

跟踪评级公告

联合[2017] 287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，维持“16福州城投CP001”及“16福州城投CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年二月二十四日



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>

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
16 福州城投 CP001	4 亿元	2016/3/22 2017/3/22	A-1	A-1
16 福州城投 CP002	5 亿元	2016/8/24 2017/8/24	A-1	A-1

评级时间: 2017 年 2 月 24 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	27.75	33.37	63.83	76.80
资产总额(亿元)	403.24	687.83	979.13	1209.06
所有者权益(亿元)	149.91	358.25	448.06	573.05
短期债务(亿元)	31.12	29.86	40.03	58.73
长期债务(亿元)	66.40	142.72	249.10	325.62
全部债务(亿元)	97.52	172.58	289.13	384.35
营业收入(亿元)	31.98	41.15	47.46	49.88
利润总额(亿元)	6.02	10.85	9.04	7.55
EBITDA(亿元)	6.50	11.58	9.43	--
经营性净现金流(亿元)	-33.77	-67.49	-118.38	-55.20
营业利润率(%)	18.86	12.94	13.89	9.79
净资产收益率(%)	3.28	2.71	1.77	--
资产负债率(%)	62.82	47.92	54.24	52.60
全部债务资本化比率(%)	39.41	32.51	39.22	40.14
经营现金流流动负债比(%)	-19.40	-39.33	-47.49	--
流动比率(%)	125.40	183.38	216.76	232.29
全部债务/EBITDA(倍)	14.99	14.90	30.67	--

注: 2016 年 3 季度财务报表未经审计。

分析师

张宁 喻宙宏

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

福州城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为福州市重要的基础设施建设主体,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。

作为福州的城市基础设施建设主体之一,随着公司片区开发储备规模的扩大,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。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,并维持“16 福州城投 CP001”和“16 福州城投 CP002”的信用等级为 A-1。

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. 公司作为福州市重要的基础设施建设主体,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. 公司资产以片区综合改造项目、市政项目等其他非流动资产为主,且代建市政项目暂无回购安排,片区综合改造项目结转受

未来土地拍卖的制约，流动性较差，整体资产质量较弱。

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. 公司安置房建设支出规模较大，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。

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至相关债券到期日内有效；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。

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

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“16 福州城投 CP001”及“16 福州城投 CP002”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。经过多次增资，截至 2016 年 9 月底，公司注册资本为 20.68 亿元。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 9 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 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 9 月底，公司（合并）资产总额为 1209.06 亿元，所有者权益合计为 573.05 亿元。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 49.88 亿元，利润总额 7.55 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、募集资金使用情况

“16 福州城投 CP001”和“16 福州城投 CP002”发行额度分别为 4 亿元和 5 亿元，全部用于偿还金融机构贷款。截至 2016 年 9 月底，募集资金已经全部使用完毕。

四、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 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，中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（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中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，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 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。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、

7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏

中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、行业及区域环境

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。

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，规范融资行为。2012年2月21日，银监发【2012】12号“中国银行业监督管理委员会关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见”对政府融资平台的监管提出新的要求；2012年

11月5日，国土资发【2012】162号“国土资源部、财政部、中国人民银行、中国银行业监督管理委员会关于加强土地储备与融资管理的通知”对土地储备融资行为进行规范；2012年12月18日，发改办财金【2012】3451号“国家发展改革委办公厅关于进一步强化企业债券风险防范管理有关问题的通知”对企业债发行的主体资产质量、信用等级、募投项目、募资用途和担保、重组和资产注入、以及主承销商的监管提出相应要求；2012年12月24日，财预【2012】463号财政部、国家发改委、中国人民银行中国银行业监督管理委员会“关于制止地方政府违法违规融资行为的通知”对地方政府融资方式、政府回购行为、土地融资行为、担保行为做出严格的规范。2013年4月，银监会内部下发《关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》（讨论稿）（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。

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，以下简称《意见》），该《意见》是对《43 号文》及《351 号文》关于融资平台公司在建工程后续融资问题解决的细化文件。此次《意见》的发布，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，《意见》中新增了在建项目存量贷款可展期、银行贷款重点支持领域、国库库款可用于在建项目资金周转等内容。

综合来看，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。2015 年以来，从地方政府债券系列政策的推出，到融资平台公司在建项目后续融资政策落地及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松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。

2. 福州市经济及财力情况

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。

根据福州市统计局数据 2016 年福州市实现地区生产总值 6197.77 亿元。分三次产业看，第一产业增加值增长 4.1%；第二产业增加值增长 7.0%；第三产业增加值增长 10.7%。因产业结构持续优化，三次产业结构由 2015 年的 7.7:43.6:48.7 调整为 8.0:41.9:50.1，第三产业比重突破 50%。其中，营利性服务业增长 20.3%，对第三产业贡献率 48.8%，拉动其增长 5.2 个百分点；批发零售业占第三产业比重达 17.5%，是第三产业中比重最大的行业门类。

2016 年，福州市规模以上工业实现利润总额 433.95 亿元，同比增长 18.7%。其中，规模以上工业产值超亿元企业达 1135 家，占规模以上工业企业总数的 50%，累计完成增加值 1831.08 亿元，比增 10.6%，拉动全市规模以上工业增长 9.2 个百分点。

根据《关于福州市 2016 年预算执行情况 & 2017 年预算草案的报告》全市一般公共预算总收入 934.06 亿元，完成预算的 102.0%，增长 10.1%。其中：地方一般公共预算收入 598.91 亿元，同口径完成预算的 103.7%，增长 11.7%。一般公共预算支出 831.24 亿元(含省专款和上年结转等支出，增加 105.31 亿元，增长

14.5%。

总体看，跟踪期内，福州市经济实力不断增强，财政收入稳步增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 9 月底，公司注册资本 20.69 亿元，实收资本 20.69 亿元。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是福州旅游资产的经营主体，主要业务包括历史文化街区开发运营、旅游服务两大板块，同时也涉及文化影视传媒、文化创意等板块。

公司是福州市投资集团之一，旗下子公司福州建总是福州市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. 政府支持

公司是福州市国有投资集团之一，作为重要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，获得当地相关部门一定的支持。

业务支持

2016 年 4 月，根据《福州市财政局关于财政性投资建设项目建设单位管理费有关问题的通知》（榕财建【2016】85 号），市财政预算安排直接拨款投入的建设项目，建设单位管理费统一按照项目工程费用审结价的 3% 计算。其中 2.5% 的部分按工程建设进度的 80% 拨付，余 20% 在工程费用审结后拨付；0.5% 的部分作为奖励性管理费，在竣工决算后拨付，公司将该收入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。2015 年及 2016 年 1~9 月，公司实现片区开发收益 6.08 亿元和 5.50 亿元。

财政补贴

2015 年及 2016 年 1~9 月，公司分别到财政补助 0.18 亿元和 0.03 亿元，并在“营业外收入”中反映。

资本金支持

2016 年 6 月，根据《关于福州城市建设投

资集团有限公司增加注册资本金有关事项的批复》(榕国资改发【2016】267号),同意市财政2013~2016年拨付公司20.19亿元资本公积转增资本,增资后公司注册资本金变为20.69亿元,截至目前,相关工商变更登记工作已办理完成。

总体看,跟踪期内,公司在业务支持、财政补贴方面和资本金注入等方面继续得到福州市政府的支持,总体看,公司综合实力和竞争力将进一步增强。

七、管理分析

跟踪期内,公司管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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(市政项目)等收入。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1 2014~2015年及2016年1~9月公司主营业务收入构成及占比情况 (单位:亿元、%)

	2014年			2015年			2016年1~9月		
	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	12.08	30.41	5.63	14.83	32.05	9.31	16.25	33.16	5.41
房地产销售	22.00	55.39	27.47	26.83	57.98	23.44	28.76	58.66	16.77
住宿餐饮服务收入	2.14	5.39	22.23	2.28	4.93	10.53	2.02	4.12	5.03
其他业务	3.50	8.81	16.30	2.33	5.04	13.89	1.99	4.06	13.51
合计	39.72	100.00	19.57	46.27	100.00	17.79	49.02	100.00	12.38

资料来源:公司提供

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,2015年为46.27亿元同比增长16.49%。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1~9月,公司实现主营业务收入49.02亿元,相当于2015年全年的105.94%,主要系工程施工收入和房地产销售收入有所增加所致;2016年1~9月,受房地产销售毛利率和工程施工毛利率下降影响,公司整体毛利率下降至12.38%。同期,公司工程施工毛利率5.41%,较上年下降3.90个百分点,主要是因为施工成本增加所致;公司住宿餐饮服务业务毛利率为5.03%,较2015年下降5.50个百分点,主要是因为近几年高端餐饮业务的收入不断下降,导致毛利率也受到影响。

总体看跟踪期内,公司主营业务收入主要为工程施工、房地产销售收入。总体看,公司整体收入规模稳定增长,盈利能力尚可。

2. 公司经营

公司工程施工、片区综合改造、市政基础设施建设主要由福州建总负责;福州建发是公司房地产主要销售主体,同时也兼顾片区综合改造;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,2011年以前,市财政局出资20%作为项目资本金,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；2011年以来，项目建设资金均由福州市财政全额拨付。2016年起，公司管理费收益由工程总额的0.8%调整至3%核算，并在“其他业务收入”中反映。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，政府暂无回购计划，2015年及2016年1~9月，公司分别收到政府财政拨款73.67亿元和77.89亿元。

截至2016年9月底，公司承接的主要市政项目共154项，其中已基本建成和竣工项目69项，续建及在建项目85项，总投资589.94亿元，已投资190.54亿元，尚需投资399.40亿元，考虑到公司市政代建项目均由财政全额拨款，公司未来投资压力尚可。

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6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、鹤林片区综合改造等项目，投资总额合计约827.16亿元，截至2016年9月底已投资497.94亿元，尚需投资329.22亿元。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2016年9月底前已投资27.90亿元，尚需投资183.22亿元。总体看，公司未来综合片区开发板块融资压力较大，但同时，未来收益也将得到明显提升。

片区开发收益按季以当年投资额的8%，在“营业外收入”中列支，2016年1~9月，公司实现片区项目回报5.50亿元。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，年末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，2016年1~9月，公司出让土地为60.91亩，拍地收入为20.53亿元，实际收到土地出让收益为62.12亿元。对于片区开发中涉及的安置房开发成本，为便于管理，公司将其列入“存货”反映。

表2 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9月底已 完成投资 (亿元)	应实现片区开发收益 (亿元)
(拆迁已经完工)闽江北岸中央商务区	76.22	2009-2015	2010-2015	69.32	6.10
福州晋安新城鹤林片区横屿组团旧城改造	169.45	2010-2015	2011-2015	92.57	13.56
福州火车北站区域开发项目	144.57	2009-2014	2011-2014	119.95	11.57
排尾红星地块旧屋区改造	224.65	2016-2020	2021-2035	107.98	17.97
金鸡山溪口组团南片区(一期)棚改	74.20	2016-2020	2021-2035	0.14	5.94
福州连潘棚户区改造项目	138.07	2016-2018	2016-2018	107.98	11.05
福州台屿片区	41.42	2015-2017	2016-2017	20.28	3.31
盖山镇江边村旧村改造	44.29	2015-2018	2016-2018	0.43	3.54
浦下周边旧村改造	32.33	2016-2018	2016-2018	0.15	2.59
跃进郭宅周边旧村改造	80.46	2015-2020	2017-2020	0.42	6.44
益凤片区土地整治	12.62	2015-2017	2016-2017	6.62	1.01
合计	1038.28			525.84	83.08

资料来源：公司提供

注：片区开发收益按 8% 测算，以上实现收入时间均为立项披露时间。

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 2016 年 9 月底，三桥建筑总资产合计 148397.27 万元，净资产合计 18697.37 万元；2016 年 1~9 月，三桥建筑实现收入 124946.45 万元，净利润 776.17 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 2016 年 9 月底，榕圣市政总资产合计 49887.16 万元，净资产合计 6304.88 万元；2016 年 1~9 月，榕圣市政实现收入 34931.39 万元，净利润 119.15 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，小规模的项目建设占主要部分；截至 2016 年 9 月底，三桥市政总资产合计 2036.44 万元、净资产合计 1960.18 万元；2016 年 1~9 月，三桥市政实现收入 4928.76 万元，净利润 277.79 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，以福州建发为主。2015 年，该板块营业收入为 26.83 亿元，占公司同期主营业务收入的 57.98%，毛利率为 23.44%，公司房地产开发成本均在“存货”中反映。

商品房销售方面，主要由福州建总负责，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。近年来商品房预售情况见下表。

表 3 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，资金来源全部为公司自筹，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 541.53 万平方米，开工建设套数 60836 套。公司主要保障房项目 36 项，其中在建项目 33 项，拟建项目 3 项，项目总投资 379.79 亿元，截至 2016 年 9 月底已投资 238.70 亿元。

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，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。2016 年 1~9 月，公司房地产销售毛利率为 16.77% 较上年下降 6.67 个百分点。

住宿餐饮服务

公司的住宿餐饮服务主要由子公司福州聚春园负责。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。2016 年 1~9 月，公司实现住宿餐饮收入为 5.03 亿元，相当于 2015 年的 47.77%。

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。2016 年 1~9 月，公司其他业务板块

收入为 1.99 亿元，相当于 2015 年其他业务收入的 85.41%。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 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，事务所出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供 2016 年 3 季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2015 年及 2016 年 3 季度公司合并范围未发生变化，截至 2016 年 9 月底，公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，总体看，公司财务报表可比性强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 979.13 亿元，所有者权益 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 9 月底，公司（合并）资产总额 1209.06 亿元，所有者权益合计 573.05 亿元。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 49.88 亿元，利润总额 7.55 亿元。

2. 盈利能力

公司营业收入主要由工程施工、房地产销售和住宿餐饮服务性收入构成。2015 年，公司营业收入为 47.46 亿元，同比增长 15.31% 主要系房地产销售和工程施工增加所致；公司期间费用占营业收入的 8.11%；公司营业外收入 6.35 亿元，公司利润总额 9.04 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 13.89%，较上年下降 0.95 个百分点。

2016 年 1~9 月份，公司实现营业收入 49.88 亿元，相当于 2015 年的 105.10%，整体业务板块未发生较大变化。

2016 年 1~9 月，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）占营业收入比重为 5.70%，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。

2016年1~9月，公司利润总额为7.55亿元，相当于2015年的83.54%，其中营业外收入为5.53亿元，财政补贴对公司利润的贡献较大。

从盈利指标看，2016年1~9月公司营业利润率为9.79%，较上年下降4个百分点。公司整体盈利能力较弱。

总体看，跟踪期内，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

2015年，公司经营活动现金流量净额为-118.38亿元；投资活动产生的现金流量净额为5.98亿元；筹资活动产生的现金流量净额为140.63亿元。

2016年1~9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为61.20亿元，主要是由预收安置房房款构成。同期，公司现金收入比为122.69%，较上年减少43.61个百分点，主要是受保障房预收款收款进度影响。2016年1~9月，公司收到其他与经营活动有关现金为48.65亿元，主要由预先收到的保障房统购款项和往来款构成；同期，公司经营活动现金流入量为109.85亿元。2016年1~9月，公司经营活动现金流出为165.05亿元，主要是由公司购买商品接受劳务支付的现金（主要为公司安置房等项目）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）构成。同期，经营活动产生的现金流量净额分别为-55.20亿元，由于安置房建设支出较大导致公司经营净现金流持续为负。总体看，公司经营资金缺口较大。

2016年1~9月，公司投资活动现金流入为64.88亿元，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。同期，投资活动现金流出为98.93亿元，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），公司投资活动产生的现金流量净额为-34.05亿元。

2016年1~9月，公司筹资活动产生的现金净流量为102.13亿元，相当于2015年的72.69%，其中吸收投资收到的现金为40.38亿元，主要由建信投资管理公司和政府投资建信投资管理公司共同成立的京东方公司项目投资款构成，发行债券收到的现金为36.95亿元，主要为公司于2016年发行私募债、中期票据及短期融资券所致，支付其他与筹资活动有关的现金为50.34亿元，主要由公司借给京东方公司的借款构成。

总体看，跟踪期内，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. 资产质量及债务结构

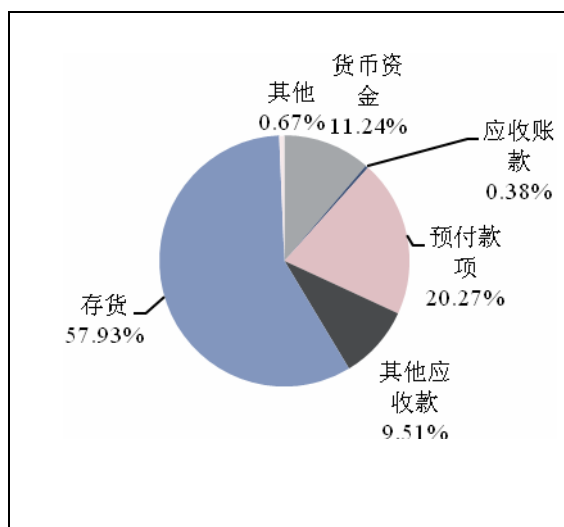
截至2015年底，公司资产总额979.13亿元，同比增长42.35%，主要系预付账款、存货和货币资金显著增长所致。在资产结构方面，截至2015年底，公司流动资产与非流动资产在资产总额占比分别为55.18%及44.82%。

截至2016年9月底，公司资产总额1209.06亿元，较2015年底增长42.35%，主要是由于其他应收款、存货和其他非流动资产增加所致。从其构成来看，流动资产合计占56.49%，非流动资产合计占43.51%，结构保持稳定。

流动资产

截至2016年9月底，公司流动资产总额为683.06亿元，较2015年底大幅增长26.42%，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货等构成。

图1 截至2016年9月底公司流动资产结构图



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年 9 月底，公司预付款项 138.46 亿元，较 2015 年底增长 8.85%，主要是因为预付施工单位工程款增长所致；公司其他应收款 64.93 亿元，较 2015 年底增加 206.31%，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 395.69 亿元，较 2015 年底增长 29.50%，主要是因为大量保障房项目不断开始建设并竣工所致。

非流动资产

截至 2016 年 9 月底，公司非流动资产 526.00 亿元，同比增长 19.87%，主要来自其他非流动资产的增长，从其构成来看主要为其他非流动资产（占 86.82%）、投资性房地产（占 4.57%）和可供出售金融资产（占 2.66%）等。

截至 2016 年 9 月底，公司其他非流动资产 456.67 亿元，较 2015 年底增长 15.52%，主要为市政项目，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。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，土地拍卖收入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，公司资产质量较弱。

总体看，跟踪期内，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，公司整体资产流动性弱，但资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 448.06 亿元，同比增长 25.07%，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%。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。截至 2015 年底，公司实收资本为 1.00 亿元，同比增长 100%，主要系政府注入注册资本所致。公司未分配利润占比较小，权益结构稳定性较好。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益为 573.05 亿元，较 2015 年底增长 27.90%，一方面系财政拨付的市政项目建设资金及片区开发收益返还 53.15 亿元，该部分财政拨款列入资本公积，一方面系建信基金公司和政府分别拨给公司和建信投资管理有限公司共同成立的福州城投京东方投资有限公司项目投资款 40 亿元，使得资本公积增长所致。截至 2016 年 9 月底，公司实收资本 20.69 亿元，较上年增长 19.69 亿元，主要系资本公积转实收资本所致。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 531.08 亿元，同比增长 61.13%，主要是因为应付债券、长期借款的增加，从其构成来看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 2016 年 9 月底，公司负债合计 636.00 亿元，较 2015 年底增长 19.76%，其中流动负债占比 45.12%，非流动负债占比 54.88%。

截至 2016 年 9 月底,公司流动负债 286.99 亿元,同比增长 15.14%,主要由短期借款(占 12.25%)、应付账款(占 13.33%)、预收款项(占 22.24%)、其他应付款(占 36.43%)等构成。

截至 2016 年 9 月底,公司应付账款 38.25 亿元,较 2015 年底减少 16.75%,主要是因为部分工程款已经支付所致;预收款项 63.83 亿元,较上年增长 46.39%,主要系预售房屋款项增多所致;其他流动负债为 19.00 亿元,较上年增长 72.73%,主要系发行短期融资券所致。

截至 2016 年 9 月底,公司非流动负债 349.01 亿元,较上年增长 78.38%,主要系长期借款和应付债券增加所致。从其构成来看,主要由长期借款(占 58.63%)和应付债券(占 34.67%)构成。

截至 2016 年 9 月底,长期借款 204.62 亿元,较 2015 年增加 20.65%,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 121.00 亿元,较上年增长 98.75%,主要是因为发行中期票据合计 41.50 亿元所致。

截至 2016 年 9 月底,公司有息债务为 384.35 亿元,其中短期债务 58.73 亿元,长期债务 325.62 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为 52.60%、40.14%和 36.24%。若将其他流动负债中的短期融资券考虑在内,公司调整后所有有息债务合计 395.35 元,较 2015 年底增长 31.73%;公司调整后全部债务资本化比率为 40.82%。

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,截至 2015 年底,公

司流动比率和速动比率分别为 216.76%和 89.90%,截至 2016 年 9 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。2015 年~2016 年 9 月经营现金流负债比均为负,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,2015 年,公司整体盈利能力一般,调整后全部债务/EBITDA 指标分别为 31.84 倍,EBITDA 对全部债务保障能力较弱。

截至 2016 年 9 月底,公司对外担保总额为 14.00 亿元,担保比率 2.44%;截至目前被担保单位均为国有企业且其经营良好,公司或有负债风险较小。

表 4 截至 2016 年 9 月底对外担保情况

(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
合计		140000

资料来源:公司提供

截至 2016 年 9 月底,公司共获得授信额度总量为 442.45 亿元,未使用额度为 203.80 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》(2012 银行版),截至 2017 年 2 月 10 日,公司无债务违约和信用记录。

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极强。

十、偿债能力分析

公司分别于 2016 年 3 月及 2016 年 8 月发行“16 福州城投 CP001”额度为 4 亿元，“16 福州城投 CP002”额度为 5 亿元，两期短期融资券均于 2017 年到期，截至 2016 年 9 月底，公司现金类资产为 76.80 亿元，对两期短期融资券的保护倍数为 8.53 倍，对两期短期融资券的保障程度较高。

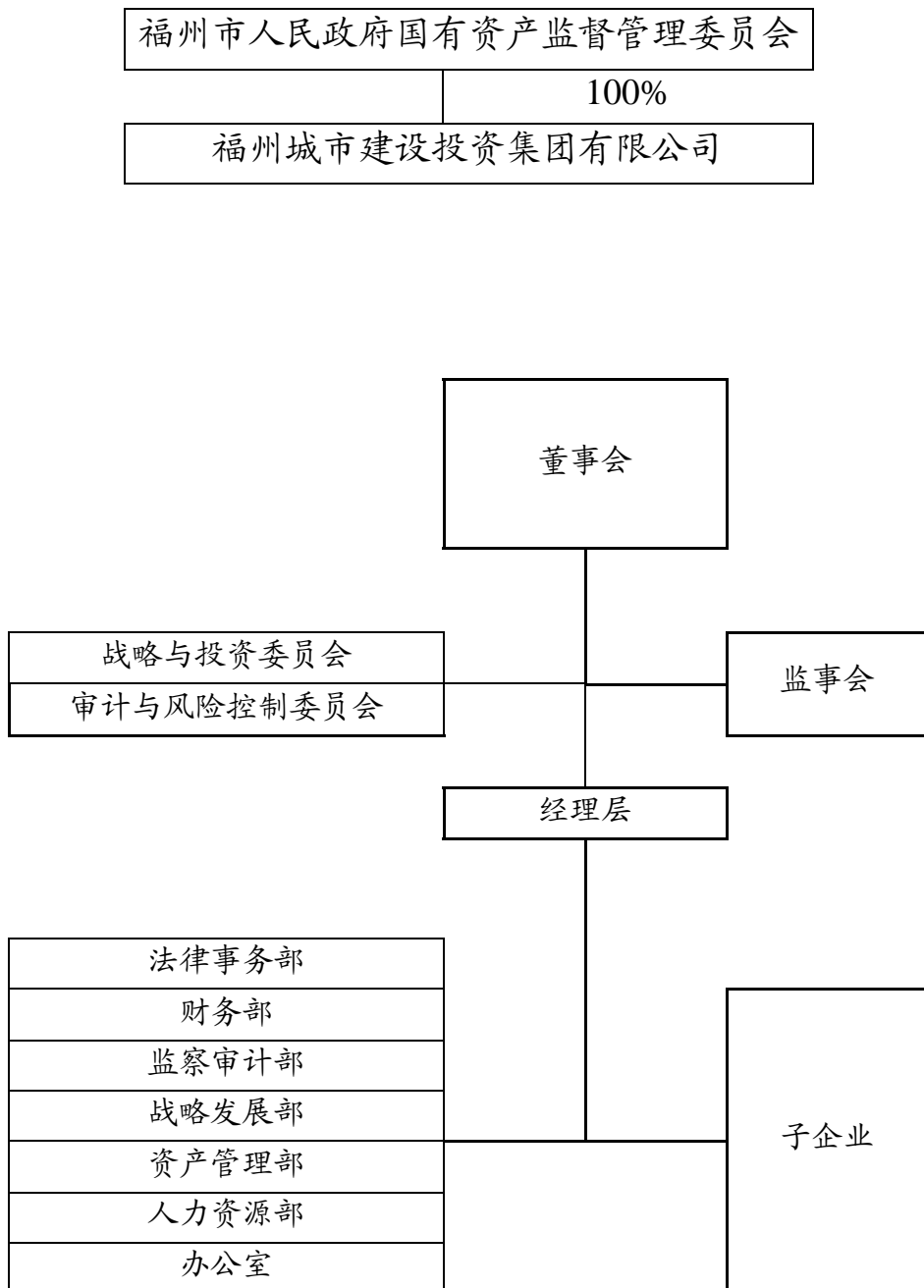
2016 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量对两期短期融资券发行额度的保护倍数为 12.21 倍；经营活动现金净流量对两期短期融资券没有保护能力。公司经营活动现金流入量对两期短期融资券覆盖程度较高。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量和现金类资产对该两期短期融资券保障程度较高，同时，考虑到公司代建市政建设项目债务由政府偿还，对该两期短期融资券到期偿付提供了有力保障。

十一、结论

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

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.75	33.37	63.83	76.80
资产总额(亿元)	403.24	687.83	979.13	1209.06
所有者权益(亿元)	149.91	358.25	448.06	573.05
短期债务(亿元)	31.12	29.86	40.03	58.73
调整湖短期债务(亿元)	31.12	29.86	51.03	69.73
长期债务(亿元)	66.40	142.72	249.10	325.62
全部债务(亿元)	97.52	172.58	289.13	384.35
调整后全部债务	97.52	172.58	300.13	395.35
营业收入(亿元)	31.98	41.15	47.46	49.88
利润总额(亿元)	6.02	10.85	9.04	7.55
EBITDA(亿元)	6.50	11.58	9.43	--
经营性净现金流(亿元)	-33.77	-67.49	-118.38	-55.20
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	122.69
营业利润率(%)	18.86	12.94	13.89	9.79
总资本收益率(%)	2.05	1.92	1.07	--
调整后总资本收益率(%)	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	39.22	40.14
调整全部债务资本化比率(%)	39.41	32.51	40.11	40.82
资产负债率(%)	62.82	47.92	54.24	52.60
流动比率(%)	125.40	183.38	216.76	232.29
速动比率(%)	30.54	41.09	89.90	95.04
经营现金流动负债比(%)	-19.40	-39.33	-47.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.99	14.90	30.67	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.99	14.90	31.84	--

注：2016年3季度财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中应付短期融资券。

附件 3 主要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	(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%
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

注：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 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