

信用等级公告

联合[2012] 272 号

联合资信评估有限公司通过对福州市城乡建设发展总公司及其拟发行的 2012 年度 10 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

福州市城乡建设发展总公司

主体长期信用等级为

AA⁺

福州市城乡建设发展总公司

2012 年度 10 亿元企业债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年四月二十七日



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）与福州市城乡建设发展总公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与福州市城乡建设发展总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、联合资信与评估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，未因福州市城乡建设发展总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市城乡建设发展总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、福州市城乡建设发展总公司 2012 年度 10 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一二年四月二十七日
评级业务专用章

福州市城乡建设发展总公司

2012 年度 10 亿元企业债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 6 年

评级时间: 2012 年 4 月 27 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	65.05	113.55	130.69
所有者权益(亿元)	31.97	57.99	80.18
长期债务(亿元)	16.08	33.30	29.65
全部债务(亿元)	18.71	35.57	29.78
营业收入(亿元)	6.76	8.55	6.42
利润总额(亿元)	0.69	2.17	1.56
EBITDA(亿元)	0.87	2.29	1.64
经营性净现金流(亿元)	4.64	0.36	-2.56
营业利润率(%)	11.86	13.02	5.50
净资产收益率(%)	1.64	3.57	1.89
资产负债率(%)	50.85	48.93	38.65
全部债务资本化比率(%)	36.91	38.02	27.08
流动比率(%)	170.10	239.27	379.91
全部债务/EBITDA(倍)	21.46	15.55	18.12
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.09	0.23	0.16

分析师

刘献荣 王紫临

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了福州市城乡建设发展总公司(以下简称“公司”)作为市政基础设施建设的经营主体,在外部经营环境、政府支持等方面具有一定优势。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;公司目前资产以代建工程和片区综合开发支出居多、资产流动性偏弱,自身盈利指标偏低等因素对其经营和发展可能带来的不利影响。

公司未来几年将片区综合开发作为业务重点,同时随着地方财政实力的增强,政府对公司业务及资金方面的支持也有助于其整体偿债能力的提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司与市财政局签订了本期债券募投项目 BT 回购协议且为本期债券设立专项偿债账户,并根据本息偿还设置了分期归集偿债资金计划,有助于降低债券本息集中偿付压力。偿债资金专户由中信银行股份有限公司福州分行进行监管,同时中信银行股份有限公司福州分行为本期债券提供流动性贷款支持。本期债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 公司所属地区经济发展稳定,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为福州市城市基础设施建设和片区综合改造的主要实体,获得政府在业务、资金等方面的支持。
3. 公司投资领域主要是基础设施和片区综合改造,符合国家的产业发展政策,投资风险较低。

关注

1. 福州市政府未来城市基础设施建设力度加大，公司作为福州市基础设施建设和片区综合开发的实体，存在较大的融资压力。
2. 公司资产以片区资产、道路、桥梁、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。
3. 公司营业收入较低，自身盈利能力不强。

一、主体概况

福州市城乡建设发展总公司（以下简称“公司”）前身为成立于 1991 年 6 月的全民所有制企业福州市闽江三桥建设公司，注册资本 50 万元，由福州市人民政府批准成立，1994 年经福州市政府批准更改为现名，1995 年注册资本增至 17829 万元。2006 年，根据《福州市人民政府关于公布由市国有资产监督管理委员会履行出资人职责的企业名单的通知》（榕政综【2006】94 号）的文件精神，福建省人民政府授权福州市国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）履行出资人职责，公司隶属于市国资委。

公司经营范围：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。目前公司主要从事市政基础建设和旧城改造代建工程、工程施工、商品房开发、建材贸易等其他业务。

截至 2011 年底，公司设有办公室、开发部、策划部、合同管理部、销售部、综合部、计划财务部、市政部、总工办、监察室共 10 个职能部门。公司下辖 7 个控股子公司（见附件 2），拥有正式员工 913 人。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 130.69 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）80.18 亿元；2011 年公司（合并）实现营业收入 6.42 亿元，利润总额 1.56 亿元。

公司注册地址：福建省福州市仓山区鳌峰大桥管理所院内；法定代表人：陈路。

二、本期债券及债券投资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 10 亿元企业债券（以下简称“本期债券”），债券期限为 6 年，每年付息一次，本期债券存续期内第 3 年起分期还本，

每年偿还本金的 25%，且当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

本期债券无担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券共募集资金 10 亿元人民币，全部用于固定资产投资项目，包括锦绣—滨城（北江滨安置房）、福州北站改扩建工程安置地 B 地块（安置房）、福州北站改扩建工程安置地 D1 地块（安置房）、福州北站改扩建工程安置地 F 地块（安置房）、福州市火车北站南北广场及配套项目、福州市铁路北车站东路建设项目、福州市铁路北车站西路建设项目、福州市沁园路建设项目，以上 8 个项目总投资 43.63 亿元（见表 1），其中本期债券资金投入在投资总额中占 22.92%。

表 1 债券募集资金投资项目（单位：万元）

项目名称	项目总投资	使用募集资金额度
福州北站改扩建工程安置地 B 地块（安置房）	17295.65	10000
福州北站改扩建工程安置地 D1 地块（安置房）	26334.43	2000
福州北站改扩建工程安置地 F 地块（安置房）	31813.08	3000
锦绣—滨城（北江滨安置房）	95442.68	50000
福州市火车北站南北广场及配套项目	117016.27	10000
福州市铁路北车站东路建设项目	62991.06	10000
福州市铁路北车站西路建设项目	72526.72	10000
福州市沁园路建设项目	12864.62	5000
合 计	436284.51	100000

资料来源：公司提供

（1）福州北站改扩建工程安置地 B 地块（安置房）

该项目已经福州市发展和改革委员会备案，备案编号“闽发改备【2009】A00083 号”。福州市环境保护局出具了关于本项目的专项审批意

见。福州市国土资源局出具了榕国土资预【2009】0098号建设项目用地预审意见书。福州市城乡规划局出具了地字第350101201000900号建设用地规划许可证。

项目规划用地面积13182.9平方米，其中建筑用地面积10168.2平方米，总建筑面积40685.52平方米。具体为：①居住建筑，建筑面积约36414平方米。②地下停车及配套设备用房（地下一层），建筑面积约4080平方米。同时兼备战时地下人防设施的功能，能满足战时人员的掩蔽需要。③公共服务设施和市政公用设施，建筑面积约191平方米。包括：门卫收发室、垃圾集散间以及物业管理用房。

项目建设主体为公司。项目总投资为1.73亿元，资金来源全部为企业自筹。项目建设期3年。截至2012年3月底，项目已经完成选址、立项、环评等前期手续，正在开展地块拆迁工作；已累计完成投资约0.4亿元。

（2）福州北站改扩建工程安置地D1地块（安置房）

该项目已经福州市发展和改革委员会备案，备案编号为“闽发改备【2009】A00120号”。福州市环境保护局出具了关于本项目的专项审批意见。福州市国土资源局出具了榕国土资预【2009】0139号建设项目用地预审意见书。福州市城乡规划局出具了地字第350101201000897号建设用地规划许可证。

该项目内容建设内容包括土建、装饰、室内电气及照明、室内给排水、弱电系统、暖通、交通设施、电梯设备安装及室外配套设施。

项目建设主体为公司。项目总投资为2.63亿元，资金来源全部为企业自筹。项目建设期3年。截至2012年3月底，项目已经完成选址、立项、环评等前期手续，正在开展地块拆迁工作，累计完成投资约0.6亿元。

（3）福州北站改扩建工程安置地F地块（安置房）

该项目已经福州市发展和改革委员会备案，备案编号为“闽发改备【2009】A00092

号”。福州市环境保护局出具了关于本项目的专项审批意见。福州市国土资源局出具了榕国土资预【2009】0109号建设项目用地预审意见书。福州市城乡规划局出具了地字第350101201000898号建设用地规划许可证。

该工程建设内容包括土建、装饰、室内电气及照明、室内给排水、弱电系统、暖通、交通设施、电梯设备安装及室外配套设施。

项目建设主体为公司。项目总投资为3.18亿元，资金来源全部为企业自筹。项目建设期3年。截至2012年3月底，项目已经完成已经完成选址、立项、环评等前期手续，正在开展地块拆迁工作，累计完成投资约0.6亿元。

（4）锦绣一滨城（北江滨安置房）

该项目已经福州市发展和改革委员会备案，备案编号为“闽发改备【2009】A00018号”。福州市环境保护局出具了关于本项目的环保初审意见。福州市人民政府出具了榕国用【2011】第31434900363号土地证。福州市城乡规划局出具了地字第350101201100023号建设用地规划许可证。

该项目建设内容包括土建、装饰、室内电气及照明、室内给排水、弱电系统、暖通、交通设施、电梯设备安装及室外配套设施。

项目建设主体为公司。项目总投资为9.54亿元，资金来源全部为企业自筹。项目建设期3年。截至2012年3月底，项目已完成50%桩基工程和地下室工程，已累计完成投资约4亿元。

（5）福州市火车北站南北广场及配套项目

该项目已经福州市发展和改革委员会榕发改基建【2010】148号文批准可行性研究报告。项目环评已由福州市环境保护局榕环综【2010】135号文批准。福州市国土资源局出具了榕国土资预【2010】0257号和榕国土资预【2010】0266号建设项目预审意见书。福州市城乡规划局出具了地字第350101201100800号建设用地规划许可证和地字第350101201100035号建设用地规划许可证。

该项目具体情况如下：

北广场：公交北站占地 0.93 公顷，北站前广场占地 2.16 公顷；社会停车楼占地 0.85 公顷，建筑面积 23770 平方米，地下停车场面积 17531 平方米，贵宾通道 2880 平方米。

南广场：公交南站占地 1.2 公顷，南站前广场、出租车及社会停车区占地 4400 平方米。

北广场对外衔接道路工程：北站台高架匝道建筑面积 8100 平方米；A 匝道桥建筑面积 640 平方米；与北广场外部连接的机场高速二期登云段和绕城高速义北段两处出入口路面面积 6086 平方米，机场高速在北广场西侧路段的路基改桥，桥梁面积 2750 平方米；北广场东侧三环东北段 A 段辅路跨越站东路高架桥，桥梁面积 6114 平方米。同步建设给排水管网、预埋电力等地下管线，配套建设路灯、绿化、交通设施等附属工程。

项目建设主体为公司。项目总投资为 11.70 亿元，资金来源全部为企业自筹。项目建设期 2 年。截至 2012 年 3 月底，该项目已经完成了征地拆迁、施工图设计等工作，正在进行施工招标工作，累计完成投资约 0.9 亿元。

（6）福州市铁路北站站东路建设项目

该项目已经福州市发展和改革委员会榕发改基建【2009】57 号文批准可行性研究报告。项目环评已由福州市环境保护局榕环综【2009】119 号文批准。福州市国土资源局出具了榕国土资预【2008】0192 号建设项目用地预审意见书。福州市城乡规划局出具了榕规【2008】用地第 01146 号建设用地规划许可证和建字第 350101【2009】60398 号建设工程规划许可证。

该项目位于福州铁路北站东侧，道路南起二环路金鸡山隧道西侧，沿洋下河两侧向北下穿温福铁路及三环二期，延伸至秀山东路，道路全长 1.43 公里，其中下穿铁路地道 1 座，长 150 米；与三环部分互通 1 座；下穿三环辅道地道 4 座，总长 80 米；半苜蓿叶形互通 1 座；跨洋下河小桥 2 座，及全路段洋下河的改造工程。同步建设给排水管网、预埋电力等地下管

线，配套建设路灯、绿化、交通设施等附属工程。

项目建设主体为公司。项目总投资为 6.30 亿元，资金来源全部为企业自筹。项目建设期 2 年。截至 2012 年 3 月底，该项目已完成铁路以北部分，铁路以南已开始拆迁工作，已累计完成投资约 4.2 亿元。

（7）福州市铁路北站站西路建设项目

该项目已经福州市发展和改革委员会榕发改基建【2008】257 号文批准可行性研究报告。项目环评已由福州市环境保护局榕环综【2008】391 号文批准。福州市国土资源局出具了榕国土资预【2008】0152 号建设项目用地预审意见书。福州市城乡规划局出具了榕规【2008】用地第 01075 号建设用地规划许可证和建字第 350101【2010】60253 号建设工程规划许可证。

该项目位于福州铁路北站西侧，南起华林路，沿东浦南路向北延伸，在东浦路至规划西凤路路段（旧西园铁路通道涵处）下穿铁路，北至三环，与三环辅道平面渠化交叉，道路全长 1.16 公里。其中下穿铁路地道一座，长 190 米；南北广场人行下穿通道一座，长 160 米；人行过街地道三座、天桥一座；小区进出便道 200 米。同步建设给排水管网、预埋电力等地下管线，配套建设路灯、绿化、交通设施等附属工程。

项目建设主体为公司。项目总投资为 7.25 亿元，资金来源全部为企业自筹。项目建设期 2 年。截至 2012 年 3 月底，该项目已完成施工、监理招标工作，正在开展征地拆迁工作，拆迁完成后将进场施工；已累计完成投资约 2.3 亿元。

（8）福州市沁园路建设项目

该项目已经福州市发展和改革委员会榕发改基建【2008】258 号文批准可行性研究报告。项目环评已由福州市环境保护局榕环综【2008】390 号文批准。福州市国土资源局出具了榕国土资预【2008】0149 号建设项目用地预审意见书。福州市城乡规划局出具了地字第 350101【2009】00029 号建设用地规划许可证。

该项目起点位于华林路的汽车北站旁，由西向东（东偏南方向）延伸，经汽车北站、站东路、

铁四小区，跨洋下河，经福州铁路医院与桂山路交于中铁 24 局集团福建铁路有限公司，道路全长 0.641 公里。沿线设跨洋下河桥梁一座，桥长 13 米。同步建设给排水管网、预埋电力等地下管线，配套建设路灯、绿化、交通设施等附属工程。

项目建设主体为公司。项目总投资为 1.29 亿元，资金来源全部为企业自筹。项目建设期 1.5 年。截至 2012 年 3 月底，项目已完成拆迁工作，正在开展现场施工工作，已经完成了路基建设部分，已累计完成投资约 0.8 亿元。

三、经营环境

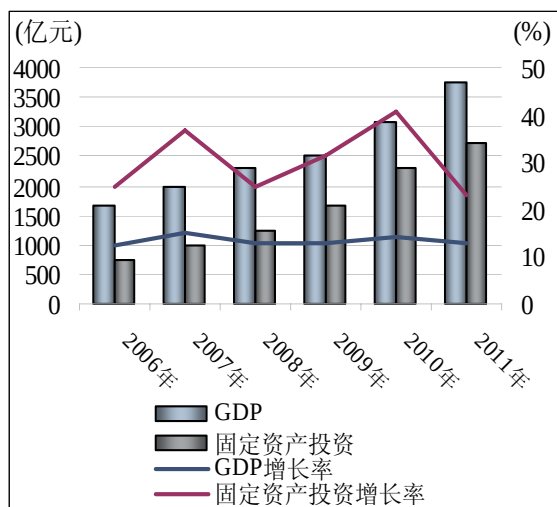
目前公司经营与投资的项目主要集中在福州市，公司的发展直接受福州市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与该地区未来规划密切相关。

1. 区域位置和经济实力

福州市为福建省省会，位于闽江下游，是中国东南沿海重要城市，东濒东海，与台湾省隔海相望，为海峡西岸省会城市政治、经济、文化中心，其北、西、南三面分别与宁德市、南平市、三明市、泉州市、莆田市接壤，是中国东南沿海重要的贸易港口和海上丝绸之路的门户。

改革开放以来，福州市国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。“十一五”期间，全市 GDP 年复合增长 16.65%。2011 年，福州市国民经济继续保持稳定增长，全市实现地区生产总值 3734.78 亿元，比上年增长 13.0%。其中：第一产业增加值 325.09 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 1737.50 亿元，增长 16.0%；第三产业增加值 1672.19 亿元，增长 11.7%。2011 年全市城镇居民人均可支配收入 26050 元，同比增长 14.6%，农村居民人均纯收入突破万元，达到 10107 元，同比增长 18.3%。

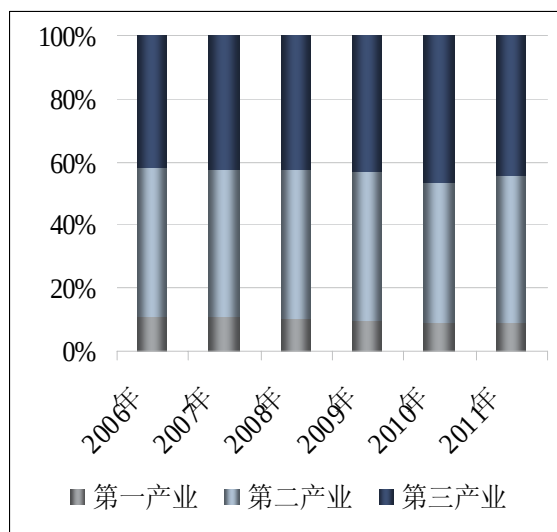
图1 2006~2011年福州市GDP及固定资产投资



资料来源：福州市国民经济和社会发展统计公报

经过多年的发展，福州市产业结构不断调整，三次产业结构由上年的 9.0：44.9：46.1 调整为 8.7：46.5：44.8。

图2 2006~2011年福州市三次产业占比



资料来源：福州市国民经济和社会发展统计公报

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。2011 年全市完成全社会固定资产投资 2720.28 亿元，增长 23.2%。省、市级重点项目建设提速。向莆铁路（福州段）等铁路项目加快建设；福州南出口连接线工程试通车，绕城高速公路西北段基本建成，甘洪路改扩建工程竣工验收；林浦大桥、淮安大桥基本建成，

三环路实现主线贯通；长乐机场扩建停机坪项目完工；地铁 1 号线站点建设全面启动；福清生活垃圾焚烧发电厂、长乐滨海污水处理等项目建成投产；高山风电二期、长乐午山风电场、福清泽岐风电场等项目已建成或部分建成投产，福清核电站建设加快。

市政基础设施建设成果显著。2011 年末市区面积 1786 平方公里，其中建成区面积 232.12 平方公里。新建和改扩建城市道路 23 条，年末城市 8 米以上道路总长度 870.2 公里，道路面积 2169 万平方米，新增道路面积 150 万平方米。保障房建设力度加大，全年开工建设保障性住房 34444 套，增长 16.7%，保障性住房受益范围不断扩大。

2. 政府财力

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，福州市全口径一般预算收入快速增长，2011 年达到 320.04 亿元，较 2009 年增长了 63.90%。2011 年，一般预算收入占全口径可控财力的 34.83%。除了预算内核算财政资金外，福州市财政资金来源还包括上级补助收入、政府性基金收入和预算外收入等，按此口径，2009~2011 年福州市财政可控收入合计分别为 385.83 亿元、732.83 亿元和 918.86 亿元，2011 年政府性基金收入迅速增加，占可控财力的 57.84%，其中多数为土地出让收入。福州市全口径可控财力稳定性一般。

表2 2009~2011年福州市可控财力情况（亿元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
一般预算收入	195.26	247.82	320.04
上级补助收入	19.96	40.46	50.08
其中：返还性收入	16.66	16.66	16.66
财力性转移支付	-23.62	-15.14	-9.50
专项转移支付	26.92	38.94	42.92
政府性基金收入	139.95	419.54	531.43
其中：土地出让收入	129.46	392.59	504.79
预算外收入	30.66	25.01	17.31
可控财力	385.83	732.83	918.86

资料来源：福州市财政局；

注：可控财力=一般预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+

预算外收入

表3 2012 年 3 月底福州市本级政府债务构成

地方债务	金额（万元）
（一）直接债务余额	2484156
1、外国政府贷款	10049
2、国外金融组织贷款	98615
3、国债转贷资金	20473
4、农业综合开发借款	
5、解决地方金融风险专项借款	
6、国内金融机构借款	2036561
（1）政府直接借款	886576
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	1149985
7、债券融资	255848
（1）中央代发地方政府债券	75848
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	180000
8、粮食企业亏损挂账	11356
9、拖欠工资和工程款	1004
10、其他	50250
（二）担保债务余额	0
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	2484156
债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）*100%	51.06%

资料来源：公司提供

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2012 年 3 月底，福州市本级地方政府债务全部为直接债务，债务余额 248.42 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 51.06%。福州市本级地方政府债务总体水平适中。

3. 发展规划

福州市人民代表大会审议批准了《福州市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（2011~2015 年），该《规划》指出，“十二五”时期，福州市经济社会发展的总体目标是：地区生产总值年均增长 12%，按户籍人口计算人均地区生产总值年均增长 11%以上，财政总收入年均增长 14%，其中地方财政收入年均增长 15%。全社会固定资产投资五年累计达 1.5 万亿元以上；社会消费品零售总额年均增长 15%。三次产业比重调整为 5:45:50；城镇化率达 67.5%；高新技术产业增加值占 GDP 比重达 19%，城镇

居民人均可支配收入年均实际增长 9%；农民人均纯收入年均实际增长 8%以上。

“十二五”时期，福州市城市发展的定位是：以建设海峡西岸先进制造业基地和现代服务业中心为重点，建成经济实力雄厚、体制机制灵活、生活品质优越、生态环境优美、人文气息浓郁的海峡西岸大都市。

在“十二五”期间，福州市发展的重点是：以培育新兴产业为先导，壮大经济总量，优化产业结构。福州市将以高端化、品牌化、规模化方向，发展壮大电子信息、机械装备、纺织服装、石油化工等优势产业，改造提升轻工食品、冶金建材等传统优势产业，加快发展高新技术产业和新兴产业，促进产业链向上下游延伸、价值链向中高端攀升。做强做大“信息产业国家高技术产业基地”和“国家新型工业化产业示范基地”。以现有东南船厂、马尾船厂、冠海船厂和华东船厂等造修船企业和可门修船基地为依托，建设东南沿海船舶修造中心、海洋工程辅助船舶和中高档游艇生产基地。

在市政基础设施建设方面，“十二五”期间，福州市计划建设运输枢纽场站：福州城南、城北综合客运站、福州公路客运西站等；福州市轨道交通 1 号线、福州市轨道交通 2 号线、林浦大桥、则徐立交、螺洲大桥及南接线、马尾大桥、福州火车北站改扩建市政配套工程、三环路西北段、南台大道与三环互通立交、福永高速东出口至城区连接线项目、福永马洋至石圳（高速东出口）江滨路、福州生物医药和机电产业园配套 1、2#道路、琅岐环岛路建设工程和城市公交场站等项目。

在推进旧屋区改造方面，福州计划在 2015 年底基本完成城区危旧房棚屋区改造任务。

“十二五”期间全市计划建设拆迁安置房（包括限价商品住房）面积 2000 万平方米，其中中心城区 1900 万平方米。

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。随着福州市十二五规划的实施，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增长。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司定位于福州市城市成片改造开发、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及收储资质；下属子公司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。

公司通过商品房开发，拥有部分物业资产。目前，公司物业面积 9222.31 平方米，每年收取租金或使用费。

2. 人员素质

公司高级管理人员 9 人。

公司总经理陈路先生，49 岁，本科学历，助工职称，曾就职于福州市园林处，福州市建设局任团委书记兼任宣教处副处长、人教处副处长，福州市建筑业处任处长，现任公司总经理、党委书记。

截至 2011 年底，公司拥有在岗员工 913 人。其中公司本部 135 人，大专以上 101 人；30 岁以下 34 人，30 至 50 岁 87 人，50 岁以上 14 人；高级职称 18 人，中级职称 37 人，初级职称 41 人。

总体看，公司高层管理人员和员工能满足日常经营管理需要。

3. 政府支持

福州市共有 4 个城市投融资建设平台，公司作为唯一的福州市区内的基础设施建设和片区综合改造开发的投融资建设平台，由于在区域内排他性经营的特性，获得当地相关部门一定的支持。

(1) 业务支持

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

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

鉴于公司今后的发展趋势是作为城市运营商，为实现项目资金平衡运作，《会议》同意授予公司土地一级开发及收储的权限及资质，由公司直接负责收储项目平衡用地。

(2) 资金支持

市政府委托承建的基础设施建设项目等代建项目，市财政局给予投资额的 0.8% 作为收益，公司列入其他业务收入科目中。

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

对公司承担的片区综合改造内的保障房建设项目，均由公司进行建设；根据《关于研究社会保障房房源价格和管理体制建设等问

题的会议纪要》【2011】124 号文件，市政府返还全部的实际建设成本，并给予成本的 3% 作为利润。公司将建设成本记入其他非流动资产，代建收益记入营业外收入。目前保障房建设已经开展，2011 年公司完成了 5300 套保障房的建设任务。

(3) 偿债支持

公司代建市政工程采取 BT 模式，政府出资 20% 作为资本金，剩余 80% 从银行借款，还款来源于 BT 项目回款，以保障项目的持续进展。

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

五、公司管理

1. 公司管理

(1) 法人治理结构

公司是全民所有制企业，由市国资委履行出资人职责，实行市国资委领导下的总经理负责制，设副总经理若干人，总会计师一人，根据总经理授权履行相应的职责，对总经理负责；公司不设董事会，经营决策通过总经理办公会议进行决议，重大决策报国资委审批。为保证决策的科学民主程序，避免或减少重大失误，总经理办公会议建立了严格的、可追溯的决策责任制度。福州市国资委向公司派出监事会，代表国家对公司资产运营和盈亏状况等行使监督权力。

总体看，公司法人治理结构尚待完善，但是目前尚能满足公司的发展和日常经营的需要。

(2) 公司内部管理

公司设立开发部、策划部、合同管理部、共十个职能部门，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，做到项目资金的分户或专户使用，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。

总体看，公司法人治理结构能满足发展和经营管理需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括城市基础设施建设、片区综合改造等代建工程、房产开发销售、工程施工及其他（包括建材贸易、混凝土销售、物业出租等）业务。公司主营业务收入主要来源于房产开发销售、建筑施工和建材销售等其他业务；代建工程收益记在其他业务收入、营业

外收入中。公司业务经营情况如下表。

表 4 近三年公司主营业务收入构成及占比情况（亿元）

	2009 年		2010 年		2011 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程施工	1.25	18.62%	3.30	40.06%	4.59	71.61%
商品房销售	4.71	69.98%	3.31	40.12%	0.16	2.5%
其他业务	0.77	11.39%	1.64	19.81%	1.41	25.89%
合计	6.73	100.00%	8.25	100.00%	6.16	100.00%

资料来源：公司审计报告。

从上表看，公司主营业务收入波动较大，2010 年收入大幅增长主要是工程施工和房产销售增加多，且在当年合并了两家市政公司，致使工程施工收入增长了 163.48%。2011 年受房产销售减少影响，公司营业收入下降至 6.42 亿元，其中主营业务收入 6.16 亿元，其他业务收入 0.26 亿元（为代建市政项目收益），营业外收入 1.90 亿元（为片区综合开发收益）；主营业务收入中以工程施工为主，合计占比 71.61%。但成本支出大，公司利润水平不高。

2. 公司经营

代建工程

公司成立以来主要从事桥梁、道路、隧道及配套设施等市政基础设施建设，由政府委托公司以 BT 模式建设。代建市政项目资金来源方面，市财政局出资 20%作为资本金，80%由公司对外融资，还款来源为 BT 项目回款，公司代建收益为投资额的 0.8%，市政府按贷款合同和项目进度进行拨付，建设收益按工程进度定期申请拨款。近三年，公司收到的此部分收益分别为 310.43 万元、223.28 万元和 3.52 万元，公司记在其他业务收入科目中，以管理费用形式列支。

公司成立以来承担的福州市区基础设施建设项目合计 21 个，主要包括：闽江二桥重建工程、螺州大桥、琴亭湖、福飞路等，筹措资金还款来源全部为财政资金。根据市政府要求，公司代建一批公益房产，如金山七期小学、三江口高

级中学、福州菜科所新建工程等，经营模式等同于上述代建市政项目。

2011 年公司承接市政项目共 51 项，其中已竣工 1 项、在建 27 项。目前市政府对上述市政项目回购结算较少，导致公司账面其他非流动资产较大。

2009 年起公司涉足片区综合改造业务。公司具有土地一级开发及收储资质，市政府批准公司进行片区综合改造开发及土地收储资质，项目资金来源全部是自筹，市政府以土地出让金对公司开发成本、基建投资额 8% 的收益、保障房建设成本 3% 的收益进行平衡。目前公司承建了福州市五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、福飞路片区综合改造、光明港片区综合改造，总用地面积 16326.35 亩，投资总额合计约 500 亿元，建设周期 5 年，目前公司已对前三个项目进行开工建设，前期所需资金均通过融资筹集，以开发的土地进行抵押，目前基建收益逐年增加。

房产开发

公司拥有房地产开发一级资质，1995 年始从事房地产开发业务。截至目前，公司已成功开发出 13 个房产项目，开发面积合计 58.14 万平方米，其中经济适用房 2 个，建筑面积 8.37 万平方米，其余全是商品房。

2009~2011 年，公司分别实现房屋销售面积 75660.32 平方米、52889.67 平方米和 2976.90 平方米；实际完成销售收入 47121.25 万元、33085.61 万元和 1320.78 万元。公司 2011 年房屋销售收入大幅下滑，主要原因是受国家宏观调控影响，公司土地储备及开发意愿和数量下降，主要以销售前期项目尾盘为主。

公司 2011 年始开发的美林印象（商品房项目），建筑面积 9 万平方米，目前已完成大部分地块的回填、地质钻探工作及部分栋号施工图审查等工作。公司正在施工建设东部商务中心（商务楼），建筑面积 30 万平方米。截至 2012 年 3 月东部商务中心 C、D、E、F 四栋

楼已完成结构封顶，G 栋楼计划本周封顶；A、B、H 施工至结构 13 层；附属楼施工至结构一层；计划 5 月 18 日前公司可完成余下各栋全部结构封顶。上述房产收益受国家房地产宏观调控影响较大，销售及回款存在一定的不确定性因素。

工程施工

公司工程施工业务经营主体是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%；2011 年实现收入 26733.26 万元，净利润 89.11 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；2011 年榕圣市政实现收入 36104.84 万元，受计提减值准备影响，净利润为仅为 62.59 万元。

福州市三桥市政工程有限公司成立于 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，主要从事小规模市政项目建设；2011 年实现收入 563.18 万元，净利润 0.54 万元。

其他业务

公司其他业务涉及建材（包括河砂石、混凝土、其他建筑材料等）销售、物业出租、拆迁等，

经营主体主要为下属 4 家子公司。

福州鑫桥建材有限公司（以下简称“鑫桥建材”）成立于 2010 年 1 月，注册资本人民币 50 万元。鑫桥建材主要经营河砂石、建筑材料的批发、代购代销以及新型建材的研发等，下设闽侯分公司和闽清分公司。福州市政府授予当地两家公司河砂石经营权，为保护河床限制过度开采，市政府对其进行统购统销，专供市重点工程办公室指定的项目工程。2011 年鑫桥建材实现收入 8347.59 万元，净利润 997.86 万元。

福州三吉混凝土有限公司（以下简称“三吉混凝土”）成立于 1995 年，注册资本人民币 1650 万元，主营业务是生产、销售商品混凝土。三吉混凝土自成立以来为福州市多家重大施工建设项目提供了 C20—C60 标号及预应力的商品混凝土，其中多个项目获得市榕城杯奖。2011 年三吉混凝土实现净收入 5482.58 万元，净利润 53.31 万元。

福州市榕桥物业管理处（以下简称“榕桥物业”）成立于 1999 年 4 月，注册资本人民币 300 万元。榕桥物业是福州市首批获得资质认定的物业企业，现有的服务管理范围包括九个服务管理项目，其中包括高层住宅、多层住

宅、别墅及写字楼，总建筑面积逾 41 万平方米。2011 年榕桥物业实现租金、物业管理收入 863.74 万元，净利润 11.16 万元。

福州闽桥拆迁工程处成立于 2001 年 4 月，注册资本人民币 200 万元，具备三级拆迁资质，主要承接福州市道路及房屋拆迁安置工作。2011 年福州闽桥拆迁工程处实现净收入 302.64 万元，净利润 124.47 万元。

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，公司将继续推进以片区综合改造业务为龙头，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 400 亿元，实现片区收益 38 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；房地产开发 30 万平方米，收益 3 亿元。

公司 2011-2015 年重点投资项目见表 5 和 6。

表 5 公司 2011-2015 年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 2012 年 3 月已完成 投资 (亿元)	资金来源 (亿元)		片区开发 收益(亿 元)
					银行贷款	自筹	
闽江北岸中央商务 中心区	76.22	2009-2012	2010.08-2012.08	17.72	26	50.22	6
福州晋安新城鹤林 片区横屿组团旧城 改造	169.45	2010-2015	2011.06-2012.06	25.15	40	129.45	12
福州火车北站区域 开发项目	144.57	2009-2014	2011.12-2014.05	13.97	40	104.57	8
福州市光明港两岸 周边综合整治项目	88.6	2011-2014	2011.12-2013.12	0.073	30	58.6	6
合计	479			56.91	136	342.84	38

资料来源：公司提供；注：片区开发收益按 8% 测算。

表 6 公司 2011-2015 年市政建设项目投资情况

项目名称	总投资额 (万元)	建设期	已完成投资 (万元)	资金来源 (万元)		管理费收入 (万元)
				银行贷款	自筹	
环岛路	105683.4	2011-2011	18800	70000	3.5	495.92
马尾大桥	161666.10	2012-2012	170	100000	6	806.33
淮安路	13948	2011-2011	190	8000	0.59	112.4
琴亭湖	75912.23	2008-2011	24000	50000	2.59	552.59
螺洲大桥	113798.85	2008-2012	46300	70000	4.14	1043.79
南江滨东段道路	86624	2007-2011	30300	50000	3.66	490.91
合计	557632.58		119760	348000	20.48	3501.94

资料来源：公司提供。

可以看到，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，公司未来存在较大规模的融资压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报表经立信中联闽都会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

2010 年公司合并范围新增福建省榕圣市政工程股份有限公司和福州鑫桥建材有限公司两家子公司，对公司财务数据有较大影响。2011 年合并范围未发生变化。

2011 年公司本部和福建省榕圣市政工程股份有限公司对以前年度税费等进行调整，因此相关的年初数进行了相应变动。

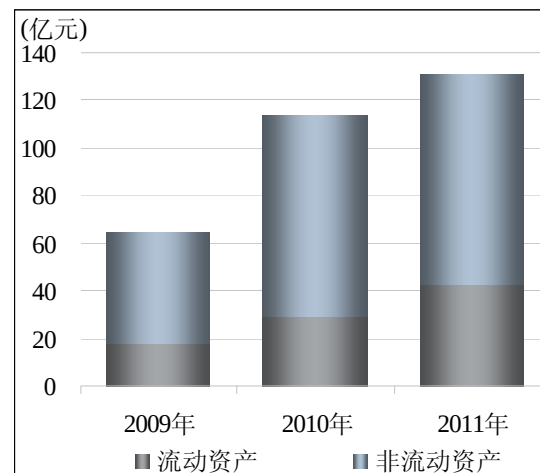
截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 130.69 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）80.18 亿元；2011 年公司（合并）实现营业收入 6.42 亿元，利润总额 1.56 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年公司资产总额快速上升，年均复合增长 41.74%，主要是公司新增市政工程项目和片区综合开发，导致其他非流动资产持续大幅增加；截至 2011 年底，公司资产总额

130.69 亿元。在资产结构方面，近三年公司流动资产占比分别为 27.99%、26.26% 和 32.51%，非流动资产占比分别为 72.01%、73.74% 和 67.49%，公司非流动资产占比虽有所波动但仍占主导地位。

图 4 公司近三年资产构成情况



资料来源：根据审计报告

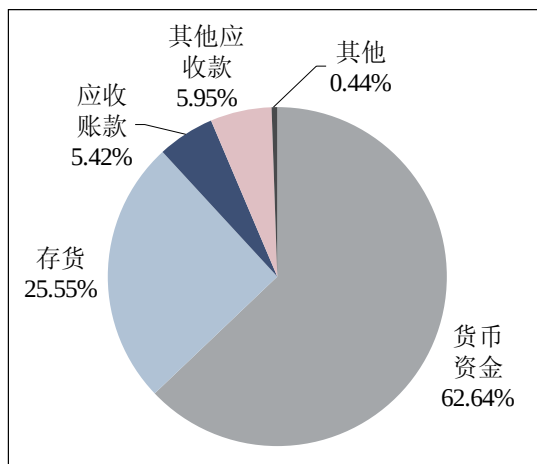
流动资产

近三年，公司流动资产快速增长，年复合增长率 52.74%，主要由于货币资金和存货增长较多所致。截至 2011 年底，公司流动资产总额为 42.48 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

近三年，公司货币资金快速增长，年复合增长率为 90.49%。截至 2011 年底，公司货币资金

为 26.61 亿元，主要是长期借款规模扩大；货币资金中，银行存款占 99.99%。

图 5 2011 年底公司流动资产结构图



资料来源：根据审计报告

近三年，公司应收账款增长较快，三年复合增长率为 66.11%，主要是由于新增纳入合并范围的子公司榕圣市政和鑫桥建材的应收账款所致。截至 2011 年底，公司应收账款余额 2.30 亿元，主要为应收安置房款和工程款。欠款前五名单位合计占应收账款总额的 35.22%，分别是市财政局安置房款（占 14.84%）、福州市市政建设开发公司工程款（占 8.91%）和南台公司先锋地块转让款（占 5.76%）等；从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 15.62%，1~2 年占 20.61%，2~3 年占 0.15%，3 年以上占 63.62%，部分款项账龄较长。公司按 0.5%比例计提了坏账准备，计提不充分，应收账款回款风险一般。

近三年，公司其他应收账款增长较快，复合增长率为 29.87%。截至 2011 年底，公司其他应收款为 2.53 亿元，主要是与福州市财政局的往来款和投标保证金。

近三年，公司存货快速增长，三年复合增长率 36.93%。截至 2011 年底，公司存货 10.85 亿元，主要为开发成本 6.71 亿元（其中土地征用及拆迁补偿费 4.01 亿元、建筑安装工程费 2.42 亿元）、开发产品 2.38 亿元（主要是商品房）；公司对商品房计提了 43.40 万元的跌价准

备。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产快速增长，年复合增长 37.23%，增长较快主要由于公司近年增加了片区改造工程和市政项目的投入。截至 2011 年底，公司非流动资产 88.21 亿元，主要为其他非流动资产（占 89.79%）、长期股权投资（占 7.32%）和固定资产（占 2.68%）。

2009~2011 年，公司其他非流动资产增长较快，年均复合增长 42.80%，主要原因是公司承建的市政基础设施建设增多以及新增了福州市片区综合改造项目；2011 年底为 79.20 亿元，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。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；片区综合改造项目建设成本由政府将整理后的片区土地拍卖后归还公司。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。财政资金根据进度拨款到位后，上述资产转入固定资产科目中，不进行冲减。

2009~2011 年，公司长期股权投资基本维持不变，截至 2011 年底为 6.46 亿元，大部分按成本法核算，主要投向与市政基础设施有关的企业以及受托由市政府购买的因取消市内路桥收费而将要清算的福州鑫远城市桥梁有限公司。公司所投子公司大部分为项目公司，随着项目的结束而要清算注销，公司计提了 8220.32 万元的减值准备。

2009~2011 年，公司固定资产稳步增长，年均复合增长 10.43%。截至 2011 年底，公司固定资产 2.36 亿元，主要由房屋及建筑物（占 92.54%）、机器设备和运输设备构成。

总体看，近几年公司资产规模扩张迅速，非流动资产占比较高。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，其变现能力受还款期限和财政拨款影响，联合资信认为目前公司整体资产流动性弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2009~2011 年, 公司所有者权益快速增长, 年复合增长 58.37%, 主要为资本公积的增长。截至 2011 年底, 公司所有者权益为 80.18 亿元, 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 2.23%、94.49%、0.45%和 2.83%。公司所有者权益中资本公积占比较大, 主要为市财政局持续划拨的市政项目建设资金(73.93 亿元, 占 97.87%)及股本溢价。

2009~2011 年, 公司负债总额波动增长, 年复合增长率为 23.57%, 主要是应付账款、长期借款以及专项应付款增加; 近三年公司负债结构以非流动负债为主。截至 2011 年底, 公司负债总额 50.51 亿元, 其中流动负债和非流动负债分别占 22.14%和 77.86%, 非流动负债占比较大。

截至 2011 年底, 公司流动负债 11.18 亿元, 主要由应付账款(占 69.20%)、预收账款(占 9.73%)和其他应付款(占 15.99%)构成。

2009~2011 年, 公司应付账款大幅增长, 年复合增长率 178.14%, 主要原因是合并范围增加及公司代建市政项目增加导致。截至 2011 年底应付账款为 7.74 亿元, 大多为应付施工方工程款、材料款。其中账龄在 1 年以内的占 60.53%、1-2 年的占 14.83%、2-3 年的占 0.41%, 3 年以上的占 24.23%, 部分款项账龄时间较长, 主要原因是房产项目销售和工程决算周期较长。

2009~2011 年, 公司预收账款逐年下降, 三年复合变动-57.15%, 下降原因是房地产项目因销售完毕办理结算, 预收账款结转到经营收入。截至 2011 年底, 公司预收账款 1.09 亿元, 其中账龄在 1 年以内的占 35.06%、1-2 年的占 16.05%、2-3 年的占 25.92%, 3 年以上的占 22.97%, 部分款项账龄时间较长。

2009~2011 年, 公司其他应付款有所波动, 年复合增长率 19.87%; 截至 2011 年底, 公司其他应付款 1.79 亿元, 主要是应付远东租

赁公司的租金、应付中国建筑第二工程局有限公司等单位的保证金、购买子公司金三丰房地产公司房产作为拆迁安置房的款项等。其中账龄在 1 年以内的占 41.59%、1-2 年的占 12.34%、2-3 年的占 25.70%, 3 年以上的占 20.37%。

2009~2011 年, 公司非流动负债波动增长, 年复合增长 32.58%, 主要是长期借款的大幅增加所致。截至 2011 年底, 公司非流动负债 39.33 亿元; 其中长期借款、长期应付款和专项应付款分别占 75.41%、10.58%和 14.01%。

2009~2011 年, 公司长期借款波动增长, 年复合增长率为 35.82%, 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 2011 年底, 公司长期借款为 29.65 亿元, 其中保证借款 18.96 亿元, 抵押借款 10.69 亿元, 抵押物为台江区闽江北岸中央商务中心储备用地 A 地块、B 地块、台江区长汀路北侧闽江北岸中央商务中心储备用地 C 地块、晋安区鼓山镇、潭桥村、铁路机务段南侧地块、晋安区前横北路东侧、福日集团公司家电出口基地及周边地块、晋安区前横北路西侧、化工路北侧(八区)地块及仓山区南江滨东路东段西南侧地块。

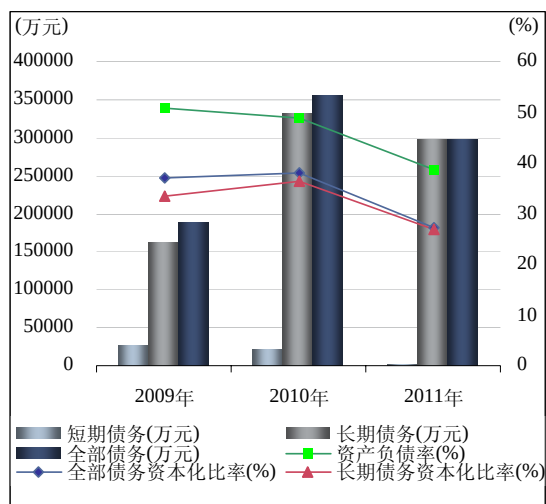
2009~2011 年, 公司长期应付款基本持平, 截至 2011 年底为 4.16 亿元, 主要应付(1)国债转贷资金 0.82 亿元, 按协议每年固定还本付息。(2)向城建档案管借款 350 万元, 经营用款, 按协议还本付息。(3)市财政局安排福州市国有资产营运公司向公司划拨 3.31 亿元, 属财政拨款, 公司无需偿还。

2009~2011 年, 公司专项应付款快速增长, 年复合增长率为 82.45%, 主要是公司承建的市政项目较多。截至 2011 年底, 公司专项应付款 5.51 亿元, 市政府为加快工程进度, 直接将市政施工成本拨付给施工方, 并通知公司记账。另外, 公司受政府委托受让福州鑫远城市桥梁有限公司 70%股权, 由国有资产营运公司出资购买。

2009~2011 年, 随着公司承建市政项目的增加, 公司有息债务规模明显扩大。2009~2011 年, 公司长期债务分别为 16.08 亿元、33.30 亿

元和 29.65 亿元，年复合增长率为 35.82%；全部债务分别为 18.71 亿元、35.57 亿元和 29.78 亿元，年复合增长率为 26.18%。虽然公司有息债务规模明显扩大，但随着市财政局持续划拨给的市政项目建设资金的增加，公司债务负担整体呈波动下降趋势。2009~2011 年，公司资产负债率分别为 50.85%、48.93%和 38.65%；全部债务资本化比率分别为 36.91%、38.02%和 27.08%；长期债务资本化比率分别为 33.46%、36.48%和 27.00%。总体看，公司债务水平适宜，有息债务负担适中，由于公司代政府筹措 11.23 亿元（共 11.72 亿元，2011 年已偿还 4893 万元）市政道路桥梁建设项目贷款，贷款到期将由政府偿还，刨除以上因素并不考虑其他外因，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 32.88%、18.79%和 18.68%，公司债务负担将进一步减轻。

图 6 近三年公司负债指标情况



资料来源：公司年报

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且长期负债占比较高，与基础设施建设项目周期长相匹配，债务结构合理，且经营性债务账龄时间较长，市政代建项目借款由财政负责偿还，公司债务负担不重。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业收入有所波动，年复合变动率-2.58%，2010 比 2009 年增长 26.47%，主要是 2010 年新增纳入合并范围的子公司福建省榕圣市政工程股份有限公司和福州鑫桥建材有限公司的工程收入和建材收入所致。2011 年较 2010 年下降 24.96%，主要由于房地产项目销售收入大幅减少 3.14 亿元而致。

2011 年，公司实现营业收入 6.42 亿元，主要为工程施工、砂石销售和商品砼销售收入，分别占 71.53%、12.41%和 6.98%。2009~2011 年，公司其他业务收入（代建市政收益）分别为 310.43 万元、3075.89 万元和 2611.03 万元。

近三年公司营业成本复合增长 1.45%，2011 年公司营业成本 5.68 亿元，主要为工程施工成本、砂石开采成本和商品砼成本，分别占 75.83%、10.19%和 8.90%。

2009~2011 年，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）分别为 0.52 亿元、0.58 亿元和 0.64 亿元，占营业收入比重分别为 7.64%、6.75%和 10.01%，期间费用控制力度一般。

受营业收入的下降、营业成本的上升以及期间费用上升的影响，2011 年公司实现营业利润 -0.31 亿元。

受政府财政补贴（片区综合开发收益，体现在营业外收入中）的影响，2009~2011 年，公司利润总额分别为 0.69 亿元、2.17 亿元和 1.56 亿元，其中营业外收入（片区综合开发收益）分别为 0.41 亿元、1.63 亿元和 1.89 亿元。财政补贴对公司利润的贡献较大。

从盈利指标看，2009~2011 年，公司营业利润率分别为 11.86%、13.02%和 5.50%，波动较大，主要是由于（1）2011 年毛利率较高的房地产销售收入大幅减少；（2）2011 年工程施工收入占比上升，该业务毛利率较低。

2009~2011 年，公司总资本收益率分别为 1.30%、2.27%和 1.40%；净资产收益率分别为 1.64%、3.57%和 1.89%，公司盈利能力较弱。

总体看，受房地产销售收入减少影响，公司营业收入波动下降，成本支出大，盈利能力较弱，但代建工程获得的收益对公司利润有较大支撑。

5. 现金流

经营活动方面，2009~2011 年，公司经营活动现金流入量分别为 18.98 亿元、5.75 亿元和 7.48 亿元，波动较大。主要原因为（1）2009 年公司预收商品房销售款较多（为 5.93 亿元）；（2）2009 年收到其他与经营活动有关的现金较多，主要是公司合并报表时没有抵销房产相关的现金流量，2010 年和 2011 年进行了抵消。近三年公司现金收入比分别为 159.19%、49.95%和 89.79%，2010 年下降原因主要是工程施工业务现金流入较少。近三年公司经营活动现金流出分别为 14.34 亿元、5.40 亿元和 10.04 亿元，2009 年经营活动现金流出多主要是购买商品接受劳务支付的现金，为公司支付施工方工程款、材料款、劳务费等；支付其他与经营活动有关的现金流出也没有抵销房产相关的现金流量，导致数额较大，为 8.27 亿元；2011 年主要是购买商品接受劳务支付的现金较多。2009~2011 年经营活动产生的现金流量净额分别为 4.64 亿元、0.36 亿元和-2.56 亿元。

从投资活动看，2009~2011 年，公司投资活动现金流入分别为 16.73 亿元、34.33 亿元和 55.30 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 29.28 亿元、44.71 亿元和 33.87 亿元，为支付市政项目及片区开发项目款项（支付给施工方）。公司投资活动产生的现金流量净额分别为-12.55 亿元、-10.39 亿元和 21.43 亿元。

2009~2011 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-7.91 亿元、-10.03 亿元和 18.87 亿元，由于政府拨款与工程支出不匹配导致筹资活动前现金流量净额波动较大。公司经营活动

产生的现金流量净额难以满足投资支出的需要，资金缺口主要靠外部筹资解决。

2009~2011 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 10.26 亿元、17.78 亿元和-7.35 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）以及本息的偿还；2010 年以来由于承担片区综合改造导致银行贷款大幅增加。

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等代建工程，政府建设资本金不足以支付项目投资，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。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2009~2011 年，公司流动比率和速动比率上升明显，2011 年分别为 379.91%和 282.84%，主要是由于公司流动资产增长快速，公司通过增加长期借款调整融资结构，流动负债规模相应减少；公司经营现金流动负债比分别为 43.33%、2.87%和-22.91%，结合公司流动资产和流动负债情况看，公司短期偿债能力适宜。

表8 公司市政项目贷款到期时间表

还款期限	还款金额（万元）
2012 年	28941.16
2013 年	26365.15
2014 年	35977.83
2015 年及以后	21004
合 计	112288.14

资料来源：公司提供。

从长期偿债指标看，2009~2011 年，公司整体盈利能力不强，占比较大的资本化利息支出已计入成本，导致公司 EBITDA 分别为 0.87 亿元、2.29 亿元和 1.64 亿元，数额较少；而全部债务/EBITDA 指标分别为 21.46 倍、15.55 倍和

18.12 倍，EBITDA 对全部债务保障能力较弱，但考虑到公司市政建设项目由政府全额代为偿还（公司已提供相关文件），公司实际债务偿还能力要高于账面指标值。总体而言，公司长期债务偿还压力不大。

截至 2011 年底，公司无对外担保。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至2011年底，公司共获得授信额度总量为128.02亿元，已使用29.65亿元，未使用98.37亿元，公司间接融资渠道畅通。

八、债权保护条款分析

公司本期债券发行额度为 10 亿元，占 2011 年底全部债务的 33.58%，对公司现有债务影响较大。

以公司 2011 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 43.01%和 33.16%，如果扣除政府代为偿还的贷款 11.23 亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至 38.06%和 26.26%。

本期债券无担保。针对本期债券的偿还，公司设立了专项偿债资金。

按照本期债券的本息偿还计划，公司在中信银行股份有限公司设立“偿债资金专户”，公司于每年付息日5个工作日之前按照下表将一定数额的偿债资金归集在偿债账户中，专项用于债券还本付息。

表9 偿债基金归集计划

时间	支付本金	支付利息	归集资金
第 1 年	0	年息	年息
第 2 年	0	年息	年息
第 3 年	本金的 25%	年息	本金的 25%+年息
第 4 年	本金的 25%	年息	本金的 25%+年息
第 5 年	本金的 25%	年息	本金的 25%+年息
第 6 年	本金的 25%	年息	本金的 25%+年息

专项偿债资金的具体来源包括：

①公司与福州市财政局关于本期债券 8 个募投项目分别签署了 BT 模式投资建设与回购合同书，福州市人民政府以榕政综〔2012〕56 号文批准。根据合同约定，回购始于工程竣工完成并验收合格之日，回购期限为 2013 年至 2019 年。依据回购协议，公司在回购期限内预计将逐年分别获得 2.31 亿元、2.31 亿元、9.25 亿元、9.25 亿元、9.25 亿元、9.25 亿元和 4.63 亿元的回购款（具体见附件 1），如果本期债券在 2012 年发行，则 2015 年-2018 年期间，每年回购款分别覆盖当期应偿还本金的倍数均为 3.7 倍，保障能力较强。政府回购款成为公司重要的偿债资金来源，为本期债券本息的偿付提供了保障。

②日常经营收入

公司拥有相对稳定的日常经营收入。2009～2011 年，公司实现营业收入分别为 6.76 亿元、8.55 亿元和 6.42 亿元，利润总额分别为 0.69 亿元、2.17 亿元和 1.56 亿元。扣除房地产销售收入的影响，公司每年营业收入稳定在 6 亿元左右。

偿债资金专户具体操作流程为：公司将在债券发行期届满后一个月内在中信银行股份有限公司福州分行开设偿债资金专项账户（偿债资金专户），专项用于本期债券本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用。

公司聘请中信银行股份有限公司福州分行担任偿债资金账户的监管银行，中信银行股份有限公司福州分行将监督公司偿债资金的归集和划付。在本期债券还本付息日（T 日）前 5 个工作日（即 T-5 日），如中信银行股份有限公司福州分行确认偿债资金专户的资金足够支付当期债券本息，则于当日向公司报告。在 T-5 日，如偿债资金专户内没有足够的资金用于支付当期债券本息，中信银行股份有限公司福州分行应于当日通知公司要求补足。在 T-3 日，如公司仍未补足用于支付当期债券本息的资金，中信银行股份有限公司福州分行即在后 1 个工作日书面通知公司。

根据监管协议，在本期债券存续期内，中信银行股份有限公司在国家法律、法规和内部信贷政策及规章制度允许的前提下，对公司给予流动资金信贷支持。当公司发生资金困难时，中信银行股份有限公司可以根据公司的申请，按照银行内部规定的程序进行评审，经评审合格并报经有权审批人批准后，银行可对其提供信贷支持以解决公司临时资金困难。

整体看，公司与市财政局签订了 BT 回购协议以保证资金回流，且为本期债券设立了偿债资金专户，对本期债券有保障作用，中信银行股份有限公司福州分行对偿债资金专项账户进行监管，同时提供流动性贷款支持，本期企业债券整体偿债风险较低。

九、综合评价

福州市为海峡西岸省会城市政治、经济、文化中心，经济持续保持快速增长，地方财力稳步增强。

公司作为福州市基础设施建设和片区综合改造的主体，在外部经营环境、政府支持等方面具有一定优势。公司资产以代建工程居多，变现能力差，但市政项目借款由政府代为偿还，公司实际债务主要是片区综合开发支出，债务负担适宜，财政补贴对利润有较大支撑，但盈利能力仍较弱。

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。公司主体信用风险较低。

本期债券通过设立专项偿债基金提供偿债保障，偿债资金专户由中信银行股份有限公司进行监管，同时中信银行股份有限公司为本期债券提供流动性贷款支持，分期还款有助于分散集中偿付压力。本期债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1 公司本期企业债券 8 个募投项目回购计划测算表

序号	项目名称	总投资额	补贴比例	回购总额	施工期限	回购期限	各项目逐年回款额度						
							2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
1	福州市火车北站南北广场及配套项目	117,016.27	8.00%	126,377.57	2011.05—2013.05	2013.11—2019.11	6,318.88	6,318.88	25,275.51	25,275.51	25,275.51	25,275.51	12,637.76
2	福州市铁路北站站东路建设项目	62,991.06	8.00%	68,030.34	2010.10—2012.10	2013.04—2019.04	3,401.52	3,401.52	13,606.07	13,606.07	13,606.07	13,606.07	6,803.03
3	福州市铁路北站站西路建设项目	72,526.72	8.00%	78,328.86	2011.01—2013.01	2013.07—2019.07	3,916.44	3,916.44	15,665.77	15,665.77	15,665.77	15,665.77	7,832.89
4	福州市沁园路建设项目	12,864.62	8.00%	13,893.79	2011.01—2012.07	2013.01—2019.01	694.69	694.69	2,778.76	2,778.76	2,778.76	2,778.76	1,389.38
5	福州北站改扩建工程安置地 B 地块（安置房）	17,295.65	3.00%	17,814.52	2009.11—2012.11	2013.05—2019.05	890.73	890.73	3,562.90	3,562.90	3,562.90	3,562.90	1,781.45
6	福州北站改扩建工程安置地 D1 地块（安置房）	26,334.43	3.00%	27,124.46	2009.11—2012.11	2013.05—2019.05	1,356.22	1,356.22	5,424.89	5,424.89	5,424.89	5,424.89	2,712.45
7	福州北站改扩建工程安置地 F 地块（安置房）	31,813.08	3.00%	32,767.47	2009.11—2012.11	2013.05—2019.05	1,638.37	1,638.37	6,553.49	6,553.49	6,553.49	6,553.49	3,276.75
8	锦绣—滨城（北江滨安置房）	95,442.68	3.00%	98,305.96	2010.07—2012.07	2013.01—2019.01	4,915.30	4,915.30	19,661.19	19,661.19	19,661.19	19,661.19	9,830.60
	年回款总额						23,132.15	23,132.15	92,528.60	92,528.60	92,528.60	92,528.60	46,264.30

附件 2 2011 年底公司与其下属公司投资关系一览表

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本(万元)	成立时间	主导经营范围
1	福州市三桥市政工程有限公司	48.00%	2000	2000	建筑施工
2	福州三吉混凝土有限公司	65.00%	1650	1995	混凝土生产销售
3	福州三桥建筑工程有限公司	98.64%	11068	1996	建筑施工
4	福州闽桥拆迁工程处	100.00%	200	2002	拆迁工程
5	福州市榕桥物业管理处	100.00%	300	1994	物业管理
6	福州鑫桥建材有限公司	90.00%	50	2009	建材生产
7	福建省榕圣市政工程股份有限公司	94.18%	7065	2000	建筑施工

注：公司持有福州市三桥市政工程有限公司 48%的股权；控股子公司福州三桥建筑工程有限公司持有福州市三桥市政工程有限公司 17%的股权。

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	73338.96	150886.39	266115.93	90.49
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	
应收票据	0.00	0.00	422.00	
应收账款	8332.98	27010.27	22991.92	66.11
预付账款	27534.75	3453.33	1453.23	-77.03
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	14992.67	28901.91	25286.22	29.87
存货	57892.66	87935.27	108549.26	36.93
其他流动资产	0.00	6.11	6.11	
流动资产合计	182092.01	298193.28	424824.68	52.74
非流动资产：				
长期股权投资	60543.60	60254.39	64569.53	3.27
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	
固定资产净额	19352.69	23960.95	23599.98	10.43
在建工程	0.00	5.96	5.96	
工程物资	0.00	0.00	0.00	
固定资产清理	0.00	22.95	22.95	
无形资产	73.63	1897.63	1849.40	401.18
开发支出	0.00	0.00	0.00	
合并价差	23.10	0.67	10.44	-32.78
商誉	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	
其他非流动资产	388392.08	751117.14	792030.84	42.80
非流动资产合计	468385.11	837259.70	882089.11	37.23
资产总计	650477.12	1135452.98	1306913.79	41.74

附件3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	26300.00	22700.00	1300.00	-77.77
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	0.00	0.00	0.00	
应付账款	10003.32	48755.11	77385.46	178.14
预收款项	59267.11	25372.25	10882.30	-57.15
应付职工薪酬	479.33	1539.99	1623.99	84.07
应交税费	-1539.61	1663.09	2575.60	
应付利息	0.00	0.00	0.00	
应付股利	94.82	212.88	168.63	33.36
其他应付款	12446.75	24382.78	17885.82	19.87
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	107051.73	124626.08	111821.81	2.20
非流动负债：				
长期借款	160754.08	332992.18	296535.45	35.82
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	46422.71	45368.16	41613.61	-5.32
专项应付款	16555.19	52542.35	55110.85	82.45
递延收益	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	223731.97	430902.68	393259.90	32.58
负债合计	330783.70	555528.76	505081.71	23.57
所有者权益：				
实收资本（或股本）	17829.00	17829.00	17829.00	0.00
资本公积	309556.43	548725.48	755471.34	56.22
盈余公积	558.63	1883.06	3612.27	154.29
未分配利润	-10149.54	9178.20	22624.82	
归属于母公司所有者权益合计	317794.52	577615.75	799537.43	58.62
少数股东权益	1898.90	2308.47	2294.65	9.93
所有者权益合计	319693.42	579924.22	801832.08	58.37
负债和所有者权益总计	650477.12	1135452.98	1306913.79	41.74

附件 4 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	67641.53	85546.49	64191.46	-2.58
其中：主营业务收入	67331.10	82470.60	61580.43	-4.37
减：营业成本	55204.26	70060.38	56812.85	1.45
其中：主营业务成本	55028.49	68075.76	54585.04	-0.40
营业税金及附加	4412.78	4350.44	3851.07	-6.58
销售费用	1460.29	1355.17	1527.96	2.29
管理费用	2513.11	4248.23	5301.19	45.24
财务费用	1197.01	174.77	-403.87	
其中：利息支出	1352.29	541.96	219.23	-59.74
利息收入	212.99	379.68	687.88	79.71
汇兑净损失	0.00	0.00	0.00	
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	3.20	31.22	-155.37	
二、营业利润	2857.28	5388.73	-3053.10	
加：营业外收入	4137.26	16407.50	18971.95	114.14
减：营业外支出	60.16	110.42	277.46	114.76
三、利润总额	6934.38	21685.82	15641.39	50.19
减：所得税费用	1707.10	957.04	489.15	-46.47
四、净利润	5227.28	20728.78	15152.24	70.26
其中：归属于母公司所有者的净利润	5176.37	20652.18	15175.83	71.22
少数股东损益	50.91	76.61	-23.60	

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	107681.56	42728.46	57640.08	-26.84
收到的税费返还	0.00	0.00	0.86	
收到其他与经营活动有关的现金	82072.76	14820.08	17150.23	-54.29
经营活动现金流入小计	189754.32	57548.54	74791.16	-37.22
购买商品、接受劳务支付的现金	50408.89	33803.03	66768.89	15.09
支付给职工以及为职工支付的现金	1877.23	3736.50	5865.62	76.77
支付的各项税费	8379.02	4790.30	5771.71	-17.00
支付其他与经营活动有关的现金	82704.59	11638.84	21997.80	-48.43
经营活动现金流出小计	143369.73	53968.67	100404.02	-16.32
经营活动产生的现金流量净额	46384.59	3579.87	-25612.85	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	
取得投资收益收到的现金	0.00	64.75	1.50	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	30.71	1.25	
收到其他与投资活动有关的现金	167251.08	343165.15	553009.94	81.84
投资活动现金流入小计	167251.08	343260.61	553012.69	81.84
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	333.14	604.15	318.04	-2.29
投资支付的现金	0.00	0.00	4500.00	
支付其他与投资活动有关的现金	292435.60	446521.24	333890.06	6.85
投资活动现金流出小计	292768.73	447125.39	338708.11	7.56
投资活动产生的现金流量净额	-125517.65	-103864.78	214304.58	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	
取得借款收到的现金	71300.00	236750.70	109490.80	23.92
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	83617.25	1951.45	2631.98	-82.26
筹资活动现金流入小计	154917.25	238702.15	112122.79	-14.93
偿还债务支付的现金	49262.91	52625.05	168630.42	85.02
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2949.67	8244.76	16786.17	138.56
支付其他与筹资活动有关的现金	60.79	0.00	168.39	66.44
筹资活动现金流出小计	52273.37	60869.81	185584.98	88.42
筹资活动产生的现金流量净额	102643.88	177832.34	-73462.19	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	23510.81	77547.43	115229.54	121.38

附件5-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	5176.37	20652.18	15175.83	71.22
加：资产减值准备	281.13	-14.77	-33.72	
少数股东本期损益	50.91	76.61	-23.60	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	429.16	599.74	528.23	10.94
无形资产摊销	1.62	48.23	48.23	445.94
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	18.99	0.32	
固定资产报废损失	16.53	-4.84	233.01	275.41
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	1349.83	173.12	271.94	-55.12
投资损失	-3.20	-32.12	155.37	
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	15878.02	13297.03	-20613.99	
经营性应收项目的减少	-15288.66	-2562.49	8549.18	
经营性应付项目的增加	38492.88	-28672.71	-29903.65	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	46384.59	3578.97	-25612.85	

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	8.02	4.84	2.55
存货周转次数(次)	0.82	0.96	0.58
总资产周转次数(次)	0.12	0.10	0.05
现金收入比(%)	159.19	49.95	89.79
盈利能力			
营业利润率(%)	11.86	13.02	5.50
总资本收益率(%)	1.30	2.27	1.40
净资产收益率(%)	1.64	3.57	1.89
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	33.46	36.48	27.00
全部债务资本化比率(%)	36.91	38.02	27.08
资产负债率(%)	50.85	48.93	38.65
偿债能力			
流动比率(%)	170.10	239.27	379.91
速动比率(%)	116.02	168.71	282.84
经营现金流动负债比(%)	43.33	2.87	-22.91
全部债务/EBITDA(倍)	21.46	15.55	18.12
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.42	-0.28	0.63
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-58.52	-185.04	860.71
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.09	0.23	0.16
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.90	0.58	0.75
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.46	0.04	-0.26
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.79	-1.00	1.89

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2007年3月29日发布的“银发〔2007〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2007年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 福州市城乡建设发展总公司 2012 年度 10 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

福州市城乡建设发展总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。福州市城乡建设发展总公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，福州市城乡建设发展总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市城乡建设发展总公司经营管理状况及相关信息，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如福州市城乡建设发展总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送福州市城乡建设发展总公司、主管部门、交易机构等。

