产力基金、生物医药基金和新能源行业内优质直投项目等。

2 未来发展

公司围绕现有主业板块制定了较为可行的发展目标及计划，经营实力有望进一步提升。

燃气供应方面，公司将持续做强燃气基础业务，深耕现有业务区域，积极拓展区域市场增量，并以综合能源服务为重心拓展多元产业链环节，加大数字赋能力度，推动业务创新和转型升级；同时，结合供应链运营业务的发展，介入 LNG 贸易业务。

产业投资方面，公司将通过专业基金投资协助福州市国资国企整体实现产业发展，充分发挥国有资本投资平台功能；综合考虑区域产业发展战略、行业发展前景、区域特色产业积淀和集团实体经营业务转型发展协同性，设立特色产业基金。

资本运营方面，公司将建立股权运营机制，促进划转股权价值提升，加强对所持国有股权的分红收益管理，同时多措并举打造上市公司，成为福州市上市公司平台。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年半年度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司新纳入合并范围子公司主要为榕投资基金、盈瑞投资和国企产业母基金；不再纳入合并范围的公司主要为水务集团、福州民天集团有限公司、福州建工集团有限公司、福建省福州茶厂有限责任公司和福州市园林建设开发有限公司，上述经营主体涉及的水务服务、建造工程、农贸经销、房地产销售等业务板块出表。2023 年，新纳入合并范围子公司 4 家，为新设立的基金；不再纳入合并范围的公司 3 家，规模较小。2024 年，公司新纳入合并范围子公司 6 家，不再纳入合并的公司 1 家，规模均较小。2025 年 1—6 月，公司新纳入合并范围子公司 2 家，不再纳入合并的公司 2 家，规模均较小。整体看，公司合并范围变化较大，对财务数据可比性有一定影响。

1 资产质量

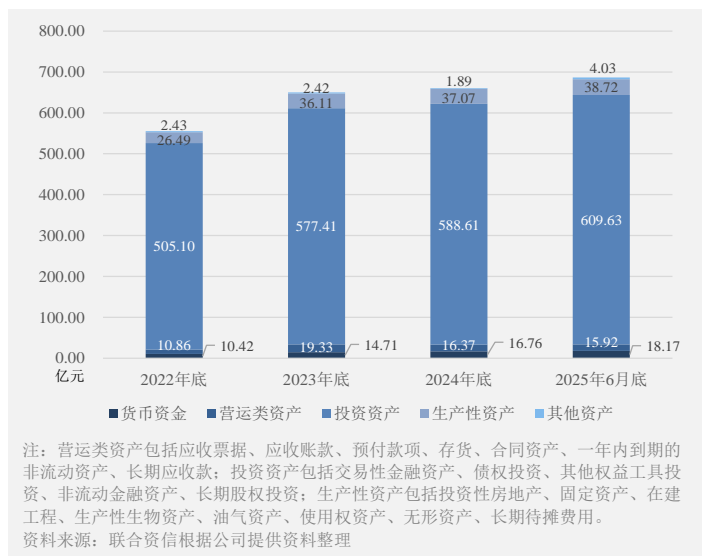
2022—2024 年末，公司资产结构以长期持有为目的的投资类资产为主，资产规模随市属国企净资产增长及经营收益实现以及供应链业务扩张而持续增长；随着供应链业务的扩张，预付款项持续增长且集中度很高，部分款项存在回收不确定性。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量良好。

2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.08%，主要包括货币资金、供应链业务形成的营运类资产、以长期持有为目的的投资类资产和燃气业务形成的生产性资产等，以投资类资产为主。截至 2024 年底，公司合并资产总额 660.71 亿元，较上年底增长 1.65%，公司资产以非流动资产为主，非流动资产占 94.85%。

截至 2024 年底，公司长期股权投资为 572.22 亿元，主要包括划入的市属国有企业股权 570.80 亿元，较上年底增长 1.55%，主要系市属国企净资产增长及经营收益实现，带动权益法下长期股权投资增加所致；公司持有国企股权旨在实现国有资产保值增值，流动性弱。其他非流动金融资产 11.32 亿元，采用公允价值计量，主要为股权及基金等对外投资。2022—2024 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 139.48%，截至 2024 年底为 11.00 亿元，主要由燃气门站土地、停车位使用权等构成。

随着供应链销售业务规模扩张，公司营运类资产波动上升，2022—2024 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 66.93%。截至 2024 年底，公司预付款项 10.38 亿元，较上年底增长 12.93%，前五名占比为 97.33%；截至 2025 年 6 月底，预付账款账面余额 9.90 亿元，未计提坏账准备，其中三木集团款项回收及货物交付进度存在不确定性，后续进展需保持关注。

图表 17 • 公司各类资产变化情况



图表 18 • 截至 2025 年 6 月底公司预付款项情况（单位：亿元）

单位名称	与公司关系	账面余额	占比 (%)	未结算原因
三木集团	供应商	6.74	68.06	根据合同约定预付货款
中海福建天然气有限责任公司	供应商	2.18	21.99	根据合同约定需预付气费
福建福宇智慧信息科技有限公司	供应商	0.31	3.09	未到结算时间
华润燃气能源发展有限公司	供应商	0.22	2.17	根据合同约定需预付气费
中国石油天然气股份有限公司天然气销售福建分公司	供应商	0.06	0.61	根据合同约定需预付气费
合计	--	9.49	95.92	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 6 月底，公司合并资产总额 686.47 亿元，较上年底增长 3.90%，仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2025 年 6 月底，公司资产受限规模为 0.20 亿元，主要为货币资金和投资性房地产，占总资产的比重为 0.03%，受限比较低。

2 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性较好。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.10%。截至 2024 年底，公司所有者权益 595.37 亿元，较上年底增长 1.52%，主要系期末根据 10 家市属国企期末账面净资产计算增加 9.11 亿元以及财政注入资金 0.65 亿元所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益分别占 1.76%、88.38%、0.35%和 6.87%和 2.46%，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2025 年 6 月底，公司所有者权益 615.89 亿元，较上年底增长 3.45%，主要系资本公积增加所致。

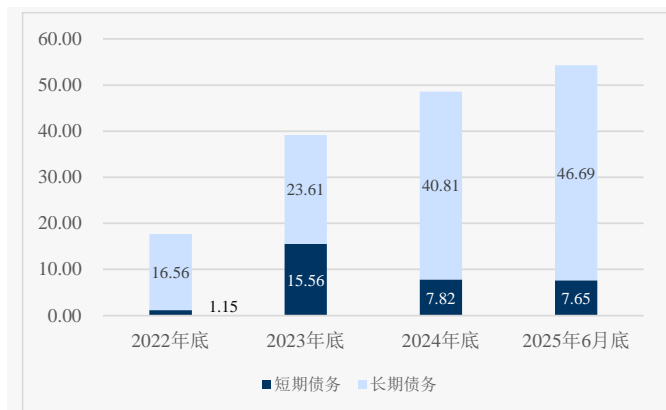
(2) 负债

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，债务负担轻，期限结构适宜。

2022—2024 年末，由于供应链业务规模继续扩张及天然气采购等，相应经营环节资金需求增长，公司负债规模持续增长，年均复合增长 34.32%。截至 2024 年底，公司负债总额 65.34 亿元，较上年底增长 2.90%，公司负债以非流动负债为主（占 64.29%），非流动负债占比上升较快，负债构成主要为有息债务（74.42%）和合同负债（15.39%）。合同负债主要为未结转的管道接驳工程款、货款和气款，2024 年底较上年底下降 4.21%至 10.06 亿元，年末主要包括预收工程款 6.63 亿元和预收货物款 2.54 亿元。

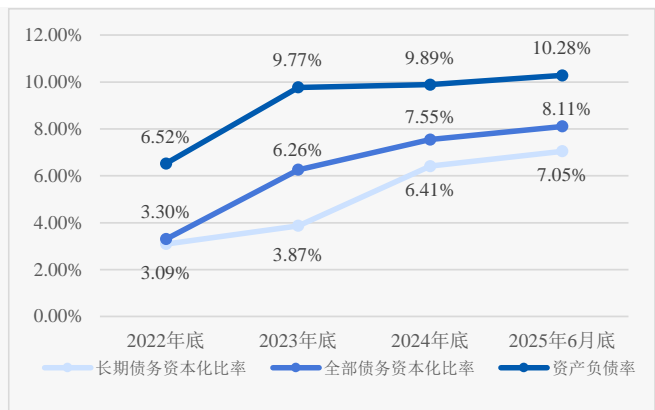
有息债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 65.67%，截至 2024 年底为 48.63 亿元，其中银行借款约占 56.48%，发行债券约占 41.44%，其他约占 2.09%。2024 年以来，公司以中长期债券置换短期借款，负债期限结构趋于长期。有息债务中，短期借款和长期借款分别为 4.46 亿元和 20.52 亿元（包含一年内到期的长期借款），公司银行借款以信用借款和质押借款为主，年末信用借款 16.96 亿元；质押借款 7.91 亿元借款，质押物为福州江南智慧停车充电一张网项目、福州市居住小区智慧泊位提质增效项目享有的全部权益和收益，以及塘坂引水二期项目所持有的水费收费权及其项下全部收益的 30.00%。银行借款主体主要为公司本部、福州华榕停车场管理有限公司和榕投供应链，占比分别为 64%、30%和 5%。此外，公司还有一定规模的应付票据，主要形成于供应链货物采购和燃气板块天然气采购，2024 年末为 2.47 亿元。2024 年末，公司应付债券（含一年内到期部分）余额为 20.15 亿元，系公司本部发行的公司债。

图表 19 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 20 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标来看，2022—2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长，公司债务负担轻。

截至 2025 年 6 月底，公司负债总额较上年底增长 8.02%至 70.58 亿元，全部债务较上年底增长 11.75%至 54.34 亿元，主要系应付债券增加所致。公司负债以非流动负债为主，负债及债务结构较上年底变化不大。

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，盈利指标表现较强，但稳定性一般，需关注天然气价格及投资资产的收益波动等因素对公司盈利稳定性的影响。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，详见“业务构成”。从期间费用看，2022—2024 年，公司费用总额持续增长，以管理费用和销售费用为主，销售费用主要为燃气上门抄表产生的支出和资产折旧摊销，2024 年为 3.43 亿元；管理费用主要系员工薪酬及日常运营开支，2024 年为 2.77 亿元；财务费用由于新增债务而有所增长，2024 年为 1.14 亿元。

2022—2024 年，公司调整后营业利润持续下降，主要系停车泊车服务业务及运输服务业务盈利能力下降所致，受益于天然气购销价格差增加，燃气供应业务贡献的利润有所增长。由于 2022 年市属国企股权注入，参股公司权益法下长期股权投资收益成为公司利润的重要组成，但波动较大，2024 年同比下降 49.88%，主要系福州城建利润总额下降，公司权益法下确认的投资收益较低所致。公允价值变动损益主要由股权投资和基金投资公允价值变动产生，受估值及行情波动影响已经公司已逐步减持海通发展，亦存在较大波动。

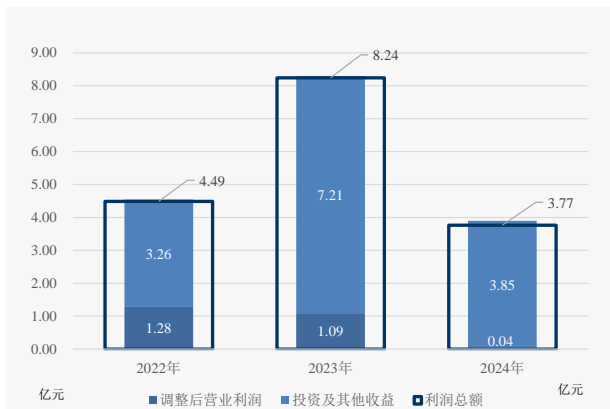
盈利指标方面，2022—2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降，公司盈利指标表现较强，但稳定性一般，需关注天然气价格及投资资产的收益波动等因素对公司盈利稳定性的影响。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
营业总收入	51.12	78.31	87.72	40.18
营业成本	43.62	70.18	80.09	36.10
期间费用	6.04	6.85	7.37	2.97
其他收益	0.10	0.09	0.09	0.05
投资收益	2.56	5.78	2.90	0.37
公允价值变动净收益	0.48	1.12	0.68	0.00
利润总额	4.49	8.24	3.77	1.36
经调整的营业利润率	2.70%	1.51%	0.15%	2.62%
总资产收益率	0.74%	1.28%	0.63%	--
净资产收益率	0.70%	1.24%	0.47%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 22 • 2022—2024 年公司利润构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 现金流

2022—2024 年，公司收入实现质量较好，保持一定对外投资力度，主业经营发展对外部融资存在一定需求。

2022—2024 年，公司现金收入比波动增长，收入实现质量较好；受支付及收到其他与经营有关的现金（主要体现资金往来、押金保证金、代收未付的拆迁补偿款等）波动影响，公司经营活动现金流由净流出转为净流入。2025 年 1—6 月，经营活动净现金流为净流出，主要系供应链业务存在一定账期所致。

公司投资活动产生的现金流主要核算对外投资及项目投资支出，2022—2024 年，公司投资活动净支出规模较大，2022 年大幅净流出主要系股权及基金投资支出规模较大所致；2023—2024 年公司投资活动现金流出主要系对燃气板块管网建设、基金投资及竞拍停车泊位等形成的现金支出；2025 年 1—6 月，投资活动现金仍为净流出。

2022—2024 年，筹资活动前现金流量净额持续为负但缺口有所收窄，公司主要通过银行借款、发行债券来弥补资金缺口，筹资活动现金流量持续净流入。考虑到公司燃气业务固定资产投入、股权及基金将保持一定的对外投资节奏，公司存在一定对外融资需求。

图表 23 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	59.93	95.19	106.26	48.18
经营活动现金流出小计	60.72	97.73	103.43	49.96
经营活动现金流量净额	-0.79	-2.54	2.83	-1.78
投资活动现金流入小计	8.99	2.62	3.47	2.37
投资活动现金流出小计	41.05	13.72	14.28	8.03
投资活动现金流量净额	-32.06	-11.11	-10.81	-5.66
筹资活动前现金流量净额	-32.85	-13.65	-7.97	-7.45
筹资活动现金流入小计	14.29	25.16	30.93	10.63
筹资活动现金流出小计	4.43	7.75	19.86	1.64
筹资活动现金流量净额	9.86	17.41	11.06	8.99
现金收入比	106.74%	102.13%	116.31%	111.63%
现金及现金等价物净增加额	-22.98	3.74	3.10	1.55

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现极强，间接融资渠道畅通。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	114.00%	93.02%	145.89%
	速动比率	100.86%	87.78%	137.87%
	经营现金流入量/流动负债（倍）	3.25	2.49	4.55
	经营现金/短期债务（倍）	-0.69	-0.16	0.36
	现金短期债务比（倍）	9.20	1.29	2.37
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.45	10.91	7.10
	全部债务/EBITDA（倍）	2.75	3.59	6.85
	经营现金/全部债务（倍）	-0.04	-0.06	0.06
	EBITDA 利息倍数（倍）	19.57	14.77	5.78
	经营现金/利息支出（倍）	-2.41	-3.44	2.31

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从短期偿债指标看，随着公司负债结构趋于长期，流动比率及速动比率波动增长，现金类资产对短期债务覆盖程度较好。从长期偿债指标看，公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度较好，对利息支出的覆盖程度非常好。截至 2025 年 6 月底，公司获得银行授信总额度合计为 71.41 亿元，其中已使用授信额度 27.67 亿元，未使用授信余额 43.65 亿元，公司间接融资渠道畅通。整体看，公司偿债指标表现极强。

对外担保方面，截至 2025 年 6 月底，公司不存在对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 6 月底，公司不存在作为被告的重大未决诉讼，作为原告的重大未决诉讼主要为榕投供应链与三木集团的买卖合同纠纷，涉案金额合计 66438.19 万元。

6 公司本部财务分析

公司本部承担主要融资职能，债务负担轻，财务费用规模可控；收益来源主要为参股公司投资收益，收益获现规模较小。本部偿债压力可控。

公司本部无经营性业务，主要承担战略决策及主要融资职能。

截至 2024 年底，公司本部资产 612.09 亿元，主要为货币资金（占 1.38%）和长期股权投资（占 96.79%）；所有者权益为 575.05 亿元，其中实收资本占 1.83%，资本公积占 96.94%。

截至 2024 年底，公司本部全部债务 36.22 亿元，较 2023 年底增长 62.90%，主要系本部发行债券所致，以长期债务为主（占 90.23%）；公司本部全部债务资本化比率 5.93%，债务负担轻。公司本部融资主要投向产业基金相关项目以及下属公司福州华润燃气等公司的日常经营流动资金。

公司本部收入规模很小，利润主要来源于参股企业贡献的投资收益。2024 年，公司本部投资收益 2.74 亿元，同比下降 52.58%；期间费用 1.09 亿元（其中财务费用 0.78 亿元），利润总额为 1.75 亿元。

偿债能力方面，2024 年末，公司本部现金短期债务比为 2.39 倍。2024 年，公司本部取得投资收益收到的现金 0.23 亿元，对分配股利、利润或偿付利息支付的现金（0.67 亿元）覆盖程度弱。考虑到公司本部财务费用规模较小，短期债务负担轻，间接融资渠道畅通，实际利息支付压力可控。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与新能源、绿色化等方面的投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司下属子公司福州华润燃气将建设分布式光伏发电系统，配套建设储能系统，生产供应绿色电能，高标准投资新建屋顶分布式光伏、用户侧储能项目等；建设清洁能源站系统，为建筑供能区域提供冷能、热能、生活热水等产品和服务。产业投资方面，公司将围绕福州市优势传统产业的绿色化、高端化转型发展设立传统优势产业升级类基金，挖掘传统优势产业的转型升级发展潜力。

社会责任方面，福州华润燃气以“管控结合、多项并举、预防为主、综合治理”为安全管理的指导思想，各部门通力协同，进一步加大安全投入力度，加强重大隐患的排查及治理，安全生产制度运行正常，安全管理工作处于受控状态，能够较好地完成既定安全生产经营目标，落实公司安全生产管理制度方针，避免发生安全事故。

公司治理结构和内控制度较为完善，尚未设置专门的 ESG 管治部门或组织。

十、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人综合实力非常强。

公司实际控制人系福州市国资委。福州市为福建省省会，2022—2024 年，福州市经济持续发展，财政自给程度较高。根据 2022—2024 年《福州市财政决算收支情况》，福州市一般公共预算收入波动增长，税收收入占比均保持在 60% 以上；一般公共预算支出

波动增长。2024 年，福州市一般公共预算收入 750.50 亿元，加上转移性收入等 684.36 亿元，收入决算结果 1434.86 亿元；一般公共预算支出 1025.49 亿元，加上转移性支出等 243.82 亿元，支出决算结果 1269.31 亿元；收支相抵年终结余 165.55 亿元，财政自给程度较高。同期，福州市政府性基金收入有所波动。截至 2024 年底，福州市政府债务余额 2760.69 亿元，其中专项债务余额 2220.70 亿元，一般债务余额 539.99 亿元。

2 支持可能性

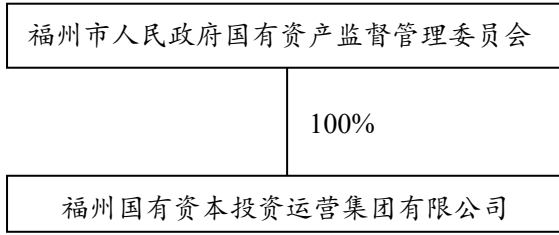
公司职能定位明确，区域经济重要性极强，获得政府支持力度及可能性很大。

随着公司定位为福州市唯一的“两类公司”试点企业，职能聚焦于福州市国有资本投资、运营主要平台，政府对公司在股权无偿划入方面的力度很大。2022 年，公司无偿受让了福州市国资委持有的福州地铁、古厝集团、水务集团、福州城投等国有企业各 20% 股权以及福州新区管委会下属福州新开 20.00% 股权。2022—2024 年，公司收到福州市国资委国有资本金分别 5000.00 万元、3040.00 万元和 6500.00 万元，计入资本公积。

十一、评级结论

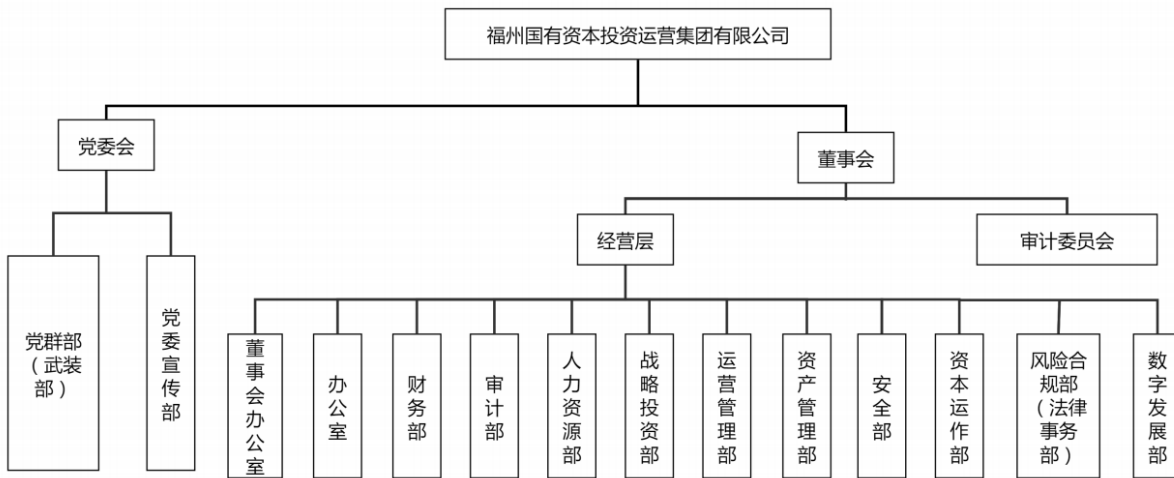
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 6 月底）



资料来源：公司提供

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	2024 年	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.61	20.10	18.50	19.72
应收账款（亿元）	2.25	1.95	1.64	2.18
其他应收款（亿元）	1.67	1.45	1.11	3.11
存货（亿元）	2.42	2.01	1.87	1.61
长期股权投资（亿元）	498.09	563.47	572.22	589.93
固定资产（亿元）	15.92	16.70	17.68	19.52
在建工程（亿元）	3.01	7.00	3.75	3.32
资产总额（亿元）	555.30	649.98	660.71	686.47
实收资本（亿元）	10.50	10.50	10.50	10.50
少数股东权益（亿元）	12.87	14.07	14.62	17.42
所有者权益（亿元）	519.08	586.48	595.37	615.89
短期债务（亿元）	1.15	15.56	7.82	7.65
长期债务（亿元）	16.56	23.61	40.81	46.69
全部债务（亿元）	17.72	39.18	48.63	54.34
营业总收入（亿元）	51.12	78.31	87.72	40.18
营业成本（亿元）	43.62	70.18	80.09	36.10
其他收益（亿元）	0.10	0.09	0.09	0.05
利润总额（亿元）	4.49	8.24	3.77	1.36
EBITDA（亿元）	6.45	10.91	7.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	54.56	79.97	102.02	44.85
经营活动现金流入小计（亿元）	59.93	95.19	106.26	48.18
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.79	-2.54	2.83	-1.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-32.06	-11.11	-10.81	-5.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.86	17.41	11.06	8.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.10	16.57	17.00	--
存货周转次数（次）	1.09	31.67	41.28	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.13	0.13	--
现金收入比（%）	106.74	102.13	116.31	111.63
营业利润率（%）	14.32	10.15	8.46	9.89
总资本收益率（%）	0.74	1.28	0.63	--
净资产收益率（%）	0.70	1.24	0.47	--
长期债务资本化比率（%）	3.09	3.87	6.41	7.05
全部债务资本化比率（%）	3.30	6.26	7.55	8.11
资产负债率（%）	6.52	9.77	9.89	10.28
流动比率（%）	114.00	93.02	145.89	171.98
速动比率（%）	100.86	87.78	137.87	164.58
经营现金流动负债比（%）	-4.30	-6.63	12.14	--
现金短期债务比（倍）	9.20	1.29	2.37	2.58
EBITDA 利息倍数（倍）	19.57	14.77	5.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.75	3.59	6.85	--

注：1. 公司 2025 年半年度财务报表未经审计；2. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

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	2024 年	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.41	0.76	8.46	7.21
应收账款（亿元）	/	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.45	3.00	6.90	7.14
存货（亿元）	/	/	/	/
长期股权投资（亿元）	515.66	582.01	592.45	614.10
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	1.61
在建工程（亿元）	/	/	/	/
资产总额（亿元）	518.99	589.78	612.09	634.21
实收资本（亿元）	10.50	10.50	10.50	10.50
少数股东权益（亿元）	/	/	/	/
所有者权益（亿元）	502.77	566.80	575.05	592.52
短期债务（亿元）	0.13	6.58	3.54	3.10
长期债务（亿元）	15.26	15.66	32.68	37.82
全部债务（亿元）	15.39	22.23	36.22	40.92
营业总收入（亿元）	0.07	0.03	0.12	0.08
营业成本（亿元）	0.02	0.01	0.01	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.10	5.03	1.75	0.04
EBITDA（亿元）	2.35	5.56	2.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.07	0.03	0.12	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.09	0.06	0.16	4.79
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.14	-0.22	-0.14	-0.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.13	-5.99	-5.99	-5.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.24	6.56	13.83	4.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	40.65	53.13	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	106.00	98.57	102.81	2.36
营业利润率（%）	67.74	61.92	88.31	90.69
总资本收益率（%）	0.45	0.94	0.42	--
净资产收益率（%）	0.42	0.89	0.30	--
长期债务资本化比率（%）	2.95	2.69	5.38	6.00
全部债务资本化比率（%）	2.97	3.77	5.93	6.46
资产负债率（%）	3.13	3.90	6.05	6.57
流动比率（%）	100.25	69.55	392.12	377.11
速动比率（%）	100.25	69.55	392.12	377.11
经营现金流动负债比（%）	-14.56	-2.99	-3.28	--
现金短期债务比（倍）	3.12	0.12	2.39	2.33
EBITDA 利息倍数（倍）	9.55	10.80	3.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.54	4.00	14.12	--

注：公司本部 2025 年半年度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

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	
总资本收益率	(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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用)/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%
经营现金流动负债比	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

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 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、发展中等四种。

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在福州国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。