

跟踪评级公告

联合[2014] 919 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⁺,评级展望为稳定,并维持“12榕城乡债”/“12榕城乡”的信用等级为AA⁺。

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⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 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 / 12 榕城乡	10 亿元	2012/9/25-2018/9/25	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	26.65	17.09	8.97
资产总额(亿元)	130.16	177.24	214.39
所有者权益(亿元)	79.47	104.30	131.75
短期债务(亿元)	0.13	0.35	0.87
全部债务(亿元)	29.78	55.83	55.89
营业收入(亿元)	6.42	5.01	9.79
利润总额(亿元)	1.38	2.11	2.64
EBITDA(亿元)	1.49	2.22	2.80
经营性净现金流(亿元)	-2.56	-18.56	-5.10
营业利润率(%)	6.05	12.82	8.73
净资产收益率(%)	1.74	1.98	1.98
资产负债率(%)	38.94	41.15	38.55
全部债务资本化比率(%)	27.26	34.87	29.79
流动比率(%)	363.32	593.18	240.91
全部债务/EBITDA(倍)	19.97	25.12	19.97
经营现金流负债比(%)	-22.54	-236.21	-28.19

分析师

石岱 程晨
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

跟踪期内, 福州市城乡建设发展总公司(以下简称“公司”)作为福州市市政基础设施建设的经营主体, 资产与收入规模快速上升, 债务负担有所下降, 区域地位得到巩固。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到伴随福州市未来城市基础设施建设和片区综合改造力度的加大, 跟踪期内公司融资压力增加; 公司目前资产以代建市政工程和片区综合开发支出居多、资产流动性显著弱化以及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, 公司存续期内债券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⁺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”/“12榕城乡”AA⁺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协议回款执行良好, BT协议回款总额对“12榕城乡债”/“12榕城乡”保障能力强; 分期偿付有效得减轻了公司集中偿付压力; 跟踪期内回购资金到位及时, 执行情况良好。

关注

1. 福州市政府未来城市基础设施建设力度将

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. 公司资产以片区综合开发支出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。

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。2013 年 6 月，公司出资人由福州市国资委变更为福州建设发展投资集团有限公司，公司类型由国有独资变更为法人独资。公司实际控制人仍然为福州市国资委。截至 2013 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 2013 年底，公司设有市政工程部、房建工程部、总工办、征收事务部、策划部、合同管理部、资产管理部、办公室、财务部、运营管理部、监察室共 11 个职能部门。公司下辖 8 个控股子公司，拥有正式员工 1592 人。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 214.39 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）131.75 亿元；2013 年公司（合并）实现营业收

入 9.79 亿元，利润总额 2.64 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，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）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、

城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型

升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市

场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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。

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。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

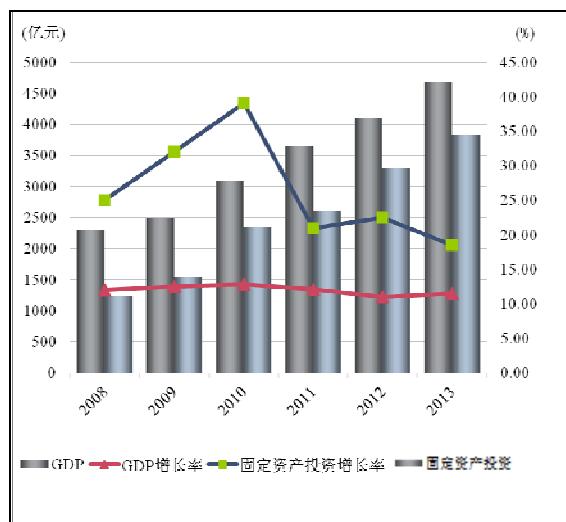
业、基础设施项目建设；规范政府投资行为，加强和改善投资的宏观调控，加强和改进投资的监督管理，最终建立起市场引导投资、企业自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

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，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。

图1 2008~2013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

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%。2013 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 4678.5 亿元，比上年增长 11.5%。其中：第一产业增加值 402.26 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 2133.6 亿元，增长 13.2%；第三产业增加值 2142.63 亿元，增长 10.8%。第一产业占地区生产总值的比重为 8.6%，第二产业增加值比重 45.6%，第三产业增加值比重 45.8%。2013 年全市城镇居民人均可支配收入 32265 元，同比增长 9.8%，农村居民人均纯收入 12910 元，同比增长 12.3%。

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。2013 年全市完成全社会固定资产投资 3834.22 亿元，增长 18.5%。重点项目建设稳步推进。地铁 1 号线建设加快，地铁 2 号线前期工作有序推进，向莆铁路、福永高速公路建成通车，福平铁路动工建设，合福铁路福州段等铁路项目建设提速，沈海复线福州段、京台建闽高速福州段等高速公路项目建设步伐加快，建成或部分建成螺洲大桥、通用航空产业基地、福清宏港纺织科技建设等项目，开工建设神华煤港电一体化、三坊七巷保护修复南街项目、巴陵石化等项目，罗源火电厂一期、福清中石油 LNG 接收站、申远化工可门己内酰胺等一批重点项目前期工作取得突破性进展。

市政基础设施配置不断完善。2013 年底市区面积 1786 平方公里，其中建成区面积 248.12 平方公里，比上年扩大 8 平方公里。年末城镇化率 67.4%，比上年提高 1.2 个百分点。城乡路

网进一步完善，年末城市道路总长度 1180.8 公里，道路面积 2590.82 万平方米；全年新建改造农村公路 255 公里，建设完成 1558 公里农村公路安保工程，新增更新农村客车 120 辆，年末建制村通客车率 97.1%。公用事业发展步伐加快，公共交通服务水平明显提升，供电、供水、供气能力进一步增强。福州成为国家公交都市建设示范工程试点城市，全年新增更新公交车 779 辆，新辟公交线路 25 条，优化公交线路 46 条，年末全市共有公交线路 318 条，公交车 4310 辆，全年公交车客运总量 72710 万人次；全年新投入使用出租车 378 辆，年末共有各类出租车 6682 辆。全市共有自来水厂 30 座，综合生产能力 252.14 万吨/日，全年供水总量 48448.21 万吨，其中生活用水 19476.67 万吨。全年液化气供气总量 8.29 万吨，其中家庭用气 4.87 万吨；天然气供气总量 32894.75 万立方米，其中家庭用气 10599.5 万立方米，城市用气普及率 98.6%。全社会用电量 337.57 亿千瓦时，增长 10.6%，其中居民用电 70.19 亿千瓦时，增长 7.7%；工业用电 198.51 亿千瓦时，增长 10.9%。

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，福州市全口径财政收入不断增加，2013 年全市完成公共财政总收入（不含基金）689.12 亿元，增长 15.4%，其中，地方公共财政收入 453.97 亿元，增长 18.8%。2013 年，市本级一般预算收入 169.64 亿元，国有土地使用权出让收入 210.33 亿元，国有土地出让收入对地方综合财力贡献度大，2013 年市本级地方综合财力 360.33 亿元。

表 2 福州市政府债务构成和综合财力统计（单位：万元）

地方债务（截至 2013 年 4 月 30 日）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）政府负有偿还责任的债务余额	2338877	（一）地方一般预算本级收入	1696359
1、外国政府贷款	-	1、税收收入	1554934
2、国际金融组织贷款	89188	2、非税收入	141425
（1）世界银行贷款	47843	（二）转移支付和税收返还收入	-280758
（2）亚洲开发银行贷款	41345	1、一般性转移支付收入	-396570
（3）国际农业发展基金会贷款	-	2、专项转移支付收入	10720
（4）其他国际金融组织贷款	-	3、税收返还收入	105092
3、国债转贷资金	5557	（三）国有土地使用权出让收入	2103280

4、农业综合开发借款	-	1、国有土地使用权出让金	2032569
5、解决地方金融风险专项借款	1757	2、国有土地收益基金	69179
6、国内金融机构借款	1388586	3、农业土地开发资金	1532
(1) 政府直接借款	691213	4、新增建设用地有偿使用费	-
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	697373	(四) 预算外财政专户收入	84444
7、债券融资	268000		
(1) 中央代发地方政府债券	88000		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	18000		
8、粮食企业亏损挂账	11356		
9、向单位、个人借款	-		
10、拖欠工资和工程款	-		
11、供应商应付款 (BT)	524433		
12、其它	50000		
(二) 担保债务余额	34399		
(三) 政府可能承担一定救助责任的债务	823304		
地方政府债务余额= (一) + (二) ×30% + (三) ×30%	2596188	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	3603325
债务率= (地方政府债务余额÷地方综合财力) ×100%			72.05%

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 2014 年 4 月底，福州市地方政府债务余额 259.62 亿元（直接债务余额+担保债务余额*30%+政府可能承担一定救助责任的债务*30%），债务率为 72.05%。福州市地方政府债务总体水平一般。

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的生长。

五、重大事项

根据福州市国资委《关于变更福州市城乡建设发展总公司等企业出资人的通知》（榕国资改发[2013]238 号），自 2013 年 6 月 8 日起，公司的出资人由福州市国资委变更为福州建设发展投资集团有限公司，成为其全资子公司；公司类型由国由独资变更为法人独资。公司实际控制人仍为福州市国资委。

六、基础素质分析

1. 产权结构

截至 2013 年底，公司注册资本为 17829 万元。自 2013 年 6 月起，公司的出资人由福州市国资委变更为福州建设发展投资集团有限公司，成为其全资子公司；公司类型由国有独资变更为法人独资，公司实际控制人仍然为福州市国资委。

2. 人员素质

公司董事长林仕滔先生，1965 年 3 月出生，党员，研究生学历；曾就职于福州市城乡规划设计研究院，福州市城乡规划局；现任公司董事长、党委书记。

公司总经理傅木森先生，1967 年 9 月出生，党员，在职研究生学历；曾就职于福州市第一建筑工程公司，福州市闽江三桥建设公司，福州三桥市政工程公司，福州市城乡建设发展总公司副总经理、党委委员；现任公司董事、总经理。

截至 2013 年底，公司拥有在岗员工 1592 人。其中本科及以上学历 263 人，大专及以下 1329 人；从年龄上看，30 岁以下 493 人，30 至 50 岁 733 人，50 岁以上 366 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。

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工程施工、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 2 公司主营业务收入构成及占比情况（单位：亿元）

	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	3.66	76.73%	15.57%	7.30	83.62%	7.95%
房产销售	0.003	0.21%	23.33%	0.12	1.37%	-16.67%
其他业务	1.10	23.06%	14.75%	1.31	15.01%	29.77%
合计	4.77	100.00%	15.51%	8.73	100.00%	10.88%

资料来源：公司提供

2013 年主营业务收入快速增长至 8.73 亿元，同比增长 83.02%，主要由于工程施工板块业务快速推进所致，板块收入占比增至 83.62%。2013 年公司房产销售板块主要为销售尾盘，实现板块收入 0.12 亿元。

2013 年，公司整体毛利率回落至 10.88%，主要受工程施工毛利率为 7.95% 影响所致。同期，由于房地产业务仅销售尾盘，而 2013 年房产部分成本在当年补结转，公司房产销售毛利率为 -16.67%。

总体看，公司整体收入规模快速扩张，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，福州市财政局（以下简称“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。2013 年市政府未进行拨款。

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。

截至 2013 年底，公司承接市政项目共 96 项；项目总投资 400 亿元，同期已完成投资约

100 亿元；其中已竣工 45 项、在建 51 项。

2009 年起公司涉足片区综合改造业务。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（2013 年冲销 23.49 亿元）。

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 23 个房产项目，开发面积合计 150 万平方米，其中安置房 5 个，建筑面积 42 万平方米，其余全是商品房。目前公司有 12 个安置房项目正在施工。

2011~2013 年，公司分别实现房屋销售面积 2976.90 平方米、27.35 平方米和 50.55 平方米；实际完成销售收入 1646.27 万元、33.83 万元和 1187.23 万元。公司 2012 年起房屋销售收入大幅下滑，主要原因是受国家宏观调控影响，公司土地开发意愿和数量下降，主要以销售前期项目尾盘为主。2013 年由于房地产业务仅销售尾盘，而 2013 年房产部分成本在当年补结转，毛利率为负。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），位于福州市南江滨路南侧，鼓山大桥西侧；建筑面积 33 万平方米（其中主楼 8 栋，附属楼 1 栋，地面 24 万平方米，地下 9 万平方米），项目为商业租赁使用截至目前东部商务中心项目项目已完工，正在进行扫尾工作，公司对该项目投资自 2013 年起纳入“在建工程”科目核算。

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 2013 年底，三桥建筑总资产合计 46404.24 万元、所有者权益合计 16943.59 万元；2013 年，三桥建筑实现收入 28728.64 万元、净利润 139.39 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 2013 年底，榕圣市政总资产合计 50648.85 万元、净资产合计 3111.43 万元；2013 年，榕圣市政实现收入 53336 万元、净利润 5.20 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 2013 年底三桥市政总资产合计 1788.30 万元、净资产合计 1766.7 万元；2013 年三桥市政实现收入 1484.21 万元，净利润 -34.67 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。截至 2013 年底，鑫桥建材总资产合计 5105.84 万元、净资产合计 3175.9 万元；2013 年，鑫桥建材实现收入 5828.26 万元、净利润 534.31 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。截至 2013 年底，三吉混凝土总资产合计 5040.97 万元、净资产合计 2127.66 万元；2013 年，三吉混凝土实现收入 5573.20 万元、净利润 -19.05 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十个服务管理项目，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。截

至 2013 年底，榕桥物业总资产合计 864.18 万元、净资产合计 384.82 万元；2013 年，榕桥物业实现收入 1407.51 万元、净利润 25.12 万元。

福州闽桥房屋征收工程处（以下简称“闽桥工程处”）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。截至 2013 年底，闽桥工程处总资产合计 13601.56 万元、净资产合计 633.36 万元；2013 年，闽桥工程处实现收入 563.35 万元、净利润 150.99 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 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。

从 3 和表 4 看，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，公司未来存在较大规模的融资压力。

表 3 公司片区综合改造项目投资情况

项目名称	总投资额 (亿元)	建设期	实现收入时间	截至 2013 年底已完成投资 (亿元)	片区开发收益 (亿元)
闽江北岸中央商务区	76.22	2009-2015	2010.08-2015.12	34.59	6.10
福州晋安新城鹤林片区横屿组团旧城改造	169.45	2010-2015	2011.06-2015.12	45.37	13.56
福州火车北站区域开发项目	144.57	2009-2014	2011.12-2014.05	27.24	11.57
福州市光明港两岸周边综合整治项目	88.6	2011-2014	2011.12-2013.12	34.75	7.09
合计	478.84			141.95	38.31

资料来源：公司提供

注：片区开发收益按 8% 测算

表 4 公司市政建设项目建设情况

项目名称	总投资额 (万元)	开工期	截至 2013 年底已完成 投资 (万元)	预计管理费收入 (万元)
环岛路	105683	2011 年	38583.91	495.92
马尾大桥	161666	2013 年	18862.16	1034.91
淮安路	13948	2013 年	250.78	112.40
琴亭湖	90005	2009 年	31156.57	602.59
螺洲大桥	137105	2009 年	118112.71	706.18
南江滨东段道路	119542	2006 年	59532.91	526.26
合计	627949		266499.04	3478.26

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”/“12 榕城乡”（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。

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 5 公司募投项目进度情况（单位：万元）

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 80%；目前桩基及地下室结构已完成，周边土方已回填。
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 55%，目前已完成大部份的地质勘探
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 28%，目前 2#、3#、4#楼已完成钻探，1#、5#楼区域部分房屋尚待拆除。
锦绣·滨城（北江滨安置房）	95442.68	50000.00	完成计划总投资 60%。东区：已完成主体结构单位工程竣工验收，正在进行室外总体景观施工；西区：正在进行主体结构工程施工。
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 22%。已完成三环路站东高架桥。
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 58%；已完成站东路连接教育二附中道路工程。
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 42%；已完成车行道 U 型槽 0+420—0+480U 型槽钢筋混凝土结构、东浦东梯坡道完成钢筋混凝土结构。
福州市沁园路建设项目	12864.62	5000.00	完成计划总投资 68%；已完成施工图设计及施工、监理招标工作，正在拆迁。
合 计	436284.51	100000.00	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2011~2013 年财务报表经立信中联会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见。2013 年公司合并范围内共有 8 家子公司，合并范围无变化，公司财务数据可比性强。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 214.39 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）131.75 亿元；2013 年公司（合并）实现营业收入 9.79 亿元，利润总额 2.64 亿元。

1. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入波动增长，年均增幅为 23.52%。2012 年公司实现营业收入 5.01 亿元，主要受工程施工业务减少的影响，同比有所下降。2013 年，公司实现营业收入 9.79 亿元，同比增长 95.41%；工程施工板块实现收入 7.30 亿元，占 74.57%。同期，公司营业成本相应呈波动增长的趋势，年复合增长率为 23.64%，略高于营业收入平均增幅。2013 年，公司营业成本为 8.68 亿元，同比增长 105.69%，主要为工程施工成本（占 77.42%）。受其影响，近三年公司营业利润率波动增长，分别为

6.05%、12.82%和 8.73%。

2011~2013 年，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）分别为 0.65 亿元、0.72 亿元和 0.92 亿元，占营业收入比重分别为 10.07%、14.41%和 9.34%。

受上述因素的影响，2011~2013 年公司分别实现营业利润 -0.43 亿元、-0.41 亿元和 -0.83 亿元。

受营业外收入（主要为补贴收入-片区综合开发收益）影响，2011~2013 年，公司利润总额分别为 1.38 亿元、2.11 亿元及 2.64 亿元，其中营业外收入分别为 1.84 亿元、2.16 亿元及 2.74 亿元。财政补贴对公司利润的贡献较大。

从盈利指标看，2011~2013 年，公司总资产收益率持续上升，三年平均值为 1.37%，2013 年为 1.43%；公司净资产收益率有所增长，三年平均值为 1.93%，2013 年为 1.98%。公司盈利能力较弱。

总体看，主要受片区改造业务的影响，三年来公司收入规模有所波动，盈利能力较弱，财政补贴对公司利润水平有较大支撑。

2. 现金流

经营活动方面，2011~2013 年，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 5.77 亿元、3.13 亿元和 9.93 亿元，近三年公司现金收入比分别为 89.82%、62.55%和 101.33%。2012 年，公司收到其他与经营活动有关现金增至 5.48 亿元，主要为往来款；2013 年为 5.42 亿元。在此影响下，当期经营活动现金流入量快速上升，分别为 7.48 亿元、8.61 亿元和 15.35 亿元。近三年公司经营活动现金流出分别为 10.04 亿元、27.18 亿元和 20.45 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；2013 年有所减少，主要是由于商务中心项目的投资于 2013 年转入购建固定资产、无形资产等支付的现金核算。2011~2013 年经营活动产生的现金流量净额分别为-2.56 亿元、-18.56 亿元和-5.10 亿元。

从投资活动看，2011~2013 年，公司投资活动现金流入分别为 55.30 亿元、35.00 亿元和 51.89 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 33.87 亿元、49.71 亿元和 53.08 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）。2013 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 4.38 亿元，主要为商务中心项目的投资。公司投资活动产生的现金流量净额分别为 21.43 亿元、-14.71 亿元和-1.19 亿元。

2011~2013 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 18.87 亿元、-33.27 亿元和-6.29 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。

2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金

净流量分别为-7.35 亿元、23.73 亿元和-1.86 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

2011~2013 年公司资产总额快速上升，年均复合增长 28.34%；截至 2013 年底，公司资产总额 214.39 亿元。在资产结构方面，2013 年底公司流动资产与非流动资产在资产总额占比分别为 20.34%及 79.66%，公司非流动资产占比平稳增长，占主导地位。

流动资产

2011~2013 年底，公司货币资金快速下降，年均降幅为 42.11%，随着公司主营业务的推进，相关支付与预付有所增加。2013 年底公司货币资金为 8.92 亿元；主要由银行存款（占 99.89%）。

2011~2013 年，公司应收账款小幅波动，年复合增长率为 1.06%。截至 2013 年底，公司应收账款余额 1.89 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 46.03%。从账龄上分析，1 年以内占 47.58%，1~3 年占 8.56%，3~5 年占 0.81%，5 年以上占 43.05%，部分款项账龄较长；公司按 44.77%计提了坏账准备，计提较为充分。

2011~2013 年，公司预付款项快速增长，年复合增长率为 490.94%。截至 2013 年底，公司预付账款为 12.66 亿元，同比增加 9.98 亿元，主要由于在片区建设工作的推进下，公司预付的拆迁补偿款快速增长所致。

2011~2013 年，公司存货波动增长，年复合增长率 32.78%。2012 年底公司存货为 23.88

亿元，主要由公司自营的商品房等开发产品（占 65.03%）和安置房（占 23.37%）等构成。2013 年底公司存货降至 18.47 亿元，主要由开发产品（占 11.75%）和安置房（占 71.85%）构成，存货下降的原因是原来在存货中核算的东部商务中心项目转入在建工程核算。公司对开发产品计提了 43.40 万元的跌价准备。

非流动资产

2011~2013 年，主要在其他非流动资产的推动下，公司非流动资产快速增长，年复合增长 38.62%。截至 2013 年底，公司非流动资产 170.77 亿元，主要为其他非流动资产（占 82.94%）、在建工程（占 10.36%）和长期股权投资（占 4.84%）等。

2011~2013 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 33.72%，2013 年底为 141.63 亿元，公司其他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。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，目前只有两个旧市政项目财务决算完结转至固定资产科目，其余投入在非流动资产中核算，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，其立即变现能力弱。由于代建市政项目部分并未结转，片区综合改造项目结转受未来土地拍卖的制约，公司其他非流动资产规模较大，流动性较差，影响了公司的资产质量。联合资信关注到，跟踪期内公司其他非流动资产大幅扩张，资产变现能力显著弱化，资金周转方面或将面临一定压力。

2010~2013 年，公司在建工程快速增长，2013 年底为 17.70 亿元，主要由于增加东部商务中心（17.70 亿元）所致，此项目为公司商业租赁项目，尚未完工结算。

2010~2013 年，公司长期股权投资稳定增

长，年复合增长率为 13.19%，截至 2013 年底为 8.27 亿元，大部分按成本法核算，主要投向铁路等与市政基础设施有关的企业以及受托购买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 0.90 亿元的减值准备。

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，资产质量一般。

负债及所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长 28.76%，主要为其他非流动资产的持续注入推动资本公积的增长。截至 2013 年底，公司所有者权益为 131.75 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 1.35%、93.54%、0.66%和 4.45%。公司所有者权益中资本公积占比较大，主要由市财政局持续划拨的市政项目建设资金的拨款转入（121.45 亿元，占 98.68%）等构成。公司未分配利润占比小，权益结构稳定性好。

2011~2013 年，公司负债总额快速增长，年复合增长率为 27.68%，主要是其他应付款及应付债券的增加；近三年公司负债结构以非流动负债为主。截至 2013 年底，公司负债总额 82.64 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 21.91%和 78.09%，非流动负债占比较大。

2011~2013 年，公司应付账款波动下降，年均降幅为 26.33%。2011 年公司应付账款大幅增长的主要原因是合并范围增加及公司代建市政项目增加导致。2012 年底，公司应付账款 2.97 亿元，较上年底减少 62.69%，主要是因为工程支付减少。2013 年，随着公司经营业务的拓展，公司应付款项有所增长；2013 年底为 4.32 亿元，大多为应付施工方工程款与材料

款等。

2011~2013 年，公司预收账款波动增长，年复合增长 36.30%，主要为房地产与安置房等项目的预收房款。2013 年房地产项目销售完毕办理结算，预收账款结转到经营收入，预收款项降至 2.02 亿元。

2011~2013 年，公司其他应付款快速增长，年复合增长率为 141.74%。2013 年底公司其他应付款余额为 10.40 亿元，同比增加 8.59 亿元，主要为应付的拆迁补偿款和关联企业的往来款；其他应付款前五名分别为福州建设发展投资集团有限公司、福州市重点项目拆迁服务中心、福州市晋安区省市重点建设项目征地拆迁指挥部、福州市台江区城建征收工程处与福州捷诚房屋征收工程处，合计占比为 68.08%。

2011~2013 年，在应付债券的影响下，公司非流动负债波动增长，年复合增长 28.10%。截至 2013 年底，公司非流动负债 64.54 亿元，主要由长期借款（占比 69.77%）、应付债券（占比 15.50%）、专项应付款（占比 8.54%）及长期应付款（占比 6.20%）构成。

2011~2013 年，公司长期借款波动增长，年复合增长率为 23.22%，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加。截至 2013 年底，公司长期借款为 45.02 亿元，其中信用借款 17.31 亿元，保证借款 10.71 亿元，抵押借款 17.01 亿元。

2012 年，公司新增应付债券 10 亿元，全部为公司发行企业债“12 榕城乡债”/“12 榕城乡”。2013 年底，公司应付债券为 10 亿元。

2011~2013 年，公司长期应付款稳定下降，年均降幅为 1.95%，2013 年底为 4.00 亿元，主要应付（1）国债转贷资金 0.65 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。

2011~2013 年，公司专项应付款均为 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。

近三年，公司有息债务规模持续增加。2011~2013 年底，公司长期债务分别为 29.65 亿元、55.48 亿元及 55.02 亿元，全部债务分别为 29.78 亿元、55.83 亿元及 55.89 亿元，年复合增长率为 36.99%。同期，公司资产负债率波动下降，2011~2013 年底分别为 38.94%、41.15%和 38.55%；受资本公积推动的所有者权益增长的影响，公司全部债务资本化比率有所波动，分别为 27.26%、34.87%和 29.79%。

总体看，公司债务负担有所减轻，债务水平适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率波动下降，三年平均值分别为 371.07%及 210.45%，2013 年底分别为 240.91%和 138.90%，2013 年快速下降主要由于受业务快速推进的影响，公司其他应付款带动流动负债快速增长所致。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，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 1.49 亿元和 2.22 亿元和 2.80 亿元，持续增长；而全部债务/EBITDA 指标分别为 19.97 倍、25.12 倍和 19.97 倍，EBITDA 对全部债务保障能力弱，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，公司整体债务偿还压力不大。

表 6 公司市政项目贷款到期时间表
(截至 2013 年底)

还款期限	还款金额（万元）
2014 年	40953
2015 年	9904
2016 年	400
2017 年及以后	9900

合 计	61157
-----	-------

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司合并口径对外担保总计 9.00 亿元，担保比率为 6.83%，担保比率低；被担保方福州建设发展投资集团有限公司（以下简称“建设集团”）为公司母公司。2013 年，建设集团经营正常。总体看，公司或有风险小。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得授信额度总量为 92.88 亿元，已使用 44.38 亿元，未使用 48.50 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 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，联合资信认为公司抗风险能力较强。

十、“12 榕城乡债”/“12 榕城乡”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”/“12 榕城乡”，发行期限为 6 年。

2. 本期债券偿债能力分析

2013 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对本期债券的保护倍数分别为 0.28 倍和 1.53 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度尚可。

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。2013 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券分期偿还额度的保护倍数分别为 1.12 倍和 6.12 倍，覆盖程度尚

可，分期还本有利于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）BT 回购协议

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 亿元和 4.63 亿元的回购款，分别于各年底前到位。2013~2019 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 年回购款已于 2013 年 3 月到位；2014 年回购款预计于年底前到位。

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 9.79 亿元，利润总额 2.64 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；本期债券付息情况良好，已于 2013 年 9 月 25 日完成付息。

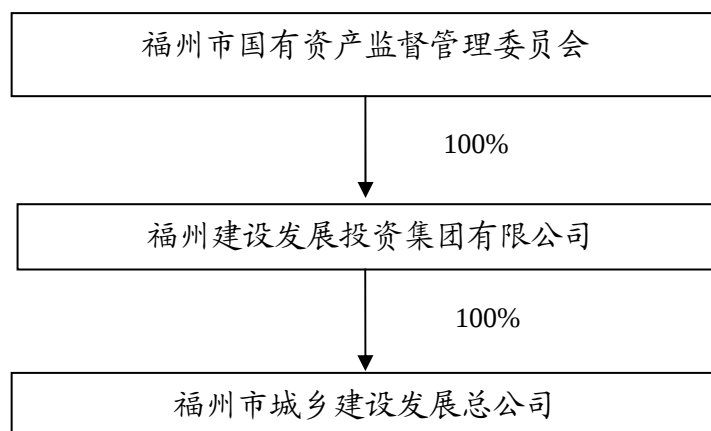
根据监管协议，在本期债券存续期内，中信银行股份有限公司在国家法律、法规和内部信贷政策及规章制度允许的前提下，对公司给予流动资金信贷支持。当公司发生资金困难时，中信银行股份有限公司可以根据公司的申请，按照银行内部规定的程序进行评审，经评审合格并报经有权审批人批准后，银行可对其提供信贷支持以解决公司临时资金困难。

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。

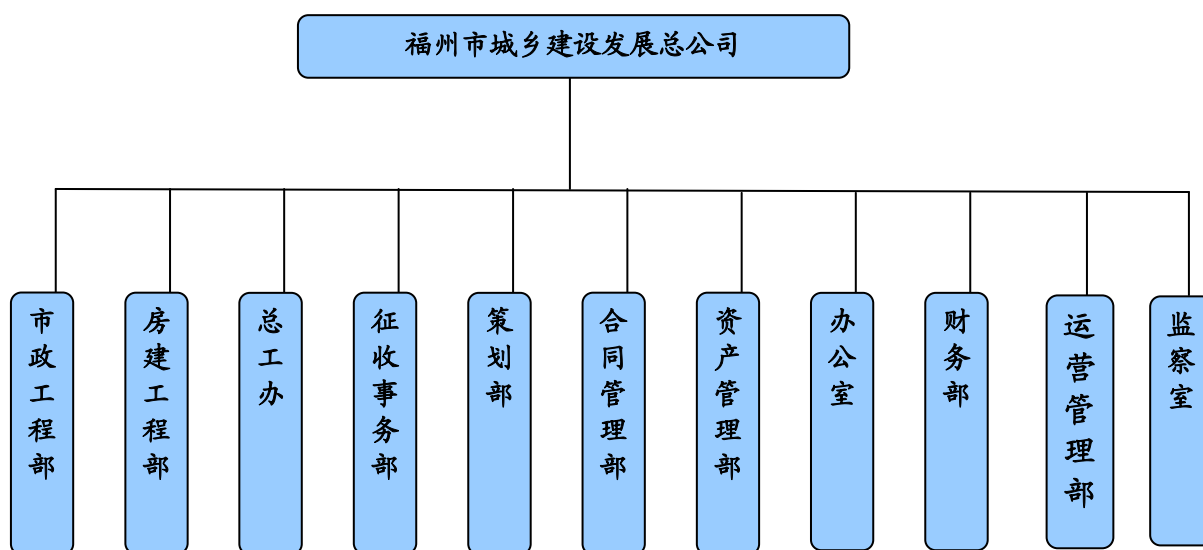
十一、结论

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⁺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”/“12榕城乡”AA⁺的信用等级。

附件1 截至2014年3月底公司股权结构图



附件2 公司组织结构图



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	26.65	17.09	8.97
资产总额(亿元)	130.16	177.24	214.39
所有者权益(亿元)	79.47	104.30	131.75
短期债务(亿元)	0.13	0.35	0.87
长期债务(亿元)	29.65	55.48	55.02
全部债务(亿元)	29.78	55.83	55.89
营业收入(亿元)	6.42	5.01	9.79
利润总额(亿元)	1.38	2.11	2.64
EBITDA(亿元)	1.49	2.22	2.80
经营性净现金流(亿元)	-2.56	-18.56	-5.10
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.79	2.81	5.42
存货周转次数(次)	1.08	0.25	0.41
总资产周转次数(次)	0.10	0.03	0.05
现金收入比(%)	89.82	62.55	101.33
营业利润率(%)	6.05	12.82	8.73
总资本收益率(%)	1.29	1.31	1.43
净资产收益率(%)	1.74	1.98	1.98
长期债务资本化比率(%)	27.17	34.72	29.46
全部债务资本化比率(%)	27.26	34.87	29.79
资产负债率(%)	38.94	41.15	38.55
流动比率(%)	363.32	593.18	240.91
速动比率(%)	271.14	289.24	138.90
经营现金流动负债比(%)	-22.54	-236.21	-28.19
全部债务/EBITDA(倍)	19.97	25.12	19.97

附件 4 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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。