

信用等级公告

联合[2018] 384 号

联合资信评估有限公司通过对福州城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2018 年福州城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定

福州城市建设投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AAA

2018 年福州城市建设投资集团有限公司

城市停车场建设专项债券（第一期）的信用等级为

AAA

特此公告。



2018 年福州城市建设投资集团有限公司 城市停车场建设专项债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券发行金额：6 亿元

本期债券期限：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

偿还方式：按年付息，在本期债券存续期第 3~4 年末按本期债券总额 10%的比例偿还债券本金，若投资者行使回售选择权，第 5~6 年和第 7~10 年末，按投资者行使回售权后剩余金额的 10%和 15%比例偿还本金

发行目的：全部用于补充运营资金

评级时间：2018 年 3 月 6 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	33.37	63.83	107.98
资产总额(亿元)	687.81	979.13	1287.06
所有者权益(亿元)	358.13	448.06	606.02
短期债务(亿元)	29.86	58.11	55.31
长期债务(亿元)	142.72	249.10	374.72
全部债务(亿元)	172.58	300.13	430.03
营业收入(亿元)	41.15	47.46	76.01
利润总额(亿元)	10.85	9.04	11.83
EBITDA(亿元)	11.58	10.24	14.01
经营性净现金流（亿元）	-67.49	-118.38	-73.98
营业利润率(%)	12.94	13.89	11.56
净资产收益率(%)	2.71	1.77	1.72
资产负债率(%)	47.93	54.24	52.91
全部债务资本化比率(%)	32.52	40.11	41.51
流动比率(%)	183.27	216.76	276.42
经营现金流动负债比(%)	-39.31	-46.18	-25.69
全部债务/EBITDA(倍)	14.90	29.31	30.70

注：本报告已将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务。

分析师

张 宁 喻宙宏 张 依

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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，得到福州市政府的大力支持；公司资产、所有者权益规模显著增长，盈利能力不断增强。同时，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，公司融资需求压力增加；公司目前资产负债中，代建市政工程和片区综合开发支出占比大、资产流动性偏弱等对其经营和发展可能带来不利影响。

作为福州的城市基础设施建设主体之一，随着公司片区开发规模的不断推进，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。

本期债券设置分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为本期专项债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司所属区域经济情况发展稳定，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 作为福州市投资集团之一，公司获得政府在业务、资金等方面的支持。
3. 本期债券设置分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。

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. 由于政府拨款与工程支出不匹配导致经营活动净现金流表现为净流出，公司对外融

资需求大。

3. 募投项目收入的实现受市场波动性因素影响较大，联合资信将密切关注募投项目实际出租情况以及资金到位情况。

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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

2018 年福州城市建设投资集团有限公司 城市停车场建设专项债券（第一期）信用评级报告

一、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。公司于 2014 年 12 月 3 日变更为现名。后经政府多次注资，截至报告出具日，公司实收资本与注册资本均为 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。

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 2016 年底，公司资产总额 1287.06 亿元，所有者权益 606.02 亿元（其中少数股东权益 67.63 亿元）；2016 年公司实现营业收入 76.01 亿元，利润总额 11.83 亿元。

注册住所：福州市台江路 15 号城投大厦 17-20 层。法定代表人：林涛。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

根据《国家发展改革委关于福建省福州城市建设投资集团有限公司发行城市停车场建设专项债券核准的批复》（文件号：发改企业

债券【2017】82 号），国家发展改革委同意公司发行城市停车场建设专项债券不超过 20 亿元，所筹资金 14 亿元用于福州市公共停车场(库)建设项目，6 亿元用于补充运营资金。公司计划分期发行城市停车场建设专项债券。本期计划发行 2018 年福州城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）（以下简称“本期债券”），发行金额 6 亿元，期限 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。本期债券按年付息，在本期债券存续期第 3~4 年末按本期债券总额 10% 的比例偿还债券本金，若投资者行使回售选择权，第 5~6 年和第 7~10 年末，按投资者行使回售权后剩余金额的 10% 和 15% 比例偿还本金。本期债券募集资金全部用于补充运营资金。

2. 本期债券募投项目概况

公司计划分期发行 20 亿元的城市停车场建设专项债券，其中 14 亿元用于福州市公共停车场(库)建设项目（以下简称“该项目”）的建设，6 亿元用于补充运营资金。

表 1 募集资金用途概况（单位：亿元、%）

资金用途	项目总投资	拟使用专项债券资金	占项目总投资比例
福州市公共停车场(库)近期建设项目	29.07	14.00	48.16

资料来源：公司提供

（1）项目建设内容

根据《福州市公共停车场(库)近期建设项目工程可行性研究报告》，该项目共规划建设车位 7526 个，其中鼓楼区规划 2146 个泊位；台江区规划 1250 个泊位；晋安区规划 2880 个泊位，仓山区规划 1250 个泊位。

该项目总投资 290675.66 万元，其中，工

程建设其他费 159593.43 万元，基本预备费 24788.70 万元，建设期融资费用 18000 万元。公司自筹资金 90675.66 万元，通过债务融资 200000.00 万元。

(2) 项目审批状况

根据《福州市发展和改革委员会关于核定福州市城区公共停车场建设项目投资规模的复函》（榕发改审批〔2016〕92 号）文件，项目已于 2016 年 6 月 22 日获得福州市发展和改革委员会的核准批复，同意项目的投资规模和建设内容等要素。

(3) 项目进度

根据《福州市公共停车场（库）近期建设项目工程可行性研究报告》，该项目建设期规划为 24 个月，计划 2016 年 12 月起开始启动，2018 年 12 月验收。截至目前，本项目已经完成包括编制工程项目建议书、编制工程可行性研究报告、勘察设计招投标、初勘及初步设计、工程详细地质勘察施工图设计等项目前期工作，目前尚未动工建设。

(4) 社会及经济效益

根据《福州市公共停车场(库)近期建设项目工程可行性研究报告》，在本期债券存续期内，福州 28 个公共停车场项目预计可实现累计净收益 298591.81 万元，项目财务内部收益率为 5.61%，投资回收期 7.84 年，经济效益良好。

随着机动化水平的不断提高，停车供求矛盾还将不断加大，公共停车场（库）的建设能够大大增加福州市中心城区的停车供给，缓解停车供需矛盾。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个

百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。

2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，中国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%

(实际增速 2.2%), 增速较 1~6 月 (8.6%) 和上年同期 (8.2%) 均有所放缓。具体来看, 房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速 (8.1%) 继续放缓, 但较上年同期仍有所加快, 主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致; 基础建设投资增速 (15.9%) 较 1~6 月和上年同期均有所回落, 呈现一定的逆周期特点; 受工业去产能持续作用影响, 制造业投资 (4.2%) 继续回落, 但高端装备制造业投资保持较高增速, 促进了工业结构的优化。此外, 民间投资增速 (6.0%) 较 1~6 月有所放缓, 民间投资信心仍略显不足, 但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响, 民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长, 日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月, 中国社会消费品零售总额 26.3 万亿元, 同比增长 10.4%, 增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看, 受商品房销售保持较快增长的拉动, 与居住有关的行业消费仍然保持较高增速; 生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长; 网络销售继续保持高速增长态势, 实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月, 全国居民人均可支配收入 19342 元, 同比增长 9.1% (实际增速 7.5%), 仍保持较快增速, 居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落, 对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下, 外部需求有所回暖, 加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹, 共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月, 中国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元, 同比增加 16.6%, 但增速较 1~6 月 (19.6%) 有所回落, 外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面, 机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力, 部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗

仪器出口增幅均在 10% 以上; 进口方面, 铁矿石、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来, 全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境, 但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地, 国际流动性拐点迹象显现, 将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下, 中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策, 深入推进供给侧结构性改革, 促进经济转型升级, 增强经济的内生发展动力。具体来看, 在经济进入新常态的背景下, 投资整体或呈现缓中趋稳态势, 但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要, 高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长; 随着居民收入的持续增长, 未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放, 消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长; 受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响, 短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看, 由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力, 中国经济增速短期内或将继续放缓, 预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右, 实现平稳较快增长; 物价运行仍将基本保持平稳, 失业率总体保持稳定。

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

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设, 包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设, 市内道

路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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

（2）行业政策

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

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资

职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

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

持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

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

（3）行业发展

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

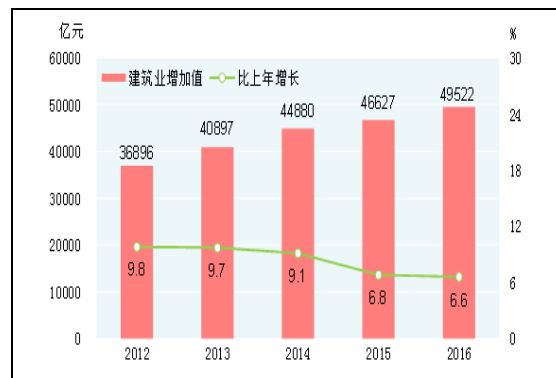
近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 建筑行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010 年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2016 年，全社会建筑业增加值 49522 亿元，比上年增长 6.6%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6745 亿元，同比增长 4.6%，其中国有及国有控股企业 1879 亿元，同比增长 6.8%。

图 1 2012~2016 年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位：亿元、%)



资料来源：国家统计局

2013 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2016 年全社会固定资产投资 596501 亿元，比上年增长 8.1%，扣除价格因素，实际增长 8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资 18838 亿元，比上年增长 21.1%；第二产业投资 231826 亿元，增长 3.5%；第三产业投资 345837 亿元，增长 10.9%。

2016 年，全国基础设施总投资 118878 亿元，较上年增长 17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的 19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016 年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资 10.26 万亿元，比上年名义增长

6.9%，其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 6.40%。全国房屋新开工面积 16.69 亿平方米，同比增长 8.38%，其中住宅新开工面积 11.59 亿平方米，同比增长 8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

(2) 建筑行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 2 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

(3) 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

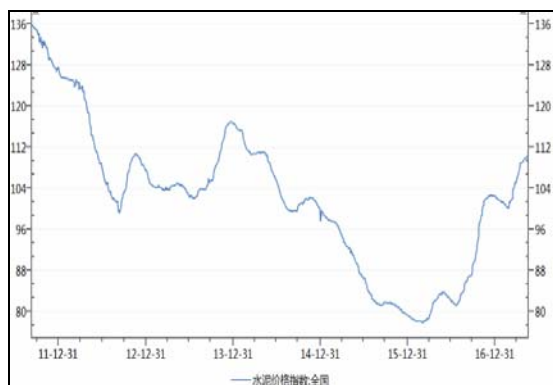
原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016 年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制造成一定影响。

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2014 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计同比涨幅已经超过

30%。

图2 近年全国水泥价格指数



资料来源：Wind 资讯

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013 年以来水泥价格快速下行，2016 年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017 年 1~3 月，受煤炭价格止跌反弹影响，水泥价格整体继续推涨。截至 2017 年 3 月底，全国水泥价格指数 105.22，同比增长 33.71%。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

(4) 建筑行业发展趋势

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

3. 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，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。

根据《2016 年福州市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年福州市国民经济继续保持稳定增长，全年实现地区生产总值 6197.77 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 492.65 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 2598.31 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 3106.81 亿元，增长 10.7%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 8.0%，第二产业增加值比重为 41.9%，第三产业增加值比重为 50.1%。人均地区生产总值 82253 元，比上年增长 7.5%。

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。2016 年固定资产投资 5184.36 亿元，比上年增长 6.8%。从含跨区项目情况看，第一产业投资回落 3.5%；第二产业投资增长 7.3%，其中，工业投资增长 13.0%；第三产业投资回落 3.0%。基础设施投资 1641.91 亿元，增长 12.0%，占固定资产投资的比重为 31.7%。民间投资 2677.82 亿元，增长 1.5%，占固定资产投资的比重为 51.7%。高新技术产业投资 382.82 亿元，增长 62.7%，占固定资产投资的比重为 7.4%。

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，2016 年全市一般公共预算总收入 934.06 亿元，比上年增长 10.10%，其中，地方一般公共预算收入 598.91 亿元，同口径增长

11.70%；一般公共预算支出 831.24 亿元，增长 14.5%。全市税收收入 450.85 亿元，比上年增长 2.20%。

4. 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. 股权状况

截至报告出具日，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。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。总体看，公司在福州市城区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）方面，具有一定区域专营优势。

3. 人员素质

截至报告出具日，公司设董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人，总会计师 1 人。

林涛先生，汉族，中共党员，本科学历。曾先后就职于福建三木集团、福州市政工程管理处、福州洋里污水处理厂、福州水环境建设开发公司、中共连江县委、福州市城市地铁有限责任公司和马尾新城建设发展有限责任公司，2015 年 2 月至今先后任公司党委委员、副董事长，董事长。

杨云飞先生，汉族，中共党员，大学本科学历，高级工程师。曾任福州鼓楼区房管局、福州鼓楼区统建办副主任、福州鼓楼区建设投资管理中心主任、福州鼓楼区建设局局长、福州市软件园管委会副主任、福州鼓岭保护开发有限责任公司总经理、福州市三坊七巷保护开发有限公司党委委员、常务副总经理、福州市三坊七巷保护开发有限公司党委副书记、总经理，2017 年 12 月至今任公司党委副书记、总经理。

叶发强先生，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 2016 年底，公司从业人数 5857 人，高中及以下占 61.19%，大专占 17.69%，本科及以上学历占 19.12%；管理人员占 15.29%，专业技术人员占 21.31%，生产人员占 63.40%。

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

公司作为福州市国有投资集团之一，是福州市区内重要的基础设施建设和片区综合改造开发的投融资建设的主体，获得政府在业务支持和资金注入等方面的大力支持。

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），针对市财政预算安排直接拨款投入的建设项目，建设单位管理费由项目工程费用审结价的 0.80%调至 3%计算。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。2014~2016 年，公司实现片区开发收益 5.79 亿元、6.08 亿元、6.53 亿元。

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”中反映；2016 年 6 月，市财政将其 2013~2016 年拨付公司 19.69 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。

公司在业务支持和资本金注入等方面得到福州市政府的大力支持，有助于，公司综合实力和竞争力的进一步增强。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司为福州市国资委独资的有限责任公司。根据公司章程，公司设董事会，董事成员 5 人；董事每届任期三年，任期届满，经考核合格继续委派或连选，可以连任。董事长为公司法人代表，由福州市国资委委派。董事会行使决定企业的经营计划和投资方案，并决定企业内部机构的设置以及聘任、解聘企业中层领导干部等职权。

公司监事会成员 5 人。监事会设主席 1 人，由市国资委从监事会成员中指定。监事的任期每届为三年，任期届满，考核合格经委派或连选可以连任，非职工监事不得在同一企业连任。

目前，福州市国资委已委派董事 3 名、监事 5 名，其余 2 名董事尚未到任。在剩余董事、监事到任前，福州市国资委安排由已到任的 3 名董事组成董事会，就发行人经营事宜做出董事会决议。公司设总经理 1 人，由公司董事会聘任。

2. 内部管理

公司内设办公室、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，各部门职责明确。

在内部控制方面，公司制定了一系列管理制度，包括项目建设管理、工程投资管理、财务管理、对子公司管理等多方面内容。

在项目管理方面，为了对工程项目建设实施“精细化”管理，明确各工作环节的操作程序、岗位职责和工作时效，公司制定了承包商法人代表及主要人员约谈制度，以访谈形式考核中标单位项目人员；同时，公司实行首件制度，根据首件工程的质量指标进行总结评价，以指导后续施工；在项目中后期，公司制定了

工程中间验收制度等完善的项目管理流程。公司明确了各职能部门在工程进行中的权责，项目管理制度较为完善。

在工程投资管理方面，为将工程投资控制在批准的投资额之内，利用有限的投资，取得较高的投资价值，公司制定了严格的投资管理相关制度，相关负责人需审查承包单位申报的月、季度计量报表，严格按合同规定进行计量支付签证；严格执行福州市财政局和公司的变更审批制度，参照公司《市政工程项目管理手册》的变更管理规定报送变更申请材料，项目部负责对申请材料的内容、数量和真实性进行严格把关后，报送公司合同管理部审核，若是增项工程，项目部及时牵头签订补充协议。

资金运用方面，公司资金筹集的主要来源为财政拨款和银行贷款。公司设立了内部资金结算中心，且资金的使用和支付实行审批制度，按程序办理。

在子公司管理方面，公司依照《公司法》和控股子公司章程的规定，委派管理人员和财务负责人，并对其收入、利润等指标进行考核、监督。

总体来看，公司管理制度建设整体健全，法人治理结构尚待完善，但是目前尚能满足公司的发展和经营的需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入主要来源于房地产销售收入、工程收入以及住宿和餐饮类服务业收入；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。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 3 2014~2016 年公司主营业务收入构成及占比情况 (亿元、%)

	2014 年			2015 年			2016 年		
	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	5.78	14.84	32.07	9.38	28.52	38.25	5.91
房地产销售	22.00	55.39	27.47	26.83	57.99	23.44	40.34	54.10	18.54
住宿餐饮服务收入	2.14	5.39	22.23	2.55	5.51	11.33	3.37	4.52	9.69
其他业务	3.50	8.81	15.87	2.06	4.43	13.27	2.35	3.15	23.15
合计	39.72	100	19.57	46.27	100	17.81	74.57	100	13.46

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、保障房不断竣工并结转收入带动，收入逐年增加，2014~2016 年分别为 39.72 亿元、46.27 亿元和 74.57 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，2016 年为 13.46%。2014~2016 年公司房地产销售毛利率不断下降，分别为 27.47%、23.44%和 18.54%，主要系房地产开发成本不断增长所致；近三年公司住宿餐饮服务业务毛利率不断下降，主要系高端餐饮业务的收入下降明显，导致毛利率也受到影响。

总体看，公司主营业务收入主要为工程施工、房地产销售收入；近三年，公司整体收入规模不断增长。

2. 业务经营分析

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。其中，市政基础设施建设主要由公司子公司福州市城乡建设发展公司（以下简称“福州建总”）负责，片区综合改造业务主要由公司子公司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年后，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，近三年分别为393.19万元、741.77万元和679.77万元。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。

截至2017年3月底，根据福州市委、市政府的建设部署，公司累计承接市政项目共169项；项目总投资约670.00亿元，已完成投资约219.00亿元；其中已竣工78项、在建91项；考虑到2011年后的市政代建项目均由财政全额拨款，公司未来投资压力尚可。伴随福州市经济发展的稳步推进及政府对公司的持续支持，公司该板块经营持续性强，代建管理费收入有望保持稳定。

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，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。公司主要片区改造项目总投资 959.16 亿元，截至 2017 年 3 月底，已投资 360.92 亿元，尚需投资 598.24 亿元。总体看，公司未来综合片区开发板块融资压力较大。

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 年及 2017 年 1~3 月，公司分别实现片区项目回报 6.53 亿元和 1.47 亿元。土地出让后，土地出让收益返先进入“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，2014~2016 年，公司出让土地分别为 42.57 亩、414.96 亩和 118.29 亩，实际收到土地出让收益为 25.73 亿元、56.39 亿元

和 72.32 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 4 公司片区综合改造项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	截至 2017 年 3 月底已完成投资	应实现片区开发收益
（拆迁已经完工）闽江北岸中央商务区	76.22	40.69	6.10
福州晋安新城鹤林片区横屿组团旧城改造	169.45	57.77	13.56
福州火车北站区域开发项目	144.57	94.63	11.57
排尾红星地块旧屋区改造	224.65	10.98	17.97
金鸡山溪口组团南片区（一期）棚改	74.20	8.24	5.94
福州连潘棚户区改造项目	138.07	109.05	11.05
福州台屿片区	41.42	20.28	3.31
益凤片区土地整治	12.62	6.83	1.01
鼓楼区义井村旧屋区改造项目	77.96	12.45	6.24
合计	959.16	360.92	76.73

注：片区开发收益按 8% 测算

资料来源：公司提供

工程施工

公司工程施工业务经营主体是福建省二建集团有限公司（省二建集团）和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的施工收入中。

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 年底，三桥建筑总资产合计 13.25 亿元、所有者权益合计 1.87 亿元；2016 年，三桥建筑实现收入 15.63 亿元、净利润 826.99 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 年底，榕圣市政总资产合计 4.84 亿元、净资产合计 0.63 亿元；2016 年，榕圣市政实现收入 6.20 亿元、净利润 153.85 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 2016 年底，福州市三桥市政工程有限公司总资产合计 1952.14 万元、净资产合计 1698.87 万元；2016 年三桥市政实现收入 5656.01 万元，净利润 16.48 万元。

省二建集团成立于 1987 年 1 月，注册资本为 30000 万元人民币，并于 2016 年纳入财务报表合并范围。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资质主要从事房建、市政工程业务。截至 2016 年底，该公司资产总额 32.81 亿元，所有者权益 3.65 亿元。2016 年，该公司实现营业收入 42.27 亿元，净利润 0.16 亿元。

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，主要以福州建发为主。2014~2016

年，该板块营业收入分别为 22.00 亿元、26.83 亿元和 40.34 亿元，占同期主营业务收入的比重分别为 55.39%、57.98%和 54.10%；近三年公司房地产开发毛利率不断下降，分别为 27.47%、23.44%和 18.54%。

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。近年来公司商品房预售情况见下表。

表 5 截至 2017 年 3 月底公司商品房预售情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	占地面积	总投资额	已投资额	可售建筑面积	已销售面积	已回笼资金	开发进度	项目类别
苍霞新城（店面）	7.86	3157.34	3814.09	2.53	0.71	1147.72	100%	商业
					1.79	19060.35		商业
连福三期（车位）	1.57	641.92	402.30	0.23	0.14	365.70	100%	商业
金色康城（车位）	8.47	340.28	279.66	0.14	0.14	280.40	100%	商业
金色怡和园（联排）	9.38	59448	83918.24	3.8	3.77	35779.02	100%	住宅
金色怡和园（小地块高层）				6.67	6.67	38502.30	100%	住宅
金色怡和园（大地块高层）				4.67	4.67	28205.46	100%	住宅
金色怡和园（车位）				1.35	0.31	1167.20	100%	商业
金色家园（车位）	3.45	10458.17	10458.17	0.26	0.26	796.87	100%	商业
建华温泉公寓二期	19.12	24810.06	24810.06	3.54	3.54	44321.09	100%	商品房
合计	49.85	98855.77	123682.52	23.19	22.00	169626.10	--	--

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。

截至 2017 年 3 月底，公司开发完成的保障房 159113 套，总投资额 624.17 亿元，开工总面积 2783.43 万平方米，竣工面积 1343.36 万平方米，累计销售面积为 741.65 万平方米，销售收入达 4915128.29 万元。公司主要保障房

项目 22 项，其中在建项目 19 项，拟建项目 3 项，项目总投资 215.95 亿元，截至 2017 年 3 月底已投资 213.13 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。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。2014~2016 年，公司住宿餐饮板块收入分别为 2.14 亿元、2.55 亿元和 3.37 亿元，占主营业务收入比重分别为 5.39%、5.51%、4.52%。

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。

2014~2016 年，公司其他业务板块收入波动下降，分别为 3.50 亿元、2.33 亿元和 2.35 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。

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、财务分析

公司提供了 2014~2016 年三年连审财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，2014~2015 年，公司合并范围未发生变化。2016 年，福州市国资委将省二建集团和福州市城乡规划设计院有限公司无偿划拨给公司。同期，公司投资设立福州京东方（持股 55.00%）。2016 年度合并范围变化较大，合并范围变动导致公司存货、少数股东权益等科目均有较大增幅。

截至 2016 年底，公司资产总额 1287.06 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 67.63 亿元）606.02 亿元；2016 年公司实现营业收入 76.01 亿元，利润总额 11.83 亿元。

1. 资产质量

2014~2016 年底公司资产总额不断上升，年均复合增长 36.79%，主要由于其他应收款、存货和货币资金显著增长所致；截至 2016 年底，公司资产总额 1287.06 亿元。在资产结构方面，2016 年底公司流动资产与非流动资产在资产总额占比分别为 61.85% 及 38.15%。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年复合增长率 59.04%。截至 2016 年底，公司流动资产总额为 796.03 亿元，同比增长 47.33%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长较多所致。从其构成来看，公司流动资产主要由货币资金（占 13.56%）、预付款项（占 18.29%）、其他应收款（占 11.45%）和存货（占 54.74%）等构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 107.98 亿元，同比增长 79.91%，主要系随着在建工程的推进货币资金需求不断增加所致。截至 2016

年底，公司货币资金中，银行存款占 98.61%。受限资金 1.46 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。

2014~2016 年，公司应收账款年均复合增长 103.71%。截至 2016 年底，公司应收账款 12.40 亿元，同比大幅增长 305.91%，主要系新纳入报表合并范围的二建集团应收账款计入所致。欠款前五名单位合计占应收账款总额的 24.77%，集中度较低。公司应收账款中 3.49 亿元按账龄分析法计提了坏账准备，共计提坏账准备 1.07 亿元。

2014~2016 年，公司预付款项快速增长，年复合增长率为 145.33%。截至 2016 年底，公司预付款项为 145.60 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 14.29%，1~2 年占 70.91%，2~3 年占 4.14%，3 年以上占 10.66%，综合账龄较短。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 217.86%，2016 年底为 91.17 亿元，同比增长 229.86%，主要是应收京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）的款项增加所致。按账龄计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内 47.86%，1~2 年占 10.81%，2~3 年占 4.51%，3 年以上占 36.82%，从欠款单位来看，其他应收款前 5 名占其他应收款的比例为 89.10%，集中度较高。

表 6 截至 2016 年底公司其他应收款前 5 名
(单位：亿元、%)

债务人名称	金额	占其他应收款合计的比例
京东方科技集团股份有限公司	74.50	80.09
福州市民用建筑统建办公室	4.65	5.00
福州市晋安区建设投资发展中心	2.13	2.29
福州市省重点项目征迁指挥部	0.89	0.96
福州市国土资源局	0.70	0.75
合计	82.87	89.10

资料来源：审计报告

京东方于 2018 年 1 月发布的《京东方科技集团股份有限公司关于获得债务豁免的公

告》，鉴于对国家重点产业的培养与扶持，福州市政府、公司、福州城投京东方投资有限公司（以下简称“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 亿元。

2016 年 3 月，公司与建信（宁波）投资管理有限责任公司（以下简称“建信投资”）共同设立福州京东方，公司持有福州京东方 52.63% 的股权。根据公司与建信投资签订的《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”（基金全部份额共计 150 亿元，其中中国建设银行股份有限公司福建省分行出资设立的福州城投投资基金专项资产管理计划认购 140 亿元优先级份额，公司出资认购 10 亿元劣后级份额），基金资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。建信投资所持有的福州京东方的股权未来由公司进行回购。截至 2018 年 1 月底，福州京东方已向京东方提供资金 109.33 亿元。此次债务豁免后，京东方对福州京东方的借款余额为 46.33 亿元。

经与公司沟通，本次债务豁免事件在福州市政府的主导下开展。2018 年 2 月 27 日，福清市财政局出具《关于福州京东方项目债务豁免相关问题的确认函》（融财库【2018】129 号），确认根据福州市政府有关规定，上述贷款 63 亿元本息由福清市政府偿还，福清市财政局已通过福州市财政局向上级财政部门上报确认将其纳入福清市隐性债务，该笔债务豁免将不会对公司造成财务损失。在会计处理方面，公司计划将该笔债务原应收京东方的其他应收款转为应收福清市财政局。根据致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师事务所”）出具的《关于福州城市建设投资集团有限公司豁免京东方科技集团有限公司 63 亿元债务的相关会计处理的专项意见》，会计师事务所认为公司对本次债务豁免的会计处理依据充分，符合该项业务的实质。

联合资信认为福清市政府对本次豁免债务本息偿付并未作出具体的偿还计划，偿付时间具有一定不确定性。同时福清市政府代偿京东方债务存在一定政策风险。联合资信将持续关注本次债务豁免事件的进展及该事件对公司生产经营及财务状况产生的影响。

2014~2016 年，公司存货快速增长，年复合增长率 33.58%。截至 2016 年底，公司存货为 435.74 亿元，同比增加 37.80%，主要为未结转的建成及在建的保障房开发成本增加所致。截至 2016 年底，公司存货主要为开发成本（364.45 亿元）、代建项目（2.31 亿元）、安置房（54.25 亿元）、工程施工成本（5.39 亿元）和原材料 8.53 亿元。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产年均复合增长 14.72%，主要来自其他非流动资产增长。截至 2016 年底，公司非流动资产 491.03 亿元，主要由其他非流动资产（占 83.16%）和投资性房地产（占 7.33%）构成。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产维持稳定，截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 14.01 亿元，同比减少 5.18%，全部为可供出售权益工具。

2014~2016 年，公司长期股权投资年均复合增长 72.74%，截至 2015 年底，公司长期股权投资 8.61 亿元，较上年增加 4.15 亿元，主要是公司对马尾新城（2016 年，马尾新城名称变更为福州新区开发投资集团有限公司）追加投资 4.00 亿元所致。截至 2016 年底，公司长期股权投资 13.32 亿元，同比增长 54.75%，主要系其他综合收益调整所致。

2014~2016 年，公司投资性房地产年均复合增长 25.35%。截至 2016 年底，公司投资性房地产 35.99 亿元，同比增长 48.88%，主要系国际会展中心配套酒店（海峡会展中心酒店）完工后转入该科目所致。

2014~2016 年，公司固定资产年均复合增长 35.02%。截至 2016 年底，公司固定资产 7.89

亿元，主要由房屋及建筑物（占 82.13%）构成。其中未办妥产权证书的固定资产为 1.33 亿元。

2014~2016 年，公司在建工程年均复合增长 78.11%。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。截至 2016 年底，公司在建工程 5.83 亿元，同比减少 34.67%，主要系国际会展中心配套酒店（海峡会展中心酒店）及连江工业园厂区工程完工后转出所致。

2014~2016 年，公司其他非流动资产增长较快，年均复合增长 12.42%，截至 2016 年底为 408.36 亿元，同比增长 9.40%，公司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。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，目前仅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，公司资产质量较差。

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，资产质量较差。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长 30.06%，主要为资本公积和实收资本的增长。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 3.84%、90.06%、0.05%和 5.27%。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 2016 年底公司资本公积为 484.85 亿元，同比增长 13.42%，除新增财政拨付的片区土地收储及市政项目建设资金 57.54 亿元外，其他系光电项目投资拨款 11.42 亿元以及政府划拨福州市城乡规划设计院有限公司、福建省二建建设集团有限公司为公司全资子公司，其净资产合计 3.51 亿元；截至 2016 年底，公司实收资本 20.69 亿元，较上年底大幅增长 19.69 亿元，主要系资本公积转增资本所致。截至 2016 年底，公司少数股东权益 67.63 亿元，较上年底增长 66.45 亿元，主要系建信投资作为基金管理人将“建信海丝 1 号福州城投投资基金”资金注入福州京东方所致。总体看，公司权益结构稳定性较好。

负债

2014~2016 年，公司负债总额较快增长，年复合增长率为 43.75%，主要是应付债券、长期借款以及预收账款的增加。截至 2016 年底，公司负债总额 681.04 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 42.29%和 57.71%，非流动负债占比较大。

2014~2016 年，公司流动负债年均复合增长 29.54%。截至 2016 年底，公司流动负债 287.98 亿元，主要由短期借款（占 9.96%）、应付账款（占 15.75%）、预收款项（占 26.33%）、其他应付款（占 36.55%）等构成。

2014~2016 年，公司短期借款年均复合减少 0.26%。截至 2016 年底，公司短期借款 28.68 亿元，其中信用借款 6.40 亿元、保证借款 21.73 亿元、抵押借款 0.56 亿元。

2014~2016 年，公司应付账款年均复合增长 0.63%，截至 2016 年底，公司应付账款 45.36 亿元，大多为应付施工方工程款、材料款以及土地款。

2014~2016 年，公司预收账款较快增长，

年均增长 157.60%。截至 2016 年底，公司预收账款 75.83 亿元，同比增长 73.92%，主要系预收售房款增加所致。

2014~2016 年，公司其他应付款年均复合增长 14.35%；截至 2016 年底，公司其他应付款 105.26 亿元，同比增长 2.46%，主要为预收统购房及单位往来。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 14.09 亿元，同比大幅增长 99.11%，全部为 1 年内到期的非流动负债。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 11.00 亿元，主要由 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，已调入全部债务及其相关指标反映。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年复合增长 57.73%，主要是长期借款及应付债券的大幅增加所致。截至 2016 年底，公司非流动负债 393.06 亿元，由长期借款（占比 64.55%）、应付债券（占比 30.78%）、专项应付款（占比 2.21%）及长期应付款（占比 2.45%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年复合增长率为 57.16%，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 2016 年底，公司长期借款为 253.72 亿元，同比增长 56.11%，主要由保证借款构成（占比 83.51%）。

2014~2016 年，公司应付债券年均复合增长 73.93%，截至 2016 年底，公司应付债券 121.00 亿元，同比增长 52.20%，主要系 2016 年新发行的“16 榕建发 PPN001”30.00 亿元所致。

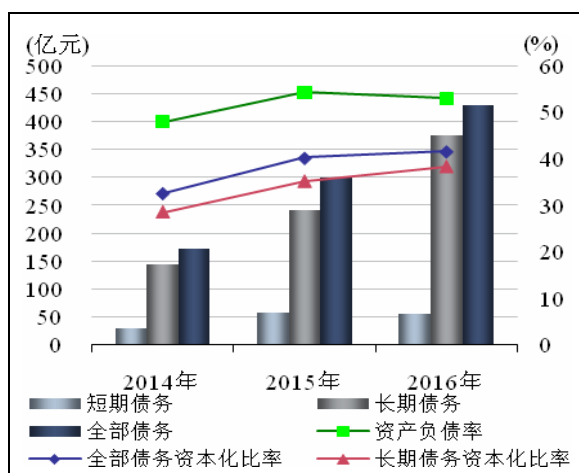
2014~2016 年，公司长期应付款有所波动，年均复合减少 0.01%，截至 2015 年底为 27.03 亿元，同比增长 180.61%，主要系公司新增市财政局长期应付款 17.40 亿元所致。该款项于 2016 年归还，因此截至 2016 年底，公司长期应付款减少至 9.63 亿元。

2014~2016 年，公司专项应付款年均复合

增长 24.37%，截至 2016 年底，公司专项应付款 8.70 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。

2014~2016 年，受长期借款及应付债券不断增加影响，公司全部债务规模快速增长，分别为 172.58 亿元、300.13 亿元和 430.03 亿元，年复合增长率为 57.85%。从债务结构来看，公司主要以长期债务为主，近三年长期债务的比例分别为 82.70%、80.64%和 87.14%；受债务规模不断增加影响，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率不断增长，截至 2016 年底，上述指标分别为 14.51%和 38.21%。截至 2016 年底，公司资产负债率为 52.91%，较上年下降 1.33 个百分点。总体看，公司债务水平适宜。

图 3 2014~2016 年公司负债指标情况



资料来源：公司审计报告

总体看，受益于政府财政资金的注入，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，考虑到市政代建项目借款由财政负责偿还，公司债务负担适宜。

3. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年复合变动率 35.90%。2016 年公司实现营业收入 76.01 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，2014~2016 年，公司营业成本年均增幅为 40.77%，2016 年公司营业成本 65.38 亿元，主要为工程施工成本和房地产销售成本。

2014~2016 年，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）分别为 2.36 亿元、3.85 亿元和 3.99 亿元，占营业收入比重分别为 5.74%、8.11%和 5.26%，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，期间费用控制力度较高。

2014~2016 年，公司投资收益分别为 2.04 亿元、0.09 亿元和 0.57 亿元。2014 年，公司投资收益较高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。

受营业外收入（主要为补贴收入和基建收益）影响，2014~2016 年，公司利润总额分别为 10.85 亿元、9.04 亿元和 11.83 亿元，其中营业外收入分别为 5.90 亿元、6.35 亿元和 6.65 亿元。营业外收入对公司利润的贡献较大。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司营业利润率有所波动，2016 年为 11.56%。2014~2016 年，公司总资本收益率与净资产收益率有所下降，近三年总资本收益率分别为 1.91%、1.06%和 1.10%；近三年净资产收益率分别为 2.71%、1.77%和 1.72%，公司整体盈利能力较弱。

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，营业外收入对公司利润有较大支撑。

4. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016 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 47.47 亿元、78.92 亿元和 101.39 亿元，主要是因为预收安置房房款不断增加所致。公司近三年现金收入比波动上升，分别为 115.35%、166.30%和 133.40%。2014~2016 年，公司收到其他与经营活动有关现金分别为

28.52 亿元、60.80 亿元和 30.33 亿元，其中，2015 年变动幅度较大主要是因为暂列在其他应付款中的预先收到的保障房统购款项增加所致；近三年，经营活动现金流入量分别为 75.99 亿元、139.72 亿元和 131.72 亿元。近三年公司经营活动现金流出波动增长分别为 143.49 亿元、258.10 亿元和 205.70 亿元，年均复合增长 19.73%，主要是因为公司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）波动增长所致。2014~2016 年经营活动产生的现金流量净额分别为 -67.49 亿元、-118.38 亿元和 -73.98 亿元，总体看，公司经营资金缺口较大。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入分别为 50.41 亿元、113.49 亿元和 105.15 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 77.66 亿元、107.51 亿元和 201.02 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。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -27.25 亿元、5.98 亿元和 -95.87 亿元。

2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 100.42 亿元、140.63 亿元和 214.77 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。其中，2016 年，公司吸收投资收到的现金 77.97 亿元，主要由福州京东方吸收少数股东投资 66.38 亿元以及公司收到财政拨款 11.44 亿元构成。

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。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率不断上升，2016 年底分别为 276.42% 和 125.11%，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。2014~2016 年经营现金流动负债比均为负，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，2014~2016 年，公司全部债务/EBITDA 指标分别为 14.90 倍、29.31 倍和 30.70 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 2016 年底，公司对外担保总额为 25.54 亿元，担保比率为 4.21%；截至目前被担保单位经营良好，公司或有负债风险较小。

截至 2016 年底，公司共获得授信额度总量为 442.59 亿元，未使用额度 162.88 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 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 2018 年 2 月 26 日，公司无债务违约和信用记录，总体看公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于公司自身经营和财务状况，以及福州市经济发展和财政水平的综合分析，并考虑到福州市政府对公司持续有力的支持，公司整体抗风险能力强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至 2016 年底，公司全部债务和长期债务分别为 430.03 亿元和 374.72 亿元。本期债券发行金额（6 亿元）分别占 2016 年底公司全部债务和长期债务的 1.40%和 1.60%，本期债券的发行对公司现有债务规模及结构影响不大。

截至 2016 年底，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 52.91%、41.51%和 38.21%，以公司 2016 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至 53.13%、41.84%和 38.58%。公司有息债务规模将略有上升，但整体债务负担仍处于合理水平。

2. 本期债券偿债能力分析

2014~2016年，公司 EBITDA 分别为 11.58 亿元、10.24 亿元和 14.01 亿元，分别为本期债券拟发行金额的 1.93 倍、1.71 倍和 2.33 倍；2014~2016 年公司经营活动的现金流入量分别为 75.99 亿元、139.72 亿元和 131.72 亿元，分别为本期债券拟发行金额的 12.67 倍、23.29 倍和 21.95 倍。

若投资者不行使回售权，本期债券分别于第 3、第 4、第 5、第 6、第 7、第 8、第 9、第 10 个计息年度末，分别按照本期债券总额 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%和 15%的比例偿还债券本金。单年最高偿还额度为 0.90 亿元。2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为单年需偿付最高本金 0.90 亿元的 12.87 倍、11.38 倍和 15.57 倍；同期，经营活动的现金流入量分别为单年需偿付最高本金 0.90 亿元的 84.44 倍、155.25 倍和 146.36 倍。

若投资者于第五年全部行使回售权，公司需于第五年偿付剩余待偿还本金 4.80 亿元。2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为剩余待偿

还本金 4.80 亿元的 2.41 倍、2.13 倍和 2.92 倍；同期，经营活动的现金流入量分别为剩余待偿还本金 4.80 亿元的 15.83 倍、29.11 倍和 27.44 倍。

总体看，无论投资者行使或不行使回售权，公司经营活动现金流入量对单年最高需偿付本金的保障程度强。

3. 偿债资金监管

为保证本期债券募集资金合理使用，公司与国家开发银行股份有限公司福建省分行（以下简称“监管银行”）签订了《2016 年福州市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券募集资金监管协议》（以下简称“《募集资金账户监管协议》”）和《2016 年福州市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券之偿债基金专项账户监管协议》（以下简称“《偿债账户监管协议》”）。

根据《偿债账户监管协议》，公司在本期债券发行结束后二十个工作日内，监管银行设立唯一偿债账户，用于偿债资金的接收、划转及存储。公司应在本期债券的每个还本付息日前五个工作日向偿债账户中划入偿债资金，保证在本期债券的每个还本付息日前五个工作日偿债专户有足额的资金支付债券当期本息。监管银行应依据协议的约定保管偿债专户内的资金，并监督公司对该资金的使用。监管银行应根据公司的指令，于债券每一付息日或兑付日（即 G 日）前三个工作日（即 G-3 日）将当期应付本金和利息划转至本期债券登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司。截至债券每一付息日或兑付日（即 G 日）前三个工作日（即 G-3 日）14:00 前，监管银行如仍未收到公司的指令视同公司授权监管银行于债券每一付息日或兑付日（即 G 日）前三个工作日（即 G-3 日）将当期应付本金和利息划转至本期债券登记结算机构指定的账户并以书面形式通知公司。

根据《募集资金账户监管协议》，公司在

监管银行开设募集资金专项账户，用于2016年福州城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债募集资金的存储和使用。监管银行应监督公司的募集资金的使用符合募集说明书的用途，如发现公司的募集资金使用不符合募集说明书的用途时，监管银行有权停止款项划拨等交易，并及时通知主承销商。

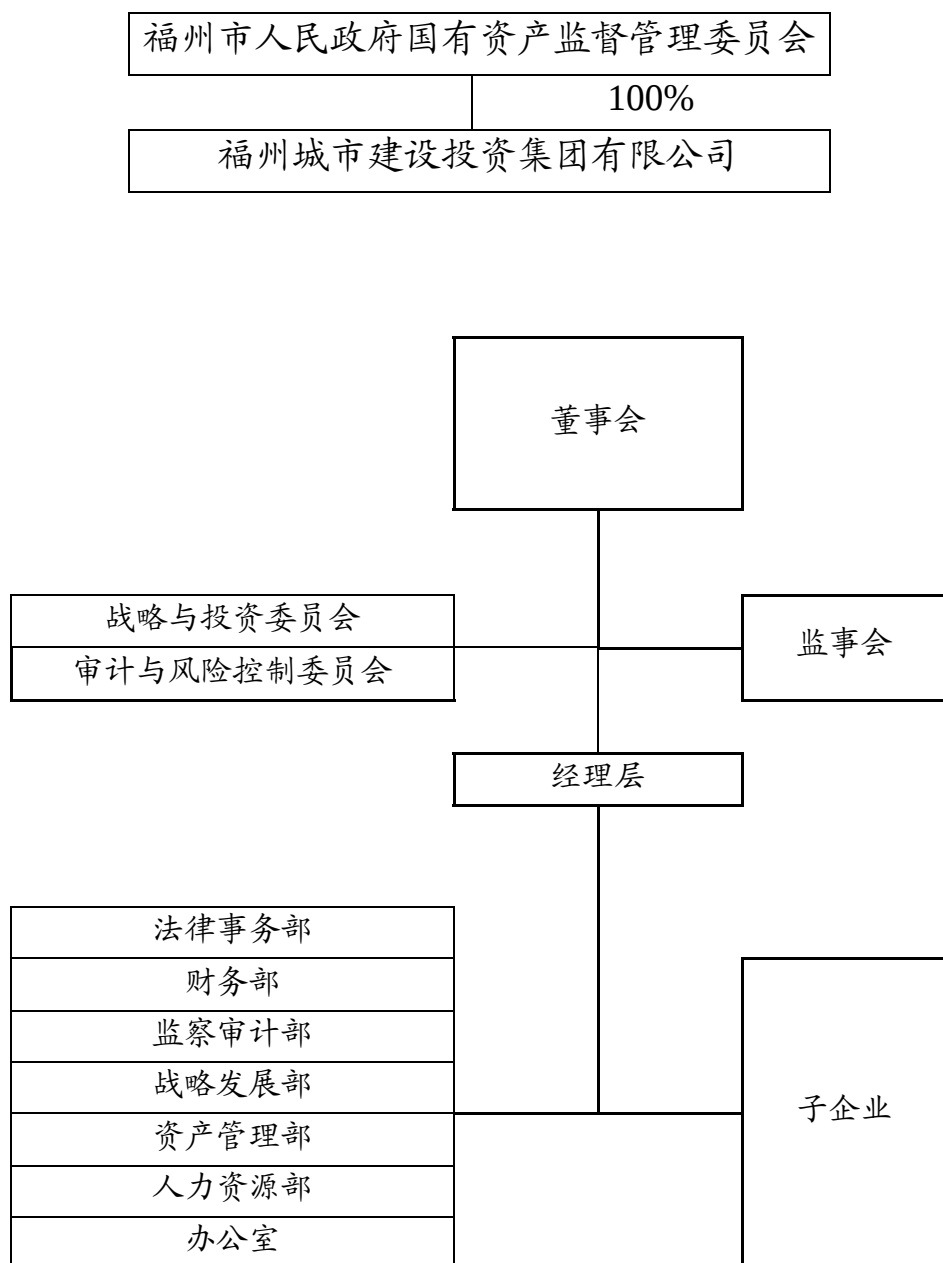
总体来看，偿债账户监管协议和募集资金账户监管协议有助于本期债券资金的合规使用与归集，减少并降低了操作风险。

十、结论

公司作为福州市新成立的投资集团之一，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，在外部经营环境、政府支持等方面具有突出优势。公司以工程施工和房地产销售业务为主，资产以存货和其他非流动性资产等流动性较差的资产为主，整体资产质量一般，整体盈利能力较弱，政府补贴对公司盈利能力影响较大。公司片区综合改造业务将是未来几年业务重点，外部融资压力加大，片区综合开发收益将继续支撑公司利润水平。未来公司在城市基础设施建设领域能够得到政府的大力支持，公司主体信用风险极低。

本期债券设置分期偿还条款，降低了到期集中兑付的资金压力。基于对公司主体长期信用状况、本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	33.37	63.83	107.98
资产总额(亿元)	687.81	979.13	1287.06
所有者权益(亿元)	358.13	448.06	606.02
短期债务(亿元)	29.86	58.11	55.31
长期债务(亿元)	142.72	249.10	374.72
全部债务(亿元)	172.58	300.13	430.03
营业收入(亿元)	41.15	47.46	76.01
利润总额(亿元)	10.85	9.04	11.83
EBITDA(亿元)	11.58	10.24	14.01
经营性净现金流(亿元)	-67.49	-118.38	-73.98
财务指标			
销售债权周转次数(次)	14.49	15.65	9.82
存货周转次数(次)	0.16	0.14	0.17
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.07
现金收入比(%)	115.35	166.30	133.40
营业利润率(%)	12.94	13.89	11.56
总资本收益率(%)	1.91	1.06	1.10
净资产收益率(%)	2.71	1.77	1.72
长期债务资本化比率(%)	28.50	35.73	38.21
全部债务资本化比率(%)	32.52	40.11	41.51
资产负债率(%)	47.93	54.24	52.91
流动比率(%)	183.27	216.76	276.42
速动比率(%)	41.05	89.90	125.11
经营现金流动负债比(%)	-39.31	-46.18	-25.69
全部债务/EBITDA(倍)	14.90	29.31	30.70

注：本报告已将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(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/主营业务收入×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	营业利润/营业收入净额×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	
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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2018 年福州城市建设投资集团有限公司 城市停车场建设专项债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

福州城市建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

福州城市建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对福州城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，福州城市建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注福州城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现福州城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对福州城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如福州城市建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对福州城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与福州城市建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。