

跟踪评级公告

联合[2016] 876 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持福州城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“15福州城投CP001”、“15福州城投CP002”及“16福州城投CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



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>

福州城市建设投资集团有限公司

短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AAA 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 福州城投 CP001	3 亿元	2015/07/23-2016/07/23	A-1	A-1
15 福州城投 CP002	8 亿元	2015/11/10-2016/11/10	A-1	A-1
16 福州城投 CP001	4 亿元	2016/3/22-2017/3/22	A-1	A-1

评级时间: 2016 年 6 月 22 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.75	33.37	63.83	52.93
资产总额(亿元)	403.24	687.83	979.13	1043.57
所有者权益(亿元)	149.91	358.25	448.06	485.79
短期债务(亿元)	31.12	29.86	51.03	56.22
全部债务(亿元)	97.52	172.58	300.13	332.30
营业收入(亿元)	31.98	41.15	47.46	14.87
利润总额(亿元)	6.02	10.85	9.04	2.31
EBITDA(亿元)	6.50	11.58	9.43	--
经营性净现金流(亿元)	-33.77	-67.49	-118.38	-34.19
营业利润率(%)	18.86	12.94	13.89	8.03
净资产收益率(%)	3.28	2.71	1.77	--
资产负债率(%)	62.82	47.92	54.24	53.45
流动比率(%)	125.40	183.38	216.76	232.29
全部债务/EBITDA(倍)	14.99	14.90	31.84	--
经营现金流流动负债比(%)	-19.40	-39.33	-47.49	--

注: 2016 年 1 季度财务报表未经审计; 其他流动负债中应付短期融资券已调至短期债务中列示。

分析师

章 演 张 宁

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

福州城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为福州市投资集团之一,负责福州市区内的基础设施建设、片区综合改造及保障房建设业务。跟踪期内,福州市经济及财政收入稳步增长;公司继续保持在外部经营环境、政府支持等方面的突出优势;公司在资产、所有者权益规模方面显著提升,盈利能力不断增强。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到伴随福州市未来城市基础设施建设和片区综合改造力度的加大,公司融资需求增加;公司目前资产以代建市政工程和片区综合开发支出居多、资产流动性偏弱等因素对其经营和发展可能带来的不利影响。

2015 年 9 月,国家设立福州新区,为满足发展需要,福州市政府将全力推进福州新区基础设施建设。作为福州的城市基础设施建设主体之一,2016 年,公司片区开发储备规模将显著扩大,公司的经营规模和盈利能力有望进一步提升,联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信维持公司 AAA 主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“15 福州城投 CP001”、“15 福州城投 CP002”及“16 福州城投 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司所属区域经济情况及财政实力稳步增长,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为福州市投资集团之一,获得政府在业务、资金等方面的支持。
3. 未来随着片区综合改造业务规模的扩大,公司盈利能力有望得到进一步提升。

关注

1. 公司资产以片区资产、市政资产、建筑物

等其他非流动资产为主，变现能力弱，整体资产质量一般。

2. 公司成立时间较短，对下属子公司的掌控能力有待进一步加强。
3. 公司由于政府拨款与工程支出不匹配导致经营活动现金流表现为净流出，对外部融资需求较为强烈。
4. 2015 年，由于公司安置房建设支出较大，导致其经营性净现金流持续大额为负。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与福州城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与福州城市建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因福州城市建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由福州城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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福州城市建设投资集团有限公司主体长期信用及存续期内“15 福州城投 CP001”、“15 福州城投 CP002”及“16 福州城投 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为 2013 年 6 月 9 日设立的福州建设发展投资集团有限公司，注册资本 5000 万人民币，是经福州市人民政府批准设立的国有独资企业集团，由福州市城乡建设发展总公司（以下简称“福州建总”）、福州市建设发展集团有限公司（以下简称“福州建发”）和福州聚春园集团有限公司（以下简称“福州聚春园”）三家集团公司组成。公司是福州市新成立的投资集团之一。公司于 2014 年 12 月 3 日变更为现名。2015 年 12 月，福州市人民政府国有资产监督管理委员会拨入资本金 5000 万元，截至 2015 年底，公司注册资本为 5000 万元，实收资本为 10000 万元，工商变更手续尚在办理中。福州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福州国资委”）为公司的唯一股东。

经营范围：城市基础设施及配套工程的投融资、建设及运营；重点区域和旧屋区综合开发（含商业地产和保障类房产）；土地一级开发和房地产综合开发；新设产业园区、酒店餐饮业、贸易业、百货业、食品业、文化创意产业等投资、开发、建设和运营管理。（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门许可后方可经营）。

截至 2016 年 3 月底，公司设有办公室、法律事务部、财务部、监察审计部、战略发展部、资产管理部和人力资源部共 7 个职能部门。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 979.13 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 1.19 亿元）448.06 亿元；2015 年公司（合并）

实现营业收入 47.46 亿元，利润总额 9.04 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1043.57 亿元，所有者权益合计为 485.79 亿元（其中少数股东权益 1.19 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.87 亿元，利润总额 2.31 亿元。

公司注册地址：福州市台江路 15 号城投大厦 17-20 层。法定代表人：张帆。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9% 和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经

经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，我国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济

放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在福州市，公司的发展直接受福州市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与该地区未来规划密切相关。

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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，全国各地城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。

政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、

明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《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》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过

PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015年全年，全国固定资产投资总额完成562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资（不含农

户）551590亿元，增长10.0%。分区域看，东部地区投资232107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143118亿元，增长15.2%；西部地区投资140416亿元，增长8.7%；东北地区投资40806亿元，下降11.1%。

截至2015年底，中国城镇化率为56.10%，较上年提高1.33个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境和地方财力

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，为海峡西岸省会城市政治、经济、文化中心，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。2015年9月9日，经李克强总理签批，国务院日前印发《关于同意设立福州新区的批复》，同意设立福州新区，这是国家实施国家区域发展总体战略、贯彻落实国家支持福建省经济社会发展一系列重大政策的重要举措，对于实现在更高起点、更广范围、更宽领域推进海峡两岸交流合作，推动福建积极参与、全面融入“一带一路”战略实施，努力培育新的经济增长极、与平潭综合实验区实现一体化发展具

有重要意义。

2015年，福州市国民经济继续保持稳定增长，全年地区生产总值5618.10亿元，比上年增长9.6%，“十二五”期间年均增长11.2%。其中：第一产业增加值434.74亿元，增长4.0%；第二产业增加值2482.44亿元，增长8.9%；第三产业增加值2700.92亿元，增长11.3%。三次产业比为7.7:44.2:48.1。全市人均地区生产总值75259元，增长8.4%。

在地区经济快速增长的同时，福州市固定资产投资力度进一步增强。固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资62.08亿元，比上年增长9.1%；第二产业投资1344.13亿元，增长10.2%；第三产业投资3447.40亿元，增长10.8%。基础设施投资1466.40亿元，增长9.3%，占固定资产投资（不含农户）的比重为30.2%。民间投资2638.86亿元，增长8.2%，占固定资

产投资（不含农户）的比重为54.4%。高新技术产业投资235.34亿元，增长21.8%，占固定资产投资（不含农户）的比重为4.8%。全市房地产开发投资1381.12亿元，下降5.1%。其中，住宅投资856.65亿元，下降7.5%。全年保障性安居工程在建面积870.34万平方米，增长4.4%，竣工面积155.39万平方米。全年新增建设保障性安居工程20077套。

公司作为福州市市政基础设施的主要实体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。近年来，福州市财政收入不断增加，2015年全市一般公共预算总收入848.04亿元，增长8.7%。其中，地方一般公共预算收入560.46亿元，增长9.7%，“十二五”期间年均增长17.7%。其中税收收入441.01亿元，增长3.2%。

表1 福州市本级政府债务构成和综合财力统计（单位：万元）

地方债务（截至2014年底）	金额	地方财力（2014年度）	金额
（一）政府负有偿还责任的债务	5663321	（一）地方一般公共预算本级收入	4968374
1、外国政府贷款		1、税收收入	4159732
2、国际金融组织贷款	87956	2、非税收入	808642
（1）世界银行贷款	47120	（二）转移支付和税收返还收入	152979
（2）亚洲开发银行贷款	40830	1、一般性转移支付收入	505401
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	492595
（4）其他国际金融组织贷款	6	3、税收返还收入	165785
3、国债转贷资金	4486	（三）国有土地使用权出让收入	4789572
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	4685169
5、解决地方金融风险等专项借款	286	2、国有土地收益基金	91498
6、国内金融机构借款	2877733	3、农业土地开发资金	12905
（1）政策性银行借款	1620976	4、新增建设用地有偿使用费	--
（2）大型商业银行借款	195024	（四）预算外财政专户收入	176981
（3）其他类型银行借款	1061733		
7、债券融资	663244		
（1）中央代发地方政府债券	244384		
（2）企业债券融资	380000		
（3）中期票据融资	38860		
8、向单位、个人借款			
9、拖欠工资和工程款			
10、供应商应付款（BT项目）	1663914		
11、其它	365702		
（二）政府负有担保责任的债务	97601		
（三）政府可能承担一定救助责任的债务	1445704		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%+（三）×30%	6126312	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	10087906
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			60.73%

资料来源：财政局提供

注：2015年福州债务构成和综合财力统计财政局未提供。

福州市地方政府债务主要由政府负有偿还责任的债务余额、担保责任的债务和政府可

能承担一定救助责任的债务构成。截至2014年底，福州市地方政府债务余额612.63亿元

(政府负有偿还责任的债务余额+政府负有担保责任的债务*50%+政府可能承担一定救助责任的债务*30%)，债务率为 60.73%。福州市地方政府债务总体水平适宜。

3. 发展规划

根据《福州市国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》(2016~2021 年)，“十三五”时期主要目标是：经济发展质量效益明显提升。福州市经济保持稳定较快增长，高于全省平均水平，综合实力迈上新台阶，提前实现地区生产总值比二〇一〇年翻一番。产业结构进一步优化，服务业增加值占比超过百分之五十，先进制造业加快发展，战略性新兴产业不断壮大，农业现代化取得明显进展，产业迈向中高端水平，发展的平衡性、协调性、可持续性位居全省前列；福州新区建设取得重大进展。新区地区生产总值年均增速力争高于全市两个百分点，城市框架、高端产业、基础设施及生态体系初步形成，马尾新城基本建成，重点产业园区、重要城市组团建设取得重大突破，与平潭综合实验区岛区联动、一体化发展格局基本形成，引领福州迈向滨江滨海现代化国际大都市。

在“十三五”期间，福州市发展的重点是：加快建设福州新区，打造区域发展新增长极；积极扩大有效需求，促进经济稳定较快增长；加快转型升级，打造省会产业升级版；强化创新驱动战略，创建国家级自主创新示范区；突出重点领域改革，不断增强发展活力；大力发展开放型经济，增创开放协作新优势；深化榕台交流合作，提升融合发展水平；强化全域统筹，促进城乡区域一体化发展；全面推进依法治市，着力建设法治福州。

在福州新区建设方面，“十三五”期间，福州将全面落实国家级新区发展战略。严格遵循国务院批复和新区发展总体方案的功能定位和发展方向，紧扣深化海峡两岸交流合作，致力改革创新，加快扩大开放，在落实国家重

大改革发展任务和创新体制机制中发挥试验示范作用。

总体来看，福州市经济持续保持快速增长、固定资产投资稳定增长、工业现代化进程不断加速，区域经济结构良好。同时，地方财力也稳步增强，用于基础设施建设等可支配财力有所提高，债务水平适宜，财政平衡能力逐年增强。随着福州市“十三五”规划的实施，作为福州市基础设施建设和旧城改造的主体，公司面临的发展机遇较大，其业务规模和收入水平有望保持稳定快速的增长。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 5000 万元，账面实收资本 10000 万元。福州市国资委为公司唯一股东，公司为国有独资企业。

2. 企业规模

2013 年，福州市对福州国资委履行出资人职责企业布局进行重新调整，组建福州城市建设投资集团有限公司、福州市国有资产投资发展集团有限公司、福州交通建设投资集团有限公司和福州文化旅游投资集团有限公司。福州城市建设投资集团有限公司是城市基础设施及配套、重点区域和旧屋区综合开发(含商业地产和保障类房产)、新设产业园区、酒店餐饮业等的投资商、开发商、建设商和运营管理商，老字号品牌运营管理商；福州市国有资产投资发展集团有限公司是福州市政府战略性新兴产业、重点区域和片区等综合开发、公用事业(含涉水产业、环境服务及燃气服务)及民生事业、汽车文化产业、城市能源产业、菜篮子工程的投资商、开发商、建设商和运营管理商；福州交通建设投资集团有限公司是市区外交通物流基础设施(含高速公路、铁路和港口)及配套项目、交通物流及其相关设施开发、城市交通和城市通卡等投资商、开发商、建设商

和运营管理商。福州文化旅游投资集团有限公司因涉及面广、情况复杂，组建工作还在抓紧研究中。

公司是福州市投资集团之一，旗下子公司福州建总是最大的城市片区改造开发、市政基础设施建设和城市公共设施综合开发的建设商和运营商。公司拥有房地产开发一级和土地一级开发资质，同时具有房屋建筑工程施工总承包一级、国家市政公用工程施工总承包一级、土石方工程专业承包一级、公路工程施工总承包二级及房屋建筑工程施工总承包三级等资质。

3. 人员素质

张帆先生，董事长，中共党员，本科学历；曾先后就职于福州市城乡规划局、福州市城乡建设委员会；2013年5月30日至2014年9月30日今任马尾新城建设发展有限责任公司董事长；2013年5月30日至2014年9月30日任福州城市建设投资集团有限公司副董事长。2014年9月30日至今任公司董事长。

叶发强先生，总会计师，党员，本科学历，会计师职称；曾任福建省建设发展总公司计财部副经理；2007年5月至今任福州市城乡建设发展总公司总会计师，2013年5月30日至今任公司总会计师。

截至2015年月底，公司从业人数4560人，高中及以下占80.73%，大专占8.55%，本科及以上占10.72%；管理人员占3.29%，专业技术人员占26.73%，生产人员占69.98%。

总体来看，公司高管人员学历较高，行业从业经历较为丰富；公司的工种配置、员工素质符合行业特点，能满足公司生产经营的实际需要。

4. 政府支持

公司是福州市国有投资集团之一，子公司福州建总作为唯一的福州市区内的基础设施建设和片区综合改造开发的投融资建设平台，

由于在区域内排他性经营的特性，获得当地相关部门一定的支持。

业务支持

公司的市政基础设施建设、片区综合开发等项目大多来源于当地市政府指定或公开招标。根据《城乡融资平台构建会议纪要》（2009）380号文件（以下简称《会议》）精神，按“项目资金自求平衡”的运作模式，当地市政府授予公司在承接的城市基础设施建设项目周边或沿线拥有片区综合开发建设的权利，包括火车北站周边区域等多个片区的综合改造，相关收入纳入资金平衡。

同时《会议》同意由公司承接的城市基础设施建设、运营项目中所涉及的房建、市政施工等相关业务直接由公司下属子公司承建。

鉴于公司今后的发展趋势是作为城市运营商，为实现项目资金平衡运作，《会议》同意授予公司土地一级开发权限及资质。

资金支持

市政府委托承建的基础设施建设项目等代建项目，市财政给予公司管理费收益，计算方法为以工程总额为基数，按照累进费率制度核算出的管理费收益，公司列入其他业务收入科目中。

根据《福州市政府关于研究市城乡建总投融资等问题的会议纪要》【2011】31号文件精神，公司对政府划定的片区进行整理和基础设施建设，开发完成后的土地交由相关部门挂牌出让，市财政局从土地出让收入中将公司的土地开发成本（包括拆迁成本、借款本息及基础设施建设成本等）返还给公司并支付开发成本的8%作为收益，其中开发成本在其他非流动资产反映，收益计入营业外收入中。

对公司承担的片区综合改造内的保障房建设项目，均由公司进行建设；根据《关于研究社会保障房房源价格和管理体制建设等问题的会议纪要》【2011】124号文件，市政府返还全部的实际建设成本，并给予成本的3%作为利润。公司将建设成本记入其他非流动资

产，代建收益计入营业外收入。

偿债支持

公司部分代建市政工程中，政府出资 20% 作为资本金，剩余 80% 公司作为融资主体从银行借款。市政府根据项目进度或还款期限安排还本付息。市政府持续划拨的市政项目计入资产负债表资本公积科目核算，并在现金流量表收到其他与投资活动有关现金科目核算。

公司片区综合开发所需资金全部由公司自筹，公司以开发的土地进行抵押借款，市政府以土地出让收入平衡公司借款。

资本金支持

2015 年 12 月，福州市国资委注入资本金 5000 万元，并在“实收资本”中反应，截至目前，工商变更手续尚在进行中。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理制度、管理体制无重大变动。

七、经营分析

1. 经营概况

公司于 2013 年 6 月成立，但其经营实体均成立时间较长，其主营业务包括城市基础设施及配套工程的投融资、建设及运营；重点区域和旧屋区综合开发（含商业地产和保障类房产）；土地一级开发和房地产综合开发；新设产业园区、酒店餐饮业、贸易业、百货业、食品业、文化创意产业等投资、开发、建设和运营管理。公司主营业务收入主要来源于住宿和餐饮类服务业收入、房地产销售收入和工程收入；公司其他业务收入主要来源于贸易、房屋租赁、物业管理和代建管理费等收入。公司经营情况为福州建总主要负责公司工程施工板块，福州建发主要负责公司房地产销售板块，福州聚春园主要负责公司住宿餐饮服务板块，同时公司市政和片区改造业务在公司收入中不体现，但形成资产和现金流。公司业务经营情况如下表。

表 2 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司主营业务收入构成及占比情况（单位：亿元、%）

	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 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
工程施工	7.30	23.89	7.94	12.08	30.41	5.63	14.83	32.05	9.31	4.01	27.47	7.75
房地产销售	19.06	62.37	23.20	22.00	55.39	27.47	26.83	57.98	23.44	9.33	63.90	13.16
住宿餐饮服务收入	2.34	7.66	67.55	2.14	5.39	22.23	2.28	4.93	10.53	0.75	5.14	-215.86
其他业务	1.85	6.08	54.05	3.50	8.81	16.30	2.33	5.04	13.89	0.51	3.49	47.09
合计	30.55	100.00	24.33	39.72	100.00	19.57	46.27	100.00	17.79	14.60	100.00	12.18

资料来源：公司提供

从上表看，公司主营业务收入受工程施工收入增长及保障房不断竣工并结转收入影响逐年增加，2013~2015 年分别为 30.55 亿元、39.72 亿元和 46.27 亿元。毛利率方面，由于毛利率较低的工程施工业务占比不断上升，公司主营业务毛利率不断下降，2015 年为 17.79%。2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 14.60 亿元，占 2015 年全年的 31.55%；公司房地产销售毛利率 13.16%，较 2015 年下降 10.28 个百分点，主要是因为房地产业务相关成本上升，但政策

面影响导致销售价格并未上升；公司住宿餐饮服务业务毛利率为-215.86%，较 2015 年大幅下降，主要是因为高端餐饮业务的收入下降明显，导致毛利率也受到影响；2016 年 1~3 月，受房地产销售毛利率下降影响，公司整体毛利率下降至 12.18%。

公司主营业务收入主要为工程施工、房地产销售和住宿餐饮服务收入，其中房产销售为公司收入和利润的主要贡献板块。总体看，公司整体收入规模稳定增长，盈利能力较强。

2. 公司经营

公司业务板块主要分为工程施工、房地产销售、住宿餐饮服务收入和其他业务收入，其中，工程施工主要是福州建总负责，同时兼顾公司部分房地产销售业务；福州建发是公司房地产销售主体；福州聚春园主要负责公司住宿餐饮服务板块。

项目建设

公司项目建设分为市政基础设施建设和片区综合改造业务两种模式。

公司主要从事桥梁、道路、隧道及配套设施等市政基础设施建设，由政府委托公司建设。市政项目资金来源方面，市财政局出资20%作为资本金，80%由公司对外融资，对外融资本息由财政划入资金覆盖，在资本公积-市政项目建设划入资金科目核算，公司管理费收益以工程总额为基数，按照累进费率制度核算出的管

理费收益，市政府按贷款工程进度定期申请拨款，以代建管理费形式列支。公司代建的市政项目均由市财政局根据项目进度或还款期限安排还本付息，目前只有两个市政项目财务决算完结转至固定资产科目，其余投入在其他非流动资产中核算，政府暂无接收机构。

公司成立以来承担的福州市区基础设施建主要包括：东部新城商务中心路网、螺州大桥、琴亭湖、横屿路网等，筹措资金还款来源全部为财政资金。根据市政府要求，公司代建一批公益房产，如金山七期小学、三江口高级中学、福州菜科所新建工程等，经营模式等同于上述代建市政项目。

截至2015年底，公司承接主要市政项目总投资602.25亿元，已投资157.65亿元，尚需投资444.60亿元，总体看，公司面临一定筹资压力。

表3 公司主要市政建设项目投资情况（单位：万元）

序号	项目名称	起止年限	项目总投资	2015年底累计完成投资	项目批文号
一	已基本建成和竣工项目				
1	二环路二期道路工程	1994.10-1996.6	50000	47052	闽计基【1994】032号
2	三县洲大桥	1998.08-2000.10	65000	64487	闽计基【1996】497号
3	闽江二桥重建工程	2003.10-2005.1.	7997	7997	榕计基【2002】184号
4	华林河桥	2003.10-2005.10	818	2737	榕建【2002】城59号
5	罗汉溪改造	2014.06-2015.06	17193	1069	榕发改审批【2012】45号
6	古田路围墙改造	2013.06-2014.02	2500	1645	2012年市政府林瑞良（批）转2897号
7	宝龙万象城过街通道工程	2011.06-2011.11	699	498	榕发改基建【2011】14号
8	二环路三期道路工程	2001.12-2014.10	124041	109971	闽计投资【2001】1344号
9	桥梁公园工程	2003.10-2014.02	1000	856	榕计基【2003】176号
10	长乐南路道路工程	2003.10-2003.12	1580	1580	榕计基【2003】063号
11	金山工业集中区福湾片二期机电园项目基础设施工程	2006.10-2013.12	11500	151	榕发改基建【2006】41号
12	新建动物园入园道路工程	2008.03-2008.10	5674	5719	榕发改基建【2006】138号
13	螺洲大桥工程	2009.10--2013.8	137105	125990	榕发改审批【2013】108号
14	麦顶融信小学道路工程	2010.03-2010.06	2213	340	榕发改基建【2007】126号
15	温福铁路福马路立交下穿段综合管道工程	2007.06-2012.10	563	190	榕发改重点【2007】56号
16	二环-五四路交叉口改造工程	2007.10-2007.12	6468	5583	榕发改基建【2007】127号
17	盛景黄山保障房市政道路工程	2008.02-2009.10	500	265	榕发改基建【2007】169号
18	琴亭湖建设工程	2008.05--2013.12	90005	43539	榕发改基建【2008】60号
19	福州市老年大学综合楼工程	2008.02--2009.07	2539	2539	榕发改社[2008]21号、榕发改社[2008]82号
20	南平东路道路工程	2010.10--2013.04	10397	6727	榕发改基建【2008】247号
21	六一路与华林路交叉口改造工程	2008.08-2008.10	205	191	榕发改基建【2008】210号
22	茶亭街改造工程	2008.11至今	62510	55652	榕发改基建【2008】315号、316号

23	喜盈门路道路工程	2009.12-2010.08	4356	2697	榕发改基建【2008】206号
24	丞相坑安置房道路工程	2010.04--2013.12	5681	4437	榕发改基建【2008】178号
25	鳌峰路与连江路交叉口改造工程	2009.06-2011.01	1486	987	榕发改基建【2008】177号
26	厦坊路道路工程	2010.01-2012.12	25525	12306	榕发改基建【2009】38号
27	浦下路道路工程	2010.01-2011.06	19985	9134	榕发改基建【2009】25号
28	金洲路道路工程	2009.08-2010.01	5933	1921	榕发改基建【2008】286号
29	融信麦顶小学道路(西段)工程	2010.03-2010.06	1035	655	榕发改基建【2008】275号
30	海峡国际会展中心货运通道工程	2008.12-2009.12	7210	7496	榕发改基建【2008】130号
31	台西路地下停车场	2009.04-2010.08	6701	4723	榕发改基建【2009】141号
32	教育学院第二附属中学校门口路段道路改造工程	2008.08-2008.10	6816	77.28	榕发改基建【2008】256号
33	山北路道路工程	2012.08--2013.05	5822	2945	榕发改基建【2008】205号
34	黎明片区安置房周边道路工程	2009.09-2012.10	5689	3465	榕发改基建【2008】313号
35	三桥绿化改造工程	2012.10-2013.03	12462	9340	榕发改基建【2009】165号
36	五里亭绿化改造工程		21108		榕发改基建【2009】164号
37	通湖路(杨桥东路—湖滨路)道路工程	2009.09-2009.12	11674	4913	榕发改基建【2009】113号
38	聚春园大酒店西侧沿街绿改改造工程	2009.09-2009.10	9583	3933	榕发改基建【2009】121号
39	会展中心公交首末站	2009.12-2010.02	1844	1844	榕发改基建【2009】109号
40	武警福建省森林总队(福州大队)配套道路工程	2012.05--2014.12	5965	2321	榕发改基建【2010】193号
41	美林湾休闲道路工程	2009.07-2012.05	454	3.81	榕发改基建【2008】149号
42	上下店路延伸段道路工程	2012.09-2014.12	6816	5171	榕发改基建【2008】310号
43	浦下河龙舟赛场	2013.06	300	59	市政府纪要
44	浮村污水厂道路	2014.10-2014.12	959	361	榕发改审批【2014】40号
45	六一南路(南江滨-三高路)改造工程	2014.03-2015.03	6464	2072	榕发改审批【2013】120号
46	金建路道路工程	2012.03-2013.03	2465	1989	榕发改基建【2010】103号
47	拓福建材市场路口改造工程	2012.05--2014.06	7579	5505	榕发改基建【2009】194号
48	闽江二桥北立交及周边路网改造工程	2009.05--2014.06	12725	12087	榕发改基建【2010】64号
49	福飞路改扩建工程	2010.05--2013.09	95942	33172	榕发改基建【2010】97号
50	金融街周边道路工程	2010.09-2010.12	6019	4475	榕发改基建【2010】134号
51	闽江游艇码头	2010.02-2010.05	1296	1177	榕发改工【2010】70号 榕发改工【2010】71号
52	东部新城商务办公区周边规划道路工程	2012.10-2013.07	9668	9816	榕发改基建【2011】123号
53	左海白马河	2014.07-2015.12	31712	4465	榕发改审批【2013】326号
54	螺洲大桥南接线工程	2010.12--2014.12	75554	52842	闽发改投资【2009】194号
55	梅峰支路二道路工程	2013.07--2014.06	3220	1563	榕发改审批【2013】144号
56	北江滨商务区下穿通道	2012.10-2015.12	50953	22245	榕发改基建【2010】110号
57	温泉公园与金鸡山公园通道(廊桥)	2015.06-2015.12	3118.1	7439	榕发改审批【2015】261号
58	晋安河桥重建	2011.5--2013.12	42678	290	榕晋发改基【2011】11-28
59	洋里溪	2014.09-2015.03	4695	1863	榕晋发改科技基【2013】52号
合计			1121999	724567	
二	续建在建项目				
1	福州市老干部活动中心修缮工程	2010.3~2014.12	1048	765	榕发改基建【2010】130号, 榕发改审批【2013】29号
2	南台大道南段道路工程	2010.12-2015.12	225209	79627	榕发改审批【2013】169号

3	南江滨东大道及绿化配套工程	2008.08-2016.09	261373	109603	榕发改审批【2013】193号、榕发改审批【2016】32号
4	莲凤支路（筑家华庭东侧）道路工程	2010.11--2015.12	1502	4	榕发改基建【2011】93号
5	环岛路	2010.12--2016.9	162535	49972	榕发改基建【2007】312号
6	湖东东路道路工程	2012.12--2015.05	75737	18578	榕发改审批【2012】3号
7	马尾大桥及其接线工程	2014.02-2018.6	378580	60735	榕发改审批【2014】149号
8	南江滨东大道延伸段及绿化配套工程	2014.06-2016.9	211585	60574	榕发改审批【2014】22号、榕发改审批【2015】203号
9	洪榕路道路工程	2014.06-2016.9	29661	815	榕发改基建【2011】5号
10	山北路延伸	2014.07-2015.06	19664	3205	榕发改审批【2014】68号
11	淮安路	2015.07-2015.12	13948	1534	榕发改基建【2009】12号
12	鳌光路道路工程	2011.05--2014.12	4555	2386	榕发改基建【2008】314号
13	埔党路道路工程	2013.8--2014.12	25784	5418	榕发改审批【2012】25号
14	龙头路道路工程	2010.8--2014.12	32186	25943	榕发改基建【2010】166号
15	滨园南路二期道路工程	2010.06--2014.05	17446	4610	榕发改基建【2011】4号
16	西苑新苑小学道路	2010.12-2015.06	3997	1006	榕发改基建【2010】64号
17	桂湖温泉小镇环路工程	2013.10-2015.06	42678	694	榕发改审批【2012】52号
18	化工路（二环路-前横路段）改造工程	2013.10-2015.12	16085	38029	榕发改审批【2013】7号
19	先锋北路	2014.07-2015.09	17405	1246	榕发改审批【2014】41号
20	连潘路网	2015.12-2017.12	522652	260	榕发改审批【2015】35号、榕发改审批【2015】36号、榕晋发改科技基【2015】44号、晋发改科技基【2015】42号、晋发改科技基【2015】43号
21	天水路	2015.10-2016.10	32369	433	榕发改审批【2014】92号
22	义序路	2015.10-2016.07	17796	151	榕发改审批【2014】91号
23	福马路提升改造	2016.02-2019.12	379656	2252	榕发改审批【2015】127号
24	南江滨东大道延伸福霞连接线	2015.10-2017.05	47270	9832	榕发改审批【2014】79号
25	南江滨东大道景观提升改造	2015.08-2016.04	55721	11610	榕发改审批【2014】8号
26	坂中路东段	2015.12-2017.05	81443	394	榕发改审批【2014】88号
27	鹤林片区横屿组团市政路网工程	2012.10-2018.12	20081	22043	榕发改基建【2011】122号
28	鹤林片区路网两侧绿化工程	2015.06-2017.12	11451	-	闽发改备【2014】A04016号
29	闽江廊道提升改造（天桥工程）	2015.08-2016.12	3772	268	榕发改审批【2014】197号
30	后屿路	2016.07-2017.08	7554	137	榕发改审批【2014】95号
31	红光路	2016.06-2017.05	3119	32	榕发改审批【2015】25号
32	战坂小学周边道路	2016.07-2016.09	8796	3471	榕发改审批【2014】125号
33	福机限价房周边道路	2015.01-2017.12	3983	541	榕发改审批【2014】203号
34	光明港综合整治工程	2012.04-2017.12	613630	242401	榕发改审批【2012】73号
35	金鸡山公园改造	2013.-2016.12	41511	33619	榕晋发改科技基【2013】97号
36	牛岗山公园	2015.01-2018.12	89666	254	榕晋发改科技基【2014】15号
	合 计		3481448	792442	
三	前期项目				
1	建新北路	2016.04-2016.12	24791	20	榕发改审批【2014】177号
2	岳峰北路	停建(暂无启动)	4052	476	榕发改基建【2008】287号
3	西凤路	2015.10-2018.06	78096.17	528	榕发改审批【2014】11号
4	南台大道南段两侧绿化工程	2016.9-2018.6	70632	57959	榕发改审批【2014】249号
5	上下店路延伸段沿江绿化工程	2016-2017	4365	68	榕发改审批【2013】156号
6	前横南路南段	2016.10-2018.12	30566	23	榕发改审批【2015】238号
7	雁山路	2016.9-2018.12	48196	27	榕发改审批【2015】240号
8	横一路延伸段	2016.8-2018.12	24906		榕发改审批【2015】237号

9	纵三路延伸段	2016.8-2018.12	22110		榕发改审批【2015】232号
10	联邦新城周边道路	2016.9-2017.12	7142	5	榕发改审批【2016】37号
11	黄山小学保障房道路	2016.10-2017.12	7790	9	榕发改审批【2013】302号
12	义序路(天水路-南台大道)	2017.6-2019.12	114530		榕发改审批【2015】250号
13	上雁路	2016.12-2017.12	1590		榕发改审批【2016】40号
14	卢滨路桥(跨金山公园)	2016.12-2017.12	5158		榕发改审批【2015】259号
15	洪湾南路延伸段	2017.2-2018.6	13834		榕发改审批【2016】8号
16	首山路北段(公园西路)	2017.12-2019.6	46494	12	榕发改审批【2015】160号
17	朝阳南路	2017.12-2019.6	5431	5	榕发改审批【2015】161号
18	林浦二期安置房周边道路	2017.12-2019.12	66414	-	榕发改审批【2016】43号
19	鳌峰路改造	2016.12-2017.05	4999.18	23	榕发改基建【2010】147号
20	鳌兴路	2016.12-2017.08	4949.91	1	榕发改审批【2016】12号
21	鳌港路	2016.05-2017.03	103109.48	231	榕发改审批【2015】26号
22	鹤林路东段	2017.01-2018.12	12726.28	34	榕发改审批【2012】200号
23	湖塘路	2017.08-2018.06	17926.72	28	榕发改审批【2014】212号
24	汤斜物流园	2016.10-2017.12	20498.95	29	榕发改审批【2014】153号
25	三远家园安置房配套道路	2017.03-2018.01	45973.89	24	榕发改审批【2013】237号
26	潭桥中路	2016.09-2017.04	8732.33	22	榕发改审批【2016】35号
27	磐石新城周边道路	2016.07-2017.03	12671.73		榕发改审批【2015】123号
28	连潘凤坂片区路网工程(前屿西路)	2016.10-2018.12	89447.5		榕发改审批【2015】36号
29	文投非物质遗产道路	2016.04-2018.06	13624.08		榕发改审批【2015】74号
30	城区北向第二通道(园中互通至新店外环)	2017.06-2019.12	284599.36		榕发改审批【2015】264号
31	后浦路南段	2016.12-2017.12	39352.99		榕发改审批【2015】225号
32	竹茶路	2016.12-2017.12	23442.38		榕发改审批【2015】226号
33	连潘路	2016.12-2017.12	53357.17		榕发改审批【2015】224号
34	战坂路、满洋路延伸段、龙头支路	2016.06-2017.10	44127.07		榕发改审批【2015】262号
35	化工路两侧绿化	2015.09-2016.08	60499.93		榕发改审批【2016】9号
36	金融街绿轴	2016.07-2016.12	2929.02		榕发改审批【2015】182号
合计			1419065	59524	
总合计			6022512	1576532	

资料来源：公司提供

公司具有土地一级开发资质，市政府批准公司进行片区综合改造开发及土地收储资质（2012年起公司已经依法暂停相关业务），项目资金来源全部是自筹，市政府以土地出让金对公司开发成本、基建投资额8%的收益、保障房建设成本3%的收益进行平衡。2009年起公司下属子公司福州建总涉足片区综合改造业务，目前主要承建了福州市3个旧城片区的综合改造项目，包括北江滨中央商务区、火车北站改扩建片区、鹤林片区综合改造，投资总额合计约390.24亿元，建设周期约5年，目前公

司已对三个项目进行开工建设，前期所需资金均通过对外融资筹集，以开发的土地进行抵押。公司下属子公司福州建发承建了福州台屿片区、盖山镇江边村旧村改造项目、浦下周边旧村改造项目、跃进郭宅周边旧村改造项目以及益凤片区土地整治项目，投资总额合计约211.12亿元，截至目前已投资5.38亿元，所需资金大部分通过对外融资筹集，对外融资压力较大，考虑到5个片区综合改造项目于明年全部投入建设，未来投资规模显著扩大，但同时，未来收益将得到明显提升。

基建收益以当年投资额的 8%，在营业外收入中列支。土地出让后，土地出让收益返还先进入资本公积-财政拨付款科目核算，并转出资

本公积以冲销其他非流动资产中的该地块开发成本。

表 4 公司片区综合改造项目投资情况

项目名称	总投资额 (亿元)	建设期	实现收入时间	截至 2016 年 3 月底 已完成投资 (亿元)	资金来源 (亿元)		片区开发收益 (亿元)
					银行贷款	资本金	
闽江北岸中央商务区	76.22	2009-2015	2010.08-2015.12	45.28	26	50.22	6.10
福州晋安新城鹤林片区横屿组团旧城改造	169.45	2010-2015	2011.06-2015.12	88.95	40	129.45	13.56
福州火车北站区域开发项目	144.57	2009-2014	2011.12-2014.05	113.97	40	104.57	11.57
福州台屿片区	41.42	2015-2017	2016.06-2017.12	20.28	33	8.42	3.31
盖山镇江边村旧村改造	44.29	2015-2018	2016.12-2018.12	0.32	35	9.29	3.54
浦下周边旧村改造	32.33	2016-2018	2016.12-2018.12	0.08	25	7.33	2.59
跃进郭宅周边旧村改造	80.46	2015-2020	2017.06-2020.12	0.39	63	17.46	6.44
益凤片区土地整治	12.62	2015-2017	2016.06-2017.12	4.59	10	2.62	1.01
合计	601.36			273.86	272	329.36	48.12

资料来源：公司提供

注：片区开发收益按 8% 测算

工程施工

公司工程施工业务经营主体是福州建总子公司福州三桥建筑工程有限公司、福建省榕圣市政工程股份有限公司、福州市三桥市政工程有限公司。根据 2009 年 380 号文件，施工子公司收入应包含对内和对外两部分，对外施工部分反映在合并报表中施工收入中。

福州三桥建筑工程有限公司（以下简称“三桥建筑”）成立于 1996 年，注册资本人民币 11068 万元，具有房屋建筑工程施工总承包壹级资质，主要承担房屋建筑施工业务，自成立以来相继承建了多项房地产建筑施工项目，其中公司项目约占其全部项目来源的 70%；截至 2015 年底，三桥建筑总资产合计 161785.45 万元，净资产合计 17921.19 万元；2015 年，三桥建筑实现收入 80627.91 万元，净利润 563.63 万元。

福建省榕圣市政工程股份有限公司（以下简称“榕圣市政”）注册资本人民币 7065 万元。榕圣市政具有国家市政公用工程施工总承包一级、土石方工程专业承包一级、公路工程施工总承包二级及房屋建筑工程施工总承包

三级等资质，主要从事福州市及周边的市政公用工程建筑施工业务，其中福州市项目占比较多。作为福建省市政及公路建设的骨干力量，榕圣市政技术力量雄厚，施工经验丰富，综合实力较强；目前，榕圣市政承接的重点项目主要为泉惠石化基地基础设施建设。截至 2015 年底，榕圣市政总资产合计 57946.21 万元，净资产合计 6185.73 万元；2015 年，榕圣市政实现收入 64108.52 万元，净利润 127.56 万元。

福州市三桥市政工程有限公司（以下简称“三桥市政”）成立于 1997 年 10 月，注册资本人民币 2000 万元，主要从事市政工程施工业务，因资质较低，主要从事小规模的项目建设；截至 2015 年底三桥市政总资产合计 1960.36 万元、净资产合计 1682.39 万元；2015 年三桥市政实现收入 608.66 万元，净利润 12.07 万元。

房地产开发

公司拥有房地产开发一级资质。公司子公司福州建总和福州建发均涉及公司房地产销售板块业务。2013~2015 年，该板块营业收入分别为 190578 万元、220048.09 万元和 268300

万元，占同期主营业务收入的比重分别为 62.37%、55.39% 和 57.98%，毛利率分别为 23.20%、27.47% 和 23.44%。

商品房销售方面，公司曾经开发并销售了

部分商品房项目，自 2010 年起至今，受国家宏观调控影响，公司暂未开工建设新的商品房项目，商品房的销售均为前期项目尾盘。近年来公司商品房预售情况见下表。

表 5 2013-2015 年商品房预售情况 (单位: 平方米、万元)

楼盘名称	建成面积	2013 年		2014 年		2015 年	
		预售面积	预售收入	预售面积	预售收入	预售面积	预售收入
苍霞新城(店面)	18522	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
连福三期(车位)	1978	15.61	7	0.00	0.00	0.00	0.00
金色康城(车位)	1427	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金色怡和园(联排)	38115	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金色怡和园(小地块高层)	46485						
金色怡和园(大地块高层)	66400	0.00	0.00	0.00	0.00	7.51	3.75
金色怡和园(车位)	13534	34.94	14.80	0.00	0.00	0.00	0.00
金色家园(车位)	2550.96	0.00	0.00	0.00	0.00	20.84	13.50
合计	186461	50.61	21.80	0.00	0.00	28.35	17.25

资料来源: 公司提供

保障房业务方面，公司子公司福州建发主要负责公司保障房建设，公司保障房建设项目投资规模较大，为保证公司保障房建设的顺利推进，公司保障房用地按照基准协议价收购，不经过市场招拍挂进行。

根据福州市政府规划，福州建发实际建筑用地 3415.83 亩，上部建筑面积 627.84 万平方米，总套数预计达到 69395 套。截至目前，公司已开工建设面积 501.73 万平方米，开工建设套数 57026 套。

表 6 截至 2015 年底在建保障房项目投资进度 (单位: 万元)

项目名称	起始年限	项目总投资	截至 2015 年底累计投资	批文号	立项批复编号
远东丽景(18#-19#、22#-24#楼)	2010.9-2014.3	130000.00	123300.40	市政府办公厅文件办理告知单(编号 GZ2010B1559CJ0601)	闽发改备[2008]A00032 号
飞凤水岸(6#-7#楼)	2008.5-	16200.00	12809.05	市政府专题纪要[2007]247 号	榕发改基建[2007]372 号
潘墩新城(一区 1#-3#、5#楼)	2010.9-	175000.00	33995.49	2010 年 6 月 13 日时批(转)1050 号时副市政批示	闽发改备[2010]A00046 号
后坂新城一区(2#-8#楼)	2010.11-2014.3	47000.00	46963.90	市政府专题会议[2009]90 号; 市长办公会议纪要[2010]33 号	闽发改备[2012]A 00006 号
后坂新城二区	2010.11-2014.3	40100.00	40093.56	市政府市长办公会议纪要[2010]33 号	闽发改备[2011]A 00063 号
天马佳园二期	2010.11-2014.3	7533.00	7718.00	市政府市长办公会议纪要[2010]33 号	榕发改政策[2009]17 号
鹤林新城三期	2012.4-2015.12	8614.00	7906.22	市政府专题纪要[2008]188 号	闽发改备[2011]A00039 号
江夏小区	2010.11-	61000.00	48606.31	市政府专题纪要[2009]435 号	闽发改备[2010]A00029 号
盖山新苑(东部 12#地)	2011.8-	60000.00	9514.98	市政府市长办公会议纪要[2010]33 号, 2010 年 12 月 31 日时批(转)2768 号时副市政批	闽发改备[2011]A00037 号
双湖新城(奥体 5 号地)	2011.5-2015.12	230000.00	223771.00	市政府办公厅文件办理告知单(编号 GZ2011B0924CJ0328)	闽发改备[2010]A00076 号
螺洲新城(东部 10#地)	2011.5-2015.12	161000.00	138046.52	市政府市长办公会议纪要[2010]33 号, 2010 年 12 月 31 日时批(转)2768 号时副市政批	闽发改备[2011]A00016 号

告

首山丽景(一、二期)	2010.1-	175000.00	165137.01	市政府专题会议纪要[2009]41、 [2010]116	闽发改备[2012]A00058号、 A03007号
联建新苑	2011.1-	230000.00	239642.00	市政府办公厅文件办理告知单 (编号 GZ2011B1259CJ0450)	闽发改备[2012]A03004、 A00007、A03003、A00008号
紫阳新苑	2011.5- 2015.3	31400.00	34175.20	市政府专题会议纪要 [2010]275号	闽发改备[2010]A00075号
胪雷新城	2012.1-	430000.00	271177.73	市政府专题会议纪要 [2009]380号	闽发改备[2012]A00036号
秀峰景山佳园(1#-6#)	2012.1-	72900.00	61290.00	市政府专题会议纪要[2010]142号	闽发改备[2012]A00017号
黄山新城(535套)	2012.6-	80000.00	54134.74	市政府专题会议[2009]90号 (东部第55次例会)	闽发改备[2012]A00009号
金凤新苑	2013.8-	80000.00	14932.62	市政府专题纪要[2009]48号、 [2010]12号	仓计[2007]56号
洪塘新城	2013.9-	70489.00	19342.07	市政府办公厅《关于研究三环 路洪塘段征迁问题协调意见的 请示》(时批(转)2763号)	榕发改政策[2011]46号
合计		2106236.00	1552557.00		

资料来源: 公司提供

根据《关于研究社会保障房房源价格和管理体制建设等问题的会议纪要》【2011】124号文件, 市政府返还全部的实际建设成本, 并给予成本的3%作为利润。但已签订拆迁安置协议并对接安置房源的项目以及启动拆迁安置项目的安置房价格不作调整, 仍按原价计价。由于公司保障房项目协议主要为2011年之前签订, 公司销售价格未受文件价格限制影响, 毛利率较高。未来随着公司保障房建设的开展, 公司房地产销售收入及毛利率预计会持续下滑。

住宿餐饮服务

公司子公司福州聚春园是根据市政府国有商业改革的部署, 于2002年5月组建, 2006年划归福州市国资委监管, 2007年接管市政府部分市属国有同业企业, 并于2013年6月并入公司。福州聚春园以饭店、餐饮、温泉洗浴业为三大主业的经营管理体系, 并向商业地产、文化旅游业发展。福州聚春园下属子分公司情况: ①全资分公司1家: 福州聚春园电影放映分公司。②全资子公司7家: 福州聚春园饭店有限公司、福州安泰楼餐饮有限公司、福州味中味餐饮有限公司、福州四季如春旅馆有限公司、福州福龙泉洗浴有限公司、福州福龙泉商务会所公司、福州聚春园食品制造有限公司。③控股子公司4家: 福州大饭店有限公司、福州聚春园文化旅游发展有限责任公司、福州南星商城有限公司、福州金蚌湾温泉大酒店有

限公司。④改制企业3家: 贸总酒店、江滨大厦、龙华大厦等。截至2015年底, 福州聚春园资产总额144297.54万元, 营业收入25914万元, 净利润34381.53万元。

其他业务

公司其他业务涉及建材(包括河砂石、混凝土、其他建筑材料等)销售、物业出租、拆迁等, 经营主体主要为子公司福州建总下属4家子公司。

福州鑫桥建材有限公司(以下简称“鑫桥建材”)成立于2010年1月, 注册资本人民币50万元。鑫桥建材主要经营河砂石、建筑材料的批发、代购代销以及新型建材的研发等, 下设闽侯分公司和闽清分公司。福州市政府授予当地两家公司河砂石经营权, 为保护河床限制过度开采, 市政府对其进行统购统销, 专供市重点工程办公室指定的项目工程。

福州市榕桥物业管理处(以下简称“榕桥物业”)成立于1999年4月, 注册资本人民币300万元。榕桥物业是福州市首批获得资质认定的物业企业, 现有的服务管理范围包括十个服务管理项目, 其中包括高层住宅、多层住宅、别墅及写字楼, 总建筑面积逾70万平方米。

福州闽桥房屋征收工程处成立于2001年4月, 注册资本人民币200万元, 具备三级拆迁资质, 主要承接福州市道路及房屋拆迁安置工作。

2013~2015年，公司其他业务板块收入波动下降，分别为1.85亿元、3.50亿元和2.33亿元。2016年1~3月，公司其他业务板块收入为0.51亿元。

3. 未来发展

根据福州市规划，公司未来战略定位于福州市城市运营商，以片区综合规划开发的方式，带动建筑、市政、建材等产业链条的发展。

未来几年，公司将继续推进片区综合改造业务和市政代建业务，发展施工、房地产开发、建材生产和销售、物业管理等业务，计划五年内，完成旧城改造投资390.24亿元，实现片区收益31.22亿元，公司通过外部融资所需项目资金，以片区开发的土地出让收入平衡借款；完成施工产值100亿元，收益4.23亿元；建材生产和销售10亿元，收益8000万元。

总体看，未来几年公司投资仍然集中在片区综合改造和市政项目建设上，公司未来投资规模较大。作为福州市市政基础设施和旧城改造的建投主体，随着公司建设规模不断扩大，公司未来融资需求大。

八、募集资金使用情况

“15福州城投CP001”发行额度3亿元，“15福州城投CP002”发行额度为8亿元，“16福州城投CP001”4亿元，全部用于偿还金融机构贷款及补充流动资金。截至2016年3月底，募集资金已经全部使用完毕。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2015年财务报表经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，在所有重大方面公允反映了公司财务状况、经营成果和现金流量。由于公司2013年6月才成立，2013年公司下属子公司尚处于独立经营状态，

因此2013年的报表为模拟合并报表。公司提供2016年1季度财务数据未经审计。公司2015年合并范围内为福州建总和福州建发和福州聚春园3家子公司。

截至2015年底，公司（合并）资产总额979.13亿元，所有者权益（其中少数股东权益1.19亿元）448.06亿元；2015年公司（合并）实现营业收入47.46亿元，利润总额9.04亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为1043.57亿元，所有者权益合计为485.79亿元（其中少数股东权益1.19亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入14.87亿元，利润总额2.31亿元。

2. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入快速增长，年复合变动率21.81%。2015年公司实现营业收入47.46亿元，主要为工程施工、房地产销售和住宿餐饮服务性收入。随着营业收入的增加，2013~2015年，公司营业成本年均增幅为26.31%，2015年公司营业成本38.46亿元，主要为工程施工成本和房地产销售成本。

2013~2015年，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）分别为2.72亿元、2.36亿元和3.85亿元，占营业收入比重分别为8.51%、5.74%和8.11%，由于公司的利息支出全部资本化，公司财务费用相对较低。整体来看，期间费用控制力度尚可。

2013~2015年，公司投资收益年均复合增长525.71%，2014年，公司投资收益2.04亿元主要是公司对马尾新城建设公司持股比例变为40%，长期股权投资核算由成本法变为权益法，并确认了1.04亿元的投资收益。2015年，公司投资收益为0.09亿元。

受营业外收入（主要为补贴收入和基建收益）影响，2013~2015年，公司利润总额分别为6.02亿元、10.85亿元和9.04亿元，其中营业外收入分别为2.75亿元、5.90亿元和6.35亿元。财政补贴对公司利润的贡献较大。

从盈利指标看，2013~2015年，公司营业利润率有所波动，2015年为13.89%。2013~2015年，公司总资本收益率与净资产收益率有所下降，总资本收益率分别为2.05%和1.92%和1.06%；近三年净资产收益率分别为3.28%、2.71%和1.77%，公司整体盈利能力较弱。

2016年1~3月，公司营业收入为14.87亿元，整体业务板块未发生较大变化；公司期间费用占营业收入的6.82%；公司营业外收入2.13亿元，主要是政府补贴和基建收益；公司利润总额2.31亿元，其中营业外收入占比仍保持较高水平。公司营业利润率为8.03%，较2015年下降5.86个百分点。

总体看，三年来公司营业收入受工程施工和房地产销售收入影响较大，整体盈利能力较弱，补贴收入对公司利润有较大支撑

3. 现金流分析

经营活动方面，2013~2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金不断上升趋势，分别为17.40亿元和47.47亿元和78.92亿元，主要是因为工程施工收入不断增加。公司近三年现金收入比不断上升，分别为54.39%、115.35%和166.30%，主要是因为回款情况有所改善。2013~2015年，公司收到其他与经营活动有关现金分别为51.51亿元和28.52亿元和60.80亿元，年均复合增长8.64%，2015年变动幅度较大主要是因为其他应付款的增加及其他应收款项的减少所致，公司其他应付款大部分为预先收到的保障房统购款项，因短期内未结转收入所以未列入预收帐款，暂列在其他应付款科目，其他应收款主要为保障房销售款，但因尚未开发票结算，暂列其他应收款，待开票后结转收入；近三年，经营活动现金流入量分别为68.91亿元、75.99亿元和139.72亿元。近三年公司经营活动现金流出分别为102.68亿元、143.49亿元和258.10亿元，年均复合增长58.55%，主要是因为公司购买商品接受劳务支付的现金（公司市政项目以及安置房等项目）

以及支付其他与经营活动有关的现金（业务往来款、保证金、押金等）增幅较大所致。2013~2015年经营活动产生的现金流量净额分别为-33.77亿元和-67.49亿元和-118.38亿元，2015年，由于安置房建设支出较大导致公司经营性净现金流持续为负。总体看，公司经营资金缺口较大。

从投资活动看，2013~2015年，公司投资活动现金流入分别为55.51亿元、50.41亿元和113.49亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金，为收到市财政局拨付市政项目及片区综合开发项目收益款项。近三年，投资活动现金流出分别为59.34亿元、77.66亿元和107.51亿元，主要为支付其他与投资活动有关的现金，为市政项目及片区开发项目款项（支付给施工方，计入支付其他与投资活动有关现金）。近三年增幅较快，主要是因为政府下达的投资任务的增加，导致公司市政项目投资有所增加，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.83亿元、-27.25亿元和5.98亿元。

2013~2015年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-37.60亿元和-94.74亿元和-112.4亿元，由于政府拨款与工程支出不匹配导致筹资活动前现金流量净额波动较大。公司经营活动产生的现金流量净额难以满足投资支出的需要，资金缺口主要靠外部筹资解决。

2013~2015年，公司筹资活动产生的现金净流量分别为31.52亿元和100.42亿元和140.63亿元，公司筹资活动主要为银行借款、市财政拨付贷款利息（收到其他与筹资活动有关的现金）以及发行债券等。

2016年1~3月，公司经营活动现金流入和经营性现金流量净额分别为43.26亿元和-34.19亿元；投资活动产生的现金流量净额为-3.99亿元；筹资活动产生的现金流量净额为27.28亿元。

总体看，公司经营活动现金流量难以满足投资支出的需要，投资支出全部为市政项目和片区综合改造工程，对外融资需求较大。未来

几年公司仍有较大规模的资本性支出，公司依靠自身的收入水平不能满足资金需求，预计未来仍将保持较大的融资规模。

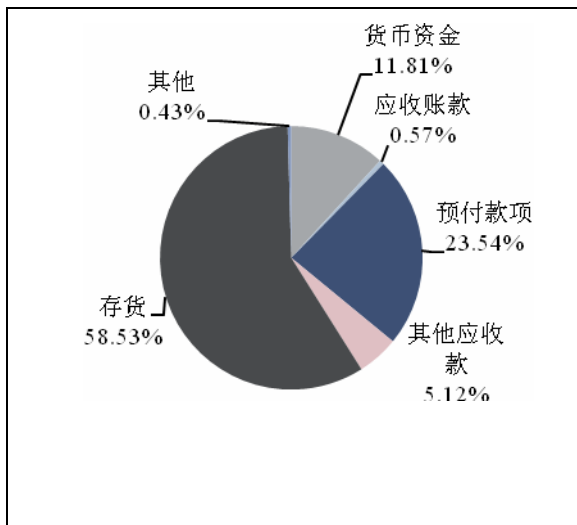
4. 资产质量

2013~2015年底公司资产总额稳定上升，年均复合增长55.83%，主要由于预付账款、存货和货币资金显著增长所致；截至2015年底，公司资产总额979.13亿元。在资产结构方面，2015年底公司流动资产与非流动资产在资产总额占比分别为55.18%及44.82%。

流动资产

2013~2015年，公司流动资产快速增长，年复合增长率55.87%，主要由于货币资金、预付账款和存货增长较多所致。截至2015年底，公司流动资产总额为540.30亿元，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货等构成。

图1 2015年底公司流动资产结构图



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金年均复合增长51.81%，2015年底公司货币资金为63.82亿元。截至2015年底，货币资金中，银行存款占96.51%。受限资金2.22亿元，主要是用于质押和担保的存款、信用保证和汇票保证金。

2013~2015年，公司应收账款年均复合增长7.66%。截至2015年底，公司应收账款余额

3.06亿元，主要为应收安置房款和工程款。欠款前五名单位合计占应收账款总额的42.81%。公司按账龄分级别计提了坏账准备，共计提坏账准备0.88亿元。

2013~2015年，公司预付款项快速增长，年复合增长率为185.81%，2015年底为127.21亿元，主要由于政府下达的保障房建设任务的增加导致预付工程款增加所致。从账龄来看，1年以内占82.28%，1~2年占4.76%，2~3年占7.40%，3年以上占5.56%，账龄多集中在1年以内。

2013~2015年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长83.60%，2015年底为27.64亿元，同比增长206.31%，主要是因为往来款增加原因所致。按账龄计提坏账准备的其他应收款中，1年以内40.39%，1~2年占7.97%，2~3年占0.73%，3年以上占50.91%，从欠款单位来看，其他应收款前5名分别为福州市土地发展中心（9.70亿元，往来款）、福州市民用建筑统建办公室（4.65亿元，土地收储借款）、福州市晋安区建设投资发展中心（2.13亿元，往来款）、福州市国土资源局（0.70亿元，建设保证金）和福州市人民政府国有资产监督管理委员会（0.50亿元，往来款）。

2013~2015年，公司存货快速增长，年复合增长率37.11%。截至2015年底，存货为316.22亿元，主要为未结转的建成及在建的保障房开发成本，以及代建的项目建设成本。截至2015年底，公司存货主要为开发成本（197.28亿元）、代建项目（8.53亿元）、安置房（71.30亿元）和开发产品（24.38亿元）。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产快速增长，年复合增长55.77%，主要来自其他非流动资产增长所致。截至2015年底，公司非流动资产438.83亿元，主要为其他非流动资产（占85.06%）、投资性房地产（占5.51%）、可供出售金融资产（占3.37%）和固定资产（占1.27%）等。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 14.78 亿元，同比增加 5.46%，全部为可供出售权益工具。

2013~2015 年，公司长期股权投资年均复合减少 20.29%。截至 2014 年底，长期股权投资 4.46 亿元，较上年大幅减少，主要由于会计政策变更 2014 年初将长期股权投资调至可供出售金融资产所致。截至 2015 年底，公司长期股权投资 8.61 亿元，同比增长 92.82%，主要系对联营企业马尾新城建设发展有限公司追加投资 4.00 亿元所致。

2013~2015 年，公司投资性房地产年均复合增长 369.68%。截至 2014 年底，公司投资性房地产 22.90 亿元，较 2013 年大幅度增长 21.80 亿元，主要系东部商务中心项目由在建工程转入投资性房地产所致。截至 2015 年底，公司投资性房地产 24.17 亿元，同比小幅增长 5.55%。

2013~2015 年，公司固定资产年均复合增长 16.64%。截至 2015 年底，公司固定资产 5.59 亿元，主要由房屋及建筑物（占 83.54%）构成。其中未办妥产权证书的固定资产为 0.10 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程年均复合减少 29.74%。截至 2014 年底，在建工程 1.84 亿元，较上年大幅降低，主要系东部商务中心项目由在建工程转入投资性房地产所致。截至 2015 年底，公司在建工程 8.92 亿元，同比增长 385.33%，主要系公司新增国际会展中心配套酒店以及淮安酒店二期所致。

2013~2015 年，公司其他非流动资产增长较快，年均复合增长 62.35%，截至 2015 年底为 373.29 亿元，公司非流动资产全部为市政项目，主要为公司代建的市政道路、桥梁工程以及片区综合改造项目工程等。公司代建的市政项目均由市财政局根据项目进度或还款期限安排还本付息，目前只有两个旧市政项目财务决算完结转至固定资产科目，其余投入在其他非流动资产中核算，政府暂无接收机构。片区综合改造项目建设成本也进入该科目核算，后

续由政府将整理后的片区土地拍卖后归还公司，土地拍卖成本会和其他非流动资产进行对冲。此部分资产受还款期限和未来土地拍卖的制约，其立即变现能力弱。由于代建市政项目部分并未结转，片区综合改造项目结转受未来土地拍卖的制约，公司其他非流动资产规模较大，流动性较差，但考虑到未来结转对公司收入规模贡献较大，公司资产质量尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 1043.57 亿元，较 2015 年底增长 6.58%，主要是由于预付款项、存货和其他非流动资产增加所致。其中流动资产合计占 55.01%，非流动资产合计占 44.99%。截至 2016 年 3 月底，公司预付款项 132.94 亿元，较 2015 年底增长 4.50%，主要是因为预付施工单位工程款增长；公司其他应收款 44.47 亿元，较 2015 年底增加 60.89%，主要系暂付保障房统购款以及未结转的应收增加所致；公司存货 339.19 亿元，较 2015 年底增长 7.26%，主要是因为大量保障房项目不断开始建设并竣工；公司其他非流动资产 404.10 亿元，较 2015 年底增长 8.25%，主要是因为代建市政项目和片区改造规模增长以及市政建设项目和片区开发项目的借款利息直接计入项目成本中，在报表非其他流动资产科目体现。

总体看，近几年公司资产规模扩张迅速。流动资产以存货为主，非流动资产以代建市政基础设施和片区综合改造支出为主，其变现能力受土地出让计划及政府资金到位情况影响较大，联合资信认为目前公司整体资产流动性弱，但资产质量尚可。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长 72.88%，主要为资本公积的增长。截至 2015 年底，公司所有者权益为 448.06 亿元，其中实收资本为 1.00 亿元，同比增长 100%，主要系政府注入注册资本所致。归属于

母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 0.22%、95.66%、0.04% 和 4.02%。公司所有者权益中资本公积占比大，主要为市财政局持续划拨的市政项目建设资金，截至 2015 年底公司资本公积为 427.49 亿元，同比增长 23.76%，主要系城乡建总接受相关市政项目建设，福州市政府会拨付部分财政拨款，该部分财政拨款列入资本公积所致。公司未分配利润占比较小，权益结构稳定性较好。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 484.60 亿元，较 2015 年底增长 31.67%，主要系财政拨款的市政项目建设资金，该部分财政拨款列入资本公积，使得资本公积增长所致。公司所有者权益结构较上年底无较大改变，较为稳定。

负债

2013~2015 年，公司负债总额较快增长，年复合增长率为 44.79%，主要是应付债券、长期借款的增加。截至 2015 年底，公司负债总额 531.08 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 46.94% 和 53.06%，非流动负债占比较大。

截至 2015 年底，公司流动负债 249.26 亿元，主要由短期借款（占 12.99%）、应付账款（占 18.43%）、预收款项（占 17.49%）、其他应付款（占 41.21%）等构成。

2013~2015 年，公司短期借款年均复合增长 2.59%。截至 2015 年底，公司短期借款 32.39 亿元，其中信用借款 1.00 亿元、保证借款 30.24 亿元、抵押借款 1.15 亿元。

2013~2015 年，公司应付票据年均复合增长 1281.44%，截至 2015 年底，公司应付票据 7.64 亿元，同比增长 645.87%，由银行承兑汇票 3.84 亿元和商业承兑汇票 3.80 亿元构成。

2013~2015 年，公司应付账款不断增长，年均增幅为 11.14%。截至 2015 年底，公司应付账款 45.95 亿元，大多为应付施工方工程款、材料款。其中账龄在 1 年以内的占 25.94%、1-2 年的占 37.80%、2-3 年的占 18.91%，3 年以上

的占 17.35%，部分款项账龄时间较长，主要原因是房产项目销售和工程决算周期较长。

2013~2015 年，公司预收账款较快增长，年均增长 121.64%。截至 2015 年底，公司预收账款 43.60 亿元，同比增长 281.54%，主要系预收售房款增加所致。

2013~2015 年，公司其他应付款年均复合增长 2.34%；截至 2015 年底，公司其他应付款 102.73 亿元，主要为预收统购房及单位往来。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 11.00 亿元，由 2015 年第一期短期融资券 3.00 亿元及第二期融资券 8.00 亿元构成。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年复合增长 92.57%，主要是长期借款及应付债券的大幅增加所致。截至 2015 年底，公司非流动负债 281.81 亿元，主要由长期借款（占比 60.18%）、应付债券（占比 28.21%）、专项应付款（占比 2.01%）及长期应付款（占比 9.59%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款快速增长，年复合增长率为 73.40%，主要是公司本部代建市政和片区综合改造项目增加导致借款增多。截至 2015 年底，公司长期借款为 169.60 亿元，其中信用借款 9.41 亿元，保证借款 140.42 亿元，抵押借款 19.77 亿元。

2013~2015 年，公司应付债券年均复合增长 181.96%，截至 2015 年底，公司应付债券 79.50 亿元，同比增长 98.75%，主要系 2015 年新发行的 2015 年第一期中期票据 5.00 亿元，2015 年第二期中期票据 5.00 亿元、“15 榕城乡债 01” 6.00 亿元、“15 榕城乡债 02” 6.00 亿元以及“15 福州建发 PPN001” 20.00 亿元所致。

2013~2015 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 159.91%，截至 2015 年底为 27.03 亿元，同比增长 180.61%，主要系应付市财政局拨入 17.40 亿元置换原借款本金所致。

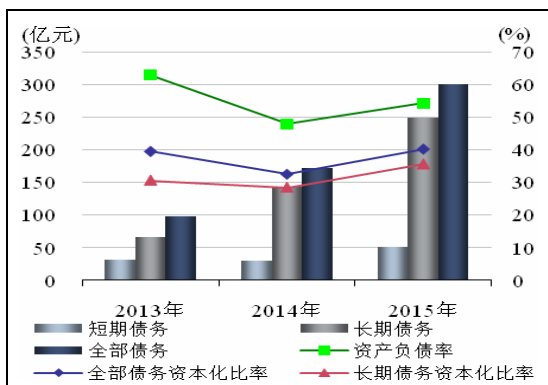
2013~2015 年，公司专项应付款基本稳定，截至 2015 年底，公司专项应付款 5.67 亿元，市政府为加快工程进度，直接将市政施工

成本款拨付给施工方，并通知公司记账。

2013~2015年，公司有息债务规模逐年快速增加。2013~2015年，公司长期债务分别为66.40亿元、142.72亿和249.10亿元，年复合增长率为93.68%；全部债务分别为97.52亿元、172.58亿元和300.13亿元，年复合增长率为75.70%。2013~2015年底，公司资产负债率分别为62.82%、47.92%和54.24%；全部债务资本化比率分别为39.41%、32.51%和40.11%；长期债务资本化比率分别为30.70%、28.49%和35.73%。总体看，公司债务水平适宜。

截至2016年3月底，公司负债合计557.78亿元，较2015年底增长5.03%，其中流动负债占比46.94%，非流动负债占比53.06%；公司应付账款34.72亿元，较2015年底减少24.43%，主要是因为部分工程款已经支付所致；预收账款38.70亿元，较上年减少11.24%，主要系预售房屋达到收入确认条件结转收入所致；其他应付款114.13亿元，较上年增长11.10%，主要系预收统购房原因所致；其他流动负债17亿元，较上年增长54.55%，主要系发行短期融资券所致；长期借款185.58亿元，较2015年增加15.98亿元，主要因为公司开始进行大规模的城区综合改造项目以及保障房和其他市政设施等项目建设，为此公司筹集了大量银行贷款；应付债券90.50亿元，较上年增长13.84%，主要是因为发行中期票据、企业债券所致。

图2 2013~2015年公司负债指标情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年3月底，公司有息债务合计332.30元，较2015年底增长7.05%；其中短期债务56.22亿元，长期债务276.08亿元；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分别53.45%、40.62%和36.24%。总体看，受益于政府财政资金的到位，公司所有者权益规模较大，随着代建市政项目和片区综合改造项目的增加，公司有息债务规模扩大，得益于市政代建项目借款由财政负责偿还，公司债务负担适宜。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，三年平均值分别为188.47%和63.38%，2015年底分别为216.76%和89.90%，2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为232.29%和95.04%，公司速动比率较低主要是由于公司流动资产中存货比例高所致。2013年~2016年3月经营现金流流动负债比均为负，指标值低。总体看，公司短期债务快速上升，但考虑到现金类资产规模较大，公司短期支付压力一般。

从长期偿债指标看，2013~2015年，公司整体盈利能力一般，全部债务/EBITDA指标分别为14.99倍、14.90倍和31.84倍，EBITDA对全部债务保障能力较弱，但考虑到公司代建市政建设项目债务由政府偿还，公司实际债务偿还能力要高于账面指标值。总体而言，公司整体偿债能力较强。

截至2015年底，公司对外担保总额为17.60亿元，担保比率为3.93%；截至目前被担保单位经营良好，公司或有负债风险较小。

表7 对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保期限	担保金额
罗源县城市建设发展有限公司	2015.6.23~2025.6.22	40000
马尾新城建设发展有限责任公司	2015.9.28~2030.9.26	100000
科立视材料科技有限公司	2015~2016.7.15	20000
科立视材料科技有限公司	2015.10.13~2016.3.28	16000
合计		176000

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司共获得授信额度总量为 460 亿元，未使用额度为 230 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据企业提供的《企业信用报告》（银行版），截至 2016 年 6 月 9 日，公司无债务违约和信用不良记录。

8. 抗风险能力

近年来，福州市财政实力保持较高水平，地方可支配财力保持较大规模，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为福州市开发建设的主要运营商，在保障房建设、财政补贴等方面获得政府支持力度较大，未来随着城市经济的发展，公司有望保持稳定增长。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

十、短期融资券偿债能力分析

“15 福州城投 CP001”发行额度为 3 亿元，“15 福州城投 CP002”发行额度为 8 亿元，“16 福州城投 CP001”发行额度为 4 亿元，2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司现金类资产呈波动上升趋势，分别为 27.75 亿元、33.37 亿元、63.83 亿元及 52.93 亿元，为三期短期融资券发行额度的 1.82 倍、2.22 倍、4.26 倍和 3.53 倍。公司现金类资产对三期短期融资券的保障能尚可。

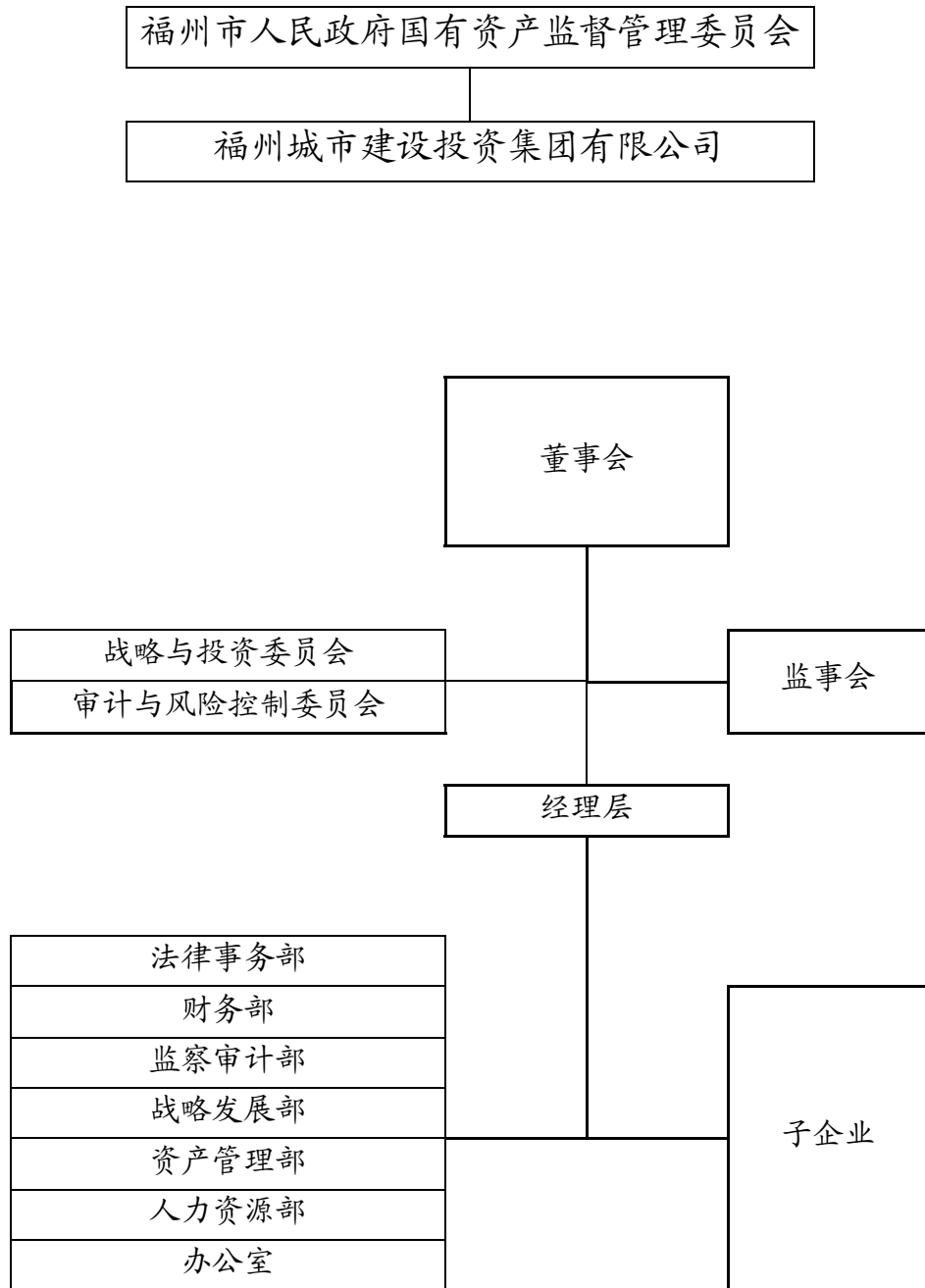
2013~2015 年，公司经营活动现金流入量对两期短期融资券的保护倍数分别为 4.59 倍、5.07 倍和 9.31 倍；经营活动现金净流量对三期短期融资券没有保护能力。公司经营活动现金流入量对三期短期融资券覆盖程度较高。

总体看，公司现金类资产和对三期短期融资券的覆盖能力尚可，经营活动现金流入量对三期短期融资券的覆盖能力较高。

十一、结论

基于以上，联合资信维持公司 AAA 主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 福州城投 CP001”、“15 福州城投 CP002”及“16 福州城投 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.75	33.37	63.83	52.93
资产总额(亿元)	403.24	687.83	979.13	1043.57
所有者权益(亿元)	149.91	358.25	448.06	485.79
短期债务(亿元)	31.12	29.86	51.03	56.22
长期债务(亿元)	66.40	142.72	249.10	276.08
全部债务(亿元)	97.52	172.58	300.13	332.30
营业收入(亿元)	31.98	41.15	47.46	14.87
利润总额(亿元)	6.02	10.85	9.04	2.31
EBITDA(亿元)	6.50	11.58	9.43	--
经营性净现金流(亿元)	-33.77	-67.49	-118.38	-34.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.89	14.48	15.65	--
存货周转次数(次)	0.14	0.16	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.06	--
现金收入比(%)	54.39	115.35	166.30	112.79
营业利润率(%)	18.86	12.94	13.89	8.03
总资本收益率(%)	2.05	1.92	1.06	--
净资产收益率(%)	3.28	2.71	1.77	--
长期债务资本化比率(%)	30.70	28.49	35.73	36.24
全部债务资本化比率(%)	39.41	32.51	40.11	40.62
资产负债率(%)	62.82	47.92	54.24	53.45
流动比率(%)	125.40	183.38	216.76	232.29
速动比率(%)	30.54	41.09	89.90	95.04
经营现金流流动负债比(%)	-19.40	-39.33	-47.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.99	14.90	31.84	--

注：2016年1季度财务报表未经审计；其他流动负债中应付短期融资券已调至短期债务列示。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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+一年内到期的长期负债+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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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