跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1006 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/PR榕城乡”、“15榕城乡债01/15榕城01”及“15榕城乡债02//15榕城02”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十七日

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企业债跟踪评级报告

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/PR 榕城乡	10 亿元	2012/9/25-2018/9/25	AA+	AA+
15 榕城乡债 01/15 榕城 01	6 亿元	2015/1/26-2022/1/26	AA+	AA+
15 榕城乡债 02/15 榕城 02	6 亿元	2015/7/8-2022/7/8	AA+	AA+

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.97	12.14	16.99	14.86
资产总额(亿元)	214.39	292.71	446.38	487.53
所有者权益(亿元)	131.75	161.47	207.65	231.32
短期债务(亿元)	0.87	1.86	7.38	13.15
全部债务(亿元)	55.89	107.43	181.51	203.81
营业收入(亿元)	9.79	14.69	16.63	4.48
利润总额 (亿元)	2.64	4.87	5.65	2.01
EBITDA(亿元)	2.80	5.54	6.41	--
经营性净现金流(亿元)	-5.10	-48.53	-98.36	-22.51
营业利润率(%)	8.73	3.69	6.29	5.62
净资产收益率(%)	1.98	2.94	2.70	--
资产负债率(%)	38.55	44.84	53.48	52.14
全部债务资本化比率(%)	29.79	39.95	46.64	46.84
流动比率(%)	240.91	631.85	620.58	672.48
全部债务/EBITDA(倍)	19.97	19.39	28.33	--
经营现金流动负债比(%)	-28.19	-299.31	-260.32	--

注：其他应付款和长期应付款中有息部分已调整至有息债务，2016 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

竺文彬 于芷崧
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

福州市城乡建设发展总公司（以下简称“公司”）是福州市片区开发和市政基础设施建设的经营主体。跟踪期内，福州市经济实力及财力稳定增长，公司得到政府持续支持；资产规模快速上升，区域地位不断巩固。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，公司债务规模显著增加；公司目前资产以代建市政工程和片区综合开发支出居多、资产流动性弱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。

2015 年 9 月，国家设立福州新区，将全力推进福州新区基础建设，作为福州主要的城市基础设施建设主体之一，公司的经营规模和盈利能力有望进一步提升。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，评级展望为稳定，并维持“12榕城乡债/PR榕城乡” 、“15榕城乡债01/15榕城01”及“15榕城乡债02/15榕城02”AA+的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，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. 公司是福州市区内唯一的基础设施和片区综合改造开发实体，在区域内具有垄断优势，持续获得政府在业务、资金等方面的支持。
3. 跟踪期内，公司BT协议回款执行情况良好，回购资金到位及时。存续期债券分期偿付条款有效减轻了公司集中偿付的压力。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务规模显著增长，未来福州市政府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，融资需求仍较大。
2. 公司资产以片区资产、市政资产、建筑物等其他非流动资产为主，变现能力弱，整体资产质量一般。
3. 跟踪期内，公司收入规模较小，自身盈利能力较弱，政府补贴对公司利润贡献较大。

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“12 榕城乡债/PR 榕城乡”、“15 榕城乡债 01/15 榕城 01”及“15 榕城乡债 02//15 榕城 02”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，福州市人民政府授权福州市国有资产监督管理委员会（以下简称“福州市国资委”）履行出资人职责，公司隶属于福州市国资委。2013 年 6 月，公司出资人由福州市国资委变更为福州城市建设投资集团有限公司（原名“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 2016 年 3 月底，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 2016 年 3 月底，公司设有市政工程部一部、市政工程部二部、房建工程部一部、房建工程部二部、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、运营管理部和监察室共 13 个职能部门。公司纳入合并范围的有 7 个全资/控股子公司。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 446.38 亿元，所有者权益合计为 207.65 亿元（其中少数股东权益 0.08 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 16.63 亿元，利润总额 5.65 亿元；

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 487.53 亿元，所有者权益合计为 231.32 亿元（其中少数股东权益 0.09 亿元）。2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 4.48 亿元，利润总额 2.01 亿元。

公司注册地址：福建省福州市鳌峰大桥管理所院内；法定代表人：林涛。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回

落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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. 基础设施建设行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，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，全国各地区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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。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。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014年全年，全国固定资产投资总额完成51.28万亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。截至2014年，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确

其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

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。2015 年 9 月 9 日，经李克强总理签批，国务院印发《关于同意设立福州新区的批复》，同意设立福州新区，这是国家实施国家区域发展总体战略、贯彻落实国家支持福建省经济社会发展一系列重大政策的重要举措。

2015 年，福州市国民经济继续保持稳定增长，全市生产总值 5618.10 亿元，比上年增长 9.6%，“十二五”期间年均增长 11.2%。其中：第一产业增加值 434.74 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 2482.44 亿元，增长 8.9%；第三产业增加值 2700.92 亿元，增长 11.3%。三次产业比为 7.7∶44.2∶48.1。全市人均地区生产总值 75259 元，增长 8.4%。

全年全社会固定资产投资 4893.91 亿元，增长 10.5%，其中固定资产投资（不含农户）4853.61 亿元，增长 10.6%，“十二五”期间年均增长 16.8%。固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 62.08 亿元，比上年增长 9.1%；第二产业投资 1344.13 亿元，增长 10.2%；第三产业投资 3447.40 亿元，增长 10.8%。基础设施投资 1466.40 亿元，增长 9.3%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 30.2%。民间投资 2638.86 亿元，增长 8.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 54.4%。高新产业投资 235.34 亿元，增长 21.8%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 4.8%。全市房地产开发投资 1381.12 亿元，下降 5.1%。其中，住宅投资 856.65 亿元，下降 7.5%。全年保障性安居工程在建面积 870.34 万平方米，增长 4.4%，竣工面积 155.39 万平方米。全年新增建设保障性安居工程 20077 套。

市政基础设施配置不断完善。2015 年末城镇化率 67.7%，比上年提高 0.8 个百分点。城乡路网进一步完善，年末城市道路总长度（8 米以上）941.5 公里，道路面积（8 米以上）2277 万平方米。立体化交通网络不断完善，交通运输能力不断增强。2015 年末全市公路里程 11716 公里，其中高速公路总里程 595 公里，高速铁路总里程 344.94 公里，比上年新增 70 公里，福州港生产性泊位 117 个，比上年增加

3 个，其中万吨级以上泊位 49 个，福州空港国内航线（含港澳台）85 条、比上年增加 11 条，国际航线 15 条，新辟国际国内共 28 条航线，主要有：福州—上海—名古屋、福州—悉尼、长沙—福州—吉隆坡、福州—冲绳、福州—天津—哈尔滨等。全年公路货物运输量 775279 万吨，减少 0.82%；水路货物运输量 4978 万吨，增长 3.25%；民航货邮吞吐量 11.65 万吨，减少 4.03%，公路旅客运输量 12729 万人次，增长 30.75%；水路旅客运输量 196 万人次，增长 1.9%；民航旅客吞吐量 1088.73 万人次，增长 16.4%。

公司作为福州市市政基础设施的主要实体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。近年来，福州市全口径财政收入不断增加，2015 年全市全年一般公共预算总收入 848.04 亿元，同比增长 8.7%。其中，地方一般公共预算收入 560.46 亿元，同比增长 9.7%，其中税收收入 441.01 亿元，占一般公共预算收入的 78.69%。

表 1　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 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）政府负有偿还责任的债务	5663321	（一）地方一般预算本级收入	4968374
1、外国政府贷款		1、税收收入	4159732
2、国际金融组织贷款	87956	2、非税收入	808642
（1）世界银行贷款	47120	（二）转移支付和税收返还收入	152979
（2）亚洲开发银行贷款	40830	1、一般性转移支付收入	505401
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	492595
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	165785
3、国债转贷资金	4486	（三）国有土地使用权出让收入	4789572
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	4685169
5、解决地方金融风险等专项借款	286	2、国有土地收益基金	91498
6、国内金融机构借款	2877733	3、农业土地开发资金	12905
（1）政策性银行借款	1620976	4、新增建设用地有偿使用费	
（2）大型商业银行借款	195024	（四）预算外财政专户收入	176981
（3）其他类型银行借款	1061733		
7、债券融资	663244		
（1）中央代发地方政府债券	244384		
（2）企业债券融资	380000		
（3）中期票据融资	38860		
8、向单位、个人借款			
9、拖欠工资和工程款			
10、供应商应付款（BT 项目）	1663914		
11、其它	365702		
（二）政府负有担保责任的债务	97601		
（三）政府可能承担一定救助责任的债务	1445704		
地方政府债务余额=（一）+（二）×30%+（三）×30%	**6126312**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**10087906**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**60.73%**	

资料来源：福州市财政局

福州市地方政府债务主要由政府负有偿还责任的债务余额、担保债务的债务和政府可能承担一定救助责任的债务构成。截至 2014 年底，福州市地方政府债务余额 612.63 亿元（政府负有偿还责任的债务余额+政府负有担保责任的债务*30%+政府可能承担一定救助责任的债务*30%），债务率为 60.73%。福州市地方政府债务总体水平适宜。

3. 发展规划

根据《福州市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》（2016~2020 年），该《规划》指出，“十三五”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 8.5%，按户籍人口计算人均地区生产总值年均增长 7.5%以上，财政总收入年均增长 7%，其中地方一般公共预算收入年均增长 6%。全社会固定资产投资五年累计达 2.19 万亿元以上；社会消费品零售总额年均增长 11%。城镇化率达

67%；城镇居民人均可支配收入年均实际增长8%。到2020年，全面建成小康社会，经济社会发展再上一个新台阶。

“十三五”时期，福州市城市发展的定位是：打造先行之区、创业之都、生态之城、幸福之州，建设更具实力、更富活力、更有魅力的现代化新福州。

在市政基础设施建设方面，“十三五”期间，加强各类基础设施的衔接协调，统筹规划布局，坚持适度超前，推动城乡一体，注重综合提升，发挥整体优势，加快构建交通、能源、水利、信息、防灾减灾基础设施体系，不断提高网络化和现代化水平。主要体现在：1）构建现代交通运输网。统筹规划和建设福州、厦漳泉两大都市区城际线网主骨架，建设城际轨道交通网络，建设“三纵六横”干线铁路网，“一环两网”城际轨道交通和“两集两散两液”核心港区。2）完善旅游基础设施和服务设施，加快建设国际旅游岛，到2020年，力争创建2~3个国家5A级景区。3）优化新型城镇化布局和形态，加强城市群和大都市区建设和提升中心城市综合功能。4）促进城乡一体化发展，推进城乡基础设施和公共服务一体化。5）宜居城市建设，推进海绵城市、城市地下综合管廊和城市供水项目建设。6）加大城镇棚户区和危房改造力度。继续推进集中成片棚户区改造，加快城市危房、城中村、城市规划区石结构房屋改造。加大棚户区改造配套基础设施建设力度。推行政府购买棚改服务，创新机制引入社会资本参与棚改。

总体来看，福州市经济持续保持快速增长、固定资产投资稳定增长、工业现代化进程不断加速，区域经济结构良好。同时，地方财力也稳步增强，用于基础设施建设等可支配财力有所提高，债务水平适宜，财政平衡能力逐年增强。随着福州市十三五规划的实施，作为福州市基础设施建设和旧城改造的主体，公司面临的发展机遇较大，其业务规模和收入水平有望保持稳定快速的增长。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至2016年3月底，公司注册资本为17829万元。福州城市建设投资集团有限公司持有公司100%股权，实际控制人为福州市国资委。

2. 企业规模

公司是福州市最大的城市片区改造开发、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。

3. 人员素质

根据《福州市人民政府关于夏宁等同志职务任免的通知》（榕政人〔2015〕105号），2015年12月，林涛先生任公司董事长及法定代表人，林仕滔先生不再担任公司董事长及法定代表人。

林涛，男，汉族，1975年1月30日出生，中共党员，大学本科学历， 高级工程师、注册造价工程师、注册监理工程师、注册一级建造师、注 册咨询工程师。1997 年 7 月毕业于重庆建筑大学工民建专业。曾任福州市水环境公司总经理、连江县人民政府副县长、中共连江县委常委和福州市城市地铁公司党委副书记兼副总经理，现任马尾新城建设发展有限责任公司党委书记、董事长，兼任公司党委书记、董事长及法定代表人。

跟踪期内，公司高层管理人员及员工规模未发生其他重大变化。

4. 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。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权限及资质。

（2）资金支持

政府对公司的资金支持主要体现在市政项目类和片区综合开发两类。

市政府委托承建的基础设施建设项目等代建项目，代建项目完工后，公司可按照项目竣工决算金额的一定比例开支计入项目建设成本，对未开支的部分公司可提取作为主营业务收入。根据《关于提高市政路桥项目建设单位管理费（林飞批转 1721 号）反馈意见的报告》（榕财建督[2015]186 号），2016 年开始，市财政预算安排直接拨款投入的建设项目，建设单位管理费计取标准比照保障房项目，基于项目工程费用审结价计取建设单位管理费的比例由原来的 0.8%调整为 3%，其中 2.5%部分按工程建设进度的 80%拨付，其余 20%在工程费用审结后拨付；0.5%部分作为奖励性管理费，在项目建设单位严格按市政府办公厅规定的期限办理项目竣工财务决算后拨付。

根据《福州市政府关于研究市城乡建总投融资等问题的会议纪要》【2011】31 号文件精神，公司对政府划定的片区进行整理和基础设施建设，开发完成后的土地交由相关部门挂牌出让，市财政局从土地出让收入中将公司的土地开发成本（包括拆迁成本、借款本息及基础设施建设成本等）返还给公司并支付开发成本的 8%作为收益，其中开发成本在其他非流动资产反映，收益计入营业外收入中。2015 年 5 月 27 日，根据《福州市人民政府办公厅文件办理告知单》，2015 年 4 月 20 日之前已明确由市城乡建总作为业主的开发项目或已由城乡建总实际出资进行的土地开发项目，由市城乡建总直接与收储单位签订合作开发协议，继续推进项目开发工作，并继续按项目总投资 8%确定城乡建总开发收益。

根据 2016 年 4 月《福州市财政局关于片区开发及棚户区改造等财政补贴收入管理办法的通知》，8%片区收益中 0.5%部分，可作为企业经营管理费用，7.5%应专项用于该片区的征迁安置及政府确定的建设项目使用。2014~2015 年，公司收到片区改造财政补贴分别为 4.84 亿元和 6.13 亿元。2015 年和 2016 年 1~3 月公司分别获得土地出让收益划拨 46.24 亿元和 15.86 亿元。

根据《福州市人民政府专题会议纪要》（[2015]338 号），对于城乡建总 2016 年以前取得的 8%片区改造财政补贴收入的支出，以专项审计结论作为核算依据，按不征税收入给予认定。2016 年以后的支出严格按照财税[2011]70 号文件精神进行单独核算。

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。目前保障房建设已经开展，截至 2016 年 3 月底，公司已成功开发出 23 个房产项目，累积开发面积合计 176 万平方米，其中安置房 9 个，建筑面积 85.00 万平方米，其余全是商品房。

（3）偿债支持

公司部分代建市政工程中，2011 年以前，市财政局出资 20%作为项目资本金，80%由公司对外融资，对外融资本息由财政划入资金覆盖，在资本公积-市政项目建设划入资金科目核

算；2011 年以来，项目建设资金均由福州市财政全额拨款投建。

截至 2016 年 3 月底，市政府持续划拨的市政项目建设资金 200.26 亿元，其中 2015 年划拨市政项目建设资金 41.08 亿元（计入资产表资本公积科目核算，并在现金流量表收到其他与投资活动有关现金科目核算）。

2015 年，福州市财政局提供公司财政暂借款 17.40 亿元，计入长期应付款，暂时没有付息要求，用于公司的火车北站、鹤林片区、北江滨商务中心等项目建设。

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。

六、管理分析

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

公司是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，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、建材贸易、房屋租赁及物业管理及其他（包括拆迁劳务和其他等）业务。公司其他营业收入主要来源于租赁、承包金和代建管理费收入；跟踪期内，公司业务经营情况如下表。

表 2 公司营业收入构成及占比情况（单位：万元、%）

	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	120811.10	82.22	5.82	146621.82	88.15	9.33	40140.13	89.62	7.75
房产销售	285.13	0.19	40.69	42.25	0.03	-89.24			
其他主营业务	14604.77	9.94	-0.32	13584.26	8.17	-10.02	2803.44	6.26	0.08
主营业务小计	**135701.00**	**92.35**	**5.23**	**160248.33**	**96.35**	**7.66**	**42943.57**	**95.87**	**7.25**
代建管理费	149.77	0.10	96.63	741.77	0.45	100.00	9.52	0.02	66.39
其他	11093.79	7.55	16.71	5335.54	3.21	32.65	1838.44	4.10	25.51
其他业务小计	**11243.55**	**7.65**	**17.78**	**6077.31**	**3.65**	**40.87**	**1847.96**	**4.13**	**25.72**
合计	**146944.56**	**100.00**	**6.19**	**166325.64**	**100.00**	**8.88**	**44791.53**	**100.00**	**8.01**

资料来源：公司提供

2015 年公司营业收入增长至 16.63 亿元，同比增长 13.21%，主要由于工程施工板块业务快速推进所致；工程施工板块在营业收入占比上升至 88.15%，是公司营业收入的主要来源。2015 年公司房产销售板块主要为销售尾盘，且保障房项目基本处于在建中或未结算未形成收入，实现房产销售板块收入 42.25 万元，在营业收入中占比较小，为 0.03%，主营业务中其他主营业务板块下子板块较多，主要包含贸易收入、租金收入、物业收入等，跟踪期内，其他主营业务板块收入整体小幅减少，2015 年为 1.36 亿元，同比减少 6.85%。公司其他业务主要包括代建管理费收入及其他，2015 年，公司承接较多市政项目，实现代建管理费收入快速增长至 741.77 万元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.48 亿元，大部分来自工程施工收入 4.01 亿元，占营业收入 89.62%。

2015 年，公司整体毛利率小幅增长至 8.88%，主要受收入占比较高的工程施工板块毛利率快速增长至 9.33%影响所致，其他主营业务毛利率下降至-10.02%，主要系贸易业务受经济环境影响毛利率快速下降所致。同期，其他业务板块毛利率为 40.87%，较 2014 年上升 23.09 个百分点，主要其他业务毛利率大幅上升所致。2016 年 1~3 月，公司营业收入毛利率为 8.01%，较上年底变化不大。同期，工程施工业务毛利率小幅下降 1.58 个百分点，受贸易业务毛利率上升影响，公司其他主营业务上升 10.10 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司整体收入规模较

快增长，公司营业收入主要为工程施工贡献，房产销售收入较少，未能给公司贡献大额收入和利润。受工程施工板块毛利率上升影响，跟踪期内公司整体毛利率小幅上升，但整体盈利能力较弱。

2. 公司经营

项目建设

公司项目建设分为市政基础设施建设和片区综合改造业务两种模式。

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，每年根据《年度市本级政府投资项目计划表》接受福州市政府委托代建的项目。市政项目资金来源方面，2011 年以前，市财政局出资 20%作为项目资本金，80%由公司对外融资，对外融资本息由财政划入资金覆盖，在资本公积-市政项目建设划入资金科目核算；2011 年以来，项目建设资金均由福州市财政全额拨款投建。该类代建项目完工后，公司可按照项目竣工决算金额的 3%开支计入项目建设成本（2016 年之前计提比例为 0.8%），对未开支的部分公司可提取作为主营业务收入。

2015 年，公司获得市政项目建设资金拨款 41.08 亿元，计入资本公积，在收到与其他投资活动有关的现金中体现。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，其余投入在其他非流动资产中核算，部分已完工的市政代建项目由于暂无接收机构仍在其他非流动资产核算，政府暂无回购计划。

截至 2016 年 3 月底，根据福州市委、市政府的建设部署，公司累计承接市政项目共 147 项（其中已竣工 58 项、在建与前期共 89 项），总投资约 608.25 亿元，已完成投资 162.63 亿元。其中基本竣工项目总投资额 112.20 亿元，完成投资 73.20 亿元；主要在建市政建设项目包括光明港综合整治工程、连潘路网、环岛路、马尾大桥等，合计总投资规模 354.14 亿元，已完成投资 83.35 亿元，尚需投资 270.79 亿元；公司主要拟建的市政项目有城区北向第二通道、连潘路网、福马路提升改造和马尾大桥及其接线工程等项目，计划总投资额 141.91 亿元。公司在建和拟建的市政项目未来尚需投资 412.70 亿元，考虑到 2011 年后的市政代建项目均由财政全额拨款，公司未来投资压力尚可。伴随福州市经济发展的稳步推进及政府对公司的持续支持，公司此板块经营持续性强，代建管理费收入有望保持稳定。

表 3 截至 2016 年 3 月底公司主要在建市政建设项目投资情况

项目名称	总投资额（万元）	建设周期	截至 2016 年 3 月底已完成投资（万元）	项目批文号
光明港综合整治工程	613630.43	2012.04-2017.12	245801.68	榕发改审批【2012】73 号
连潘路网	522652.00	2015.12-2017.12	1418.22	榕发改审批【2015】35 号
福马路提升改造	379656.00	2016.02-2019.12	2933.44	榕发改审批【2015】127 号
马尾大桥及其接线工程	378580.00	2014.02-2018.06	66894.26	榕发改审批【2014】149 号
南江滨东大道及绿化等配套工程	261373.00	2008.08-2016.12	114512.16	榕发改审批【2016】32 号
南台大道南段道路工程	225209.00	2010.12-2015.12	80582.99	榕发改审批【2013】169 号
南江滨东大道延伸段及绿化配套工程	211585.00	2014.06-2016.12	62771.12	榕发改审批【2015】203 号
环岛路	162535.00	2010.12--2016.9	51960.67	榕发改基建【2007】312 号
其他项目	786228.22		206588.22	
合计	**3541448.65**		**833462.76**	

资料来源：公司提供

表 4　截至 2016 年 3 月底公司主要拟建市政建设项目情况

项目名称	总投资额（万元）	建设周期	截至 2016 年 3 月底已完成前期投资（万元）	项目批文号
城区北向第二通道（园中互通至新店外环）	284599.36	2017.06-2019.12		榕发改审批【2015】264 号
义序路（天水路-南台大道）	114530.00	2017.6-2019.12		榕发改审批【2015】250 号
鳌港路	103109.48	2016.05-2017.03	283.72	榕发改审批【2015】26 号
连潘凤坂片区路网工程(前屿西路)	89447.50	2016.10-2018.12		榕发改审批【2015】36 号
西凤路	78096.17	2015.10-2018.06	528.45	榕发改审批【2014】11 号
南台大道南段两侧绿化工程	70632.00	2016.9-2018.6	57981.28	榕发改审批【2014】249 号
林浦二期安置房周边道路	66414.00	2017.12-2019.12		榕发改审批【2016】43 号
化工路两侧绿化	60499.93	2015.09-2016.08	1228.40	榕发改审批【2016】9 号
其他项目	551736.70		854.44	
合计	**1419065.14**		**60876.29**	

资料来源：公司提供

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（2012 年起公司已经依法暂停相关业务）；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，包括闽江北岸中央商务中心区、福州晋安新城鹤林片区横屿组团旧城改造、福州火车北站区域开发项目和福州连潘棚户区改造项目（光明港片区综合改造项目不采用片区综合改造模式，采用市政项目开发模式），投资总额合计约 528.31 亿元，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。

片区收益以当年投资额的 8%，在营业外收入中列支，2015 年实现片区项目回报 6.13 亿元，同比增长 25.87%。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，后转出资本公积以冲销其他非流动资产中的该片区项目开发成本（2015 年冲销 46.21 亿元，累计冲销 133.07 亿元）。对于片区内涉及安置房的开发成本（拆迁安置费用等一级开发成本），为便于管理，公司将其列入存货和支付其他与经营活动有关的现金科目。截至 2015 年底，公司片区改造项目已完成投资额 353.66 亿元，尚需投资 174.65 亿元，公司未来面临一定资金压力。

表 5　公司在建的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	截至 2016 年 3 月底已完成投资（亿元）	片区开发累积实现收益（亿元）
闽江北岸中央商务中心区	76.22	2009-2015	45.28	6.10
福州晋安新城鹤林片区横屿组团旧城改造	169.45	2010-2015	88.95	13.56
福州火车北站区域开发项目	144.57	2009-2014	113.97	11.57
福州连潘棚户区改造项目	138.07	2014-2017	105.46	11.05
合计	**528.31**		**353.66**	**42.28**

资料来源：公司提供

注：片区开发收益按总投资额*8%测算。2014 年跟踪报告披露的“福州市光明港两岸周边综合整治项目”不再采用片区综合开发模式。

房地产开发

公司拥有房地产开发一级资质，1995 年开始从事房地产开发业务，包括代建项目和自建项目，主要由公司本部实施。2015 年完成建安投资约 19 亿元。其中自建项目主要为安置房项目建设和少量商品房开发项目。

代建房建项目公司不垫付建设资金，根据代建合同约定收取一定管理费，计入其他业务收入科目中，以管理费用形式列支，2015 年公司收到的此部分收益为 741.77 万元，截至 2015

年底，主要在建的代建项目有警卫处营房工程、老年体育活动中心项目、福州市纪委清风工程和福建招银大厦项目。

安置房项目建设方面，主要依据福州市城市建设需要进行建设，项目建设用地主要通过协议出让方式获得，建设资金主要来源于企业自筹，建成后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。安置房项目计入存货核算，开发支出计入支付其他与经营活动有关的现金科目。截至2015年底，安置房项目尚未确认收入，在建安置房项目为24个，主要包括光明港两岸综合整治工程安置房、福州北 站改扩建安置工程、晋安新城鹤林片区安置房，总投资额为201.11亿元，已完成投资107.28亿元。随着片区综合改造进程的快速推进，公司目前在建安置房项目较多，未来投资规模较大。

2014~2015 年，公司结转销售收入 285.13 万元和 42.25 万元。公司近两年房屋销售收入规模小，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。 其中 2015 年房屋销售业务毛利率为-89.24%，主要系销售前期尾盘项目，补结转项目成本造成的。

公司建设的东部商务中心（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，并交付使用，公司对该项目投资于2014年由“在建工程”科目转入“投资性房地产”科目核算，涉及金额22.08亿元。

未来拟建项目方面，公司正在推进前期工作的房建项目有24项，其中包括自建项目4项，合计计划总投资额约120亿元。

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 2015 年底，福州三桥建筑工程有限公司总资产合计 161785.45 万元、所有者权益合计 17921.19 万元；2015 年，三桥建筑实现收入 80627.91 万元、净利润 563.63 万元。2016 年 1~3 月，三桥建筑实现收入 25837.65 万元、净利润 283.18 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；目前，榕圣市政承接的重点项目主要包括北江滨下穿通道、金鸡山公园改造二期、鹤林片区市政项目。截至 2015 年底，福建省榕圣市政工程股份有限公司总资产合计 57946.21 万元、净资产合计 6185.73 万元；2015 年，榕圣市政实现收入 64108.52 万元、净利润 127.56 万元。2016 年 1~3 月，榕圣市政实现收入 13716.41 万元、净利润 265.35 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，主要从事小规模的市政项目建设；截至 2015 年底福州市三桥市政工程有限公司总资产合计 1960.36 万元、净资产合计 1682.39 万元；2015 年三桥市政实现收入 6608.66 万元，净利润 12.07 万元。2016 年 1~3

月，三桥市政实现收入 2330.47 万元、净利润 160.85 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 3 家子公司。

福州鑫桥实业有限公司（原名“福州鑫桥建材有限公司”，以下简称“鑫桥实业”）成立于 2010 年 1 月，注册资本人民币 50 万元。鑫桥实业主要经营河砂石、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 2015 年底，鑫桥实业总资产合计 5884.17 万元、净资产合计 5154.13 万元；2015 年实现收入 7707.81 万元，净利润 452.57 万元。2016 年 1~3 月，鑫桥实业实现收入 830.57 万元、净利润 73.18 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 2015 年底，榕桥物业总资产合计 2952.39 万元、净资产合计 672.98 万元；2015 年实现收入 2746.59 万元，净利润 43.88 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 10 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 2015 年底，闽桥工程处总资产合计 39459.43 万元、净资产合计 1391.39 万元；2015 年实现收入 1023.3 万元，净利润 348.18 万元。2016 年 1~3 月，闽桥工程实现收入 800 万元、净利润 510 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 400 亿元，实现片区收益 32 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；保障房开发 300 万平方米，收益 5.4 亿元。

根据上文表 3~5 可以看出，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，公司未来存在较大的融资压力。

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/PR榕城乡”，债券期限为6年，每年付息一次，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。2015年9月25日，公司支付第三期利息和25%本金2.5亿元。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，截至2016年3月底，募集资金已经按计划投放完毕。

公司于 2015 年 1 月 26 日和 2015 年 7 月 8 日分别发行“15 榕城乡债 01/15 榕城 01”和“15 榕城乡债 02/15 榕城 02”，债券期限均为 7 年，每年付息一次，债券存续期内第 3 年起分期还本，每年偿还本金的 20%，且当期利息随本金一起支付。债券募集资金均为 6 亿元人民币，均用于保障房项目及福州市闽北商务中心及鹤林片区的市政道路项目，截至 2016 年 5 月底，募集资金已经按计划全部使用。

表 5 “12 榕城乡债 /PR 榕城乡”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	截至 2015 年底已投资金额	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	20987.83	完成竣工，并已交房。
福州北站改扩建工程安置地 D1 地块（安置房）	26334.43	2000.00	69536.19	1-2 楼支护桩冠梁及内支撑施工完成 100%，塔吊安装完成 80%。
福州北站改扩建工程安置地 F 地块（安置房）	31813.08	3000.00	44407.60	地下室喷淋管道安装、顶板土方回填、东侧和北侧挡土墙砼施工、幼儿园结构加层施工。
锦绣-滨城（北江滨安置房）	95442.68	50000.00	80830.80	完成竣工验收，正在办理消防验收。
福州市火车北站南北广场及配套项目	117016.27	10000.00	36298.72	北广场已全部竣工验收已投入使用，正在办理工程结算。南广场西地块的桩基进场施工，淘宝城开展征迁工作。
福州市铁路北站站东路建设项目	62991.06	10000.00	117490.33	1.本月站东路东半弧已全线通车。2.站东路西半弧站前至三环路受铁路电务检修楼拆迁影响尚未完工。
福州市铁路北站站西路建设项目	72526.72	10000.00	45418.21	1.站西路主辅路已全线通车，工程进入收尾阶段。2.附属工程（地下人行通道）进入装修收尾工作。
福州市沁园路建设项目	12864.62	5000.00	40422.45	已完成项目招投标及项目前期工作，正在进行拆迁工作中。
合 计	**436284.51**	**100000.00**	**455392.13**	--

资料来源：公司提供

表 6 “15 榕城乡债 01/15 榕城 01”和“15 榕城乡债 02/15 榕城 02”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	截至 2015 年底已投资金额	募投项目进度
福州市光明港两岸综合整治工程安置房一期	243310.41	35000	148367.72	北地块：外墙落架基本完成，单体装修完成 85%，一层门厅开始施工。南地块：正在搭设活动房及场地平整。
晋安新城鹤林片区横屿组团安置房一期 B 区	87520.38	15000	78093.80	单体基本完成，施工扫尾阶段。
晋安新城鹤林片区横屿组团安置房二期	89894.6	25000	34626.25	已施工的 5 栋单体基本完成。
福州市闽江北岸中央商务中心片区路网工程	19023.63	10000	9345.37	已动建 8 条道路，部分道路已先行开放交通。
福州市闽江北岸中央商务中心下穿通道建设项目	62981.96	10000	22245.32	已通车，竣工验收阶段
福州市鹤林片区横屿组团市政路网工程（鹤林路、前横路）	35187.55	10000	10829.38	鹤林路已完成 1400 米施工并已通车；剩余 1500 正在施工。前横路已完成 800 段地下管网施工，正在施工给水干管及路基施工。
福州市鹤林片区横屿组团市政路网工程（横二路、纵四路、纵五路）	10840.37	5000	940.22	纵五路已基本建成。
福州市鹤林片区横屿组团市政路网工程（塔头路、横一路、纵二路）	24025.03	10000	5517.16	塔头路完成 600 米道路施工并已通车，横一路已完成 900 施工并已通车，剩余 300 米正在地下管网施工。
合 计	**572783.93**	**120000**	**309965.22**	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2013~2015 年财务报表经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年 1 季度财务报表未经审计。合并范围方面，2015 年和 2016 年 1~3 月，公司合并范围没有变化。跟踪期内，公司财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 446.38 亿元，所有者权益合计为 207.65 亿元（其中少数股东权益 0.08 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 16.63 亿元，利润总额 5.65 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 487.53 亿元，所有者权益合计为 231.32 亿元（其中少数股东权益 0.09 亿元）。2016 年

1～3 月，公司实现营业收入 4.48 亿元，利润总额 2.01 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，在工程施工收入增长的带动下，公司营业收入快速增长，2015年为16.63亿元，较2014年增长13.19%。同期，公司营业成本相应快速增长，增速低于营业收入平均增幅。2015年，公司营业成本为15.16亿元，同比增长9.95%，主要为工程施工成本（占87.66%）。跟踪期内，公司营业利润率有所上升，2015年为6.29%。

跟踪期内，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）为1.48亿元；销售费用和管理费用有所下降，分别为0.04亿元和0.76亿元；受2015年地铁工程项目减少，榕圣工程公司连江管片分公司地铁管片销售减少，运输费减少的影响，公司销售费用持续下降；由于公司债务规模的扩张，财务费用继续增长。期间费用占营业收入比重为8.88%，同比下降1.17个百分点，公司期间费用控制水平较好。

2015年公司利润总额为5.65亿元，同比增长16.17%；跟踪期内，公司营业外收入为6.19亿元，较2014年增长6.70%。主要由财政补贴构成，其中政府补贴中主要包含片区改造项目8%的固定回报6.13亿元，营业外收入对公司利润的贡献仍然较大。

跟踪期内，受公司权益规模快速增长的影响，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降态势，2015年为1.44%和2.70%。由于行业特征，公司盈利能力较弱。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.48 亿元，为 2015 年全年水平的 26.93%，营业利润率为 5.62%；公司营业外收入为 2.12 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现利润总额 2.01 亿元，为 2015 年全年水平的 35.52%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模保持增长态势，但受行业特征影响，公司盈利能力仍较弱，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，跟踪期内受公司营业收入稳定增长影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所增长，2015 年为 19.65 亿元，现金收入比为 118.13%，收入获现质量进一步改善。公司收到其他与经营活动有关现金为 23.11 亿元，主要为工程项目的投标保证金收入及闽桥征迁工程处代收的拆迁安置款等；公司经营活动现金流入量为 42.76 亿元。2015 年公司经营活动现金流出为 141.12 亿元，其中购买商品接受劳务支付的现金为 102.83 亿元，同比大幅增长，主要为片区安置房及下属工程施工等业务成本投入；支付其他与经营活动有关的现金为 35.56 亿元，主要为公司连潘项目支付的拆迁补偿款及下属工程项目的投标保证金支出及闽桥征迁工程处代付的拆迁安置款。2015 年经营活动产生的现金流量净额为-98.36 亿元。

从投资活动看，2015 年公司投资活动现金流入为 113.45 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金 113.42 亿元，为收到市财政局拨付市政项目及片区综合开发项目建设款项。投资活动现金流出为 70.63 亿元，主要为支付市政项目建设款项（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为 42.82 亿元。

2015 年公司筹资活动产生的现金净流量为 48.40 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）等。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生现金净额为-22.51 亿元，其中其中销售商品、提供劳务收到的现金 6.76 亿元，公司现金收入比为 150.98%，较上年上升 32.85 个百分点，主要系工程施工收入和闽桥征迁工程处代收的拆迁安置款；支付其他与经营活动有关的现金 9.96 亿元，主要为闽桥征迁工程处代收的拆迁安置款；投资活动产生的现金流净额为 3.04 亿元，主要为收到和支付其他与投资活动有关的现金，分别为 24.83 亿元和 21.98 亿元；同期，

筹资活动产生的现金流净额为 17.27 亿元，其中筹资活动现金流入主要包括取得借款和发行债券收到的现金，分别为 18.96 亿元和 10.00 亿元，其中，2016 年 2 月 19 日，发行 5 年期中期票据“16 福州城建 MTN001”3 亿元，2016 年 2 月 19 日，发行短期融资券“16 福州城建 CP001”2 亿元和 2016 年 1 月 13 日，发行 5 亿元“福州城建 PPN001”。筹资活动现金流出主要包括偿还债务支付现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，分别为 8.21 亿元和 2.59 亿元。

总体看，跟踪期内，安置房项目投资规模大，公司经营活动现金净流出规模大，主要依赖于对外融资；投资支出主要为市政项目建设支出，受益于政府财政拨款，投资活动现金流压力明显改善。片区综合改造类业务需公司先行垫付建设资金，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

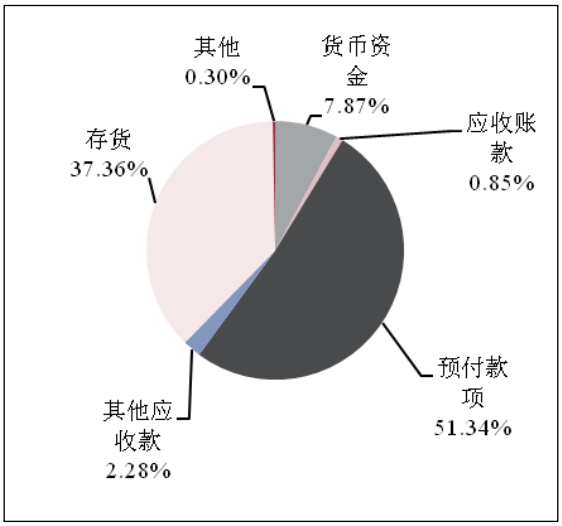
资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 446.38 亿元，较 2014 年底增长 52.50%。在资产结构方面，2015 年底公司流动资产与非流动资产在资产总额占比分别为 52.53%及 47.47%，公司非流动资产占比较 2014 年快速下降，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 234.48 亿元，较 2014 年底增长 128.89%，主要来自存货、预付款项和货币资金的增长。公司流动资产主要由货币资金（占比 7.87%）、预付账款（占比 51.34%）和存货（占比 37.36%）构成。

图 1　2015 年底公司流动资产结构图



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 18.44 亿元，较 2014 年底增长 52.07%；主要由银行存款（占 92.09%）构成，货币资金中用于质押和担保的存款、信用证和汇款保证金合计 1.46 亿元，为受限资金。

截至 2015 年底，公司应收账款为 1.98 亿元，较 2014 年底增长 16.08%，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余额的 53.38%。公司按组合计提坏账：采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内占 58.39%，1~3 年占 3.32%，3~5 年占 0.55%，5 年以上占 37.74%，部分款项账龄较长，公司按 38.47%计提了坏账准备，计提较为充分；对于保证金、备用金、集团内部往来及其他无回收风险的款项 1.28 亿元（占应收账款账面净额的 64.65%），公司不计提坏账。

截至 2015 年底，公司预付款项为 120.37 亿元，较 2014 年底增长 582.48%，主要由于在片区建设工作的推进下，公司预付连潘片区安置房项目的拆迁补偿款快速增长所致。2015 年底，公司预付款项前五名分别为福州市拆迁工程处、福州地源拆迁工程处、福州台江国有资产营运公司、福州市晋安区省市重点建设项目征地拆迁指挥部和福州市晋安区房屋征收工程处，合计占比为 11.59%。

截至 2015 年底，公司存货为 87.60 亿元，较 2014 年底增长 31.71%，主要由公司自营的商品房等开发产品（占 1.94%）、工程施工-已完工未结算（占 15.06%）和安置房（占 82.14%）等构成，公司存货的增长主要来自安置房项目（北江滨商务中心片区安置房、福州火车北站片区安置房、晋安新城鹤林片区安置房等）的投入加大，其中 2015 年公司购得土地主要包括福州火车北站改扩建工程安置地 D、D1 和 F（21.74 亿元）和晋安新城鹤林片区横屿组团安置房一期 A 区、B 区和 C 区（9.94 亿元）。公司对开发产品计提了 43.40 万元的跌价准备。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 5.36 亿元，较 2014 年底增长 29.50%，主要为往来款，欠款前五名单位合计占其他应收款余额的 65.67%。公司按组合计提坏账，坏账计提比率为 10.96%。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产为 211.90 亿元，较 2014 年底增长 11.37%，主要为其他非流动资产（占 83.94%）、投资性房地产（占 10.27%）和可供出售金融资产（占 4.24%）等。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 177.87 亿元，较 2014 年底增长 13.76%。公司其他非流动资产为片区土地收储和市政项目，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（114.05 亿元）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，政府暂无接收机构也未制定回购安排。片区综合改造项目建设成本也计入该科目核算，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。

截至 2015 年底，公司在建工程为 0.60 亿元，较 2014 年底增长 4.36%。主要包括总部（待摊支出：0.47 亿元）和东部商务中心（0.13 亿元），2015 年东部商务中心项目完工决算，由在建工程科目转出至投资性房地产。

截至 2015 年底，公司投资性房地产为 21.77 亿元，较 2014 年底下降 1.85%，共计提折旧和摊销 1.37 亿元。公司投资性房地产主要为对外出租的房屋和建筑物。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 487.53 亿元，较 2015 年底增长 9.22%。其中，流动资产占 52.16%，非流动资产占 47.84%。

截至 2016 年 3 月底，公司流动资产为 254.29 亿元，较 2015 年底增长 8.45%，主要系存货增长所致，截至 2016 年 3 月底，公司存货为 103.82 亿元，较 2015 年底增长 18.51%，主要系片区安置房项目投资增加，包括鹤林片区安置房、内河整治安置房、火车北站安置房、北江滨安置房等项目。截至 2016 年 3 月底，公司非流动资产为 233.23 亿元，较 2015 年底增长 10.07%，主要为其他非流动资产增长所致。截至 2016 年 3 月底，公司其他非流动资产为 199.29 亿元，较 2014 年底增长 12.04%，主要系市政项目增加，主要由光明港综合整治工程、环岛路、马尾大桥、南江滨东大道延伸段及绿化配套工程、南江滨东大道及绿化等配套工程、南台项目南段、北段、化工路、琴亭湖建设等工程。

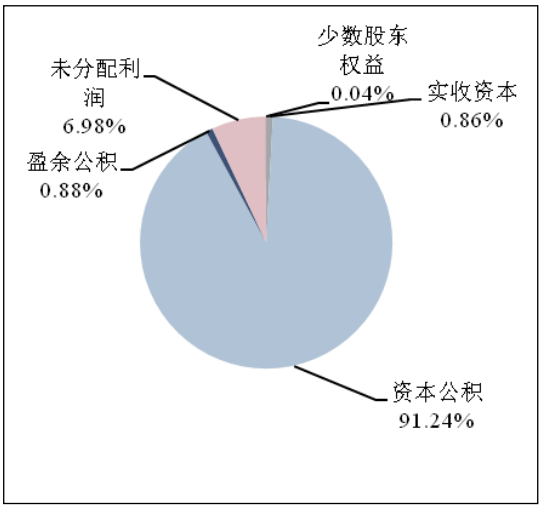
跟踪期内，公司资产规模持续扩大，流动资产中的其他流动资产增长明显且占比高，由于其他流动资产主要为市政建设项目和片区改造项目，公司整体资产流动性弱，资产质量一般。

负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 207.65 亿元，较 2014 年底为底增长 28.60%，主要为对公司市政基础设施建设和片区综合改造项

目财政拨款推动的资本公积的增长（2015 年拨入 87.32 亿元，冲销 46.24 亿元）。其中归属于母公司所有者权益占 99.96%，少数股东权益占 0.04%。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的拨款转入（188.28 亿元，占 99.38%）。

图 2　2015 年底公司所有者权益结构图



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 231.32 亿元，较 2015 年底增长 11.40%，主要是资本公积增长所致，主要为市财政局持续划拨的市政项目建设资金 21.66 亿元。公司所有者权益基本保持稳定。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益中实收资本股本占　0.77%、资本公积占 91.27%、盈余公积占 0.79%、未分配利润占 7.13%；其中归属于母公司所有者权益占 99.96%，少数股东权益占 0.04%。

截至 2015 年底，公司负债总额 238.73 亿元，较 2014 年底增长 81.90%，主要来自预收账款、长期借款及应付债券的增长；流动负债和非流动负债分别占 15.83%和 84.17%，非流动负债占比较 2014 年变化不大。

截至 2015 年底，公司流动负债 37.78 亿元，同比增长 133.04%，流动负债主要由应付票据（占 10.16%）、应付账款（占 27.62%）、预收款项（占 35.45%）及其他应付款（占 13.48%）等构成。

随着公司经营业务的拓展，公司应付款项有所增长；截至 2015 年底为 10.44 亿元，同比增长 52.04%，大多为应付施工方工程款与材料款等。

截至 2015 年底，公司预收款项为 13.39 亿元，同比增长 520.77%，主要为预收的工程款以及房地产与安置房项目的预收房款。公司未来公司房产销售收入预期较好。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 5.09 亿元，较 2014 年底增长 23.06%，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台江区房地产开发公司、福州市晋安区省市重点建设项目征地拆迁指挥部、自然人何为强、泉惠石化分公司、福州截成房屋征收工程处和自然人郑颖，合计占比为 21.38%。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 200.95 亿元，较 2014 年底增长 74.69%。截至 2015 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占比 71.95%）、应付债券（占比 14.68%）、长期应付款（占比 10.62%）及专项应付款（占比 2.74%）构成。

受公司代建市政和片区综合改造项目增加的影响，公司长期借款大幅增长，截至 2015 年底，公司长期借款为 144.59 亿元，较 2014 年底增长 68.97%；截至 2015 年底，公司长期借款中信用借款 8.61 亿元，保证借款 123.20 亿元。

2015 年，公司新增 7 年期企业债 12 亿元，按两期发行，分别为“15 榕城乡债 01”和“15 榕城乡债 02”），截至 2015 年底，公司应付债券为 29.50 亿元。

截至 2015 年底公司长期应付款为 21.34 亿元，同比增长 441.07%，主要应付（1）福州市财政局 17.40 亿元财政局的置换债权债务资金，目前没要求付息；（2）国债专项资金 0.56 亿元，不由公司付息；（3）向城建档案馆借款 450 万元，经营用款，按协议还本付息；（4）市财政局安排福州市国有资产营运公司向公司划拨 3.34 亿元（属财政拨款，公司无需偿

还）。

2015 年公司专项应付款为 5.51 亿元，较上年无变化；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。专项应付款为公司代建的市政项目建设成本，完工后因福州市政府暂未确认接收单位，故仍记在公司账上。

在长期借款及应付债券增长的带动下，公司有息债务规模快速增长。截至 2015 年底，公司长期债务和全部债务分别为 174.13 亿元和 181.51 亿元，较上年分别增长 64.95%和 68.96%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈上升趋势，2015 年底为 53.48%、46.64%和 45.61%，同比分别增长了 8.64 个、6.68 个和 6.08 个百分点。跟踪期内，伴随市政建设及片区改造项目投入的增长，公司债务水平快速提升，债务负担有所加重，但考虑到市政建设借款由政府负担，公司债务负担处于适宜水平。

截至2016年3月底，公司负债总额为254.21亿元，较2015年底增长6.84%。截至2016年3月底，全部债务为203.81亿元，较2015年底增长12.28%。截至2016年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为52.14%、45.18%和46.84%，上述债务指标较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，受益于政府财政资金的到位，公司所有者权益规模持续增长；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、短期债务规模增速明显且以长期债务规模为主，与基础设施建设项目周期长相匹配，债务结构合理，市政代建项目借款全部由财政负责偿还，片区改造项目开发成本由未来土地出让收益平衡，整体看，公司债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015 年公司流动比率小幅下降，2015 年为 620.58%；受存货在流动资产中占比大幅下降的影响，速动比率大幅增长，为 388.73%，同比增长 167.09 个百分点。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，受公司利润规模上升的影响，2015 年公司 EBITDA 为 6.41 亿元，同比增长 157.04%；同期，随着片区改造项目和市政工程项目推进，公司债务规模大幅增长，全部债务/EBITDA 指标为 28.32 倍，EBITDA 对全部债务保障能力大幅下降，考虑到公司代建市政建设项目借款由政府偿还，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。

截至 2016 年 3 月底，公司合并口径对外担保总计 17.00 亿元，担保比率为 7.35%，担保比率低；被担保方主要为福州城市建设投资集团有限公司（担保金额 12.00 亿元）和福州市建设发展集团有限公司（担保金额 5.00 亿元），其中福州城市建设投资集团有限公司为公司母公司，福州市建设发展集团有限公司为公司同一控制下的关联方公司。2015 年，福州城市建设投资集团有限公司和福州市建设发展集团有限公司经营正常。总体看，公司或有负债风险低。

根据人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（报告编号：E201503020068773915），截至本 2016 年 3 月 17 日，公司未结清的信贷信息记录良好，已结清债务中存在关注类贷款。根据公司出具的《福州市城乡建设发展总公司关于已还清关注类贷款相关情况的专项说明》，上述贷款均已按相关合同约定按时归还结清；但由于信贷人员手工录入还款等信息与系统存在时间差，上述贷款被列为关注类。

截至2016年3月底，公司共获得授信额度总量为323.06亿元，已使用161.61亿元，尚未使用161.45亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及福州市政府对公司在业务和资金等方面的大力支持的综合分析，联合资信认为公司抗风险能力较强。

十、存续债券偿债能分析及保障措施

截至2016年5月底，公司存续期内的企业债券有“12榕城乡债/PR榕城乡”、“15榕城乡债01/15榕城01”和“15榕城乡债02/15榕城02”。其中，“12榕城乡债/PR榕城乡”于2012年9月25日发行，发行金额为10亿元，发行期限为6年，债券存续期内第3年起分期还本，每年偿还本金的25%；“15榕城乡债01/15榕城01”于2015年1月26日发行，发行金额为6亿元，发行期限为7年，债券存续期内第3年起分期还本，每年偿还本金的20%；“15榕城乡债02/15榕城02”于2015年7月8日发行，发行金额为6亿元，发行期限为7年，从第3个计息年度开始逐年偿还本金的20%；2015~2017年，公司需每年分别偿付本金2.5亿元（一年以内待偿还本金），2018年需偿付本金4.90亿元（存续期内单年最高偿还本金），2019~2022年需偿付本金2.4亿元。

1. 存续期债券偿债能力分析

2015年公司现金类资产和经营活动现金流入量分别为16.99亿元和42.76亿元，现金类资产、经营活动现金流入量分别为存续期内单年最高偿还本金的3.47倍和8.73倍。公司EBITDA为6.41亿元，对存续期内单年最高偿还本金的保护倍数为1.31倍，公司经营活动现金流入量对存续期内单年最高偿还本金的覆盖程度好，分期还本有利于降低集中偿付的风险。

2. “12榕城乡债/PR榕城乡”债券保护措施

“12 榕城乡债/PR 榕城乡”无担保。针对其的偿还，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“12 榕城乡债/PR 榕城乡”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。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。2015 年回购款已到位，在会计科目“资本公积-财政拨款”和“收到其他与投资活动有关的现金”中体现。

政府回购款成为公司重要的偿债资金来源，为“12 榕城乡债/PR 榕城乡”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 16.63 亿元，利润总额 5.65 亿元。

公司聘请中信银行股份有限公司福州分行担任“12 榕城乡债/PR 榕城乡”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；“12 榕城乡债/PR 榕城乡”付息情况良好，已于 2015 年 9 月 25 日完成付息。

根据监管协议，在“12 榕城乡债/PR 榕城乡”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。

3. “15 榕城乡债 01/15 榕城 01”/15 榕城乡债 02/15 榕城 02 偿债保护措施

（1）募投项目未来收入保障

“15 榕城乡债 01/15 榕城 01”和“15 榕城乡债 02/15 榕城 02”均募集资金 6 亿元，拟全部用于列入福州市保障性住房建设计划的保障房项目及福州市闽北商务中心、鹤林片区的市政道路项目；其中，福州市光明港两岸综合整治工程安置房一期项目建成后预计可形成销售收入 266606.09 万元，晋安新城鹤林片区安置房项目一期 B 区项目建成后预计可形成销售收入 95899.99 万元。具体销售收入预测如下表所示，截至 2016 年 5 月底，该安置房项目还未确认收入。募投项目未来收入为“15 榕城乡债 01/15 榕城 01”和“15 榕城乡债 02/15 榕城 02”的偿付提供了保障。

表 7 销售收入实现预测表

募投项目名称	预测平均售价（元/㎡）	收入预测（万元）
福州市光明港两岸综合整治工程安置房一期	8505	266606.09
晋安新城鹤林片区安置房项目一期 B 区	6122	95899.99

资料来源：公司提供

此外，根据2015年6月10日《福州市人民政府关于福州市城乡建设发展总公司企业债券偿债保障措施落实情况的报告》（榕政综[2014]116号），为支持晋安新城鹤林片区横屿组团安置房二期项目及市政路网项目的建设，福州市政府已经明确将鹤林片区B-01、B-04和7号地块等三个地块交由公司开发运作，开发形成的28.9亿元预期土地开发净收益返还城乡建总作为承建本项目的成本补偿。该政策为“15榕城乡债01/15榕城01”和“15榕城乡债02/15榕城02”募集资金的偿还提供了保障，同时该预期收益受区域土地出让影响，未来可能存在一定的不确定性。

（2）偿债资金专户监管

此外，公司还与中信银行股份有限公司福州分行签订了《偿债资金专户监管协议》，并约定主要内容如下：

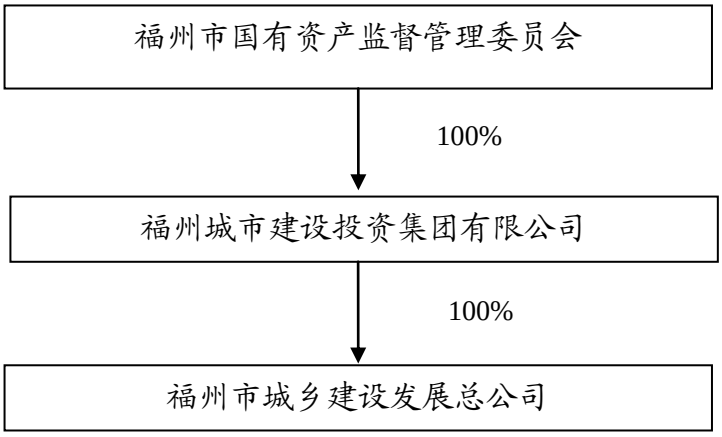
①公司应在国家发展和改革委员会核准本期债券发行之后的一个月之内在中信银行福州古田支行开设唯一的偿债资金专户，用于归集偿付本期债券本息的资金，仅可用于支付本期债券的利息和本金。②监管银行按协议约定对偿债账户内资金进行管理，并按时划付相应资金。③监管银行于本期债券存续期内每年兑付兑息日前的5个工作日，应核对偿债账户内资金状况。如发现不足以支付当期应偿付资金，监管银行应于当日通知公司，公司应尽快向偿债账户内划付当期应偿付资金额。

总体看，关于“12 榕城乡债/PR 榕城乡”债，公司与市财政局签订了 BT 回购协议以保证资金回流，且设立了偿债资金专户，对其有保障作用，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，“12 榕城乡债/PR 榕城乡”整体偿债风险较低。“15 榕城乡债 01/15 榕城 01”和“15 榕城乡债 02/15 榕城 02”的募投项目预期收益对其保障较好，同时福州市政府土地开发收益的返还政策也为“15 榕城乡债 01/15 榕城 01”和“15 榕城乡债 02/15 榕城 02”资金的偿还提供了保障。同时，公司为本期债券设立了偿债资金专户，偿债资金专户由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，分期偿付本金有效地降低了公司集中偿付压力，“15 榕城乡债 01/15 榕城 01”和“15 榕城乡债 02/15 榕城 02”整体偿债风险低。

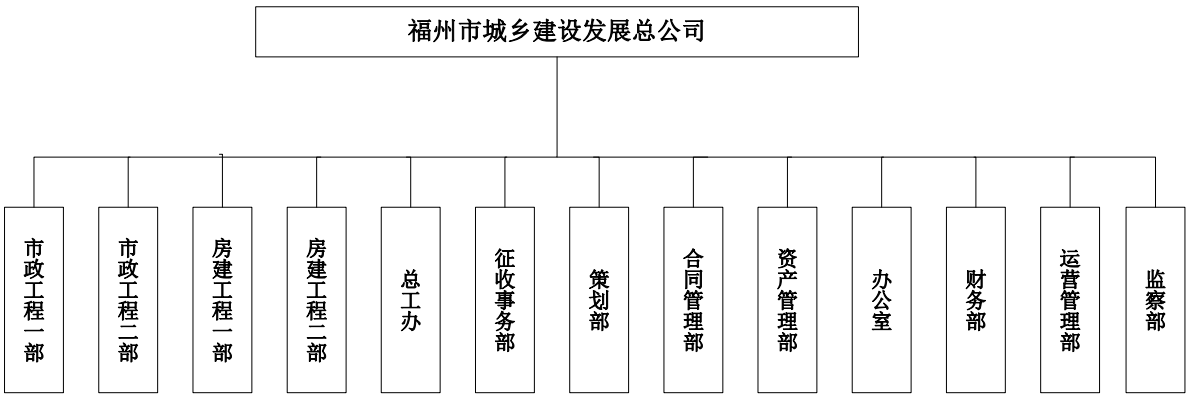
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司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/PR榕城乡”、“15榕城乡债01/15榕城01”及“15榕城乡债02/15榕城02”AA^+的信用等级。

附件1　截至2015年底公司股权结构图



附件2　公司组织结构图



附件 3　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.97	12.14	16.99	14.86
资产总额(亿元)	214.39	292.71	446.38	487.53
所有者权益(亿元)	131.75	161.47	207.65	231.32
短期债务(亿元)	0.87	1.86	7.38	13.15
长期债务(亿元)	55.02	105.57	174.13	190.66
全部债务(亿元)	55.89	107.43	181.51	203.81
营业收入(亿元)	9.79	14.69	16.63	4.48
利润总额(亿元)	2.64	4.87	5.65	2.01
EBITDA(亿元)	2.80	5.54	6.41	--
经营性净现金流(亿元)	-5.10	-48.53	-98.36	-22.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.42	8.03	8.97	--
存货周转次数(次)	0.41	0.32	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	101.33	111.61	118.13	150.98
营业利润率(%)	8.73	3.69	6.29	5.62
总资本收益率(%)	1.43	2.00	2.19	--
净资产收益率(%)	1.98	2.94	2.70	--
长期债务资本化比率(%)	29.46	39.53	45.61	45.18
全部债务资本化比率(%)	29.79	39.95	46.64	46.84
资产负债率(%)	38.55	44.84	53.48	52.14
流动比率(%)	240.91	631.85	620.58	672.48
速动比率(%)	138.90	221.63	388.73	397.94
经营现金流动负债比(%)	-28.19	-299.31	-260.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.97	19.39	28.33	--

注：其他应付款和长期应付款中有息部分已调整至有息债务，2016 年 1 季度财务数据未经审计。

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　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。