

信用评级公告

联合〔2021〕5728号

联合资信评估股份有限公司通过对福州城市建设投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，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，维持“18榕城停车场债01/PR榕停01”“18榕城停车场债02/18榕城02”“19榕城停车场债01/19榕城01”“19福州城投债01/19福州01”“19福州城投MTN001”“19福州城投MTN002”“19福州城投债02/19福州02”“20福州城投MTN001”“20福州城投债01/20福州01”“20福州城投债02/20福州02”“20福州城投MTN002”“20福州城投MTN003”“20福州城投MTN004”“20福州城投MTN005”“20福州城投MTN006”“21福州城投债01/21福州01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十九日



福州城市建设投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	上次 评级	展望	上次 级别	评级 展望
发行人	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
18 榕城停车场债 01 /PR 榕停 01	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
18 榕城停车场债 02 /18 榕城 02	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
19 榕城停车场债 01 /19 榕城 01	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
19 福州城投债 01 /19 福州 01	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
19 福州城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
19 福州城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
19 福州城投债 02/19 福州 02	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
20 福州城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
20 福州城投债 01/20 福州 01	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
20 福州城投债 02/20 福州 02	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
20 福州城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
20 福州城投 MTN003	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
20 福州城投 MTN004	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
20 福州城投 MTN005	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
20 福州城投 MTN006	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
21 福州城投债 01/21 福州 01	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 榕城停车场债 01 /PR 榕停 01	6 亿元	5.4 亿元	2028-03-22
18 榕城停车场债 02 /18 榕城 02	8 亿元	8 亿元	2028-12-14
19 榕城停车场债 01 /19 榕城 01	6 亿元	6 亿元	2029-03-12
19 福州城投债 01 /19 福州 01	3 亿元	3 亿元	2029-05-08
19 福州城投 MTN001	8 亿元	8 亿元	2024-08-21
19 福州城投 MTN002	5 亿元	5 亿元	2024-09-23
19 福州城投债 02/19 福州 02	4 亿元	4 亿元	2029-12-18
20 福州城投 MTN001	7 亿元	7 亿元	2025-01-10
20 福州城投债 01/20 福州 01	5 亿元	5 亿元	2030-01-14
20 福州城投债 02/20 福州 02	8 亿元	8 亿元	2030-11-16
20 福州城投 MTN002	7 亿元	7 亿元	2030-07-02
20 福州城投 MTN003	8 亿元	8 亿元	2025-10-30
20 福州城投 MTN004	4 亿元	4 亿元	2025-11-26
20 福州城投 MTN005	5.2 亿元	5.2 亿元	2025-12-09

评级观点

跟踪期内，福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为福建省福州市国有大型投资集团之一，是福州市重要的基础设施建设、保障房建设和片区综合开发主体，区域专营性强，经营发展环境良好，并继续得到福州市人民政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来资金支出压力大、债务快速增长、经营性现金持续净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着福州市的持续发展，公司片区开发、保障房建设等业务的不断推进，业务将保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 榕城停车场债 01/PR 榕停 01”“18 榕城停车场债 02/18 榕城 02”“19 榕城停车场债 01/19 榕城 01”“19 福州城投债 01/19 福州 01”“19 福州城投 MTN001”“19 福州城投 MTN002”“19 福州城投债 02/19 福州 02”“20 福州城投 MTN001”“20 福州城投债 01/20 福州 01”“20 福州城投债 02/20 福州 02”“20 福州城投 MTN002”“20 福州城投 MTN003”“20 福州城投 MTN004”“20 福州城投 MTN005”“20 福州城投 MTN006”“21 福州城投债 01/21 福州 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 经营发展环境良好。福州市经济及财政实力持续增强，继续扩大固定资产投资，三次产业结构持续优化，为公司提供了良好的经营发展环境。
2. 继续得到政府的大力支持。公司是福州市国有大型投资集团之一，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，区域专营性强，在业务发展和资金支持等方面继续得到政府的大力支持。

关注

1. 资金支出压力大。公司片区开发、PPP 项目建设及房地产开发项目尚需投资规模大，公司未来的资金支出压力大。
2. 债务规模快速增长。截至 2020 年末，公司全部债务较上



20 福州城投 MTN006	5.8 亿元	5.8 亿元	2025-12-23
21 福州城投债 01/21 福州 01	10 亿元	10 亿元	2031-03-17

评级时间：2021 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa'	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	盈利能力	2
			现金流量	3
			资产质量	4
		资本结构	1	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：杨廷芳 郭雄飞

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

年末增长 41.96% 至 767.63 亿元，债务规模较大且增长较快。

3. 经营性现金持续净流出。随着安置房等项目的持续大规模投入，公司经营性现金持续净流出。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	74.99	63.40	91.91	78.92
资产总额 (亿元)	1595.93	1765.49	1907.53	1909.74
所有者权益 (亿元)	851.31	918.84	841.07	849.81
短期债务 (亿元)	120.92	153.26	152.50	166.18
长期债务 (亿元)	326.21	387.49	615.13	607.29
全部债务 (亿元)	447.13	540.75	767.63	773.47
营业收入 (亿元)	179.44	209.44	248.78	74.80
利润总额 (亿元)	13.97	16.55	18.76	5.10
EBITDA (亿元)	17.83	20.61	22.91	--
经营性净现金流 (亿元)	-49.90	-59.68	-21.50	-7.18
营业利润率 (%)	7.54	10.93	10.43	10.16
净资产收益率 (%)	1.40	1.42	1.73	--
资产负债率 (%)	46.66	47.96	55.91	55.50
全部债务资本化比率 (%)	34.44	37.05	47.72	47.65
流动比率 (%)	197.45	180.89	188.58	181.17
经营现金流动负债比 (%)	-12.22	-13.29	-4.88	--
现金短期债务比 (倍)	0.62	0.41	0.60	0.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.15	1.81	1.10	--
全部债务/EBITDA (倍)	25.07	26.24	33.51	--

本部 (母公司)				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	288.24	386.97	480.92	509.48
所有者权益 (亿元)	156.56	156.57	156.58	156.44
全部债务 (亿元)	130.07	182.58	322.61	352.12
营业收入 (亿元)	0.11	0.42	0.28	0.01
利润总额 (亿元)	0.02	0.01	0.01	-0.12
资产负债率 (%)	45.68	59.54	67.44	69.30
全部债务资本化比率 (%)	45.38	53.83	67.32	69.24
流动比率 (%)	282.28	176.84	429.37	396.01
经营现金流动负债比 (%)	12.60	3.45	-0.0002	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将其他流动负债付息部分计入短期债务核算，将长期应付款付息部分计入长期债务核算；4. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季度财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 福州城投债 01/21 福州 01	AAA	AAA	稳定	2021/02/24	李坤 杨廷芳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 福州城投 MTN006	AAA	AAA	稳定	2020/12/09	李坤 迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文

						体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	
20 福州城投 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/12/01	李 坤 迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 福州城投 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/11/18	李 坤 迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 福州城投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/10/20	李 坤 迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 福州城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/07/29	张 依 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 榕城停车场债 01 /PR 榕停 01、18 榕城停车场债 02 /18 榕城 02、19 榕城停车场债 01 /19 榕城 01、19 福州城投债 01 /19 福州 01、19 福州城投 MTN001、19 福州城投 MTN002、19 福州城投债 02 /19 福州 02、20 福州城投 MTN001、20 福州城投债 01/20 福州 01、20 福州城投债 02/20 福州 02	AAA	AAA	稳定	2020/06/22	张 依 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 福州城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/03/04	张 依 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 福州城投债 02/20 福州 02	AAA	AAA	稳定	2020/10/20	李 坤 迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 福州城投债 01/20 福州 01	AAA	AAA	稳定	2019/12/23	张 依 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 福州城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/12/13	张 依 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 福州城投债 02 /19 福州 02	AAA	AAA	稳定	2019/10/31	张 依 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 福州城投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/09/16	张 依 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 福州城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/08/05	张 依 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

19 福州城投债 01 /19 福州 01	AAA	AAA	稳定	2019/04/12	张 李 依 坤	城市基础设施投资企业主体信用评级方法	阅读全文
19 榕城停车场 债 01 /19 榕城 01	AAA	AAA	稳定	2018/12/13	张 李 依 坤	城市基础设施投资企业主体信用评级方法	阅读全文
18 榕城停车场 债 02 /18 榕城 02	AAA	AAA	稳定	2018/11/16	张 李 依 坤	城市基础设施投资企业主体信用评级方法	阅读全文
18 榕城停车场 债 01 /PR 榕停 01	AAA	AAA	稳定	2018/03/18	张 宁 喻 宙 宏 张 依	城市基础设施投资企业主体信用评级方法	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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；根据后续跟踪评级的结论，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

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.69 亿元，福州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福州市国资委”）为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构均未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 10 家。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 1907.53 亿元，所有者权益 841.07 亿元（含少数股东权益 23.50 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 248.78 亿元，利润总额 18.76 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 1909.74 亿元，所有者权益 849.81 亿元（含少数股东权益 24.37 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 74.80 亿元，利润总额 5.10 亿元。

公司注册地址：福州市台江区台江路 15 号城投大厦 17 楼；法定代表人：黄志强。

三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2021 年 3 月末联合资信评级债券概况
(单位：亿元、年)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 榕城停车场债 01/PR 榕停 01	6.00	5.40	2018-03-22	5+5
18 榕城停车场债 02/18 榕城 02	8.00	8.00	2018-12-14	5+5
19 榕城停车场债 01/19 榕城 01	6.00	6.00	2019-03-12	5+5
19 福州城投债 01/19 福州 01	3.00	3.00	2019-05-08	5+5
19 福州城投 MTN001	8.00	8.00	2019-08-21	5
19 福州城投 MTN002	5.00	5.00	2019-09-23	5
19 福州城投债 02/19 福州 02	4.00	4.00	2019-12-18	5+5
20 福州城投 MTN001	7.00	7.00	2020-01-10	5
20 福州城投债 01/20 福州 01	5.00	5.00	2020-01-14	5+5
20 福州城投债 02/20 福州 02	8.00	8.00	2020-11-16	5+5
20 福州城投 MTN002	7.00	7.00	2020-07-02	10
20 福州城投 MTN003	8.00	8.00	2020-10-30	5
20 福州城投 MTN004	4.00	4.00	2020-11-26	5
20 福州城投 MTN005	5.20	5.20	2020-12-09	5
20 福州城投 MTN006	5.80	5.80	2020-12-23	5
21 福州城投债 01/21 福州 01	10.00	10.00	2021-03-17	5+5
合计	100.00	99.40	--	--

资料来源：联合资信整理

2019—2020 年，公司陆续发行“19 福州城投 MTN001”“19 福州城投 MTN002”“20 福州城投 MTN001”“20 福州城投 MTN002”“20 福州城投 MTN003”“20 福州城投 MTN004”“20 福州城投 MTN005”和“20 福州城投 MTN006”，募集资金均用于偿还金融机构借款。截至 2021 年 3 月末，上述中期票据的募集资金均按计划使用完毕。

2018—2019 年，公司陆续发行“18 榕城停车场债 01/PR 榕停 01”“18 榕城停车场债

02/18 榕城 02”和“19 榕城停车场债 01/19 榕城 01”，募集资金用于停车场募投项目建设和补充流动资金，期限均为 10 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，按年付息，设置分期偿付条款。截至 2021 年 3 月末，上述债券募集资金均已使用完毕。截至 2021 年 3 月末，募投项目已累计完成投资 4.60 亿元。

2019 以来，公司陆续发行“19 福州城投债 01/19 福州 01”“19 福州城投债 02/19 福州 02”“20 福州城投债 01/20 福州 01”“20 福州城投债 02/20 福州 02”和“21 福州城投债 01/21 福州 01”，募集资金全部用于补充流动资金和募投项目建设。截至 2021 年 3 月末，“19 福州城投债 01/19 福州 01”“20 福州城投债 02/20 福州 02”“21 福州城投债 01/21 福州 01”募集资金已按计划使用完毕，“19 福州城投债 02/19 福州 02”剩余 1.00 亿元未使用，“20 福州城投债 01/20 福州 01”剩余 3000.00 万元未使用。具体募投项目进展见表 2。

表 2 截至 2021 年 3 月末募投项目进展情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已完成投资
中国(福建)自贸区福州片区琅岐区块基础设施 PPP 项目	11.76	5.44
福建省宁德市蕉城区漳湾片区道路工程 PPP 项目	6.39	3.86
永泰县生态主题公园等一揽子民生工程 PPP 项目	5.87	2.07
衢宁铁路屏南站站前路及站前广场工程 PPP 项目	4.68	2.82
平潭综合实验区存量管廊升级改造及维护工程(二期) PPP 项目	16.41	14.08
罗源县城区环境综合改造提升 PPP 项目	3.49	0.29
榕发滨海应急仓储基地项目	4.52	0.30
榕发物流园项目	4.02	1.16
原东部 2 号农民新村安置房项目	6.75	3.49
合计	63.89	33.51

资料来源: 公司提供

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年, 新冠肺炎疫情全球大流行, 对各国经济和贸易造成严重冲击, 全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响, 以“六稳”“六保”为中心, 全力保证经济运行在合理区间。在此背景下, 2020 年我国经济逐季复苏, GDP 全年累计增长 2.30%¹, 成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家, GDP 首次突破百万亿大关, 投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度, 我国经济运行持续恢复, 宏观政策整体保持了连贯性, 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 把服务实体经济放到更加突出的位置; 积极的财政政策提质增效, 推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度, 我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元, 实际同比增长 18.30%, 两年平均增长 5.00%², 低于往年同期水平, 主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看, 三大产业中**第二产业恢复最快, 第三产业仍有较大恢复空间。**具体看, 第二产业增加值两年平均增长 6.05%, 已经接近疫情前正常水平(5%~6%), 第二产业恢复情况良好, 其中工业生产恢复良好, 工业企业盈利改善明显; 而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%, 增速略微低于疫情前正常水平; 第三产业两年平均增长 4.68%, 较 2019 年同期值低 2.52 个百分点, 第三产业仍有恢复空间, 主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速, 下同。

² 为剔除基数效应影响, 方便对经济实际运行情况进行分析判

断, 文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率, 下同。

表 3 2017—2021 一季度年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价

格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的

财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，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），对2014年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地

方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更

加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 4 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务，公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企

业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,我国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,我国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

福州市经济及财政实力持续增强,继续扩大固定资产投资,三次产业结构持续优化,为公司提供了良好的经营发展环境。

福州市为福建省省会,位于闽江下游,是中国东南沿海重要城市,东濒东海,与台湾省隔海相望,其北、西、南三面分别与宁德市、南平市、三明市、泉州市、莆田市接壤,是中国东南沿海重要的贸易港口和海上丝绸之路的门户。2015年9月9日,国务院印发《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。

根据《2020年福州市国民经济和社会发展统计公报》,2020年,福州市国民经济稳步增长,实现地区生产总值10020.02亿元,同比增长5.1%。其中,福州市第一产业增加值560.70亿元,同比增长4.0%;第二产业增加值3840.77亿元,同比增长6.2%;第三产

业增加值5618.55亿元,同比增长4.4%。

2020年,福州市产业结构继续优化,三次产业结构由2019年的5.6:40.8:53.6调整为5.6:38.3:56.1,第三产业为福州市的支柱产业。

在地区经济快速增长的同时,福州市继续加大固定资产投资力度。2020年,福州市固定资产投资同比增长9.6%。其中,福州市第一产业投资同比增长13.3%;第二产业投资同比增长10.0%,其中,工业投资同比增长9.9%;第三产业投资同比增长10.3%。同期,基础设施投资同比增长4.3%,占固定资产投资的比重为25.8%;民间投资同比增长18.9%,占固定资产投资的比重为62.3%。

2020年,福州市建筑业实现增加值1328.23亿元,同比增长8.8%。同期,全市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值5214.71亿元,同比增长10.8%。

根据《关于福州市2020年预算执行情况 & 2021年预算草案的报告》,2020年,福州市一般公共预算总收入小幅增长,为1108.36亿元;一般公共预算收入为675.61亿元,同比增长1.1%,其中,税收收入为485.56亿元,同比下降1.3%,主要系减税降低所致;一般公共预算支出为950.20亿元,同比增长0.05%。

2020年,福州市政府性基金收入为1312.02亿元,同比增长30.0%,主要为土地使用权出让收入;政府性基金支出为1483.96亿元,同比增长15.4%。

根据福州市统计局公开数据显示,2021年一季度,福州市实现地区生产总值2238.27亿元,按可比价格计算,增长18.0%,增速同比提高21.8个百分点。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司产权状况未发生变化。截至2021年3月末,公司注册资本和实收资本

均为 20.69 亿元，福州市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为福建省福州市国有大型投资集团之一，是福州市重要的基础设施建设、保障房建设和片区综合开发主体，区域专营性强。

2013 年，福州市政府对由福州市国资委履行出资人职责的企业布局进行重新调整，组建公司、福州市国有资产投资发展集团有限公司（以下简称“福州国资”）、福州交通建设投资有限公司（以下简称“福州交投”）和福州文化旅游投资集团有限公司（以下简称“福州文旅”）四家国有大型投资集团。

表 5 福州市国有大型投资集团财务情况
(单位：亿元)

名称	资产总额	全部债务	营业收入	利润总额
公司	1907.53	767.63	248.78	18.76
福州国资	326.37	42.87	53.38	3.43
福州交投	532.77	98.18	20.46	1.30
福州文旅	162.77	48.36	3.41	-0.53

注：福州文旅财务数据节点为 2019 年（末），除此之外，表内所列财务数据时间节点为 2020 年（末）
资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司职能定位于城市基础设施及配套、重点区域和片区综合开发（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，同时也是“聚春园”等老字号品牌运营管理商；福州国资是福州市政府战略性产业、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；福州交投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。福州文旅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。

3. 外部支持

2020 年以来，公司在业务发展和资金支持等方面继续得到政府的大力支持。

(1) 业务发展

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），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，福州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“其他收益”。2020 年，公司实现片区开发收益 2.76 亿元。除此之外，公司每年在税收返还、经营补贴等方面仍将获得政府支持，2020 年此类补贴金额合计 0.28 亿元，计入“其他收益”。

2021 年 1—3 月，公司获得的片区开发收益和税收返还等政府补贴共计 0.41 亿元。

(2) 资金支持

公司市政基础设施建设资金由福州市财政全额拨付，计入“资本公积-市政项目建设划入资金”；片区综合改造项目建设资金由公司自筹，在土地出让后由福州市财政按照片区开发成本 108% 返还，开发成本返还资金先计入“资本公积-财政拨付款”科目核算，之后部分转出“资本公积”以冲销“其他非流动资产”中的开发成本。2020 年，公司收到福州市财政局拨付的市政项目建设资金、片区开发成本及拆迁款共计 125.45 亿元，计入“资本公积”，之后转出 136.17 亿元冲减片区综合改造开发成本。

4. 企业信用记录

根据企业提供的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91350100070862087F），截至 2021 年 5 月 25

日，公司本部无已结清和未结清不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员未发生变动，核心技术人员稳定，主要管理制度规范且连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事基础设施建设、片区开发和保障房建设业务，同时开展 PPP 项目建设、工程施工、商品房开发和住宿餐饮等业务。2020 年，公司营业收入有所增长，综合毛利率较为稳定。

公司营业收入主要来源于工程施工、房地产销售、住宿餐饮等服务、代建管理费及贸易等收入；其他业务包括房屋租赁、物业管理等。公司项目建设所形成的收入不体现，但形成资产和现金流。

2020 年，公司营业收入受房产销售及贸易收入增长的影响同比增长 18.78%。从收入构成看，公司工程施工收入同比增长 4.37%，主要系工程量增加所致；房地产销售收入同比增长 23.55%，主要系完工保障房项目结转收入所致；住宿、餐饮等服务业务收入同比下降 18.90%，主要系受疫情影响经营收入下降所致；代建管理费收入同比下降 62.50%，包括市政基础设施代建管理费和房建管理费，同比大幅下降，主要系结算项目减少所致；贸易收入随贸易规模的扩张同比大幅增长；其他业务收入占比较小，对公司经营影响有限。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率较为稳定。公司工程施工、房地产销售及贸易业务毛利率均较为稳定；住宿、餐饮等服务业务受疫情影响，毛利率下降 14.02 个百分点；代建管理费毛利率受业务模式影响依然维持高水平。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 74.80 亿元，同比增长 139.00%，主要来自于房地产销售收入（50.53 亿元）；毛利率为 13.21%，同比变化不大。

表 6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	80.08	38.24	5.15	83.58	33.60	4.68
房地产销售	116.20	55.48	14.10	143.56	57.71	12.43
住宿、餐饮等服务业务	4.71	2.25	17.58	3.82	1.54	3.56
代建管理费	1.68	0.80	81.04	0.63	0.25	95.08
贸易	2.26	1.08	22.48	11.79	4.74	27.56
其他	4.50	2.15	34.76	5.38	2.16	40.39
合计	209.44	100.00	11.83	248.78	100.00	11.22

注：合计数与各项加总数不一致系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

1. 业务经营分析

(1) 项目建设

公司代建的市政项目均由福州市财政局根据项目进度或还款期限安排资金，回款情况尚可，未来资金支出压力尚可；片区开发业务财政拨款到位情况良好，未来资金支出压力大；公司在建 PPP 项目未来资金支出压力大，且 PPP 项目回款周期较长，对公司资金形成较大占用。

公司项目建设分为市政基础设施建设、片区综合改造和 PPP 项目三种业务，仍主要由子公司福州市城乡建总集团有限公司（以下简称“福州建总”）和福州市建设发展集团有限公司（以下简称“福州建发”）负责。

公司市政基础设施建设业务仍主要由福州建总承担，主要从事桥梁、道路、隧道及配套设施等市政基础设施建设，以委托代建模式进行，业务模式延续。项目资金来源方面，2011 年以前，福州市财政局出资 20% 作为项目资本金，剩余 80% 由公司自行融资，融资本息均列入财政预算，由福州市财政局逐年支付，体现在“资本公积—市政项目建设划入资金”；2011 年后，项目建设资金均由福州市财政全额拨付。公司收取代建管理费，一般按工程总额的 3% 核算，体现在“营业收入—代建管理费”，2020 年，公司收到的代建管理费为 0.63 亿元。公司代建的市政项目均由福州市财政局根据项目进度或还款期限安排资金，成本计入“其他非流动资产”。

截至 2021 年 3 月末，公司主要承接的市政项目（含已完工未结算）总投资 693.85 亿元，已完成投资约 326.14 亿元；考虑到 2011 年后的市政代建项目均由财政全额拨款，公司未来资金支出压力尚可。截至 2021 年 3 月末，公司主要已完工市政项目已投入 214.28 亿元，已实现

回款金额 146.75 亿元。

公司片区开发业务仍由福州建总负责，业务模式延续，具体开发模式分为两种。模式一：公司受福州市政府委托对相关片区进行土地一级开发，项目资金自筹，土地出让后，福州市政府按照片区开发成本加成 8% 的利润返还至公司，公司将利润部分确认为片区开发收益，体现在“其他收益”。土地开发成本部分，先计入“资本公积—财政拨付款”，年末转出“资本公积”以冲销计入“其他非流动资产”中的成本。2020 年，公司片区开发的土地实现出让规模为 431.00 亩。同期，公司实际收到财政拨款资金 125.45 亿元（含市政项目建设资金、片区开发成本及拆迁款），计入“资本公积”，之后转出 136.17 亿元³冲减“其他非流动资产”中的片区开发成本；2020 年，公司实现片区开发收益 2.76 亿元。

模式二：公司作为片区开发主体，对相关地块进行土地一级开发，资金来源为自筹，项目竣工验收合格后，福州市政府指定单位作为服务购买主体按照《政府采购资金财政直接拨付管理暂行办法》在付款期内按年支付项目购买款项。片区开发投入计入“长期应收款”，收到购买主体支付的购买款项后，土地开发成本部分直接冲减“长期应收款”，净收益部分计入“其他收益”，截至 2021 年 3 月末，公司长期应收款为 62.33 亿元。截至本报告出具日，公司该业务模式下未确认相关收益。

截至 2021 年 3 月末，公司主要片区改造项目计划总投资 1037.68 亿元，已完成投资 707.52 亿元，尚需投资 330.16 亿元，公司未来片区综合开发板块资金支出压力大。

³ 公司收到的政府拨付的资金金额与冲减的计入“其他非流动资产”中的开发成本不是一一对应，冲减的成本是当年完成挂牌出让土地的整理成本，但收到的政府拨付资金是按照财政预算安排

予以支付，会存在期限错配的现象。

表 7 截至 2021 年 3 月末公司主要片区综合改造项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
火车北站片区开发	289.00	179.77	109.23
北江滨商务中心片区开发	103.00	89.23	13.77
北江滨二期片区开发			
鹤林组团横屿片区开发	169.45	139.34	30.11
金鸡山溪口组团南片区（一期）棚改	71.12	27.27	43.85
排尾红星地块旧屋区改造	229.08	102.90	126.18
连潘棚户区改造	138.07	137.77	0.30
鼓楼区义井村旧屋区改造项目二	37.96	31.24	6.72
合计	1037.68	707.52	330.16

注：鼓楼区义井村旧屋区改造项目二采用政府购买服务
资料来源：公司提供

公司及下属子公司作为政府出资方或社会资本方参与 PPP 项目。社会资本与政府出资方代表共同成立项目公司，由项目公司对 PPP 项目进行投融资、建设、运营、维护，运营期通过政府直接付费、使用者付费和可行性缺口补贴等方式实现收益。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建 PPP 项目包括连江县康怡小镇建设 PPP 项目、连江县温麻历史文化街区 PPP 项目、中

国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施 PPP 项目等，上述项目均已入选财政部政府和社会资本合作中心项目管理库，计划总投资 107.64 亿元，已完成投资 31.05 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司 PPP 项目均处于建设期，未产生相关收入。总体看，公司在建 PPP 项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大，且 PPP 项目回款周期较长，对公司资金形成较大占用。

表 8 截至 2021 年 3 月末公司主要 PPP 项目投资情况（单位：年、亿元）

资金用途	项目公司	合作期限	项目总投资	已完成投资	付费方式
中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施 PPP 项目	福州市琅岐建设发展有限公司	3+7	11.76	5.44	政府直接购买服务
福建省宁德市蕉城区漳湾片区道路工程 PPP 项目	宁德漳湾片区道路建设投资有限公司	1.5+10	6.39	3.86	政府直接购买服务
罗源县城区环境综合改造提升 PPP 项目	罗源城区改造建设发展有限公司	1+14	3.49	0.29	使用者付费 可行性缺口补助
福建省宁德市屏南县衢宁铁路屏南站站前路及站前广场工程 PPP 项目	屏南县路网建设投资有限公司	1.25+15	4.88	2.82	使用者付费 可行性缺口补助
连江县康怡小镇建设 PPP 项目	榕发康怡（连江）实业有限责任公司	5+10	42.71	1.32	使用者付费 可行性缺口补助
连江县温麻历史文化街区 PPP 项目	榕发温麻（连江）实业有限责任公司	2+13	22.00	3.24	使用者付费 可行性缺口补助
平潭综合实验区存量管廊升级改造及维护工程（二期）PPP 项目	平潭市政开发有限公司	/	16.41	14.08	使用者付费 可行性缺口补助
合计	--	--	107.64	31.05	--

资料来源：公司提供

（2）工程施工

公司下属工程施工单位经验丰富，行业资质齐全，综合实力依然较强。2020 年，公司工程施工收入小幅增长，在手合同金额尚可。

公司工程施工业务仍主要由福建省二建建设集团有限公司（以下简称“省二建集团”）、福州建总子公司福州市城投建筑有限公司（以下

简称“城投建筑”）、福建省榕圣市政工程股份有限公司（以下简称“榕圣市政”）和福州市三桥市政工程有限公司负责。根据 2009 年 380 号文件，施工子公司收入包含对内和对外两部分，对外施工部分反映在合并报表的施工收入中。

施工资质方面，省二建集团拥有房建、市政工程总承包一级资质，地基与基础、装修、幕墙、

钢结构、机电施工专业总承包一级资质，起重设备安装工程一级资质等，主要从事房建、市政工程业务；城投建筑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；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。

2020年，公司工程施工收入随项目量的增加小幅上升，毛利率稳定。

截至2021年3月末，公司前十大工程施工项目在手合同金额44.34亿元，已完成产值22.71亿元，在手合同金额尚可。

表9 截至2021年3月末公司前十大工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主名称	合同金额	已完成产值
景湖佳园	福州建总	4.90	4.33
金色康城小区（二区）	福州建总	4.58	1.96
火车北站C地块	福州建总	3.16	2.99
永泰便民综合市场	永泰生态主题公园建设投资公司	2.63	2.02
汤斜华郡	城投建筑	3.60	2.54
鹤林M02	城投建筑	2.38	1.94
PPP项目中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施开发	福州市琅岐建设发展有限公司	8.94	0.16
福建省宁德市屏南县衢宁铁路屏南站站前广场及站前广场工程PPP项目	屏南县路网建设投资有限公司	3.84	1.22
罗源县城区环境综合改造提升PPP项目	罗源城区改造建设发展有限公司	2.80	1.62
滨江市民广场	城投建筑	7.50	3.94
合计	--	44.34	22.71

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（3）房地产开发

公司完工商品房回款情况良好，在建、拟建商品房及保障房尚需投资规模大，公司未来资金支出压力大。

福州建总和福州建发仍继续承做公司房地产开发业务，均具有房地产开发一级资质。2020年，随着保障房项目逐步结转收入，公司房产销售收入同比增长23.55%。

商品房销售方面，公司仍然采用市场化销售，公司自2018年起未承接新的商品房项目建设。截至2021年3月末，公司完工商品房项目已投入16.04亿元，已实现资金回笼17.13亿元，基本已销售完毕；主要在建（含已完工未结算）商品房项目计划总投资105.28亿元，已完成投资79.07亿元，尚需投资26.21亿元，其中祥浦苑项目已预售完毕，相关房款计入“预收款项”；拟建商品房项目为榕发-栖湖郡项目，计划总投资11.46亿元，公司未来存在较大的资金支出压力。

表10 截至2021年3月末公司主要在建及拟建商品房项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
金色康城二期	7.21	2.13
康桥中心	7.50	5.59
祥浦苑	11.61	12.43
榕发-观湖郡	32.68	27.42
榕发-翰林壹号	31.50	23.40
坤鸿天玺	14.79	8.11
合计	105.28	79.07

注：部分项目已投资金额大于总投，是因为项目实际建设中成本调整但未对总投资进行修订
资料来源：公司提供

保障房销售方面，保障房项目建设资金由公司自筹，业务模式延续。2018年之前承接的项目，福州市政府以项目建设成本加成一定比例作为保障房结算款支付给公司。2018年起，福州市推行安置型商品房模式，即公司通过公开流程摘牌安置型商品房用地（土地价格设有上限），按一定比例建设安置型商品房和普通商品房。其中安置型商品房定向销售给拆迁户，销

售价格根据政府确定的定价政策确定；商品房进行市场化销售。保障房建设过程中发生的成本计入“存货”，收到的预付购房款计入“其他应付款”。

公司安置房销售收入主要来自锦绣滨城、

福州火车北站地块、龙头家园和鳌祥家园一区等项目。截至 2021 年 3 月末，公司主要保障房项目 31 个，其中在建项目 23 个、拟建项目 8 个，在建及拟建项目计划总投资 348.98 亿元，已投资 217.77 亿元，公司未来资金支出压力大。

表 11 截至 2021 年 3 月末公司主要在建及拟建保障房项目（单位：亿元）

项目名称		计划总投资	已投资
在建	火车北站安置房 D1 地块	6.32	7.17
	火车北站安置房 D 地块	30.84	22.31
	火车北站安置房 C 地块	15.36	15.20
	鹤林安置房一期 A	13.13	9.34
	鹤林安置房二期	9.00	8.19
	鹤林安置房三期 A	6.18	5.52
	鹤林安置房三期 B	7.28	6.27
	光明港一期南地块	10.33	3.38
	新店溪安置房	4.20	2.76
	景湖佳园	16.00	12.29
	凤翔佳园	12.66	10.89
	红星苑二期	13.22	11.42
	光明港二期	1.85	2.20
	华屏苑	7.87	6.40
	霞镜新城	35.20	38.24
	上渡新苑（三区）	2.61	2.20
	狮峰新苑	7.24	5.66
	凤泽新苑	7.74	8.32
	榕发-夏荷郡	32.11	21.67
	樟岚新苑	6.75	3.49
	坤鸿美域	5.80	4.01
	坤鸿滨江	9.75	5.78
	福州地铁二号线竹岐	9.59	5.06
小计	271.03	217.77	
拟建	红墙新村	5.00	--
	火车站 A 地块	6.30	--
	连潘棚户区改造 J 地块	8.04	--
	庐峰雅苑	23.81	--
	旧西客站	7.10	--
	三义街旧改地块三	9.89	--
	西水关安置房	5.22	--
	魁龙坊安置房	12.59	--
小计	77.95	--	

注：部分在建项目因科研出具时间较早，后续投资出现超过总投资概算的情况
资料来源：公司提供

(4) 住宿餐饮服务
公司住宿餐饮等服务业收入受疫情影响有

所下降，疫情的逐步控制有望缓解该业务经营压力。

福州聚春园集团有限公司（以下简称“福州聚春园”）仍主要负责公司住宿餐饮服务板块。福州聚春园是根据福州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年接管福州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，并向商业地产、文化旅游业发展。2020年，受疫情影响，公司住宿、餐饮等服务业收入同比有所下降。随着疫情逐步控制，该业务收入有望回升，经营压力将有所缓解。

（5）贸易业务

2020年，公司贸易收入大幅增长，毛利率维持较高水平。

公司贸易业务仍主要由子公司福州城投供应链集团有限公司和福州三吉混凝土有限公司负责，涉及的贸易品种主要为河砂石、混凝土和其他建筑材料，与公司主业关联紧密。

2020年，公司扩大贸易规模，使得贸易收入同比增长421.68%至11.79亿元，毛利率较高。

2. 未来发展

根据福州市规划，公司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，公司将继续承担上述职能，以城市运营商为发展主线，拓宽公司业务类型，进一步多元化发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年度合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。公司根据财政部最新发布和修订的企业会计准则对会计政策进行相应变更，会计政策的变更主要对财务报表项目列示产生影响，对公司的净利润、总资产和净资产不产生实质影响。

从合并范围来看，截至2021年3月末，公司合并范围内拥有一级子公司10家；2020年，公司合并范围一级子公司新增2家；2021年一季度，公司合并范围一级子公司减少1家。公司合并范围变化的一级子公司规模小，对公司整体经营影响不大，财务数据可比性强。

2. 资产质量

随着项目的持续推进，公司资产规模进一步扩大，以开发成本为主的存货和以代建市政基础设施及片区综合改造支出形成的其他非流动资产规模大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

截至2020年末，公司合并资产总额较上年末增长8.05%，主要系非流动资产增加所致，资产结构仍相对均衡。

表12 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年末		2020年末		2021年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	63.20	3.58	91.73	4.81	78.67	4.12
应收账款	20.25	1.15	27.83	1.46	35.44	1.86
其他应收款	158.45	8.97	160.35	8.41	163.35	8.55
存货	537.53	30.45	515.83	27.04	505.45	26.47
流动资产	812.32	46.01	830.08	43.52	819.34	42.90
长期应收款	47.91	2.71	63.03	3.30	62.33	3.26
投资性房地产	28.34	1.61	30.92	1.62	30.71	1.61
其他非流动资产	833.33	47.20	940.48	49.30	952.64	49.88
非流动资产	953.17	53.99	1077.45	56.48	1090.40	57.10
资产总额	1765.49	100.00	1907.53	100.00	1909.74	100.00

资料来源：公司审计报告及2021年一季度财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 2.19%。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末增长 45.14%，为银行存款（占 77.02%）和其他货币资金（占 22.98%）。货币资金中 1.43 亿元使用受限，主要是用于质押和担保的存款、信用保证和汇票保证金。

截至 2020 年末，公司应收账款较上年末增长 37.42%，主要为应收工程款及土地出让金返还款。公司应收账款主要由无风险组合（占 64.82%）和账龄组合（占 31.92%）构成，其中账龄组合主要由账龄一年以内的应收账款（占 78.08%）构成；公司应收账款对象前 5 名为福州市国有房产管理中心、福州市土地发展中心、永富建工集团有限公司、福州高新区投资控股有限公司和福建省华科房地产开发有限公司，合计金额占余额的 31.48%，应收账款较为分散；累计计提坏账准备 1.49 亿元，计提比例为 5.07%。

截至 2020 年末，公司其他应收款账面价值较上年末增长 1.20%，主要为子公司福州城投京东方投资有限公司（以下简称“福州京东方”）对京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）的无息借款及应收福州市财政局款项。公司与建信股权投资管理有限责任公司（以下简称“建信投资”）签订《增资扩股协议》，由建信投资设立“建信海丝 1 号福州城投投资基金”，该支基金投资于福州京东方，福州京东方以委托贷款的形式向京东方提供无息贷款。2018 年，福州市政府、公司、福州京东方与京东方签订了《福州第 8.5 代新型半导体显示器件生产线项目投资框架协议之债务豁免协议》，豁免京东方用于项目建设贷款 63.00 亿元，豁免部分由福州市政府负责偿还。截至 2020 年末，福州京东方累计向京东方放款 109.33 亿元（包括科研补贴 4.00 亿元），其中其他应收款中应收京东方 60.80 亿元，应收福州市财政局 79.56 亿元⁴。从欠款单位来看，其他应收款前 5 大单位占其他应收款的比例为 89.75%，集中度

高。

表 13 截至 2020 年末公司其他应收款前 5 名情况
(单位: 亿元、%)

债务人名称	余额	占比
京东方	60.80	37.31
福州市财政局	79.56	48.82
福州市财政局	2.22	1.36
福州市晋安区建设投资发展中心	2.19	1.34
福州耀隆化工集团有限公司	1.50	0.92
合计	146.27	89.75

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司存货较上年末下降 4.04%，主要为未结转的完工保障房及在建的保障房开发成本增加所致。公司存货主要为开发成本（338.84 亿元）和开发产品（147.40 亿元，已完工安置房），计提跌价准备 0.13 亿元。

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 13.04%，主要系长期应收款及其他非流动资产增加所致。

截至 2020 年末，公司长期应收款较上年末增长 31.56%，由土地整治、棚户区改造项目应收款项和 BT 项目应收款构成。

截至 2020 年末，公司投资性房地产较上年末增长 9.11%，主要为房屋、建筑物（30.18 亿元）。

公司其他非流动资产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项目成本支出。截至 2020 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 12.86%，主要系项目持续投入所致。片区综合改造项目成本结转受未来土地出让的进度影响，公司其他非流动资产规模大，流动性较弱。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值为 147.49 亿元，主要包括货币资金（1.43 亿元）、固定资产（8.03 亿元）、无形资产（6.50 亿元）、应收账款（131.07 亿元）和投资性房地产（0.47 亿元），主要是用于保证金、取得质押借款等，占总资产的 7.71%，资产受限比例一般。

⁴ 应收福州市财政局的款项大于豁免金额的原因是该部分款项包含应收福州市财政局的利息款。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额和资产结构较上年末变化不大。

3. 负债和所有者权益

公司所有者权益以资本公积为主，资本公积主要为市政项目建设资金及片区开发成本返还资金，权益稳定性一般。

截至 2020 年末，公司所有者权益 841.07 亿元，较上年末下降 8.46%，主要系少数股东权益下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.21%，少数股东权益占比为 2.79%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.46%、86.35%和 8.36%。

截至 2020 年末，公司实收资本保持稳定，

为 20.69 亿元。

截至 2020 年末，公司资本公积较上年末下降 1.45%，主要为福州市财政局持续划拨的片区改造、保障房建设和市政项目建设资金。

截至 2020 年末，公司少数股东权益较上年末减少 78.34 亿元，主要系公司回购建信投资持有的“建信海丝 1 号福州城投投资基金”股权所致。

公司债务规模快速增长，整体债务负担适中。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 25.96%，主要来源于非流动负债的增加，非流动负债占比上升较快。

表 14 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	449.08	53.04	440.18	41.28	452.25	42.67
短期借款	31.35	3.70	59.28	5.56	70.60	6.66
应付账款	82.87	9.79	78.38	7.35	79.96	7.54
预收款项	141.65	16.73	142.45	13.36	126.75	11.96
其他应付款	63.27	7.47	59.58	5.59	68.07	6.42
一年内到期的非流动负债	77.44	9.15	60.54	5.68	61.32	5.79
其他流动负债	39.12	4.62	33.57	3.15	33.86	3.20
非流动负债	397.57	46.96	626.28	58.72	607.67	57.33
长期借款	172.00	20.32	319.88	29.99	288.33	27.20
应付债券	146.52	17.31	219.15	20.55	227.98	21.51
长期应付款	69.03	8.15	76.11	7.14	90.98	8.58
负债总额	846.65	100.00	1066.46	100.00	1059.92	100.00

注：2021 年一季度长期应付款包含专项应付款余额
资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末下降 1.98%。

截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 89.11%，主要为保证借款和信用借款，保证人主要为公司、福州建总等。

截至 2020 年末，公司应付账款较上年末下降 5.42%，主要为应付建设资金以及土地款。

截至 2020 年末，公司预收款项较上年末增长 0.57%，主要为预收的房款和工程款。

截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末

下降 5.83%，主要为政府集中购买保障房的统购款。在保障房项目确认最终安置对象并取得产权证后，计入其他应付款的对应余额会转入预收款项。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 21.82%，为一年内到期的长期借款（13.24 亿元）、应付债券（42.39 亿元）和长期应付款（4.92 亿元）。

截至 2020 年末，公司其他流动负债较上年末下降 14.19%，主要为公司发行的超短期融资

债券余额（占 97.11%）。公司其他流动负债付息部分已纳入短期债务核算。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 57.53%，主要系长期借款和应付债券增加所致。

截至 2020 年末，随着项目的持续投入，公司长期借款较上年末增长 85.98%，主要由质押借款、保证借款和信用借款构成。质押物主要为应收账款收益权，抵押物主要为土地使用权，保证人主要为福州建总等单位。

截至 2020 年末，公司应付债券较上年末增长 49.57%，主要系 2020 年公司新发行多期中期票据及企业债券所致。从期限分布看，截至本报告出具日，公司存续债券（不含超短期融资债券）于 2023 年、2024 年和 2025 年行权（含到期兑付）的规模分别为 13.40 亿元、28.00 亿元和 43.00 亿元，2025 年存在一定的集中偿债压力。

截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末增长 10.26%，主要为应付福州市国有资产运营有限公司的借款和应付的融资租赁款。公司长期应付款付息部分已调整至长期债务核算。

表 15 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期债务	153.26	152.50	166.18
长期债务	387.49	615.13	607.29
全部债务	540.75	767.63	773.47
资产负债率	47.96	55.91	55.50
全部债务资本化比率	37.05	47.72	47.65
长期债务资本化比率	29.66	42.24	41.68

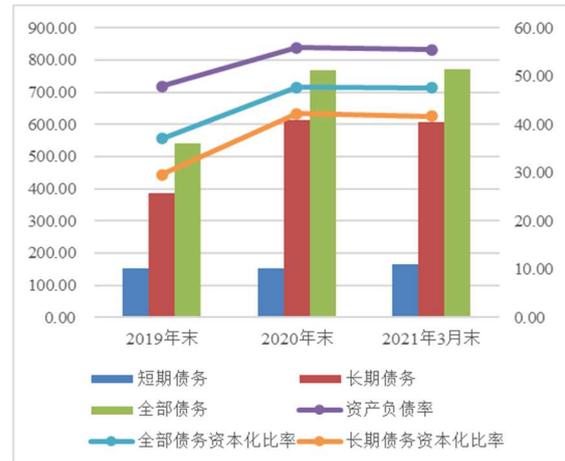
注：公司未提供 2021 年一季度其他流动负债和长期应付款付息部分金额，故将上述两个科目余额全额计入有息债务

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司全部债务较上年末增长 41.96%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 19.87%，长期债务占 80.13%，长期债务占比有所上升。公司短期债务较上年末变化不大；长期债务较上年末增长 58.75%，主要来源于长期借款和应付债券的增加。从债务指标来看，截至 2020 年末，公司资

产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.91%、47.72%和 42.24%，较上年末分别上升 7.95 个百分点、10.67 个百分点和 12.58 个百分点。

图 1 公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 0.61%，负债结构变化不大。公司全部债务较上年末增长 0.76%。债务结构方面，短期债务占 21.48%，长期债务占 78.52%，以长期债务为主，其中，短期债务较上年末增长 8.97%，长期债务较上年末下降 1.27%。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 0.41 个百分点、0.07 个百分点和 0.56 个百分点，公司债务负担适中。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，主业收益的增加和较强的费用控制能力使得公司利润总额保持增长，公司整体盈利能力仍较强。

2020 年，公司营业收入和营业成本有所增长，同比分别增长 18.78%和 19.59%。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	209.44	248.78	74.80
营业成本	184.67	220.85	64.92
费用总额	9.25	10.39	2.91
其中：管理费用	5.17	6.01	1.65

财务费用	3.26	3.29	0.93
其他收益	2.79	3.04	0.41
利润总额	16.55	18.76	5.10
营业利润率	10.93	10.43	10.16
总资本收益率	1.12	1.12	--
净资产收益率	1.42	1.73	--

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

2020 年，公司费用总额以管理费用和财务费用为主，同比增长 12.38%，占营业收入比重由上年的 4.42% 降至 4.18%，公司费用控制能力仍较强。

2020 年，公司利润总额同比增长 13.37%，主要来源于主业产生的收益。其中，其他收益 3.04 亿元（主要为片区开发收益），占利润总额的 16.19%，其他收益对公司利润的贡献程度一般。

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率同比下降 0.50 个百分点，总资本收益率维持稳定，净资产收益率同比上升 0.31 个百分点，考虑到公司主业利润有所提升、费用控制能力较强，公司整体盈利能力仍较强。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 74.80 亿元，相当于 2020 年的 30.07%；利润总额 5.10 亿元，相当于 2020 年的 27.16%；营业利润率 10.16%。

5. 现金流

2020 年，公司收现质量有所提升，安置房等项目的持续大规模投入导致经营活动现金持续净流出，投资支出主要用于市政项目和片区综合改造工程，较大的投资规模使得公司投资活动现金持续净流出。考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模大，公司外部融资需求大。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	191.10	287.17	166.15
经营活动现金流出小计	250.78	308.67	173.33
经营活动现金流量净额	-59.68	-21.50	-7.18
投资活动现金流入小计	121.97	143.95	21.22

投资活动现金流出小计	145.57	233.38	32.87
投资活动现金流量净额	-23.60	-89.43	-11.65
筹资活动前现金流量净额	-83.28	-110.93	-18.83
筹资活动现金流入小计	222.91	478.85	110.25
筹资活动现金流出小计	152.68	337.93	104.49
筹资活动现金流量净额	70.22	140.92	5.76
现金收入比	60.22	85.33	66.57

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

经营活动方面，2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 68.32% 至 212.28 亿元，主要为工程施工及房地产销售业务收入回款。随着回款规模的大幅增长，公司收现质量有所提升，同比上升 25.11 个百分点。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金较上年增长 13.82%，主要为预收的购房款和往来款。综合影响下，公司经营活动现金流入量同比增长 50.28%。2020 年，公司经营活动现金流出主要体现在购买商品、接受劳务支付的现金（公司安置房、工程施工等项目）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），同比增长 23.08%。2020 年，公司经营活动产生的现金持续净流出，净流出规模有所收窄。

投资活动方面，公司投资活动现金流入及流出主要表现为公司收到及支出的福州市财政局所拨付的市政项目及片区综合开发项目建设款，体现在收到/支付其他与投资活动有关的现金。2020 年，公司投资活动现金流入量和流出量同比分别增长 18.02% 和 60.33%，使得公司投资活动现金持续净流出且净流出规模有所扩大。

从筹资活动看，2020 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 114.82%，主要为银行借款、福州市财政局拨付贷款利息以及发行债券所取得融资等；筹资活动现金流出量同比增长 121.32%，主要以偿还债务支付的现金为主。综合影响下，公司筹资活动产生的现金持续大规模净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金持续净流出，筹资活动现金持续净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般。综合考虑到公司的区域地位及福州市政府的大力支持，公司整体偿债能力极强。

表 18 公司偿债能力情况（单位：%、倍）

项目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 3 月(末)
短期偿债能力指标			
流动比率	180.89	188.58	181.17
速动比率	61.19	71.39	69.41
现金短期债务比	0.41	0.60	0.47
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.81	1.10	--
全部债务/EBITDA	26.24	33.51	--

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

从短期偿债指标看，截至 2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所增长，剔除受限货币资金后公司现金短期债务比为 0.59 倍。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 22.91 亿元，同比增长 11.16%；EBITDA 利息倍数同比有所下降，全部债务/EBITDA 同比有所上升。整体看，公司长期偿债能力一般。考虑到公司代建市政建设项目产生的债务由政府偿还，公司实际债务偿还能力高于指标值。

截至 2021 年 3 月末，公司（合并口径）获得的银行等金融机构授信总额为 823.46 亿元，已使用授信额度为 444.06 亿元，尚未使用的授信额度为 379.40 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月末，公司本部无重大未决诉讼。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 21.91 亿元，担保比率为 2.58%，被担保单位为福州新区开发投资集团有限公司（担保余额 16.17 亿元）和罗源县城市建设发展有限公司（5.74 亿元），全部为福建省国有企业，被担保单位经营正常，公司或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

母公司主要行使管理职能，资产、所有者权益、营业收入主要分布于子公司，债务负担较重且存在一定的短期偿债压力。

截至 2020 年末，母公司资产规模 480.92 亿元，较上年末增长 24.28%，占合并口径资产规模的 25.21%。流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至 2020 年末，母公司所有者权益 156.58 亿元，较上年末变化不大，占合并口径所有者权益规模的 18.62%。在母公司所有者权益中，实收资本（20.69 亿元）和资本公积（133.10 亿元）分别占 13.21%和 85.01%，权益稳定性强。

截至 2020 年末，母公司负债总额 324.35 亿元，占合并口径负债规模的 30.41%，较上年末增长 40.78%，以非流动负债为主。截至 2020 年末，母公司资产负债率为 67.44%；全部债务 322.61 亿元，全部债务资本化比率 67.32%，债务负担较重；短期债务 75.37 亿元，存在一定的短期偿债压力。

2020 年，母公司营业收入 0.28 亿元，对合并口径营业收入贡献小。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 509.48 亿元，所有者权益为 156.44 亿元，负债总额 353.05 亿元；母公司资产负债率 69.30%；全部债务 352.12 亿元，全部债务资本化比率 69.24%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.01 亿元，利润总额-0.12 亿元。

十、债券偿还能力分析

假设含投资者回售选择权的存续债券按首个行权日行权，公司存续债券的短期偿债压力小，公司 2025 年或将面临一定的集中偿债压力。

截至 2021 年 5 月 21 日，公司存续债券余额共 148.10 亿元，假设含投资者回售选择权的存续债券按首个行权日行权，一年内到期兑付债券本金 38.20 亿元，存续债券于 2025 年达到偿债峰值，待偿本金峰值为 43.00 亿元。截至 2020 年末，公司现金类资产 91.91 亿元，经营

活动产生的现金流入和 EBITDA 分别为 287.17 亿和 22.91 亿元,对公司存续债券保障情况如下表:

表 19 公司存续债券保障情况 (单位: 亿元、倍)

主要指标	指标值
2021 年 5 月 21 日一年内到期债券余额	38.20
未来待偿债券本金峰值	43.00
2020 年末现金类资产/一年内到期债券余额	2.41
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.68
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.50
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.53

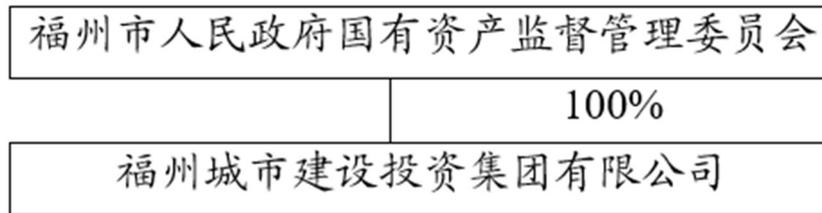
资料来源: 联合资信整理

公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力强, 经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度高, 经营活动现金流量净额对未来待偿债券本金峰值无保障能力, EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较低。

十一、结论

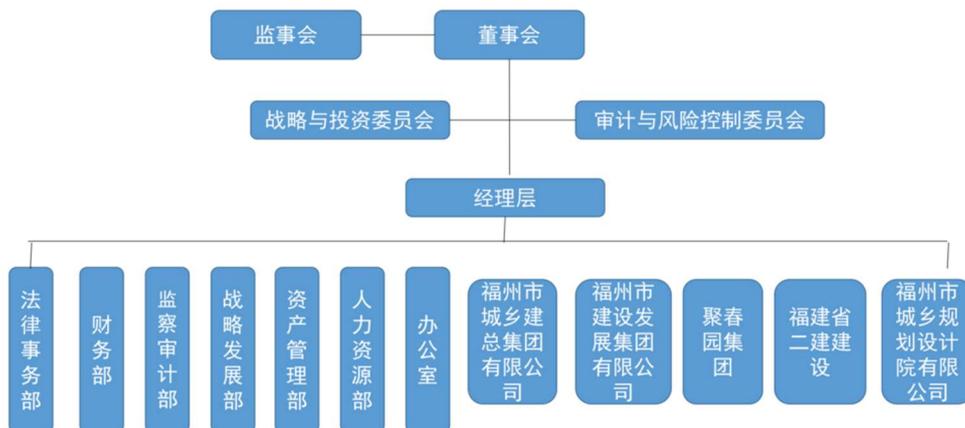
综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“18 榕城停车场债 01/PR 榕停 01”“18 榕城停车场债 02/18 榕城 02”“19 榕城停车场债 01/19 榕城 01”“19 福州城投债 01/19 福州 01”“19 福州城投 MTN001”“19 福州城投 MTN002”“19 福州城投债 02/19 福州 02”“20 福州城投 MTN001”“20 福州城投债 01/20 福州 01”“20 福州城投债 02/20 福州 02”“20 福州城投 MTN002”“20 福州城投 MTN003”“20 福州城投 MTN004”“20 福州城投 MTN005”“20 福州城投 MTN006”“21 福州城投债 01/21 福州 01”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月末公司合并范围一级子公司情况

企业名称	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	经营范围
福州市城乡建总集团有限公司	3.00	100.00	兴办国内大、中型桥梁, 中高等级公路, 隧道及配套工程的实业, 建设管理及建后的经营管理, 利用国内外贷款, 开展中外合作, 中外合资及房地产开发等
福州市建设发展集团有限公司	5.00	100.00	房屋、基础设施和配套设施的开发、销售和租赁; 拆迁、装修及物业管理服务
福州聚春园集团有限公司	0.52	100.00	主食、热菜、自助餐、客房、咖啡厅、电影放映、美容美发厅, 酒烟、日用百货零售(以上经营范围仅限分支机构经营); 自由房屋租赁; 提供烹调基数咨询服务
福建省二建建设集团有限公司	3.00	100.00	房建、市政工程总承包一级资质; 地基与基础、装修、幕墙、钢结构、机电施工专业总承包一级资质; 起重设备安装工程一级资质; 金属门窗工程专业承包; 消防设施工程设计与施工; 建筑智能化工程设计与施工; 房地产开发; 设备安装; 水泥混凝土制品、水泥预制构件、碎石、沙的生产, 销售; 建筑工程机械和钻探机械以及模、板、架、构件的租赁; 汽车维修(二保)(另设分支机构经营); 建筑幕墙、室内外建筑装饰工程设计; 建筑外窗及幕墙制作、安装。承包与其实力、规模、业绩相适应的国外工程项目; 对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员; 自有房产租赁
福州市城乡规划设计院有限公司	0.05	100.00	丙级城市规划设计, 城市规划设计技术咨询技术服务, 模型制作, 零售文化用品
福州城投京东方投资有限公司	0.95	52.63	对光电行业的投资
宁德漳湾片道路建设投资有限公司	0.10	94.70	对建筑业的投资; 公路工程施工总承包相应资质等级承包工程范围的工程施工; 市政公用工程施工总承包相应资质等级承包工程范围的工程施工
屏南县路网建设投资有限公司	0.98	89.00	对建筑业的投资; 公路工程施工总承包相应资质等级承包工程范围的工程施工; 市政公用工程施工总承包相应资质等级承包工程范围的工程施工; 工程设计; 工程勘察; 公路运营服务; 公路养护服务; 物业管理; 物业服务; 绿化管理服务
罗源城区改造建设发展有限公司	0.30	98.00	房屋建筑、市政基础设施工程施工图审查
福州城投乡村发展有限公司	1.00	90.00	农村民间工艺及制品、休闲农业和乡村旅游资源的开发经营; 以自有资金从事投资活动等

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	74.99	63.40	91.91	78.92
资产总额 (亿元)	1595.93	1765.49	1907.53	1909.74
所有者权益 (亿元)	851.31	918.84	841.07	849.81
短期债务 (亿元)	120.92	153.26	152.50	166.18
长期债务 (亿元)	326.21	387.49	615.13	607.29
全部债务 (亿元)	447.13	540.75	767.63	773.47
营业收入 (亿元)	179.44	209.44	248.78	74.80
利润总额 (亿元)	13.97	16.55	18.76	5.10
EBITDA (亿元)	17.83	20.61	22.91	--
经营性净现金流 (亿元)	-49.90	-59.68	-21.50	-7.18
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	10.89	11.44	10.27	--
存货周转次数 (次)	0.33	0.35	0.42	--
总资产周转次数 (次)	0.12	0.12	0.14	--
现金收入比 (%)	93.89	60.22	85.33	66.57
营业利润率 (%)	7.54	10.93	10.43	10.16
总资本收益率 (%)	1.02	1.12	1.12	--
净资产收益率 (%)	1.40	1.42	1.73	--
长期债务资本化比率 (%)	27.70	29.66	42.24	41.68
全部债务资本化比率 (%)	34.44	37.05	47.72	47.65
资产负债率 (%)	46.66	47.96	55.91	55.50
流动比率 (%)	197.45	180.89	188.58	181.17
速动比率 (%)	74.10	61.19	71.39	69.41
经营现金流动负债比 (%)	-12.22	-13.29	-4.88	--
现金短期债务比 (倍)	0.62	0.41	0.60	0.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.15	1.81	1.10	--
全部债务/EBITDA (倍)	25.07	26.24	33.51	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将其他流动负债付息部分计入短期债务核算，将长期应付款计入长期债务核算；4. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季度财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	9.01	2.94	22.27	10.42
资产总额 (亿元)	288.24	386.97	480.92	509.48
所有者权益 (亿元)	156.56	156.57	156.58	156.44
短期债务 (亿元)	47.26	86.86	75.37	89.89
长期债务 (亿元)	82.81	95.73	247.24	262.24
全部债务 (亿元)	130.07	182.58	322.61	352.12
营业收入 (亿元)	0.11	0.42	0.28	0.01
利润总额 (亿元)	0.02	0.01	0.01	-0.12
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	6.16	4.65	0.00	-0.08
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	/	/	/	--
存货周转次数 (次)	/	/	/	--
总资产周转次数 (次)	0.0004	0.001	0.001	--
现金收入比 (%)	104.10	97.84	94.25	106.00
营业利润率 (%)	89.15	95.94	93.20	80.37
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	0.01	0.01	0.01	--
长期债务资本化比率 (%)	34.59	37.94	61.23	62.64
全部债务资本化比率 (%)	45.38	53.83	67.32	69.24
资产负债率 (%)	45.68	59.54	67.44	69.30
流动比率 (%)	282.28	176.84	429.37	396.01
速动比率 (%)	282.28	176.84	429.37	396.01
经营现金流动负债比 (%)	12.60	3.45	-0.0002	--
现金短期债务比 (倍)	0.19	0.03	0.30	0.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告将母公司其他流动负债付息部分计入短期债务核算；3. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计；4. 标“/”代表数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季度财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

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 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 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

