

# 跟踪评级公告

联合[2013] 1106 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持福州市城乡建设发展总公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定;并维持其“12榕城乡债”AA<sup>+</sup>的信用等级。

特此公告。



---

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 福州市城乡建设发展总公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定

### 债项信用

| 名称      | 额度    | 存续期                 | 跟踪评级结果          | 上次评级结果          |
|---------|-------|---------------------|-----------------|-----------------|
| 12 榕城乡债 | 10 亿元 | 2012/9/25-2018/9/25 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

### 财务数据

| 项目             | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年  |
|----------------|--------|--------|---------|
| 现金类资产(亿元)      | 15.09  | 26.65  | 17.09   |
| 资产总额(亿元)       | 113.55 | 130.69 | 178.03  |
| 所有者权益(亿元)      | 57.99  | 80.22  | 105.09  |
| 短期债务(亿元)       | 2.27   | 0.13   | 0.35    |
| 全部债务(亿元)       | 35.57  | 29.78  | 55.83   |
| 营业收入(亿元)       | 8.55   | 6.42   | 5.01    |
| 利润总额(亿元)       | 2.17   | 1.60   | 2.28    |
| EBITDA(亿元)     | 2.29   | 1.70   | 2.37    |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.36   | -2.56  | -18.56  |
| 营业利润率(%)       | 13.02  | 6.05   | 12.82   |
| 净资产收益率(%)      | 3.57   | 1.93   | 2.13    |
| 资产负债率(%)       | 48.92  | 38.62  | 40.97   |
| 全部债务资本化比率(%)   | 38.02  | 27.08  | 34.70   |
| 流动比率(%)        | 239.30 | 381.17 | 610.72  |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.55  | 17.52  | 23.60   |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 2.87   | -22.98 | -236.21 |

### 分析师

石岱

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”)对福州市城乡建设发展总公司(以下简称“公司”)的跟踪评级反映了公司作为福州市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。2012 年公司资产稳定上升,利润规模扩大。同时,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,跟踪期内公司融资需求压力增加;公司目前资产以代建市政工程和片区综合开发支出居多、资产流动性偏弱,自身盈利指标偏低等因素对其经营和发展可能带来不利影响。

公司未来几年将片区综合开发作为业务重点,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。同时,分期还本有助于降低集中偿付的风险。

综合考虑,联合资信维持公司 AA<sup>+</sup> 的主体长期信用等级,对公司的评级展望为稳定,并维持“12 榕城乡债” AA<sup>+</sup> 的信用等级。

### 优势

1. 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。
2. 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。
3. BT 协议对本期债项保障能力强;分期偿付有效得减轻了公司集中偿付压力。

### 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,融资需求较大。
2. 公司资产以片区资产和市政资产等其他非

流动资产为主，变现能力弱，整体资产质量一般。

3. 跟踪期内公司收入规模小，自身盈利能力较弱，政府补贴对公司利润影响较大。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因福州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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于福州市城乡建设发展总公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

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。截至 2012 年底，公司注册资本 17829 万元。

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 2012 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，拥有正式员工 1423 人。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 178.03 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）105.09 亿元；2012 年公司（合并）实现营业收入 5.01 亿元，利润总额 2.28 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：林仕滔。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维

持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务

院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30

多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

#### 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

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策。原国家体改办《1998年建设事业体制改革工作要点》规定的

出台为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道,为全面引入市场竞争机制,构建市场经济下的城市基础设施建设体制奠定了基础,全国各地城市建设由此出现了全面建设、提高和完善城市功能的新局面。为进一步深化投资体制改革,国务院于2004年7月16日发布了“国务院关于投资体制改革的决定”。决定明确指出:要转变政府管理职能,确立企业的投资主体地位,企业的投资决策权应由企业自己行使;进一步拓宽企业投资项目的融资渠道,逐步建立起多种募集方式、相互补充的多层次资本市场;放宽社会资本的投资领域,鼓励和引导社会资本以独资、合资、合作、联营、项目融资等方式,参与经营性的公益事业、基础设施项目建设;规范政府投资行为,加强和改善投资的宏观调控,加强和改进投资的监督管理,最终建立起市场引导投资、企业自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

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

##### 2. 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。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%。2012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 4218.29 亿元，比上年增长 12.1%。其中：第一产业增加值 367.64 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 1916.99 亿元，增长 14.8%；第三产业增加值 1933.65 亿元，增长 10.6%。2012 年全市城镇居民人均可支配收入 29399 元，同比增长 12.9%，农村居民人均纯收入 11492 元，同比增长 13.7%。

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。2012 年全市完成全社会固定资产投资 3266.49 亿元，增长 21.0%。重点项目建设稳步推进。地铁 1 号线加快建设，向莆铁路福州段、合福铁路福州段等铁路项目建设提速，绕城高速公路西北段全线贯通、福银高速公路南连接线工程基本建成，福永高速、沈海复线福州段、渔平高速延伸线等高速项目建设步伐加快，螺州大桥基本建成，琅岐闽江大桥、闽侯新南港大桥等桥梁项目有序推进，福银高速公路闽清（梅溪）互通口、永泰朗宇环保新材料、福清斯泰克笔记本电池等项目前期工作取得突破和阶段性成果。

市政基础设施配置不断完善。新建、改扩建市政道路 22 条，2012 年末城市道路总长度 1170.8 公里，道路面积 2562.82 万平方米，新增道路面积 86.12 万平方米，人均拥有道路面积 11.4 平方米。城市供电、供水、供气能力进一步增强。市区共有自来水厂 8 座，日综合生产能力 155 万吨，全年供水总量 29610.87 万吨，其中生活用水 12245.77 万吨。市区全年液化气供气总量 6.05 万吨，其中家庭用气 2.53 万吨；

天然气供气总量 13608.1 万立方米，其中家庭用气 4052 万立方米，燃气普及率 99.5%。全社会用电量 305.13 亿千瓦时，增长 3.6%。其中，居民用电 65.18 亿千瓦时，增长 5.5%；工业用电 178.96 亿千瓦时，增长 2.2%。

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，2012 年达到 382.02 亿元，较 2010 年增长了 54.15%。2012 年，一般预算收入占全口径可控财力的 49.35%。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、政府性基金收入和财政专户收入等，按此口径，2010~2012 年福州市财政可控收入合计分别为 732.83 亿元、和 918.86 亿元和 774.10 亿元，2012 年政府性基金收入降幅明显，占可控财力的 40.23%，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1 2010~2012年福州市可控财力情况（亿元）

| 项 目         | 2010 年        | 2011 年        | 2012 年       |
|-------------|---------------|---------------|--------------|
| 一般预算收入      | 247.82        | 320.04        | 382.02       |
| 上级补助收入      | 40.46         | 50.08         | 64.04        |
| 其中：返还性收入    | 16.66         | 16.66         | 16.67        |
| 财力性转移支付     | -15.14        | -9.5          | -10.05       |
| 专项转移支付      | 38.94         | 42.92         | 57.42        |
| 政府性基金收入     | 419.54        | 531.43        | 311.39       |
| 其中：土地出让收入   | 392.59        | 504.79        | 295.35       |
| 财政专户收入      | 25.01         | 17.31         | 16.65        |
| <b>可控财力</b> | <b>732.83</b> | <b>918.86</b> | <b>774.1</b> |

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+财政专户收入

表2 2012 年底福州市政府债务构成

| 地方债务（截至 2013 年 5 月底） | 金额         | 地方财力（2012 年度）  | 金额         |
|----------------------|------------|----------------|------------|
| （一）直接债务余额            | 3219464.54 | （一）地方一般预算本级收入  | 3820151.00 |
| 1、外国政府贷款             | 7603.82    | 1、税收收入         | 3148363.00 |
| 2、国际金融组织贷款           | 107864.72  | 2、非税收入         | 671788.00  |
| （1）世界银行贷款            | 53068.71   | （二）转移支付和税收返还收入 | 640479.00  |
| （2）亚洲开发银行贷款          | 54786.96   | 1、一般性转移支付收入    | -100504.00 |
| （3）国际农业发展基金会贷款       |            | 2、专项转移支付收入     | 574249.00  |
| （4）其他国际金融组织贷款        | 9.05       | 3、税收返还收入       | 166734.00  |
| 3、国债转贷资金             | 16674.00   | （三）国有土地使用权出让收入 | 2953486.00 |
| 4、农业综合开发借款           | 15996.00   | 1、国有土地使用权出让金   | 2902250.00 |
| 5、解决地方金融风险专项借款       | 9620.00    | 2、国有土地收益基金     | 43586.00   |
| 6、国内金融机构借款           | 2251718.00 | 3、农业土地开发资金     | 7650.00    |

|                            |            |                        |            |
|----------------------------|------------|------------------------|------------|
| (1) 政府直接借款                 | 1176432.00 | 4、新增建设用土地有偿使用费         | -          |
| (2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款     | 1075286.00 | (四) 预算外财政专户收入          | 166503.00  |
| 7、债券融资                     | 495173.00  |                        |            |
| (1) 中央代发地方政府债券             | 155173.00  |                        |            |
| (2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资     | 340000.00  |                        |            |
| 8、粮食企业亏损挂账                 | 14468.00   |                        |            |
| 9、向单位、个人借款                 |            |                        |            |
| 10、拖欠工资和工程款                |            |                        |            |
| 11、其它                      | 300347.00  |                        |            |
| (二) 担保债务余额                 | 26382.00   |                        |            |
| 1、政府担保的外国政府贷款              |            |                        |            |
| 2、政府担保的国际金融组织贷款            |            |                        |            |
| (1) 世界银行贷款                 |            |                        |            |
| (2) 亚洲开发银行贷款               |            |                        |            |
| (3) 国际农业发展基金会贷款            |            |                        |            |
| (4) 其他国际金融组织贷款             |            |                        |            |
| 3、政府担保的国内金融机构借款            |            |                        |            |
| 4、政府担保的融资平台债券融资            |            |                        |            |
| 5、政府担保向单位、个人借款             |            |                        |            |
| 6、其他                       | 26382.00   |                        |            |
| 地方政府债务余额=(一)+(二)×50%       | 3232655.54 | 地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四) | 7580619.00 |
| 债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100% |            |                        | 42.64%     |

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 年底，福州市地方政府债务余额 323.37 亿元（直接债务余额+担保债务余额\*50%），债务率为 41.76%。福州市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。

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

保持稳定快速的增长。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权结构

福州市国有资产监督管理委员会是公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 人员素质

跟踪期内，公司法人代表更换为林仕滔，同时任职公司总经理。

林仕滔先生，1965年3月出生，研究生学历，硕士学位；曾任职于福州市城乡规划设计研究院，历任高级工程师、副院长及所长；曾任职于福州市城乡规划局，任职党组副书记、副局长。2013年5月起，任职福州市城乡建设发展总公司总经理、党委书记。

### 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。

## 六、公司管理

跟踪期内，公司在管理体制及法人治理结构方面无重大变化。

## 七、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建筑施工、房产开发销售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3 公司主营业务收入构成及占比情况（亿元）

|      | 2011年 |         |        | 2012年 |         |        |
|------|-------|---------|--------|-------|---------|--------|
|      | 收入    | 占比      | 毛利率    | 收入    | 占比      | 毛利率    |
| 工程施工 | 4.59  | 71.61%  | 6.10%  | 3.66  | 76.73%  | 15.57% |
| 房产销售 | 0.16  | 2.50%   | 90.63% | 0.003 | 0.21%   | 23.33% |
| 其他业务 | 1.41  | 25.89%  | 18.69% | 1.10  | 23.06%  | 14.75% |
| 合计   | 6.16  | 100.00% | 11.36% | 4.77  | 100.00% | 15.51% |

资料来源：公司提供

2012年主营业务收入同比降低22.57%至4.77亿元，主要由于工程施工收入的降低所致。利润方面，2012年由于项目建设工程差异，工程施工毛利率上升至15.57%，公司总体毛利率回升至15.51%。

公司主营业务收入主要为工程施工贡献，近两年房产销售收入较少，未能给公司贡献大额收入和利润，但2012年工程施工毛利率的上升，公司盈利能力向好。总体看，公司整体收入规模较小，盈利能力一般。

### 2. 公司经营

#### 代建工程

公司代建工程分代建市政基础设施建设和片区综合改造业务两种模式。

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，对外融资本息由财政划入资金覆盖，在资本公积-市政项目建设划入资金科目核算，公司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。2012年，公司收到的此部分收益为144万元，公司记入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。

2012 年公司承接市政项目共 53 项，总投资 295.08 亿元；其中已竣工 4 项、在建 33 项。

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% 的收目前公司承建了福州市 4 个旧城片区的综合改造项目进行平衡。目前公司承建了福州市 4 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、光明港片区综合改造，投资总额合计约 478.84 亿元，建设周期约 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对外融资筹集，以开发的土地进行抵押，目前基建收益逐年增加。

基建收益以当年投资额的 8%，在营业外收入中列支。土地出让后，土地出让收益返还先进入资本公积-财政拨付款科目核算，并转出资本公积以冲销其他非流动资产中的该地块开发成本。

表 4 近三年公司片区改造投资账面审定额（万元）

| 投资额         | 2010 年    | 2011 年    | 2012 年    |
|-------------|-----------|-----------|-----------|
| 火车北站片区开发    | 25593.69  | 54278.53  | 78309.09  |
| 北江滨商务中心片区开发 | 101032.32 | 57970.42  | 88888.66  |
| 鹤林片区开发      | 60626.82  | 117630.45 | 119433.81 |
| 光明港收储开发     | 4.47      | --        | --        |
| 合计          | 187257.30 | 229879.40 | 286631.56 |

资料来源：公司提供

### 房地产开发

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 19 个房产项目，开发面积合计 132.44

万平方米，其中经济适用房 9 个，建筑面积 52.77 万平方米，其余全是商品房，目前公司有 7 个安置房项目正在施工。

2010~2012 年，公司分别实现房屋销售面积 52889.67 平方米、2976.90 平方米和 27.35 平方米；实际完成销售收入 33085.61 万元、1646.27 万元和 33.83 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，公司开发意愿和数量下降，主要以销售前期项目尾盘为主。2012 年房屋销售收入进一步下降，为新开发的项目尚未进入销售期所致。

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。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（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 2012 年底，三桥建筑总资产合计 28575.96 万元、净资产合计 16972.41 万元；2012 年，三桥建筑实现收入 20562.74 万元、净利润 121.18 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 2012 年底，榕圣市政总资产合计 37529 万元、净资产合计 6143.86 万元；2012 年，榕圣市政实现收入 24968.20 万元、净利润 2.85 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 2012 年底三桥市政总资产合计 1915.57 万元、净资产合计 1880.53 万元；2012 年三桥市政实现收入 1944.67 万元，净利润 0.84 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。2012 年鑫桥建材实现收入 5616.74 万元，净利润 489.64 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。

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 70 万平方米。2012 年榕桥物业实现租金、物业管理收入 967.13 万元，净利润 32.14 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。2012 年福州闽桥拆迁工程处实现净收入 432.7 万元，净利润 125.47 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 478.84 亿元，实现片区收益 38.31 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。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。

表 5 公司片区综合改造项目投资情况

| 项目名称 | 总投资额<br>(亿元) | 建设期 | 实现收入时间 | 截至 2012 年底已完成投资<br>(亿元) | 资金来源<br>(亿元) |    | 片区开发收益(亿元) |
|------|--------------|-----|--------|-------------------------|--------------|----|------------|
|      |              |     |        |                         | 银行贷款         | 自筹 |            |

|                            |               |           |                 |              |            |               |              |
|----------------------------|---------------|-----------|-----------------|--------------|------------|---------------|--------------|
| 闽江北岸中央商务<br>中心区            | 76.22         | 2009-2012 | 2010.08-2012.08 | 25.71        | 26         | 50.22         | 6.10         |
| 福州晋安新城鹤林<br>片区横屿组团旧城<br>改造 | 169.45        | 2010-2015 | 2011.06-2012.06 | 29.76        | 40         | 129.45        | 13.56        |
| 福州火车北站区域<br>开发项目           | 144.57        | 2009-2014 | 2011.12-2014.05 | 20.39        | 40         | 104.57        | 11.57        |
| 福州市光明港两岸<br>周边综合整治项目       | 88.6          | 2011-2014 | 2011.12-2013.12 | 19.33        | 30         | 58.6          | 7.09         |
| <b>合计</b>                  | <b>478.84</b> |           |                 | <b>95.19</b> | <b>136</b> | <b>342.84</b> | <b>38.31</b> |

资料来源：公司提供

注：片区开发收益按 8% 测算

表 6 公司市政建设项目投资情况

| 项目名称      | 总投资额<br>(万元)  | 建设期       | 已完成投资<br>(万元)    | 管理费收入(万<br>元)  |
|-----------|---------------|-----------|------------------|----------------|
| 环岛路       | 105683        | 2011-2014 | 31021.23         | 495.92         |
| 马尾大桥      | 161666        | 2013-2015 | 1182.98          | 1034.91        |
| 淮安路       | 13948         | 2013-2014 | 235.97           | 112.40         |
| 琴亭湖       | 90005         | 2009-2013 | 29966.15         | 602.59         |
| 螺洲大桥      | 137105        | 2009-2013 | 109358.25        | 706.18         |
| 南江滨东段道路   | 119542        | 2006-2013 | 30774.71         | 526.26         |
| <b>合计</b> | <b>627949</b> |           | <b>202539.29</b> | <b>3478.26</b> |

资料来源：公司提供

## 八、募集资金使用情况

公司于 2012 年 9 月 25 日发行“12 榕城乡债”，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。

本期债券募集资金 10 亿元人民币，分别用于安置房和城市基础设施建设项目，募集资金已经按计划投放完毕。

表 7 公司募投项目进度情况（单位：亿元）

| 项目名称                    | 项目总投资            | 使用募集资金额度         | 募投项目进度                                                             |
|-------------------------|------------------|------------------|--------------------------------------------------------------------|
| 福州北站改扩建工程安置地 B 地块（安置房）  | 17295.65         | 10000.00         | 完成计划总投资 20%，因有 5% 未拆迁停工                                            |
| 福州北站改扩建工程安置地 D1 地块（安置房） | 26334.43         | 2000.00          | 完成计划总投资 70%，目前还在拆迁阶段。                                              |
| 福州北站改扩建工程安置地 F 地块（安置房）  | 31813.08         | 3000.00          | 完成计划总投资 5%，目前还在拆迁阶段。                                               |
| 锦绣·滨城（北江滨安置房）           | 95442.68         | 50000.00         | 完成计划总投资 59%。东区：5#，7#，8#，9# 主体结构、砌体完成；地下室安装工程完成 3/4；西区：桩基、支护完成      |
| 福州市火车北站南北广场及配套项目        | 117016.27        | 10000.00         | 完成计划总投资 38%。北广场：高架桥桩基已完成 80%，地下室开挖 9000 平方米。南广场：施工图正在设计，拆迁已完成 94%。 |
| 福州市铁路北站站东路建设项目          | 62991.06         | 10000.00         | 完成计划总投资 81%；铁路以北主体工程完工，以南待拆迁后动建                                    |
| 福州市铁路北站站西路建设项目          | 72526.72         | 10000.00         | 完成计划总投资 66%；施工单位 U 型槽施工涉及便道已基本完工，铁路下穿通道部分结构进场施工。                   |
| 福州市沁园路建设项目              | 12864.62         | 5000.00          | 完成计划总投资 9%<br>施工、监理招标已完成，待拆迁交地完成后进场                                |
| <b>合 计</b>              | <b>436284.51</b> | <b>100000.00</b> |                                                                    |

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

公司提供的 2010~2012 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。公司 2012 年合并范围内新成立一家子公司福州鑫榕桥建设发展有限公司。

2012 年公司本部和福州三桥建筑工程有限公司及福州鑫桥建材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 2012 年底，公司（合并）资产总额 178.03 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）105.09 亿元；2012 年公司（合并）实现营业收入 5.01 亿元，利润总额 2.28 亿元。

### 1. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入持续下降，年复合变动率-23.50%。2012 年公司实现营业收入 5.01 亿元，较 2011 年有所下降主要是工程施工收入下降，主要为工程施工、砂石销售和商品砼销售收入。2010~2012 年，公司其他业务收入（代建市政收益）分别为 0.31 亿元、0.26 亿元及 0.23 亿元。

2010~2012 年，公司营业成本年均降幅为 25.73%，2012 年公司营业成本 4.22 亿元，主要为工程施工成本、商品砼成本和砂石开采成本。公司营业成本降幅大于收入降幅，公司成本控制能力较好。

2010~2012 年，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）分别为 0.58 亿元、0.64 亿元及 0.66 亿元，占营业收入比重分别为 6.75%、10.01%及 13.14%，期间费用控制力度一般。

受营业外收入（主要为补贴收入-片区综合开发收益）影响，2010~2012 年，公司利润总额分别为 2.17 亿元和 1.60 亿元及 2.28 亿元，其中营业外收入分别为 1.64 亿元、1.90 亿元及 2.30 亿元。财政补贴对公司利润的贡献较大。

从盈利指标看，2010~2012 年，公司营业利润率波动下降，分别为 13.02%、6.50%及 12.82%，其中 2011 年降幅较大主要由于年毛利率较高的房地产销售收入大幅减少及毛利率较低的工程施工收入占比上升所致。

2010~2012 年，公司总资本收益率分别为 2.27%、1.43%及 1.40%；净资产收益率分别为 3.57%、1.93%及 2.13%，公司盈利能力较弱。

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持续下降，盈利能力较弱补贴收入-片区综合开发收益对公司利润有较大支撑。

### 2. 现金流

经营活动方面，2010~2012 年，公司受收入波动影响，销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，分别为 4.27 亿元、5.76 亿元和 3.13 亿元，近三年公司现金收入比分别为 49.95%、89.79%和 62.55%，主要受工程施工业务现金流入较少影响。近三年公司经营活动现金流出分别为 5.40 亿元、10.04 亿元和 27.18 亿元，2012 年增长较快主要是购买商品接受劳务支付的现金（主要系东部商务中心、火车北站改扩建安置房、福飞路改造安置房等项目支出）以及支付其他与经营活动有关的现金（业务往来款、保证金、押金等）增幅较大所致。2010~2012 年经营活动产生的现金流量净额分别为 0.36 亿元、-2.56 亿元及 -18.56 亿元。

从投资活动看，2010~2012 年，公司投资活动现金流入分别为 34.33 亿元、55.30 亿元及 35.00 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 44.71 亿元、33.87 亿元和 49.71 亿元，主要为支付市政项目及片区开发项目款项（支付给施工方，计入支付其他与投资活动有关现金）。公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -10.39 亿元、21.43 亿元和 -14.71 亿元。

2010~2012 年，公司筹资活动前现金流量

净额分别为-10.03 亿元、18.87 亿元和-33.27 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。

2010~2012 年，公司筹资活动产生的现金净流量分别为 17.78 亿元、-7.35 亿元和 23.73 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。

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。

### 3. 资本及债务结构

2010~2012 年底公司资产总额稳定上升，年均复合增长 25.22%，其中 2012 年增幅较大。主要由于其他非流动资产显著增长所致；截至 2012 年底，公司资产总额 178.03 亿元。在资产结构方面，2012 年底公司流动资产与非流动资产在资产总额占比分别为 26.96% 及 73.04%，公司非流动资产占比平稳波动，占主导地位。

#### 流动资产

2010~2012 年，公司流动资产快速增长，年复合增长率 26.86%，主要由于货币资金、预付账款和存货增长较多所致。

2010~2012 年底，公司应收账款不断降低，年均降幅为 10.90%。截至 2012 年底，公司应收账款余额 2.16 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 37.63%；从账龄上看，3 年以上占 79.43%，部分款项账龄较长。公司按 0.5%计提了坏账准备，计提不充分。

公司预付款项波动增长，年复合增长率为 178.78%，2012 年底为 2.68 亿元。其中，2012

年增幅较大主要由于公司预付给市拆迁工程处 2.30 亿元的拆迁补偿款所致。

2010~2012 年，公司存货快速增长，年复合增长率 66.09%。截至 2012 年底，公司存货 24.26 亿元，较 2011 年底增长较大，主要来自开发成本与安置房。

#### 非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产快速增长，年复合增长 24.62%，2012 年增幅较大主要来自其他非流动资产大规模增长所致。截至 2012 年底，公司非流动资产 130.04 亿元，主要为其他非流动资产、长期股权投资和固定资产等。

2010~2012 年，公司其他非流动资产增长较快，年均复合增长 26.39%，2012 年底为 119.99 亿元，公司非流动资产全部为市政项目，主要为公司代建的市政道路、桥梁工程以及片区综合改造项目工程等。

2010~2012 年，公司长期股权投资稳定增长，年复合增长率为 11.97%，截至 2012 年底为 7.55 亿元。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 8220.42 万元的减值准备。

2010~2012 年，公司固定资产基本维持不变，年均降幅为 2.10%。截至 2012 年底，公司固定资产 2.30 亿元，主要由房屋及建筑物（占 93.67%）、机器设备（2.21%）和运输设备（2.99%）等构成。

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，其变现能力弱，联合资信认为目前公司整体资产流动性弱，资产质量一般。

#### 负债及所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长 34.62%，主要为资本公积的增长。截至 2012 年底，公司所有者权益为 105.09 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

1.70%、93.61%、0.56%和 4.13%。公司未分配利润占比小，权益结构稳定性好。

2010~2012 年，公司负债总额波动增长，年复合增长率为 14.58%。截至 2012 年底，公司负债总额 72.94 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 10.77%和 89.23%，非流动负债占比较大。

2010~2012 年，公司应付账款波动下降，年均降幅为 22.00%。应付账款 2.97 亿元，较上年底减少 61.67%，主要是因为工程支付减少，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 13.01%、1-2 年的占 20.22%、2-3 年的占 17.53%，3 年以上的占 49.24%，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。

2010~2012 年，公司预收账款波动上升，年复合增长 3.51%。截至 2012 年底，公司预收账款 2.36 亿元。

2010~2012 年，公司其他应付款波动降低，年均降幅为 13.47%；截至 2012 年底，公司其他应付款 1.83 亿元，主要是应付何为强的欠款、应付沙滩排球场地建设借款、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及应付福州江滨建设开发公司的欠款等。

2010~2012 年，公司长期借款波动增长，年复合增长率为 16.87%，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 2012 年底，公司长期借款为 45.48 亿元，其中信用借款 4.33 亿元，保证借款 15.29 亿元，抵押借款 25.85 亿元。

2010~2012 年，公司应付债券增加，主要为 2012 年公司发行企业债“12 榕城乡债”，总计 10 亿元。

2010~2012 年，公司长期应付款稳定下降，年均降幅为 5.10%，2012 年底为 4.09 亿元，主要应付（1）国债转贷资金 0.73 亿元，按协议每年固定还本付息。（2）向城建档案管借款 450 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。

2010~2012 年，公司专项应付款基本稳定，年复合增长率为 2.42%，截至 2012 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款拨付给施工方，并通知公司记账。

2010~2012 年，公司有息债务规模波动增加。2010~2012 年底，公司长期债务分别为 33.30 亿元、29.65 亿元及 55.48 亿元，年复合增长率为 29.08%；全部债务分别为 35.57 亿元、29.78 亿元及 55.83 亿元，年复合增长率为 25.29%。2010~2012 年底，公司资产负债率同趋势变化，分别为 48.92%、38.62%及 40.97%；全部债务资本化比率分别为 38.02%、27.08%及 34.70%；长期债务资本化比率分别为 36.48%、26.99%及 34.55%。总体看，公司债务水平适宜。

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，公司债务负担适宜。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率上升明显，三年底平均值分别为 467.57%及 269.89%，2012 年底分别为 610.72%和 302.02%，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所致。结合公司流动资产和流动负债情况看，考虑到公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债指标看，2010~2012 年，公司整体盈利能力不强，而利息费用资本化较多，导致公司 EBITDA 分别为 2.29 亿元、1.70 亿元和 2.37 亿元，波动增长；而全部债务

/EBITDA 指标分别为 15.55 倍、17.52 倍和 23.60 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，公司长期债务偿还压力不大。

表 7 公司市政项目贷款到期时间表  
(截至 2013 年 5 月底)

| 还款期限      | 还款金额(万元) |
|-----------|----------|
| 2013 年    | 264843   |
| 2014 年    | 129154   |
| 2015 年    | 197894   |
| 2016 年及以后 | 147752   |
| 合 计       | 739643   |

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司无对外担保。截至 2012 年底，公司未决诉讼涉及金额总计 429 万元，主要为合同及工程欠款纠纷。总体上，公司或有风险较小。

截至2013年5月底，公司共获得授信额度总量为100亿元，已使用30.15亿元，未使用69.85亿元，公司间接融资渠道畅通。

#### 5. 过往债务履约情况

根据公开披露信息，截至报告出具日期，公司无不良信贷或欠息情况。

#### 6. 抗风险能力

基于对公司综合实力的考察，以及对外部环境及支持的综合考虑，我们认为公司抗风险能力较强。

### 十、“12 榕城乡债”偿债能分析及保障措施

#### 1. 本期债券概况

公司于2012年9月25日发行人民币债券10亿元，债券简称“12榕城乡债”，发行期限为6年。

#### 2. 本期债券偿债能力分析

截至2012年底，公司现金类资产17.09亿元，现金类资产是本期债券的1.71倍，公司现金类资产对存续期内债券的覆盖程度较高。

2012年，公司经营活动现金流缺口较大，投资活动现金流净额为负，公司筹资活动前现金流量净额为负。公司EBITDA、经营活动现金流入量和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为0.24倍、0.86倍和-3.32倍，对本期债券的覆盖程度较弱。

本期票据募集资金10亿元，债券期限为6年，每年付息一次，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；2015~2018年，公司需每年分别偿付本金2.5亿元。2012年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为0.95倍、3.44倍及7.42倍，覆盖程度一般，分期还本降低集中偿付的风险。

#### 3. 本期债券保护措施

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。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，分别于各年底前到位。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。2013 年回购款尚未到位，预计于 2013 年底前到位。

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。跟踪期内，公司实现营业收入 5.01 亿元，利润总额 2.28 亿元。

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。

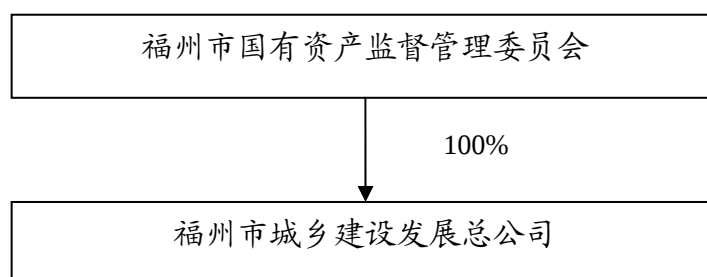
根据监管协议，在本期债券存续期内，中信银行股份有限公司在国家法律、法规和内部信贷政策及规章制度允许的前提下，对公司给予流动资金信贷支持。当公司发生资金困难时，中信银行股份有限公司可以根据公司的申请，按照银行内部规定的程序进行评审，经评审合格并报经有权审批人批准后，银行可对其提供信贷支持以解决公司临时资金困难。

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。

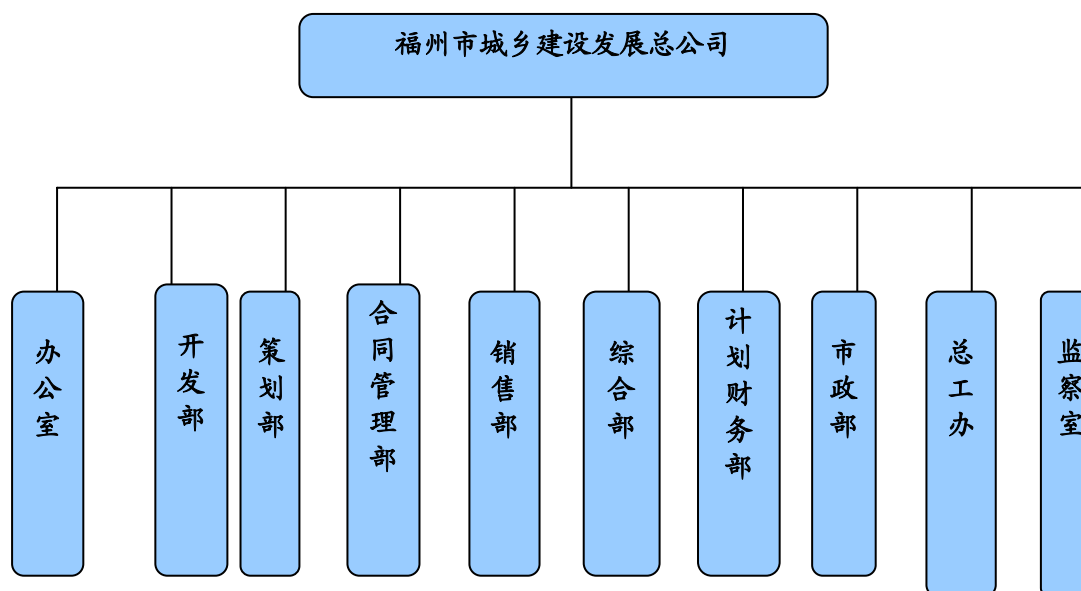
## 十一、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持福州市城乡建设发展总公司AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望维持为稳定；并维持“12榕城乡债”AA<sup>+</sup>的信用等级。

## 附件1 公司股权结构图



## 附件2 公司组织结构图



### 附件 3 2012 年底公司与其下属公司投资关系一览表

| 企业名称            | 持股比例    | 核算方法 | 经营现状     | 是否合并报表 | 本年度审计意见类型 |
|-----------------|---------|------|----------|--------|-----------|
| 福州三吉混凝土有限公司     | 65.00%  | 权益法  | 正常经营     | 是      | 无保留       |
| 福州三桥建筑工程有限公司    | 99.00%  | 权益法  | 正常经营     | 是      | 无保留       |
| 福州市三桥市政工程有限公司   | i.      | 权益法  | 正常经营     | 是      | 无保留       |
| 福州闽桥拆迁工程处       | 100.00% | 权益法  | 正常经营     | 是      | 无保留       |
| 福建省建设发展总公司      | 84.10%  | 权益法  | 拟清算中     | 否      | 保留        |
| 福州市榕桥物业管理处      | 100.00% | 权益法  | 正常经营     | 是      | 无保留       |
| 福州鑫远城市桥梁有限公司    | 100.00% | 成本法  | 停业清算中    | 否      | 未审        |
| 福州市三桥材料供应公司     | 100.00% | 成本法  | 停业吊销营业执照 | 否      | 未审        |
| 福州鑫桥建设监理有限公司    | 60.00%  | 成本法  | 停业       | 否      | 未审        |
| 福州闽江三桥加油站       | 100.00% | 成本法  | 被承包经营    | 否      | 未审        |
| 福建省榕圣市政工程股份有限公司 | 94.18%  | 权益法  | 正常经营     | 是      | 无保留       |
| 福州鑫桥建材有限公司      | ii.     | 权益法  | 正常经营     | 是      | 无保留       |
| 福州鑫榕桥建设发展有限公司   | 100.00% | 权益法  | 正常经营     | 是      | 无保留       |

注：①福州城乡建设发展总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。②福州市城乡建设发展总公司持有福州鑫桥建材有限公司 90%的股权，控股子公司福州三桥建筑工程有限公司持有福州鑫桥建材有限公司 10%的股权。

## 附件 4-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| 流动资产：          |                   |                   |                   |              |
| 货币资金           | 150886.39         | 266115.93         | 170687.63         | 6.36         |
| 交易性金融资产        |                   |                   |                   |              |
| 应收票据           |                   | 422.00            | 205.02            |              |
| 应收账款           | 27010.27          | 22991.92          | 21443.69          | -10.90       |
| 预付款项           | 3453.33           | 1453.23           | 26838.55          | 178.78       |
| 应收利息           |                   |                   |                   |              |
| 应收股利           |                   |                   |                   |              |
| 其他应收款          | 28901.91          | 25286.22          | 18157.51          | -20.74       |
| 存货             | 87935.27          | 108549.26         | 242590.28         | 66.09        |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                   |                   |              |
| 其他流动资产         | 6.11              | 6.11              | 6.11              |              |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>298193.28</b>  | <b>424824.68</b>  | <b>479928.79</b>  | <b>26.86</b> |
| 非流动资产：         |                   |                   |                   |              |
| 可供出售金融资产       |                   |                   |                   |              |
| 持有至到期投资        |                   |                   |                   |              |
| 长期应收款          |                   |                   |                   |              |
| 长期股权投资         | 60254.39          | 64569.53          | 75548.85          | 11.97        |
| 投资性房地产         |                   |                   |                   |              |
| 固定资产           | 23960.95          | 23599.98          | 22966.82          | -2.10        |
| 在建工程           | 5.96              | 5.96              | 5.96              |              |
| 工程物资           |                   |                   |                   |              |
| 固定资产清理         | 22.95             | 22.95             | 76.98             | 83.13        |
| 生产性生物资产        |                   |                   |                   |              |
| 油气资产           |                   |                   |                   |              |
| 无形资产           | 1897.63           | 1849.40           | 1801.17           | -2.57        |
| 开发支出           |                   |                   |                   |              |
| 商誉             |                   |                   |                   |              |
| 合并价差           | 0.67              | 10.44             | 10.44             | 294.81       |
| 长期待摊费用         |                   |                   |                   |              |
| 递延所得税资产        |                   |                   |                   |              |
| 其他非流动资产        | 751117.14         | 792030.84         | 1199944.94        | 26.39        |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>837259.70</b>  | <b>882089.11</b>  | <b>1300355.16</b> | <b>24.62</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>1135452.98</b> | <b>1306913.79</b> | <b>1780283.95</b> | <b>25.22</b> |

## 附件4-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 项目                | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)        |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|
| 流动负债：             |                   |                   |                   |               |
| 短期借款              | 22700.00          | 1300.00           | 3048.00           | -63.36        |
| 交易性金融负债           |                   |                   |                   |               |
| 应付票据              |                   |                   | 500.00            |               |
| 应付账款              | 48755.11          | 77385.46          | 29660.43          | -22.00        |
| 预收款项              | 25372.25          | 10882.30          | 23623.16          | -3.51         |
| 应付职工薪酬            | 1539.99           | 1623.99           | 1894.58           | 10.92         |
| 应交税费              | 1647.46           | 2205.87           | -295.81           |               |
| 应付利息              |                   |                   | 1728.61           |               |
| 应付股利              | 212.88            | 168.63            | 168.63            | -11.00        |
| 其他应付款             | 24382.78          | 17885.82          | 18257.11          | -13.47        |
| 预提费用              |                   |                   |                   |               |
| 一年内到期的非流动负债       |                   |                   |                   |               |
| 其他流动负债            |                   |                   |                   |               |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>124610.46</b>  | <b>111452.07</b>  | <b>78584.71</b>   | <b>-20.59</b> |
| 非流动负债：            |                   |                   |                   |               |
| 长期借款              | 332992.18         | 296535.45         | 454799.22         | 16.87         |
| 应付债券              |                   |                   | 100000.00         |               |
| 长期应付款             | 45368.16          | 41613.61          | 40859.06          | -5.10         |
| 专项应付款             | 52542.35          | 55110.85          | 55110.85          | 2.42          |
| 预计负债              |                   |                   |                   |               |
| 递延收益              |                   |                   |                   |               |
| 递延所得税负债           |                   |                   |                   |               |
| 其他非流动负债           |                   |                   |                   |               |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>430902.68</b>  | <b>393259.90</b>  | <b>650769.12</b>  | <b>22.89</b>  |
| <b>负债合计</b>       | <b>555513.14</b>  | <b>504711.97</b>  | <b>729353.84</b>  | <b>14.58</b>  |
| 所有者权益：            |                   |                   |                   |               |
| 实收资本(或股本)         | 17829.00          | 17829.00          | 17829.00          |               |
| 资本公积              | 548725.48         | 755471.34         | 981815.60         | 33.76         |
| 专项储备              |                   |                   |                   |               |
| 盈余公积              | 1884.66           | 3649.29           | 5910.27           | 77.09         |
| 未分配利润             | 9192.62           | 22957.94          | 43306.77          | 117.05        |
| 外币报表折算差额          |                   |                   |                   |               |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>577631.77</b>  | <b>799907.56</b>  | <b>1048861.65</b> | <b>34.75</b>  |
| 少数股东权益            | 2308.08           | 2294.25           | 2068.47           | -5.33         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>579939.84</b>  | <b>802201.81</b>  | <b>1050930.12</b> | <b>34.62</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>1135452.98</b> | <b>1306913.79</b> | <b>1780283.95</b> | <b>25.22</b>  |

## 附件 5 合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2010 年          | 2011 年          | 2012 年          | 变动率(%)        |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>85546.49</b> | <b>64191.46</b> | <b>50067.95</b> | <b>-23.50</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>70060.38</b> | <b>56812.85</b> | <b>42193.54</b> | <b>-22.40</b> |
| 营业税金及附加        | 4350.44         | 3496.96         | 1455.72         | -42.15        |
| 销售费用           | 1355.17         | 1527.96         | 922.99          | -17.47        |
| 管理费用           | 4248.23         | 5301.19         | 6114.30         | 19.97         |
| 财务费用           | 174.77          | -403.87         | -460.66         |               |
| 资产减值损失         |                 |                 |                 |               |
| 加: 公允价值变动收益    |                 |                 |                 |               |
| 投资收益           | 31.22           | -155.37         | 21.22           | -17.56        |
| 其中: 对合营企业投资收益  |                 |                 |                 |               |
| 其他业务利润         |                 |                 |                 |               |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>5388.73</b>  | <b>-2698.99</b> | <b>-136.72</b>  |               |
| 加: 营业外收入       | 16407.50        | 18971.95        | 22990.37        | 18.37         |
| 减: 营业外支出       | 110.42          | 277.46          | 81.29           | -14.20        |
| 其中: 非流动资产处置损失  | 24.41           | 2.05            |                 |               |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>21685.82</b> | <b>15995.50</b> | <b>22772.36</b> | <b>2.47</b>   |
| 减: 所得税费用       | 961.08          | 489.15          | 388.33          | -36.43        |
| <b>四、净利润</b>   | <b>20724.74</b> | <b>15506.35</b> | <b>22384.04</b> | <b>3.93</b>   |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 20648.53        | 15529.94        | 22609.81        | 4.64          |
| 少数股东损益         | 76.21           | -23.60          | -225.78         |               |
| 被合并方合并前的净利润    |                 |                 |                 |               |

## 附件 6-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项目                    | 2010 年            | 2011 年           | 2012 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        | 42728.46          | 57640.08         | 31317.73          | -14.39        |
| 收到的税费返还               |                   | 0.86             |                   |               |
| 收到其他与经营活动有关的现金        | 14820.08          | 17150.23         | 54819.88          | 92.33         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>     | <b>57548.54</b>   | <b>74791.16</b>  | <b>86137.60</b>   | <b>22.34</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金        | 33803.03          | 66768.89         | 179909.75         | 130.70        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金       | 3736.50           | 5865.62          | 6878.82           | 35.68         |
| 支付的各项税费               | 4790.30           | 5771.71          | 5756.82           | 9.63          |
| 支付其他与经营活动有关的现金        | 11638.84          | 21997.80         | 79218.73          | 160.89        |
| <b>经营活动现金流出小计</b>     | <b>53968.67</b>   | <b>100404.02</b> | <b>271764.13</b>  | <b>124.40</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>  | <b>3579.87</b>    | <b>-25612.85</b> | <b>-185626.52</b> |               |
| 二、投资活动产生的现金流量:        |                   |                  |                   |               |
| 收回投资收到的现金             |                   |                  |                   |               |
| 取得投资收益收到的现金           | 64.75             | 1.50             | 9.00              | -62.72        |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额  | 30.71             | 1.25             | 0.80              | -83.86        |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额     |                   |                  |                   |               |
| 收到其他与投资活动有关的现金        | 343165.15         | 553009.94        | 350006.40         | 0.99          |
| <b>投资活动现金流入小计</b>     | <b>343260.61</b>  | <b>553012.69</b> | <b>350016.19</b>  | <b>0.98</b>   |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金     | 604.15            | 318.04           | 131.68            | -53.31        |
| 投资支付的现金               |                   | 4500.00          | 8493.44           |               |
| 取得子公司等支付的现金净额         |                   |                  |                   |               |
| 支付其他与投资活动有关的现金        | 446521.24         | 333890.06        | 488506.71         | 4.60          |
| <b>投资活动现金流出小计</b>     | <b>447125.39</b>  | <b>338708.11</b> | <b>497131.83</b>  | <b>5.44</b>   |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-103864.78</b> | <b>214304.58</b> | <b>-147115.63</b> |               |
| 三、筹资活动产生的现金流量:        |                   |                  |                   |               |
| 吸收投资收到的现金             |                   |                  |                   |               |
| 取得借款收到的现金             | 236750.70         | 109490.80        | 283834.98         | 9.49          |
| 发行债券收到的现金             |                   |                  | 10000.00          |               |
| 收到其他与筹资活动有关的现金        | 1951.45           | 2631.98          | 2544.27           | 14.18         |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>     | <b>238702.15</b>  | <b>112122.79</b> | <b>296379.25</b>  | <b>11.43</b>  |
| 偿还债务支付的现金             | 52625.05          | 168630.42        | 37185.03          | -15.94        |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金     | 8244.76           | 16786.17         | 21250.77          | 60.55         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金        |                   | 168.39           | 629.60            |               |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>     | <b>60869.81</b>   | <b>185584.98</b> | <b>59065.39</b>   | <b>-1.49</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>177832.34</b>  | <b>-73462.19</b> | <b>237313.85</b>  | <b>15.52</b>  |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响    |                   |                  |                   |               |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b> | <b>77547.43</b>   | <b>115229.54</b> | <b>-95428.31</b>  |               |
| 加: 期初现金及现金等价物余额       | 73338.96          | 150886.39        | 266115.93         | 90.49         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b> | <b>150886.39</b>  | <b>266115.93</b> | <b>170687.63</b>  | <b>6.36</b>   |

## 附件6-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

| 项目                   | 2010 年          | 2011 年           | 2012 年            | 变动率(%)      |
|----------------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量：    |                 |                  |                   |             |
| <b>净利润</b>           | <b>20724.74</b> | <b>15506.35</b>  | <b>22384.04</b>   | <b>3.93</b> |
| 加：资产减值准备             | -14.77          | -33.72           | -8.32             |             |
| 固定资产折旧及其他            | 599.74          | 741.58           | 722.78            | 9.78        |
| 无形资产摊销               | 48.23           | 48.23            | 48.23             |             |
| 长期待摊费用摊销             |                 |                  |                   |             |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | 18.99           | 0.32             |                   | -100.00     |
| 固定资产报废损失             | -4.84           | 0.07             |                   | -100.00     |
| 公允价值变动损失             |                 |                  |                   |             |
| 财务费用                 | 173.12          | 271.94           | 314.14            | 34.71       |
| 投资损失                 | -31.22          | 155.37           | -21.22            |             |
| 递延所得税资产减少            |                 |                  |                   |             |
| 递延所得税负债增加            |                 |                  |                   |             |
| 待摊费用减少               |                 |                  |                   |             |
| 预提费用增加               |                 |                  |                   |             |
| 存货的减少                | 13297.03        | -20613.99        | -134041.01        |             |
| 经营性应收项目的减少           | -2562.49        | 8561.82          | -11247.49         |             |
| 经营性应付项目的增加           | -28668.66       | -30250.81        | -63776.88         |             |
| 其他                   |                 |                  |                   |             |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>3579.87</b>  | <b>-25612.85</b> | <b>-185625.74</b> |             |
| 2、无现金收支的重大投资筹资活动：    |                 |                  |                   |             |
| 债务转为资本               |                 |                  |                   |             |
| 一年内到期的可转换公司债券        |                 |                  |                   |             |
| 融资租入固定资产             |                 |                  |                   |             |
| 3、现金及现金等价物净变动情况：     |                 |                  |                   |             |
| 现金的期末余额              | 150886.39       | 266115.93        | 170687.63         | 6.36        |
| 减：现金的期初余额            | 73338.96        | 150886.39        | 266115.93         | 90.49       |
| 加：现金等价物的期末余额         |                 |                  |                   |             |
| 减：现金等价物的期初余额         |                 |                  |                   |             |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>77547.43</b> | <b>115229.54</b> | <b>-95428.31</b>  |             |

## 附件7 公司主要财务指标

| 项目                 | 2010 年  | 2011 年 | 2012 年   |
|--------------------|---------|--------|----------|
| <b>经营效率</b>        |         |        |          |
| 销售债权周转次数(次)        | 3.17    | 2.55   | 2.22     |
| 存货周转次数(次)          | 0.80    | 0.58   | 0.24     |
| 总资产周转次数(次)         | 0.08    | 0.05   | 0.03     |
| 现金收入比(%)           | 49.95   | 89.79  | 62.55    |
| <b>盈利能力</b>        |         |        |          |
| 营业利润率(%)           | 13.02   | 6.05   | 12.82    |
| 总资本收益率(%)          | 2.27    | 1.43   | 1.40     |
| 净资产收益率(%)          | 3.57    | 1.93   | 2.13     |
| <b>财务构成</b>        |         |        |          |
| 长期债务资本化比率(%)       | 36.48   | 26.99  | 34.55    |
| 全部债务资本化比率(%)       | 38.02   | 27.08  | 34.70    |
| 资产负债率(%)           | 48.92   | 38.62  | 40.97    |
| <b>偿债能力</b>        |         |        |          |
| 流动比率(%)            | 239.30  | 381.17 | 610.72   |
| 速动比率(%)            | 168.73  | 283.78 | 302.02   |
| 经营现金流动负债比(%)       | 2.87    | -22.98 | -236.21  |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 42.21   | 77.57  | 199.93   |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 15.55   | 17.52  | 23.60    |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.28   | 0.63   | -0.60    |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -185.04 | 860.71 | -2811.51 |

## 附件 7 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                     |
|-------------------|-------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                             |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100% |
| 利润总额年复合增长率        |                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                             |
| 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%                              |
| <b>盈利指标</b>       |                                                             |
| 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%                       |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                             |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                             |
| 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                                          |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                             |
| 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                                          |

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2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券