

跟踪评级公告

联合[2017] 1025 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持厦门百城建设投资有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“15百城MTN001”的信用等级为AA⁺，维持“16百城建投CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十五日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

厦门百城建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 百城 MTN001	2 亿元	2015/9/24-2018/9/24	AA+	AA+
16 百城建投 CP001	2 亿元	2016/8/19-2017/8/19	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.60	14.51	14.49	6.19
资产总额(亿元)	228.37	261.87	302.91	305.41
所有者权益合计(亿元)	59.85	66.25	66.71	66.84
短期债务(亿元)	5.70	7.59	8.42	8.70
长期债务(亿元)	32.28	32.83	32.25	32.63
全部债务(亿元)	37.98	40.42	40.67	41.34
调整后全部债务(亿元)	37.98	42.42	42.67	43.34
营业收入(亿元)	11.97	19.19	25.28	4.69
利润总额(亿元)	0.23	0.34	0.47	0.16
EBITDA(亿元)	1.08	1.19	1.25	--
经营性净现金流(亿元)	5.16	1.55	2.84	-8.94
营业利润率(%)	10.63	9.04	7.97	8.96
净资产收益率(%)	0.07	0.35	0.31	--
资产负债率(%)	73.79	74.70	77.98	78.10
全部债务资本化比率(%)	38.82	37.89	37.87	38.21
调整后全部债务资本化比率(%)	38.82	39.04	39.01	39.33
流动比率(%)	259.91	210.52	209.84	159.66
全部债务/EBITDA(倍)	35.06	33.86	32.59	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	35.06	35.54	34.19	--
经营现金流动负债比(%)	50.39	11.02	19.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.50	0.53	0.66	--

注：1、2017 年一季度财务数据未经审计；

2、调整后全部债务=全部债务+其他流动负债。

分析师

李小建 崔俊凯

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

厦门百城建设投资有限公司（以下简称“公司”）作为厦门市城市基础设施建设的重要主体，公司在财政资金拨付方面得到厦门市财政的大力支持，对公司整体经营发展和偿债能力形成有效支撑。

跟踪期内，厦门市区域经济保持快速增长，财政实力持续增强，为公司提供了良好的外部环境，公司在建工程规模持续扩张，但整体债务负担仍处于适宜水平，同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司主要收入来源建材销售收入快速增长，但受制于其毛利率较低的因素，公司整体盈利能力仍较弱等因素对信用水平可能带来的不利影响。

考虑到厦门市政府代建资金到位及时，可满足公司代建项目资金需求，对公司因代建市政基础设施项目形成的债务保障措施到位。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“15 百城 MTN001”的信用等级为 AA+，维持“16 百城建投 CP001”为 A-1。

优势

- 跟踪期内，厦门市经济保持增长，财政实力不断增强，为公司基础设施建设业务提供了有效的保障。
- 公司作为厦门市主要城市基础设施建设主体之一，政府在建设资金拨付方面对公司支持力度大。
- 厦门市财政代建资金到位及时，可满足公司代建项目资金需求。
- 跟踪期内，公司现金类资产充足，经营活动现金流入量规模大，对“15 百城 MTN001”及“16 百城建投 CP001”保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，公司主要收入来源建材销售毛利率较低，导致公司整体盈利能力仍较弱。
2. 跟踪期内，公司非流动资产中在建工程和其他非流动资产占比大，整体资产质量一般。

声 明

一、本报告引用的资料主要由厦门百城建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

厦门百城建设投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于厦门百城建设投资有限公司主体长期信用及存续期内“15百城MTN001”及“16百城建投CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

厦门百城建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2003年8月，注册资本为1080万元，由厦门市公路局出资1000万元、厦门市怡鹭工程有限公司出资80万元。2006年厦门市怡鹭工程有限公司将所持有的公司股份全部转让给厦门市公路局，厦门市公路局持股比例100%。2014年，根据《厦门市人民政府关于同意调整厦门市政集团有限公司组建方案的批复》（厦府[2014]64号）文件，厦门市国资委同意组建厦门市政集团有限公司（以下简称“厦门市政集团”），并将公司划入厦门市政集团。2015年，根据厦门市财政局文件“厦财建（2015）87号”由厦门市政集团有限公司通过厦门市财政局拨款缴入新增出资额6.16亿元，均以货币出资，并经天健会计师事务所（特殊普通合伙）厦门分所“天健厦门验（2016）第3号”《验资报告》审验确认；截至2017年3月

底，公司注册资本为63.93亿元。厦门市政集团为公司唯一的股东，厦门市国资委为公司的实际控制人。

公司主要从事厦门市重点工程项目代业主建设管理、交通基础设施项目的投融资建设与管理、土地成片开发、房地产开发、机械设备租赁、国内外贸易、工程建材的生产与销售、工程管理咨询、物业管理等。公司现有下属企业10家。

截至2016年底，公司合并资产总额302.91亿元，所有者权益66.71亿元（含少数股东权益1.59亿元）。2016年，公司实现营业收入25.28亿元，利润总额4674.58万元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额305.14亿元，所有者权益66.84亿元（含少数股东权益1.64亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入4.69亿元，利润总额1647.28万元。

公司注册地址：厦门市思明区莲前西路283号四楼西侧；法定代表人：江兵。

三、存续债券与募集资金使用情况

截至2017年3月底，公司存续债券的募集资金均已全部使用完毕，尚需偿还债券本金合计4.00亿元。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息。

表1 截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	募集资金用途	还本付息方式
15百城MTN001	2.00	2.00	偿还金安高速项目银行借款及工程支出	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
16百城建投CP001	2.00	2.00	归还银行借款	到期一次性还本付息
合计	4.00	4.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长

8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进

程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设

1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水

平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2) 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对

宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地

方政府关联关系较大。

3) 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

厦门位于福建东南部，是中国传统的对外通商口岸，也是首批实行对外开放的四个经济特区城市之一。厦门是福建省下辖的副省级城市，也是中国5个计划单列市之一，享有省级经济管理权限。厦门的主体——厦门岛南北长13.7公里，东西宽12.5公里，面积约132.5平方公里，是福建省第四大岛屿。厦门港海岸线全长234公里，是条件优越的海峡性天然良港，是中国东南沿海对外贸易的重要口岸。

根据《厦门市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，厦门市全年地区生产总值（GDP）3784.25 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.9%。其中，第一产业增加值 23.45 亿元，下降 5.5%；第二产业增加值 1558.62 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 2202.18 亿元，增长 9.8%。三次产业结构为 0.6:41.2:58.2。

2016 年，厦门市全年固定资产投资（不含农户）2159.81 亿元，比上年增长 14.4%。分产业看，第一产业投资增长 16.4%，第二产业投资增长 12.2%，第三产业投资增长 14.9%，三次产业投资比例为 0.1:18.6:81.3。

2016 年，厦门市全年实现规模以上工业增加值 1264.79 亿元，增长 5.4%，占全市地区生产总值的 33.4%。全市规模以上工业企业 1699 家，实现工业总产值 5254.71 亿元。其中产值超亿元的企业 587 家，实现产值 4761.78 亿元，占全市规模以上工业总产值的 90.6%。

总体看，厦门市是海峡西岸经济区的重要中心城市，经济持续稳定的增长为公司的发展创造了良好的区域环境。

3. 政府财力

厦门市二、三级产业结构占比高，财税基础好。近年随着厦门优势产业的不断增长，产业创税能力和经济实力不断增强，为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。

2014~2016 年，厦门市地区财政总收入持续快速增长，2016 年为 1083.34 亿元。其中地方财政收入也保持了相同的增长趋势，2016 年实现地方财政收入 647.94 亿元，其中税收收入 527.95 亿元。总体看，厦门市财政税收基础好，总体财政实力强，财政收入规模大，并持续快速增长，为厦门市基础设施建设提供了有力保障。

表2 近3年厦门市财政收入情况（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
财政总收入	909.13	1001.71	1083.34
地方财政收入	543.80	606.06	647.94
其中：税收收入	469.20	495.32	527.95

资料来源：2014~2016 年厦门市国民经济和社会发展公报

六、基础素质分析

1. 股东及产权状况

厦门市政集团是公司唯一股东，持股比例 100%，公司实际控制人为厦门市国资委。

2. 公司规模和竞争力

厦门市代政府承建基础设施的企业主要由厦门路桥建设集团有限公司、厦门百城建设投资有限公司（厦门市政集团全资子公司）、厦门市市政建设开发总公司（厦门市政集团全资子公司）和厦门市城市建设发展投资有限公司等。公司作为厦门市基础设施建设领域的大型国有企业，多年来在厦门市政府直接委托承建厦门市主要进出岛通道及大型交通基础设施项目。

近年来，公司先后完成厦门市一系列大型重点基础设施建设项目。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管及在职人员结构未发生重大变化。

4. 政府支持

公司作为厦门市本级的基础设施和公用事业发展商，跟踪期内，厦门市政府财政以建设资金形式支持公司的经营发展。

项目建设资金支持

根据《厦门市国有企业承担政府性项目建设资金管理暂行办法》（厦委办发【2006】54号）

厦门市国有企业经批准筹措的政府性项目建设资金其本息由市财政统筹安排偿还。

根据《厦门市政府债务管理暂行办法》厦门市本级债务由厦门市财政局统一进行归口管理。代融资单位于每年9月底前报送举债建设项目融资需求和下一年度需偿还政府债务资金。发改部门根据报送融资计划及财政部门的可安排财力于10月底前完成政府举债计划建议，并报送本级财政部门汇总审核。财政部门对政府举债计划建议和代融资单位的还款计划建议审核后，于每年12月底前编制政府性债务计划草案报送本级人民政府审查批准。计划草案批准后下达各融资单位实施。

具体运作上，公司各项目部将经监理工程师按月确认的工程进度上报厦门市财政审核所审核确认后，向厦门市财政局申请拨付项目进度款。对于即将到期的项目贷款本息，由公司根据银行的贷款到期通知书及利息通知书提前向厦门市财政局提交资金申请报告，待厦门市财政局审核后拨给公司。2016年及2017年1~3月，政府拨入公司资金金额为40.84亿元和2.27亿元，满足公司项目建设资金需求；同期，公司支付的代建资金分别为37.55亿元和10.05亿元。

厦门市对公司建设资金的拨付在现金流量表中在“收到其他与经营活动有关的现金”中反映，在资产负债表中的“其他非流动负债”中核算。公司已支付的代建项目金额在现金流量表中“支付其他经营活动有关的现金”体现，在资产负债表中“其他非流动资产”中核算。

表3 公司代建项目投资及资金平衡情况

(单位: 亿元)

项目	2016年	2017年1-3月
政府拨入资金	40.84	2.27
公司支付代建资金	37.55	10.05

资料来源: 公司提供

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度、管理体制无重

大变动。

八、经营分析

1. 经营情况

公司作为厦门市基础设施建设领域的大型国有企业，多年来在厦门市基础设施建设中起主要作用，先后投资完成厦门市一系列大型重点基础设施建设项目。同时，公司子公司承担了厦门市重点市政项目的建材供应任务。

2016年，公司实现营业收入25.28亿元，同比增长31.72%，主要系建材销售较上年快速增长所致。从收入构成上看，2016年，建材销售板块占比88.28%，较上年增加4.02个百分点，是公司重要的收入来源；代建管理费、房地产收入、工程收入及其他收入占比较小，但仍是公司营业收入的重要补充部分。

2016年，公司建材销售营业收入22.32亿元，同比增长38.01%，其中贸易业18.28亿元，同比增长36.19%，主要系厦门市内部非甲供供货量的增加及积极拓展外部业务所致、混凝土4.04亿元，同比增长46.91%，主要系海沧片区和同集路工程建设需要大量混凝土供应所致。代建管理费收入4371.89万元，同比增长53.20%，主要系公司计提同集路（集杏海堤-同安城区段）提升改造等新增项目的管理费。房地产收入1.04亿元，同比下降30.89%，主要系北湖绿洲花园二期项目于2015年10月竣工交房，之前预售的房款全部结转收入，故2015年收入较高；工程收入6276.47万元，同比增长47.76%，主要系拓道交通办交通改善项目等工程增加收入所致。2016年，公司其他收入3702.64万元，同比增长12.81%，主要系钢材及沥青加价款增加所致。

从毛利率水平来看，2016年，公司建材销售毛利率为4.20%，较上年快速增加0.96个百分点，其中贸易业毛利率为0.90%，较上年下滑1.64个百分点，主要系自营业务占比增加且公司作为中间商只是赚取代理费，毛利率较低所致；混凝土毛利率较上年增加1.84个百分

点至 19.14%，主要系当期水泥等原材料价格下降所致；房地产收入毛利率较上年快速下滑至 13.22%，主要系公司 2015 年北湖绿洲花园二期竣工通过后确认收入，但因工程决算报告未出，工程成本按合同价确认，2016 年工程决算报后出具后，重新核算成本，结转工程成本 2400 万元所致；受公司代建管理费成本变化不大，计提代建管理费快速增加的影响，代建管理费毛利率较上年快速上升至 71.86%；工程收入毛利率较上年有所下滑至 21.90%，主要系人工成本增加所致；其他业务毛利率为 93.23%。2016 年，公司综合毛利率为 8.57%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.69 亿元，占 2016 年营业收入的 18.55%。从板块构

成来看，建材销售板块仍保持良好的发展态势，为 4.29 亿元，占营业收入的 91.45%；代建管理费收入、房屋租金收入和工程收入分别为 1041.19 万元、731 万元和 1112.11 万元。毛利率方面，2017 年 1~3 月，建材销售毛利率为 4.67%；代建管理费毛利率为 77.34%；房屋租金毛利率为 55.06%；工程收入毛利率为 13.61%。2017 年 1~3 月，公司综合毛利率为 9.40%。

跟踪期内，公司建材销售仍是公司收入的主要来源，其收入的快速增长，拉动公司整体营业收入水平有较大幅度的提高，但受制于建材销售毛利率较低的因素，公司整体盈利偏低，盈利能力仍较弱。

表 4 公司 2015~2016 年以及 2017 年 1~3 月营业收入构成（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建管理费	2853.69	1.49	52.67	4371.89	1.73	71.86	1041.19	2.22	77.34
房地产收入	15007.48	7.82	38.25	10370.98	4.10	13.22	24.69	0.05	44.11
房屋租金	3115.68	1.62	57.35	3256.67	1.29	48.73	731.00	1.56	55.06
设备租赁	257.46	0.13	-5.47	53.01	0.02	41.94	--	--	--
建材销售	161721.12	84.26	3.24	223191.12	88.28	4.20	42902.27	91.45	4.67
其中：建材销售 -贸易业	134503.27	--	2.54	182837.05	--	0.90	35207.09	--	0.67
建材销售 -混凝土	27217.45	--	17.30	40354.08	--	19.14	7695.18	--	22.94
工程收入	4247.83	2.21	25.53	6276.47	2.48	21.90	1112.11	2.37	13.61
交通物流收费	117.29	0.06	-5.09	108.80	0.04	49.26	24.00	0.05	26.67
物业管理费	1344.11	0.70	80.38	1496.43	0.59	86.89	305.90	0.65	89.95
其他业务收入	3282.31	1.71	95.95	3702.64	1.46	93.23	772.71	1.65	95.90
合计	191946.97	100.00	10.19	252828.02	100.00	8.57	46913.87	100.00	9.40

资料来源：公司提供

(1) 代建业务

公司通过从事厦门市基础设施代建业务取得的代建管理费收入，按代建项目不同，公司取得的代建管理费根据投资额的百分比计提。根据厦财建（2011）53 号文《关于调整我市财政性投融资项目建设单位管理费计取标准的通知》，公司代建管理费计提比例一般为 0.8%~2.4%，特重大项目需一事一议的形式确定管理费计提标准。基础设施代建项目建设投资

金全部由厦门市财政局根据工程进度进行拨款。具体运作方式见上文政府支持部分。

近年来，公司代建管理费中的成本主要为人工成本。2016 年，公司代建管理费收入为 4371.89 万元，同比增长 53.20%；毛利率为 71.86%。2017 年 1~3 月，公司代建管理费实现收入 1041.19 万元，毛利率 77.34%。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司分别获得了财政拨款资金 40.84 亿元和 2.27 亿元，同期，

公司支付项目建设资金 37.55 亿元和 10.05 亿元。

2017~2019 年计划分别投入代建项目金额分别为 32.96 亿元、31.59 亿元和 37.09 亿元，主要是同莲路（城南大街-莲花镇段）改造工程、同安大道（同南公路-同安东路段）、灌新路（灌口中路-环湾大道段）工程、国道 324（凤南-角美段）改线、同集路（集杏海堤-同安城区段）提升改造工程、海沧货运通道（马青路-疏港通道段）工程、海沧货运通道（疏港通道-海翔大道段）工程、海新路与翁角路立交工程等项目的投资。

（2）建材销售

公司建材销售板块由贸易业务及混凝土业务构成。

贸易业务

公司贸易业务主要由公司子公司厦门百城商贸有限公司（以下简称“百城商贸”）经营，贸易品种繁多，主要涉及建材、建筑施工设备、进口食品、家电以及大宗商品。跟踪期内，公司不断调整业务结构，增加商品品种，在保障内供建材于重大的厦门市政基础设施项目的同时，积极开拓自营业务。2016 年，公司贸易业务快速增长至 18.28 亿元，毛利率 0.90%；2017 年 1~3 月实现收入 3.52 亿元，毛利率 0.67%。

自营业务方面，百城商贸按照以销定产的原则，按在手订单采购商品。定价方面，自营业务中销售定价模式因商品而定，钢材、建材产品因市场波动频繁，一般随行就市兼顾采购成本，具体定价与合同金额，视账期及客户资信情况而定。

自营贸易货款结算方面，国内采购方面，商品收购货款按合同规定一般最高预付不超过 70% 的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清，支付货款的审批权限同合同审批权限；国外采购方面，主要通过信用证方式与供应商进行结算。销售货款的结算方面，以带款提货为主，以赊账方式进行销售，收款期限 30 天以

内，由所在业务部门经理审批定价；收款期限在 60 天以上的，由分管总经理审批定价。2016 年公司内贸前五大销售客户占贸易业务总额的 59.55%，集中度较高；2017 年 1~3 月，前五大销售客户占贸易业务总额的 83.68%，集中度高。

内供体系方面，公司是厦门市重要的市政基础设施建设主体，商贸公司的建材主要供应公司在建的海沧货运通道（疏港通道-海翔大道段）工程、海沧货运通道（马青路-疏港通道段）工程、民安大道与翔安大道立交工程、翔安大道完善工程、海新路与翁角路立交工程、海翔大道美星立交绿化工程、国道 324 复线（白云大道一纵二路段）绿化工程、海翔大道官浔立交绿化工程、海翔大道两侧 30 米退线绿化工程、同安新城天马路以南道路新增绿化工程、南安（金淘）至厦门高速公路厦门段一云埔至田厝段 30 米退线绿化工程。同时，商贸公司积极与即将开工的工程施工单位洽谈，与中城投集团第八工程局有限公司-马銮湾新城海沧片区东孚北一路一期、济南城建集团有限公司-马銮湾新城海沧片区东瑶路工程达成钢材销售协议。

总体看，跟踪期内，公司在保障市政基础设施建设的建材供应的同时，积极开拓自营业务，收入快速增长，但是公司销售的商品均为建材、建筑施工设备、进口食品、家电以及大宗商品，价格优势不明显，公司贸易业务毛利率一直处于低的水平。

混凝土业务

公司商混业务经营主体为厦门百城建材有限公司，创建初期作为厦门百城建设投资有限公司商品混凝土分公司开始承接混凝土供应任务。公司有 3 个生产基地，分别位于厦门翔安区内厝镇、同安区洪塘镇和厦门海沧区新阳街道，是厦门市一流的商品砼生产企业之一。公司配备了 8 套 3 立方砼搅拌系统，生产过程实现计算机全自动控制；同时公司拥有 9 立方混凝土运输搅拌车 60 部，砼输送泵车 9 部、拖泵

9部、车载泵3部，垂直泵送高度可达200米以上，拥有总容量2500吨的散装水泥筒仓18座，并自备4套300千瓦的发电机组。目前具备年生产能力150万立方米以上。公司混凝土销售主要针对厦门市市政交通和其他建筑施工项目。2016年和2017年1~3月，公司砼产量分别为105万立方和20万立方。

2016年，混凝土实现收入4.04亿元，毛利率19.14%；2017年1~3月，混凝土实现收入7695.18万元，毛利率22.94%。

公司建材销售业务依托厦门城市基础设施建设，是公司重要的收入来源。

（3）工程施工业务

公司工程施工业务主要由公司子公司厦门百城交通工程咨询有限公司负责。目前公司具备的建筑施工资质包括：城市园林绿化企业资质三级，公路养护工程施工从业资质二类甲级、二类乙级、三类甲级、三类乙级，福建省环境卫生作业企业资质等级甲级。

公司建筑施工业务主要依托厦门市城市基础设施建设而展开，2016年公司工程施工板块收入6276.47万元，同比增长47.76%，主要系主要系拓展厦安配套工程项目及道交办交通改善项目增加收入所致，毛利率为21.90%。2017年1~3月，公司工程收入为1112.11万元，毛利率为13.61%，整体看，公司工程施工板块收入规模快速提升未来将成为公司整体营业收入重要组成部分。

（4）高速公路

公司拥有作为自营项目筹资的高速公路一条，为南安（金淘）至厦门高速公路（厦门段）（以下简称“金安高速厦门段”）项目，该高速项目为收费还贷项目。该项目未竣工结算，通行费收入不在营业收入中反映。

金安高速厦门段，主线起于泉州南安泉三高速公路金淘互通，经安溪县进入厦门市同安区，终于集美区田厝，设厦门枢纽互通接沈海

高速公路。项目同时设同安云埔至罗溪连接线，起于云埔枢纽互通，经莲花隧道，止于厦门市莲花镇与漳州市交接的罗溪。本项目在厦门境内路线全长41.44公里，其中主线段29.72公里，连接线11.72公里。

金安高速厦门段工程资金运作模式：由厦门市财政局按总投资的35.68%拨付项目资本金，公司按总投资的64.32%进行融资。

目前，金安高速厦门段共完成投资41.89亿元。2016年，公司实现车流量及通行费收入分别为12534小客车辆/日和11375.07万元。低于预测值水平，主要系金安高速全线里程41.44公里，设三个收费站分别为北站收费站、凤南收费站和莲花收费站，莲花收费站于2016年9月3日通车，通车车辆较少所致。2017年1~3月，公司实现车流量及通行费收入分别为14669小客车辆/日和3282.55万元；由于项目仍处于试运营阶段，运行费收入冲减工程成本，不反映在营业收入科目中。

收费标准为一类车0.6元/公里，二类车1.20元/公里，三类车1.68元/公里，四类车1.80元/公里，五类车2.10元/公里，收费年限15年。作为自营项目，公司已将本条高速公路的收费权作为质押向银行贷款筹措建设资金。截至2017年3月底，公司已完成投资额中28亿元来自于银行借款。

根据金安高速厦门段可研报告，2014~2028年，金安高速预计车流量回收金额合计39.90亿元，由于拆迁成本较大，目前已经超过项目投资的概算，针对项目超概的实际情况，根据厦门市人民政府政府《专题会议纪要》（2017【22】）文，超概资金将由市财政按照原项目概算比例，增拨资本金，剩余部分由公司自行融资。截至2017年3月底，公司金安高速厦门段概算总投资为52.22亿元，超出原本设计概算总投9.65亿元。

表 5 金安高速预计车流量及通行费收入情况

年份	预计车流量（小客车辆/日）	预计通行费收入（万元）
2014	12884	7926.12
2015	13629	12369
2016	16720	15174
2017	20514	18617
2018	25174	22846
2019	27023	24524
2020	29009	26327
2021	31143	28263
2022	33434	30343
2023	35897	32578
2024	37089	33660
2025	38328	34784
2026	39615	35952
2027	40954	37167
2028	42327	38431
合计	--	398961.12

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司修建金安高速产生银行借款 28 亿元。该部分借款平均还款周期长，未来四年还款金额情况如下表。

表 6 金安高速未来 5 年银行借款偿还分布

（单位：亿元）

截至 2017 年 3 月底长期借款余额	2017 年还本金额	2018 年还本金额	2019 年还本金额	2020 年还本金额
28.00	4.70	2.57	2.58	2.58

资料来源：公司提供

厦门市及周边地区经济发展迅速，公司自营高速公路车流量有望快速增长，从而带动公司整体收入规模和现金流量状况的改善，增强对项目借款偿付的保障能力。此外，公司高速公路借款主要以长期借款为主，偿付期限长，金额分散，有效降低了本息集中偿付压力。

（5）商业房产租赁

公司的房屋租金主要来自汇腾大厦和豪利大厦的租金收入，其中汇腾大厦 1~5 层为厦门百城建设投资有限公司所有物业，现全部出租；汇腾大厦 2016 年实现租金收入 1092.21 万元，2017 年 1~3 月实现租金收入 393 万元。豪利大厦总面积约 6 万平米，现大部分出租；豪利大厦 2016 年实现租金收入 1902.54 万元，2017 年 1~3 月实现租金收入 305.34 万元。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司实现房屋租金收入 3256.67 万元和 731.00 万元，毛利率方面，由于是房屋出租，故毛利率维持较高的水平，2016 年房屋租金毛利率为 48.73%；2017 年 1~3 月毛利率为 55.06%。

（6）房地产业务

公司房地产业务的主要运营主体为公司子公司杭州百达房地产开发有限公司。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司房地产业务收入为 1.04 亿元和 24.69 万元；毛利率分别为 13.22%和 44.11%。

表 7 截至 2017 年 3 月底公司房地产业务概况

项目名称	项目进展	可售套数（套）	可售面积（平方米）	已售套数（套）	已售面积（平米）
北湖绿洲花园一期	完工	653	73248.00	549	57219.58
北湖绿洲花园二期	完工	559	57335.14	371	33296.32

资料来源：公司提供

注：因公司把项目中的周边商铺及地下停车场作为出售，上述表中数据较往年公司提供的数据有所增加。

2. 在建及拟建工程

在建工程

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目约 80 个，计划总投资 270.10 亿元，截至 2017 年 3 月底，完成建安投资 90.70 亿元，未来尚需投入 179.31 亿元。

表 7 截至 2017 年 3 月底，公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目批复情况	截至 2017 年 3 月底 累计投资	2017 年 4-12 月计划 投资额	2018 年计划投资 额
同莲路（城南大街-莲花镇段）改造工程	24261.00	厦发改交能【2013】142 号	3204.54	4000.00	9409.00
同安大道（同南公路-同安东路段）	31306.00	厦发改交能【2015】671 号	2853.42	9900.00	16025.00
灌新路（灌口中路-环湾大道段）工程	59700.00	厦发改交能【2016】75 号	13619.50	17200.00	28036.00
国道 324（凤南-角美段）改线	141095.00	厦发改交能【2016】461 号	71127.94	14000.00	7504.00
省道 206 线莲花水库淹没段改建工程	12924.00	厦发改投资【2010】336 号	7292.70	2000.00	647.00
海翔大道（翔安段）两侧 30m 绿化带（绿化专项资金）	18764.00	翔发改函【2016】27 号	2004.40	5000.00	939.00
厦安高速云埔互通落地工程	16504.00	厦发改交能【2012】7 号	1085.85	6000.00	6830.00
同集路（集杏海堤-同安城区段）提升改造工程	203423.00	厦发改交能【2014】156 号	98848.97	16000.00	10171.00
海沧货运通道（马青路-疏港通道段）工程	127526.00	厦发改交能【2014】165 号	53267.19	25000.00	6376.00
海沧货运通道（疏港通道-海翔大道段）工程	76572.00	厦发改交能【2014】140 号	34950.23	10500.00	3828.00
海新路与翁角路立交工程	51730.00	厦发改交能【2014】150 号	21328.94	6500.00	2586.00
民安大道与海翔大道立交工程	37462.00	厦发改交能【2014】96 号	15948.92	3500.00	1870.00
其他项目	1899696.00	--	581417.98	199675.00	221677.00
合计	2700963.00	--	906950.58	319275.00	315898.00

资料来源：公司提供

拟建工程

公司未来投资重点主要集中于市政代建项目，自营项目暂无大规模投资计划。公司计划总投资额合计 49.84 亿元，主要是对海新路与海沧疏港通道立交工程、滨海东大道（翔安东路线-莲河路段）、同集路（海翔大道-福泽路段）跨线桥工程、翔安南部莲河片区造地二期工程

（莲河地块）、美山路（乐海路-潘涂段）、环东海域美山路市政共同沟工程、滨海东大道（沈海高速-海翔大道段）二期工程及国道 324 复线（同安段）二期完善工程等项目投资。

总体看，公司在建及拟建市政代建项目投资规模较大，公司代建项目的资金来源主要为财政建设资金，是未来项目建设的重要保障。

表 9 公司主要拟建重大项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	项目批复概况	建设起止时间	2017 年计划投资	2018 年计划投资
海新路与海沧疏港通道立交工程	60705.00	厦发改审批函【2016】78 号	2017.08-2019.12	3500.00	20000.00
滨海东大道（翔安东路线-莲河路段）	150000.00	厦发改交能函【2016】281 号	2017.12-2019.12	3000.00	40000.00

同集路(海翔大道-福泽路段)跨线桥工程	25000.00	厦发改投资【2016】589号	2017.10-2018.10	10000.00	15000.00
翔安南部莲河片区造地二期工程(莲河地块)	48858.00	厦发改交能【2014】11号	2017.06-2019.06	12000.00	10000.00
美山路(乐海路-潘涂段)	29009.00	厦发改投资【2017】242号	2017.11-2019.12	3000.00	10000.00
环东海域美山路市政共同沟工程	28000.00	厦发改投资【2013】133号	2017.12-2018.12	1200.00	10000.00
滨海东大道(沈海高速-海翔大道段)二期工程	59800.00	厦发改投资【2017】346号	2017.12-2019.12	500.00	10000.00
国道324复线(同安段)二期完善工程	97000.00	厦发改投资【2016】263号	2017.12-2019.12	500.00	40000.00
合计	498372.00	--	--	33700.00	155000.00

资料来源: 公司提供

3. 未来发展

厦门市经济发展迅速, 未来厦门市基础设施建设仍有较大投入, 对公司代建业务发展形成良好支撑。厦门市代建项目偿债机制到位、财政实力强, 公司项目代建业务经营风险较小。贸易板块上, 公司依托厦门城市基础设施建设, 在区域内有较好的市场前景, 和较强的市场竞争力。未来公司高速公路运营业务和房地产业务的展开有助于公司整体收入规模的扩大和盈利能力的提升。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2016年合并财务报告, 该财务报告经立信会计师事务所(特殊普通合伙)进行了审计, 并出具了标准无保留意见。2017年1季度财务报表未经审计。

跟踪期内, 公司合并范围未发生变化, 财务数据可比性强。

截至2016年底, 公司合并资产总额302.91亿元, 所有者权益66.71亿元(含少数股东权益1.59亿元)。2016年, 公司实现营业收入25.28亿元, 利润总额4674.58万元。

截至2017年3月底, 公司合并资产总额305.14亿元, 所有者权益66.84亿元(含少数股东权益1.64亿元)。2017年1~3月, 公司

实现营业收入4.69亿元, 利润总额1647.28万元。

2. 资产质量

截至2016年底, 公司资产总额302.91亿元, 同比增长15.67%, 其中流动资产占比10.06%, 非流动资产占比89.94%, 公司资产以非流动资产为主。

流动资产

流动资产方面, 截至2016年底, 公司流动资产30.47亿元, 同比上升3.00%。流动资产构成主要为货币资金占47.51%、应收账款占13.92%、预付款项占16.53%和存货占19.19%。

截至2016年底, 公司货币资金14.47亿元, 同比增长1.16%, 主要为银行存款(占92.43%)和其他货币资金(占7.56%), 公司无受限货币资金。

截至2016年底, 公司应收账款4.24亿元, 同比增长15.44%, 主要系公司混凝土业务板块下游企业的工程增加对混凝土需求大所致。从账龄看, 1年以内占比77.06%、1~2年以内占比11.27%、2~3年占比4.87%、3年以上占比6.80%, 账龄较短。其中应收账款前五名合计占比43.87%, 集中度一般。公司应收款项累计计提坏账准备0.37亿元, 综合计提比例8.07%。

截至 2016 年底,公司预付款项 4.98 亿元,同比增长 63.36%。其中,账龄在 1 年以内的占 96.18%, 1~2 年的占 1.43%, 2~3 年的占 0.13%, 3 年以上的占 2.26%, 账龄短。从集中度来看,预付款前五名且账龄均在 1 年以内,全部为公司子公司百城商贸预付的材料采购款,合计占比为 71.89%,集中度较高。

截至 2016 年底,公司存货 5.85 亿元,同比下降 10.54%;其中库存商品 2.54 亿元(均为公司的贸易材料),开发成本 1.34 亿元(均为公司子公司杭州百达房地产开发有限公司正在开发的北湖绿洲花园项目三、四期)和开发产品 1.95 亿元(均为公司子公司杭州百达房地产开发有限公司开发的北湖绿洲花园项目一、二期)。公司未计提跌价准备。

非流动资产

非流动资产方面,截至 2016 年底,公司非流动资产 272.44 亿元,同比增长 17.29%,构成主要以在建工程(占 15.39%)和其他非流动资产(占 81.09%)为主。

截至 2016 年底,公司在建工程 41.93 亿元,同比增长 3.58%。主要系南安(金淘)至厦门高速公路厦门段持续投入和部分零星工程增加所致,同时,考虑到上述高速公路已经试通行,根据福建省高速公路建设总指挥部专题会议纪要【2013】62 号文件,试通行收入冲减成本计入成本,该段高速公路当期减少 0.94 亿元的建设成本,公司南安(金淘)至厦门高速公路厦门段期末余额为 41.90 亿元。

截至 2016 年底,公司其他非流动资产 220.92 亿元,同比增长 21.21%,主要系增加公司代建的灌新路(灌口中路-环湾大道段)工程、美峰生态公园一期、厦安高速云埔互通落地工程、同莲路(城南大街-莲花镇段)改在工程、翔安南部莲河片区造地一期工程(莲河码头地块)、马銮湾片区生态修复工程一期等项目工程所致。

截至 2017 年 3 月底,公司资产总额 305.14

亿元,其中流动资产占 10.06%,非流动资产占 89.94%。与 2016 年底相比,受公司持续投入代建工程建设,货币资金大幅减少至 6.19 亿元,预付款快速上升至 5.67 亿元,主要系公司根据客户的业务需求,增加沥青及钢材等采购而预付的材料款;其他非流动资产增长至 231.18 亿元,主要系增加公司代建的灌新路(灌口中路-环湾大道段)工程、美峰生态公园一期、厦安高速云埔互通落地工程、同莲路(城南大街-莲花镇段)改造工程、翔安南部莲河片区造地一期工程(莲河码头地块)、马銮湾片区生态修复工程一期等项目。

跟踪期内,公司资产规模稳定增长,资产以非流动为主。流动资产中,货币资金占比较大,流动性较强;非流动资产中在建工程和其他非流动资产占比大,且高速公路仍在试运行未能形成收入和为政府代建的市政基础设施项目规模大,公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

所有者权益方面,截至 2016 年底,公司所有者权益合计 66.71 亿元(含少数股东权益 1.59 亿元),其中资本公积快速下降至 0.73 亿元,主要系公司收购杭州百达房地产开发有限公司 40%少数股东权益收购对价与账面净资产差额核减资本公积以及公司的全资子公司百城商贸有限公司的 40%股权无偿划转给厦门市政建材物资有限公司核减相应的净资产,相应核减资本公积所致,同时增加公司少数股东权益。归属母公司所有者权益构成中,实收资本占 98.17%、资本公积占 1.12%、盈余公积占 0.23%和未分配利润占 0.48%。

截至 2017 年 3 月底,公司所有者权益合计 66.84 亿元(含少数股东权益 1.64 亿元)。总体看,公司所有者权益稳定性较强。

负债

负债方面,截至 2016 年底,公司负债总

额 236.19 亿元，同比增长 20.74%；其中流动负债占 6.15%，非流动负债占 93.85%，公司以非流动负债为主。

流动负债方面，截至 2016 年底，公司流动负债合计 14.52 亿元，同比增长 3.33%，主要由短期借款（占 26.17%）、应付票据（占 31.82%）、应付账款（占 4.42%）、预收款项（占 6.33%）、其他应付款（占 13.96%）和其他流动负债（占 13.78%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 3.80 亿元，其中保证借款 2.60 亿元，信用借款 1.20 亿元。

截至 2016 年底，公司应付票据快速增长至 4.62 亿元，同比增长 23.28%，全部为银行承兑汇票。

截至 2016 年底，公司应付账款快速下降至 0.64 亿元，主要系公司于 2015 年入账的 2 笔应付供应商货款 3100 万及 4329.4 万已于 2016 年支付完毕所致。

截至 2016 年底，公司预收款项快速增长至 0.92 亿元，同比增长 13.37%，主要系公司归还工程项目工程保证金所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款 2.03 亿元，同比下降 6.53%，主要系公司归还部分财政周转资金所致。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 2.00 亿元，为 2016 年成功发行的“16 百城建投 CP001”，并计入有息债务。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债 236.19 亿元，同比增长 20.74%，主要由长期借款（占 13.65%）和其他非流动负债（占 85.45%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 30.25 亿元，同比下降 1.88%，其中，质押借款 27.52 亿元主要是公司子公司厦门百城金安高速公路有限公司质押南安（金淘）至厦门高速公路（厦门段）项目合法有效的收费经营权所获得的贷款；抵押借款 2.74 亿元主要是公司子公司厦门汇腾房地产开发有限公司和厦门豪利房地产开发有限公司抵押的单位商场、

停车位和部分用于出租的办公室。

截至 2016 年底，公司应付债券 2.00 亿元，全部为公司 2015 年发行的“15 百城 MTN001”2 亿元中期票据。

截至 2016 年底，公司其他非流动负债 189.43 亿元，同比增长 27.35%，全部为公司获得财政拨款的工程资金。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 238.31 亿元，较 2016 年底变化不大，仍以非流动负债为主，债务结构较为稳定。公司短期借款快速增长至 4.65 亿元，长期借款小幅增至 30.63 亿元，受代建政府工程规模不断扩大，政府持续投入工程项目资本金，公司其他非流动负债增至 191.71 亿元。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务 40.67 亿元，较上年略有增长，其中，短期债务占 20.70%，长期债务占 79.30%，其他流动负债为有息债务，调整后全部债务为 42.67 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 41.34 亿元，短期债务占 21.05%，长期债务占 78.95%，短期债务占比有所上升，调整后全部债务为 43.34 亿元。

从债务指标来看，截至 2016 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 32.59%、37.87% 和 77.98%，上述三项债务指标较上年变化较小，调整后全部债务资本化比率为 39.01%。截至 2017 年 3 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 32.81%、38.21% 和 78.10%，调整后全部债务资本化比率为 39.33%，公司债务负担仍处于适宜水平。

总体看，跟踪期内，公司负债以非流动负债为主，债务指标较上年变化较小，公司整体债务负担仍处于适宜水平。

4. 盈利能力

2016 年建材行业景气度上升，公司建材贸易板块增幅较大，拉动公司整体营业收入

快速上升，全年实现营业收入 25.28 亿元，同比增长 31.72%；营业成本同比增长 34.09%，增幅略高于营业收入。受此影响，2016 年公司营业利润率较上年下降 1.07 个百分点至 7.97%。

从期间费用来看，2016 年公司期间费用为 1.33 亿元，同比增长 2.44%，受公司整体营业收入快速增长影响，公司期间费用率为 5.26%，较上年下降 1.50 个百分点；公司期间费用以管理费用和财务费用为主，占比为 45.82%。总体看，跟踪期内，公司期间费用仍处于较低水平而且持续下降，费用控制能力较强。

2016 年，受整体营业收入快速增长的影响，公司实现利润总额为 0.47 亿元，同比增长 35.96%。从盈利指标来看，2016 年公司净资产收益率和总资本收益率分别为 0.31% 和 0.71%，同比分别减少 0.04 个和 0.08 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.69 亿元，占 2016 年整体营业收入的 18.51%；营业利润率为 8.96%，公司实现利润总额 0.16 亿元。

跟踪期内，公司营业收入有所上升，期间费用仍处于较低水平，受公司收入占比较大的建材贸易板块毛利率较低的影响，公司利润总额保持在较低水平，整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入快速增长至 73.33 亿元，同比增长 63.31%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 26.47 亿元，同比增长 24.44%，主要系建材销售的增加所致；收到其他与经营活动有关的现金大幅增长至 46.86 亿元，同比增长 98.30%，主要由政府拨入的项目资本金 40.84 亿元构成。2016 年公司经营活动现金流出 70.49 亿元，同比增长 62.60%，其中，购买商

品、接受劳务支付的现金快速增长至 22.78 亿元，同比增长 24.12%；支付其他与经营活动有关的现金大幅增长至 46.42 亿元，同比增长 95.13%，主要为公司支付的代建资金 37.55 亿元构成。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.84 亿元，同比增长 83.17%。收入实现质量方面，2016 年公司现金收入比为 104.69%，同比下降 6.12 个百分点，收入实现质量正常。

投资活动方面，2016 年公司投资活动产生的现金流出 2.05 亿元，同比下降 5.22%，其中购建固定资产购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.96 亿元，主要为金安高速公路项目的建设资金投入。公司投资活动现金流量净额为-2.04 亿元。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入 12.13 亿元，同比增长 24.77%，其中公司取得借款收到的现金 11.50 亿元，吸收投资收到的现金 0.63 亿元。公司筹资活动现金流出为 12.76 亿元，同比增长 77.18%，其中偿还债务支付的现金 12.22 亿元；公司分配股利、利润或偿付支付的利息支付的现金 0.54 亿元。当期，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.63 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-8.94 亿元；投资活动现金流量净额为-0.17 亿元；筹资活动现金流量净额为 0.82 亿元。

跟踪期内，受代建工程规模扩大的影响，公司经营活动现金流出快速增长，存在一定对外融资需求，但考虑到厦门市政府拨付代建项目资本金及时，能有效保证的代建项目顺利进行。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年公司流动比率和速动比率分别为 209.84% 和 169.57%，同比分别下降 0.68 个和上升 5.57 个百分点。受经营活动现金流量净额增长影

响，2016 年公司经营性现金流负债比为 19.54%，较上年增加 8.52 个百分点。公司现金周转快，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 1.25 亿元，同比增长 4.55%；公司全部债务/EBITDA 为 32.59 倍，调整后全部债务/EBITDA 为 34.19 倍。考虑到政府拨入项目资本金较为及时，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司授信总额为 60.98 亿元，已使用 39.34 亿元，尚余 21.64 亿元，公司间接融资渠道尚可。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1035020300192940K），截至 2017 年 6 月 6 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。总体看，公司过往履约情况正常。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及厦门市发展及财力水平和其对公司的各项支持的综合分析，公司整体抗风险能力很强。

十、存续债券偿债能力分析

公司发行的“15百城MTN001”，募集资金2亿元，2016年，公司EBITDA为1.25亿元，EBITDA对上述债券的覆盖倍数为0.63倍，EBITDA对上述债券的覆盖能力较弱；公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和现金类资产分别为73.33亿元、2.84亿元和14.49亿元，分别对“15百城MTN001”募集资金2亿元的覆盖倍数为36.69倍、1.42倍和7.25倍，公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和现金类资产对待偿还债券的覆盖能力强。

公司发行的“16百城建投CP001”，募集

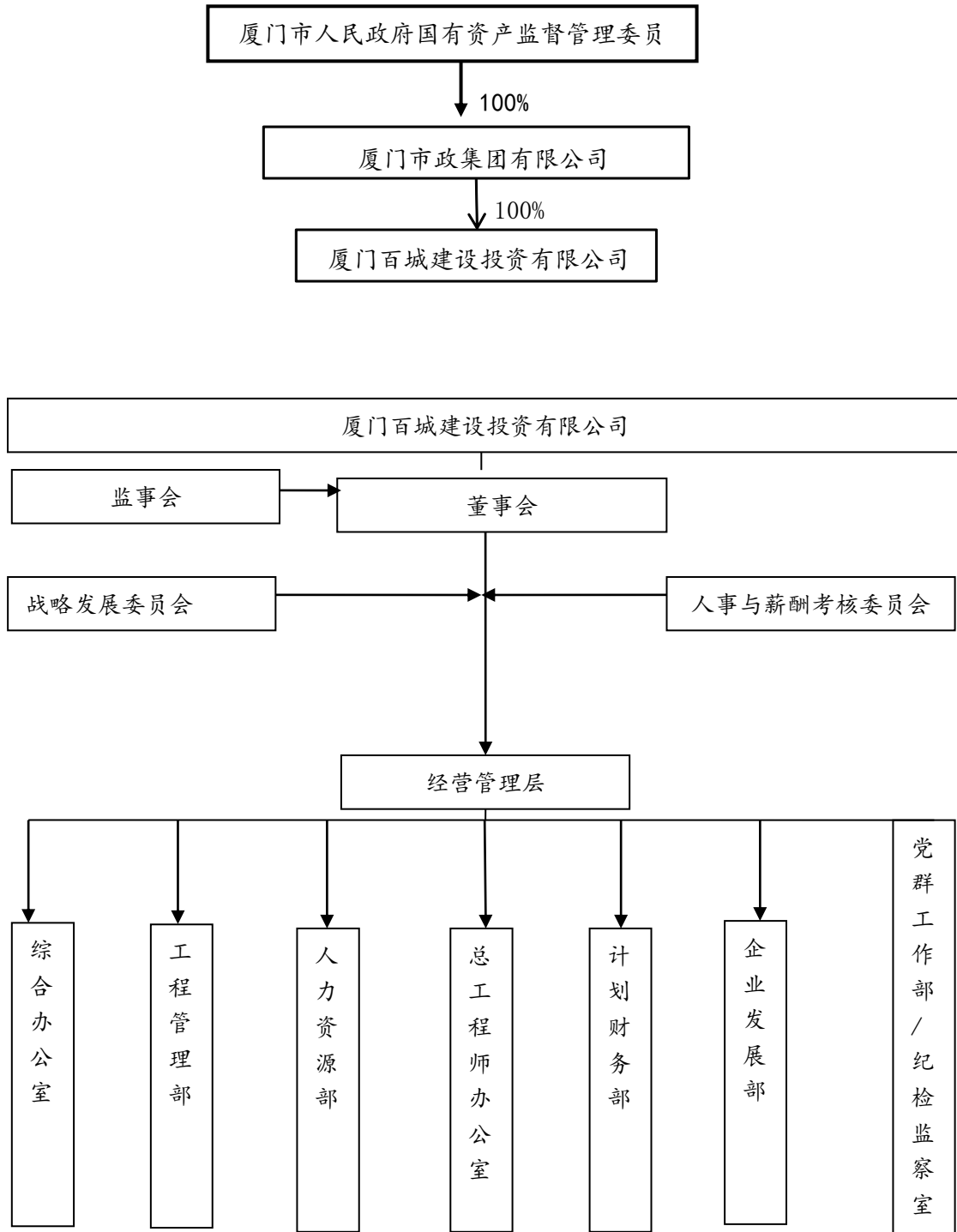
资金2亿元，2016年，公司EBITDA为1.25亿元，EBITDA对上述债券的覆盖倍数为0.63倍，EBITDA对待上述债券的覆盖能力较弱；公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和现金类资产分别对“16百城建投CP001”募集资金2亿元的覆盖倍数为36.69倍、1.42倍和7.25倍，公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和现金类资产对待偿还债券的覆盖能力强。截至2017年3月底，公司现金类资产6.19亿元，对“16百城建投CP001”募集资金2亿元的覆盖倍数为3.10倍，公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的覆盖能力较强。

总体看，跟踪期内，公司现金类资产充足，经营活动现金流入量规模大，对“15百城MTN001”及“16百城建投CP001”保障能力强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“15百城MTN001”的信用等级为AA⁺，维持“16百城建投CP001”的信用等级为A-1。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.60	14.51	14.49	6.19
资产总额(亿元)	228.37	261.87	302.91	305.41
所有者权益(亿元)	59.85	66.25	66.71	66.84
短期债务(亿元)	5.70	7.59	8.42	8.70
长期债务(亿元)	32.28	32.83	32.25	32.63
全部债务(亿元)	37.98	40.42	40.67	41.34
调整后全部债务(亿元)	37.98	42.42	42.67	43.34
营业收入(亿元)	11.97	19.19	25.28	4.69
利润总额(亿元)	0.23	0.34	0.47	0.16
EBITDA(亿元)	1.08	1.19	1.25	--
经营性净现金流(亿元)	5.16	1.55	2.84	-8.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.32	5.34	6.22	--
存货周转次数(次)	1.92	2.82	3.73	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.08	0.09	--
现金收入比(%)	104.49	110.81	104.69	99.28
营业利润率(%)	10.63	9.04	7.97	8.96
总资本收益率(%)	0.66	0.79	0.71	--
净资产收益率(%)	0.07	0.35	0.31	--
长期债务资本化比率(%)	35.03	33.14	32.59	32.81
全部债务资本化比率(%)	38.82	37.89	37.87	38.21
调整后全部债务资本化比率(%)	38.82	39.04	39.01	39.33
资产负债率(%)	73.79	74.70	77.98	78.10
流动比率(%)	259.91	210.52	209.84	159.66
速动比率(%)	204.30	164.00	169.57	117.63
经营现金流动负债比(%)	50.39	11.02	19.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.06	33.86	32.59	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	35.06	35.54	34.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.50	0.53	0.66	--

注：1、2017 年一季度财务数据未经审计。

2、调整后全部债务=全部债务+其他流动负债

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息