跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1032 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”、“15榕城乡债02/15榕城02”及“16福州城建MTN001”的信用等级AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

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[1]	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^+
16 福州城建 MTN001	3 亿元	2016/2/19-2021/2/19	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.14	18.45	40.87	39.48
资产总额(亿元)	292.71	446.38	564.28	585.92
所有者权益（亿元）	161.47	207.65	256.23	274.16
短期债务(亿元)	1.86	7.38	7.23	8.00
调整后短期债务（亿元）	1.86	7.38	9.23	8.00
长期债务（亿元）	105.57	174.09	254.24	253.59
全部债务(亿元)	107.43	181.47	261.47	261.59
调整后全部债务（亿元）	107.43	181.47	263.47	261.59
营业收入(亿元)	14.69	16.63	27.77	10.40
利润总额(亿元)	4.87	5.65	6.56	1.48
EBITDA(亿元)	5.54	6.41	7.87	--
经营性净现金流(亿元)	-48.53	-98.36	-41.93	-2.11
营业利润率(%)	3.69	6.29	6.58	4.15
净资产收益率(%)	2.94	2.70	2.55	--
资产负债率(%)	44.84	53.48	54.59	53.21
全部债务资本化比率(%)	39.95	46.64	50.51	48.83
调整后全部债务资本化比率(%)	39.95	46.64	50.70	48.83
流动比率(%)	631.85	620.58	752.28	675.68
经营现金流动负债比（%）	-299.31	-260.32	-94.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.39	28.32	33.24	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	19.39	28.32	33.50	--

注：1、调整后短期债务=短期债务+其他流动负债有息部分；
2、2017 年 1 季度财务数据未经审计。

[1] “12 榕城乡债/PR 榕城乡”剩余本金为 5.00 亿元。

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，在保障房收入确认及资本金注入等方面持续获得政府支持，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，跟踪期内公司债务规模显著增加；公司目前资产以保障房项目及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，为满足发展需要，福州市政府将全力推进福州新区基础建设。作为福州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。

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”、“15榕城乡债02/15榕城02”及“16 福州城建MTN001”AA^+的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，福州市经济发展稳定，财政收入保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是福州市区内重要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，公司经营现金流入量对存续期单年最高偿还本金覆盖程度好。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务规模显著增长，

分析师

于芷崧　郝一哲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

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，公司自身盈利能力较弱，政府补贴对公司利润贡献较大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由福州市城乡建设发展总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相关债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

福州市城乡建设发展总公司跟踪评级报告

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”、“15榕城乡债02/15榕城02”及“16福州城建MTN001”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2017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2017年3月底，公司内设市政工程部一部、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8个全资/控股子公司。

截至2016年底，公司合并资产总额为564.28亿元，所有者权益合计为256.23亿元（其中少数股东权益0.10亿元）。2016年，公司实现营业收入27.77亿元，利润总额6.56亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额为585.92亿元，所有者权益合计为274.16亿元（其中少数股东权益0.10亿元）。2017年1～3月，公司实现营业收入10.40亿元，利润总额1.48亿元。

公司注册地址：福建省福州市台江区德榜路53号1、5、6、7层（福机新苑三区15号楼）；法定代表人：林涛。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

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。2016年9月25日，公司支付第四期利息和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2017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2017年3月底，募集资金已

经按计划全部使用完毕。

公司于2016年2月19日发行“16福州城建MTN001”，债券期限为5年，发行金额为3亿元，按年付息，到期一次性还本，募集资金全部用于归还集团本部及下属子公司金融机构借款。截至2016年5月底，募集资金已经按计划使用完毕。

表 1 “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 2017 年 3 月底，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	已完工。
福州北站改扩建工程安置地 D1 地块（安置房）	26334.43	2000.00	1#-2#楼结构完成 90%。
福州北站改扩建工程安置地 F 地块（安置房）	31813.08	3000.00	已完工。
锦绣-滨城（北江滨安置房）	95442.68	50000.00	已交房。
福州市火车北站南北广场及配套项目	117016.27	10000.00	已完工。
福州市铁路北站站东路建设项目	62991.06	10000.00	已通车。
福州市铁路北站站西路建设项目	72526.72	10000.00	已完工。
福州市沁园路建设项目	12864.62	5000.00	1、华林路至站东路段已通车。2、站东路至桂山段正在施工中。
合 计	**436284.51**	**100000.00**	--

资料来源：公司提供

表 2 “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 2016 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	173687.11	1.北地块已完工。2.南地块上部结构完成至 12 层。
晋安新城鹤林片区横屿组团安置房一期 B 区	87520.38	15000	85388.29	已完成交房
晋安新城鹤林片区横屿组团安置房二期	89894.6	25000	41633.72	2#、3#、8#、9#、10#号楼已竣工验收。7#楼桩基施工中。
福州市闽江北岸中央商务中心片区路网工程	19023.63	10000	10174.10	已动建实施 8 条，分别为 B（部分）、D（部分）、E（部分）、F、G、H、I（部分）、J（部分）路，动建道路地下管网已基本完成，路面基本铺设完成，部分道路路面附属设施已安装完成,完成路段正在组织验收、移交。
福州市闽江北岸中央商务中心下穿通道建设项目	62981.96	10000	23223.59	已竣工
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	13748.94	鹤林路（连江路—k2+500）段已基本完工，前横路正在进行（潭桥路—鹤林路）段道路施工。
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	4848.70	纵五路已完成施工，纵四路因省防疫站未搬迁、土方未搬运，暂时无法施工。
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	10007.37	横一路基本完工，纵二路完成水泥稳定层施工，塔头路进行潭桥路与纵二路口施工。
合 计	**572783.93**	**120000**	362711.81	--

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改

善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产

投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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

（2）行业政策

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

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部

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

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

（3）行业发展

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

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

2. 区域经济环境和地方财力

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。

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。

根据《2016 年福州市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年福州市实现地区生产总值

6197.77 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 492.65 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 2598.31 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 3106.81 亿元，增长 10.7%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 8.0%，第二产业增加值比重为 41.9%，第三产业增加值比重为 50.1%。人均地区生产总值 82253 元，比上年增长 7.5%。

2016 年固定资产投资 5184.36 亿元，比上年增长 6.8%。从含跨区项目情况看，第一产业投资回落 3.5%；第二产业投资增长 7.3%，其中，工业投资增长 13.0%；第三产业投资回落 3.0%。基础设施投资 1641.91 亿元，增长 12.0%，占固定资产投资的比重为 31.7%。民间投资 2677.82 亿元，增长 1.5%，占固定资产投资的比重为 51.7%。高新产业投资 382.82 亿元，增长 62.7%，占固定资产投资的比重为 7.4%。2016 年房地产开发投资 1679.44 亿元，比上年增长 21.6%。其中，住宅投资 1123.59 亿元，增长 31.2%。全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 20281 套（户），基本建成保障性安居工程住房 33335 套。

福州市市政基础设施配置不断完善。2016 年末全市常住人口 757 万人，比上年末增加 7 万人，增长 0.93% 。其中，城镇常住人口 518.5 万人，占总人口比重为 68.5%，比上年末提高 0.8 个百分点。全年交通运输、仓储和邮政业实现增加值 254.92 亿元，比上年增长 6.1%。公路通车里程（不含平潭）预计 11414 公里，比上年增长 2.7%。其中高速公路总里程 588 公里，与上年持平；高速铁路总里程 344.94 公里，与上年持平。

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，2016 年全市一般公共预算总收入 934.06 亿元，比上年增长 10.1%，其中，地方一般公共预算收入 598.91 亿元，同口径增长 11.7%；一般公共预算支出 831.24 亿元，增长 14.5%。全市税收收入 450.85 亿元，比上年增长 2.2%。

总体来看，福州市经济持续快速增长、居民收入水平快速提升、地方财政收入稳定增长，福州市基础设施和片区开发建设具有良好的发展前景。

六、基础素质分析

1. 产权结构

截至 2017 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

跟踪期内，公司高管人员无重大变化。

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，可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。2015~2016年，公司收到片区改造财政补贴分别为6.13亿元和6.53亿元，计入“营业外收入”。

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2017年3月底，公司已成功开发出27个房产项目，开发面积约合计250万平方米，其中安置房13个，安置房建筑面积约136万平方米，其余全是商品房。

根据福州市财政局2016年11月30出具的《福州市财政局关于市属企业及各区政府承建保障房项目清算结算及片区开发结算的通知》（榕财建【2016】287号文），文中明确实行一个项目一次核定模式。保障房统一价格包括楼面地价、大建安成本（前期工程费、建安工程费和基础设施等）、管理费、财务费、税费及利润。公司2016年确认的房产销售收入已按上述文件执行。

（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 年底，市政府划拨的市政项目建设资金 204.3 亿元，其中 2016 年划拨市政项目建设资金 27.51 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）。

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、混凝土销售等）业务。公司营业收入主要来源于建筑施工、房产开发销售等其他业务；代建管理费记在其他业务收入。公司业务经营情况如下表。

表 3 公司营业收入构成及占比情况（单位：亿元、%）

	2015 年			2016 年			2017 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	14.66	88.15	9.33	21.73	78.25	5.06	10.12	97.31	5.27
房产销售	0.004	0.03	-89.24	4.02	14.48	17.16	--	--	--
其他业务	1.97	11.88	5.90	2.02	7.27	17.82	0.29	2.79	-17.24
合计	**16.63**	**100.00**	**8.88**	**27.77**	**100.00**	**7.74**	**10.40**	**100.00**	**4.52**

资料来源：公司提供

2016 年公司营业收入增长至 27.77 亿元，同比增长 66.95%，主要由于工程施工板块业务快速增长所致；工程施工板块在营业收入中占比为 78.25%，是公司营业收入的主要来源。2016 年公司房产销售板块主要来自北江滨安置房，实现房产销售板块收入 4.02 亿元。其他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、代建管理费等，跟踪期内，其他业务板块收入整体小幅增长，2016 年为 2.02 亿元，同比增长 2.54%。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.40 亿元，大部分来自工程施工收入（10.12 亿元），占营业收入 97.31%。

2016 年，公司整体毛利率小幅下降至 7.74%，主要受收入占比较高的工程施工板块毛利率下降至 5.06%影响所致（因 2016 年营改增）。2017 年 1~3 月，公司营业收入毛利率为 4.52%，较 2016 年底有所下降，主要因其他业务毛利率大幅下降所致（因受砂石、建材及物业等毛利率下降影响造成）。

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及房产销售收入贡献。受工程施工板块毛利率下降影响，跟踪期内公司整体毛利率有所下降。

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。

2016 年，公司获得市政项目建设资金拨款 27.51 亿元，计入资本公积，在收到其他与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 2017 年 3 月底，根据福州市委、市政府的建设部署，公司累计承接市政项目共 169 项；项目总投资约 670.00 亿元，已完成投资约 219.00 亿元；其中已竣工 78 项、在建 91 项。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 668.02 亿元，已完成投资 218.09 亿元，尚需投资 449.93 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，公司该板块经营持续性强，代建管理费收入有望保持稳定。

表 4　截至 2017 年 3 月底公司主要在建市政建设项目投资情况　（单位：万元）

项目名称	总投资额	建设周期	截至 2017 年 3 月底已完成投资
光明港综合整治工程	613630.43	2012.04-2017.12	2621.81
连潘路网	522652.00	2015.12-2017.12	9357.94
福马路提升改造	379656.00	2016.02-2019.12	5435.72
马尾大桥及其接线工程	378580.00	2014.02-2018.06	137077.37
南江滨东大道及绿化等配套工程	261373.00	2008.08-2016.12	122229.28
南台大道南段道路工程	225209.00	2010.12-2015.12	96031.51
南江滨东大道延伸段及绿化配套工程	211585.00	2014.06-2016.12	19028.89
环岛路	162535.00	2010.12--2016.9	67697.13
其他项目	3924992.14	--	1721374.79
合计	**6680212.57**	--	2180854.44

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几个重点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，投资总额合计约 867.04 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。

片区收益按当年投资额的 8%在营业外收入中列支，2016 年实现片区项目回报 6.53 亿元，同比增长 6.53%。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（2016 年冲销 57.22 亿元，累计冲销 190.29 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 2016 年底，公司片区改造项目已完成投资额 430.79 亿元，尚需投资 436.25 亿元，公司未来面临较大资金压力。

表 5　公司在建的片区综合改造项目投资情况　　（单位：亿元）

项目名称	总投资额	截至 2017 年 3 月底已完成投资	片区开发收益
闽江北岸中央商务中心区	76.22	48.41	3.87
福州晋安新城鹤林片区横屿组团旧城改造	169.45	103.13	8.25
福州火车北站区域开发项目	144.57	124.11	9.92
福州连潘棚户区改造项目	138.07	109.05	2.89
排尾红星地块旧屋区改造	224.65	10.98	0.88
金鸡山溪口组团南片区（一期）棚改	74.20	8.24	0.66
闽江北岸中央商务中心二期项目	39.88	26.87	2.15
合计	**867.04**	**430.79**	**28.62**

资料来源：公司提供

注：福州连潘棚户区改造项目目前只计提 2014 年收益，因 2015 年之后政府没有出具明确的确认收入文件，该项目剩余收益部分将在项目终审后确认收入及冲减成本。

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，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，2016 年公司收到的此部分收益为 393.19 万元，截至 2016 年底，主要在建的代建项目有福州市蔬菜科学研究所、福州市警卫处营房、市纪委清风工程项目。

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公司自筹，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 2017 年 3 月底，公司已完工项目为 27 个，其中安置房 13 个，安置房建筑面积约 136 万平方米，其余全是商品房。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 173 亿元，已完成投资 147 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。

2015~2016 年，公司结转销售收入 42.25 万元和 4.02 亿元。2016 年主要是北江滨片区安置房项目形成的收入。

未来项目建设方面，截至 2017 年 3 月底，公司正在推进前期工作的房建项目有 17 项，其中包括自建项目 2 项，目前已投 0.92 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施工收入中。

福州三桥建筑工程有限公司（以下简称“三桥建筑”）成立于 1996 年，注册资本人民币 11068 万元，具有房屋建筑工程施工总承包壹级资质，主要承担房屋建筑施工业务，自成立以来相继承建了多项房地产建筑施工项目，其中公司项目约占其全部项目来源的 70%；截至 2016 年底，福州三桥建筑工程有限公司总资产合计 13.25 亿元、所有者权益合计 1.87 亿元；2016 年，三桥建筑实现收入 15.63 亿元、净利润 826.99 万元。

福建省榕圣市政工程股份有限公司（以下简称“榕圣市政”）注册资本人民币 7065 万元。榕圣市政具有国家市政公用工程施工总承包一级、土石方工程专业承包一级、公路工程施工总承包二级及房屋建筑工程施工总承包三级等资质，主要从事福州市及周边的市政公用工程建筑施工业务，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 2016 年底，福建省榕圣市政工程股份有限公司总资产合计 48403.31 万元、净资产合计 6339.58 万元；2016 年，榕圣市政实现收入 62043.11 万元、净利润 153.85 万元。

福州市三桥市政工程有限公司（以下简称“三桥市政”）成立于 1997 年 10 月，注册资本人民币 2000 万元，主要从事市政工程施工业务，因资质较低，主要从事小规模的市政项目建设；截至 2016 年底，福州市三桥市政工程有限公司总资产合计 1952.14 万元、净资产合计 1698.87 万元；2016 年三桥市政实现收入 5656.01 万元，净利润 16.48 万元。

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 2016 年底，鑫桥实业总资产合计 5769.70 万元、净资产合计 5364.10 万元；2016 年实现收入 4848.91 万元，净利润 209.97 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 2016 年底，榕桥物业总资产合计 3028.67 万元、净资产合计 747.55 万元；2016 年实现收入 4069.47 万元，净利润 178.67 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 2016 年底，闽桥工程处总资产合计 11337.15 万元、净资产合计 1681.30 万元；2016 年实现收入 1337.54 万元，净利润 289.91 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。

根据上文表 4~5 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。

九、财务分析

公司提供的 2016 年财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年 1 季度财务报表未经审计。

2016 年，公司财务报表合并范围内共 8 家全资及控股子公司，较上年增加 1 家，即福州市琅岐建设发展有限公司；合并范围的变化对公司影响小，公司财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 564.28 亿元，所有者权益合计为 256.23 亿元（其中少数股东权益 0.10 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 27.77 亿元，利润总额 6.56 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 585.92 亿元，所有者权益合计为 274.16 亿元（其中少数股东权益 0.10 亿元）。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 10.40 亿元，利润总额 1.48 亿元。

1. 资本及资本结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额为 564.28 亿元，较 2015 年底增长 26.41%。在资产结构方面，2016 年底公司流动资产与非流动资产在资产总额占比分别为 59.13%及 40.87%，公司资产构成仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 333.67 亿元，较 2015 年底增长 42.31%，主要来自存货、其他应收款和货币资金的增长。公司流动资产主要由其他应收款（占 8.42%）、货币资金（占 12.25%）、预付账款（占 36.38%）和存货（占 41.97%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 40.87 亿元，较 2015 年底增长 121.57%；主要由银行存款（占 99.61%）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 0.16 亿元，为受限资金。

截至 2016 年底，公司应收账款为 2.13 亿元，较 2015 年底增长 7.35%，主要为应收安置房款和工程款，欠款前五名单位为福州市土地发展中心、福州市财政局及福州市建设发展集团有限公司等公司，合计占应收账款余额的 39.42%。

截至 2016 年底，公司预付款项为 121.38 亿元，较 2015 年底增长 0.84%，主要由于在片区建设工作的推进下，公司预付保障房如火车北站安置房、内河整治项目保障房、连潘片区工程款所致。2016 年底，公司预付款项前五名分别为福州市晋安区建设投资发展中心、福州市台江区城建征收工程处、福州地源拆迁工程处、福州市拆迁工程处和福州市新嘉房屋征收工程有限公司，合计占比为 94.52%。

截至 2016 年底，公司存货为 140.02 亿元，较 2015 年底增长 59.84%，主要来自于开发成本的增长。截至 2016 年底，公司开发成本 113.51 亿元，同比增长 36.29%，主要由于保障房项目投资增长所致。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 28.09 亿元，较 2015 年底增长 424.48%，主要是与关联单位往来款，欠款前五名单位合计占其他应收款余额的 91.09%，集中度较高。公司按组合计提坏账，坏账计提比率为 6.84%。

表6　截至2016年底公司主要其他应收款情况

（单位：万元、%）

债务单位	账面金额	占比
福州市建设发展集团有限公司	230381.86	79.86
福州市晋安区建设投资发展中心	21300.00	7.38
福州市国土资源局	7000.00	2.43
福州市财政局	2435.04	0.84
福建省三明磐石混凝土工程有限公司	1653.36	0.57
合计	**262770.26**	**91.09**

资料来源：公司审计报告

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 230.61 亿元，较 2015 年底增长 8.83%，主要来自于其他非流动资产的增长。公司非流动资产主要为其他非流动资产（占 85.25%）和投资性房地产（占 9.21%）组成。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产为 196.60 亿元，较 2015 年底增长 10.53%。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（约 670 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，其余投入在其他非流动资产中核算，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。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 2016 年底，公司在建工程为 0.95 亿元，较 2015 年底增长 59.15%。主要包括建榕

大厦（0.82 亿元）和东部商务中心（0.13 亿元）。

截至 2016 年底，公司投资性房地产为 21.24 亿元，较 2015 年底下降 2.42%，共计提折旧和摊销 1.94 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 2017 年 3 月底，公司资产总额为 585.92 亿元，较 2016 年底增长 3.83%。资产结构较去年底相比基本稳定，其中流动资产占 56.18%，非流动资产占 43.82%。

截至 2017 年 3 月底，公司流动资产为 329.16 亿元，较 2016 年底下降 1.35%，主要系货币资金及其他应收款下降所致。截至 2017 年 3 月底，公司其他应收款为 24.48 亿元，较 2016 年底下降 12.86%，主要系收到福州市建设发展集团有限公司 4 亿元回款。截至 2017 年 3 月底，公司非流动资产为 256.76 亿元，较 2016 年底增长 10.07%，主要为其他非流动资产增长所致。截至 2017 年 3 月底，公司其他非流动资产为 222.78 亿元，较 2015 年底增长 13.32%，主要系市政项目、片区项目投入增加，主要包括闽江北岸中央商务中心二期、金鸡山溪口组团南片区（一期）棚改、排尾红星地块旧屋区改造、南江滨东大道延伸段及绿化配套、化工路改造等工程。

跟踪期内，公司资产规模持续扩大，流动资产中的存货占比高，存货以保障房为主，变现能力较差。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 2016 年底，公司所有者权益为 256.23 亿元，较 2015 年底增长 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（2016 年拨入 99.83 亿元，冲销 57.22 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及片区开发资金的拨款转入（其中 204.30 亿元为市政项目建设资金，26.59 亿元为福州连潘棚户区改造项目暂未冲减的项目收入拨付款，合计占 99.49%）。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 274.16 亿元，较 2016 年底增长 7.00%，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 16.45 亿元。跟踪期内，公司所有者权益持续稳定增长。

截至 2016 年底，公司负债总额 308.05 亿元，较 2015 年底增长 29.04%，主要来自长期应付款、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 14.40%和 85.60%，较 2015 年变化不大。

截至 2016 年底，公司流动负债 44.35 亿元，同比增长 17.39%，流动负债主要由短期借款（占 14.60%）、应付账款（占 21.81%）、预收款项（占 22.74%）及其他应付款（占 31.18%）等构成。

截至 2016 年底，短期借款为 6.48 亿元，其中保证借款 6.18 亿元，信用借款 0.30 亿元。

截至 2016 年底，公司预收款项为 10.09 亿元，同比下降 24.68%，主要为北江滨项目保障房结转收入所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 13.83 亿元，较 2015 年底增长 171.46%，主要为应付的拆迁补偿款和关联企业的往来款。

2016 年，公司新增其他流动负债 2.00 亿元，因公司 2016 年 2 月发行短期融资券所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 263.70 亿元，较 2015 年底增长 31.23%。截至 2016 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占比 82.00%）、应付债券（占比 14.41%）、长期应付款（占比 1.50%）及专项应付款（占比 2.09%）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 2016 年底，公司长期借款为 216.24 亿元，较 2015 年底增长 49.55%；截至 2016 年底，公司长期借款中新增抵押借款 12.11 亿元、抵押借款 11.35 亿元、信用借款 3.40 亿元，保证借款

189.38 亿元。

2016 年，公司新增两期 3 年期私募，合计金额为 8.00 亿元、新增一期 5 年期中票金额为 3 亿元，截至 2016 年底，公司应付债券为 38.00 亿元。

截至 2016 年底，公司长期应付款为 3.94 亿元，同比下降 81.52%，主要应付（1）国债专项资金 0.56 亿元，不由公司付息；（2）向城建档案馆借款 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 3.34 亿元（属财政拨款，公司无需偿还）。

2016 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 2016 年底，公司长期债务和调整后全部债务分别为 254.24 亿元和 263.47 亿元，较上年分别增长 46.04%和 45.19%。同期，公司资产负债率、调整后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，2016 年底为 54.59%、50.70%和 49.80%，同比分别增长了 1.11 个、4.06 个和 4.20 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，公司债务水平持续提升，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2017年3月底，公司负债总额为311.76亿元，较2016年底增长1.20%。截至2017年3月底，全部债务为261.59亿元，较2016年底增长0.05%。截至2017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53.21%、48.05%和48.83%，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；随着片区综合改造项目的增加，公司有息债务规模扩大、以长期债务为主，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。

2. 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，2016年为27.77亿元，较2015年增长66.95%。同期，公司营业成本相应快速增长，增速略高于营业收入增幅。2016年，公司营业成本为25.62亿元，同比增长69.03%，主要为工程施工成本（占80.52%）。跟踪期内，公司营业利润率有所上升，2016年为6.58%。

跟踪期内，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）为1.71亿元；销售费用和管理费用有所上升，分别为0.07亿元和0.97亿元。期间费用占营业收入比重为6.14%，同比下降2.74个百分点。

2016年公司利润总额为6.56亿元，同比增长16.04%；跟踪期内，公司营业外收入为6.55亿元，较2015年增长5.82%。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6.53亿元，营业外收入对公司利润的贡献仍然较大。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.40 亿元，为 2016 年全年水平的 37.45%，营业利润率为 4.15%；公司营业外收入为 1.48 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现利润总额 1.48 亿元，为 2016 年全年水平的 22.60%。

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。

3. 现金流

经营活动方面，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 19.88 亿元，现金收入比为 71.60%，收入获现质量有所下降。公司收到其他与经营活动有关现金为 20.67 亿元，主要为下属拆迁公司代收的拆迁补偿费款等；公司经营活动现金流入量为 40.56 亿元。2016 年公司经营活动现金流出为 82.49 亿元，其中购买商品接受劳务支付的现金为 58.13 亿元，同比大幅下降；支付其他与经营活动有关的现金为 22.16 亿元，主要为公司下属拆迁公司代付的拆迁补偿费款。2016 年经营活动产生的现金流量净额为-41.93 亿元。

从投资活动看，2016 年公司投资活动现金流入为 101.28 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金 101.02 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 125.94 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-25.26 亿元。

2016 年公司筹资活动产生的现金净流量为 90.91 亿元，公司筹资活动主要为银行借款、发行债券及市财政拨付贷款利息（收到其他与筹资活动有关的现金）等。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.11 亿元；投资活动产生的现金流净额为-4.37 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 20.72 亿元和 24.78 亿元；同期，筹资活动产生的现金流净额为-0.72 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；投资活动中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。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016 年公司流动比率和速动比率均大幅增长，分别为 752.28%和 436.58%，分别同比增长 131.70 和 47.86 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，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，受公司利润规模上升的影响，2016 年公司 EBITDA 为 7.87 亿元，同比增长 22.75%；同期，随着片区改造项目和市政工程项目推进，公司债务规模有所增长，调整后全部债务/EBITDA 指标为 33.50 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指标值。总体而言，公司整体债务偿还压力不大。

截至 2017 年 3 月底，公司合并口径对外担保总计 8.50 亿元，担保比率为 3.32%，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 8.50 亿元），福州城市建设投资集团有限公司为公司母公司。总体看，公司或有负债风险极低。

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 2017 年 6 月 15 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2017年3月底，公司共获得授信额度总量为419.85亿元，已使用224.39亿元，未使用额度为195.46亿元。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

截至2017年3月底，公司存续期内债券剩余本金合计为20.00亿元，2021年需偿付本金5.40亿元（存续期内单年最高偿还本金）。

1. 存续期债券偿债能力分析

2016年公司现金类资产和经营活动现金流入量分别为40.87亿元和40.56亿元，分别为存续期内单年最高偿还本金的7.57倍和7.51倍。公司EBITDA为7.87亿元，对存续期内单年最高偿还本金的保护倍数为1.46倍，公司现金类资产和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。2016 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 27.77 亿元，利润总额 6.56 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 2016 年 9 月 25 日完成付息。

（3）流动性支持

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表 7 所示，截至 2017 年 3 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。

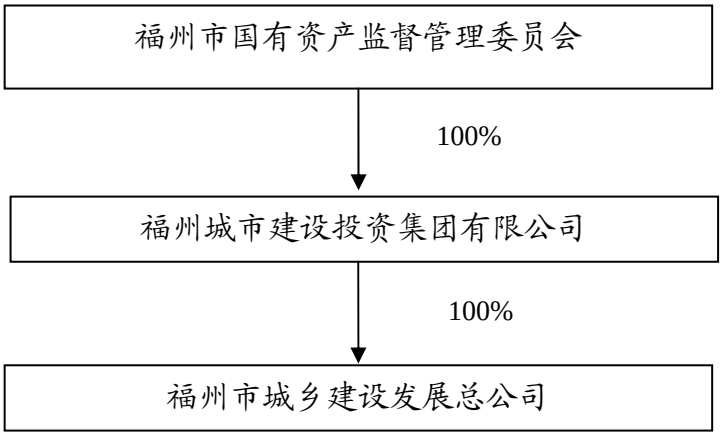
总体看，关于“12榕城乡债/PR榕城乡”债，公司与市财政局签订了BT回购协议以保证资金回流，且设立了偿债资金专户，对其有保障作用，中信银行股份有限公司福州分行对偿债资金专项账户进行监管，同时提供流动性贷款支持，“12榕城乡债/PR榕城乡”整体偿债风险较低。“15榕城乡债01/15榕城01”和“15榕城乡债02/15榕城02”的募投项目预期收益对其保障较好，同时福州市政府土地开发收益的返还政策也为“15榕城乡债01/15榕城01”和“15榕城乡债02/15榕城02”资金的偿还提供了保障。同时，公司为本期债券设立了偿债资金专户，偿债资金专户由中信银行股份有限公司福州分行对偿债资金专项账户进行监管，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。

整体看，公司经营活动现金流入量对公司存续期单年最高偿还本金的覆盖程度好。

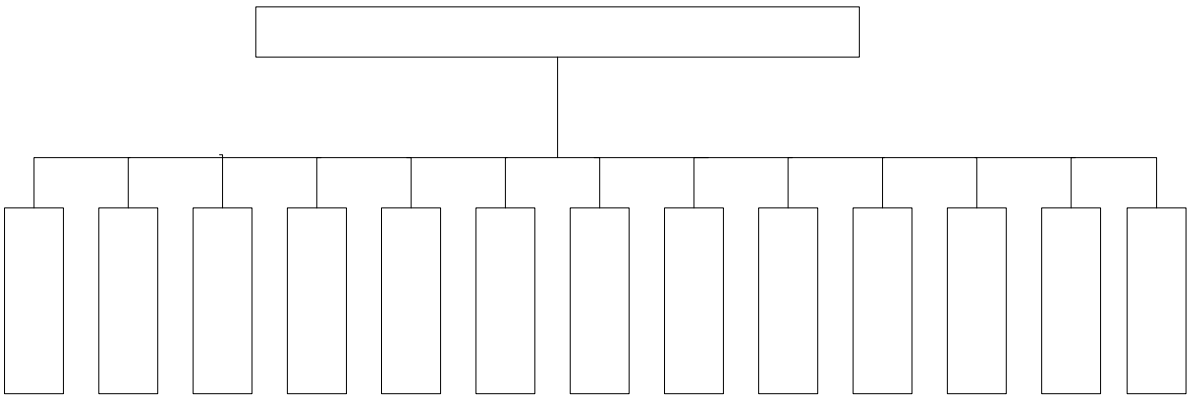
十一、结论

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”、“15榕城乡债02/15榕城02”及“16福州城建MTN001”AA^+的信用等级。

附件1　截至2016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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.14	18.45	40.87	39.48
资产总额(亿元)	292.71	446.38	564.28	585.92
所有者权益(亿元)	161.47	207.65	256.23	274.16
短期债务(亿元)	1.86	7.38	7.23	8.00
调整后短期债务（亿元）	1.86	7.38	9.23	8.00
长期债务（亿元）	105.57	174.09	254.24	253.59
全部债务(亿元)	107.43	181.47	261.47	261.59
调整后全部债务（亿元）	107.43	181.47	263.47	261.59
营业收入(亿元)	14.69	16.63	27.77	10.40
利润总额(亿元)	4.87	5.65	6.56	1.48
EBITDA(亿元)	5.54	6.41	7.87	--
经营性净现金流(亿元)	-48.53	-98.36	-41.93	-2.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.03	8.97	13.48	--
存货周转次数(次)	0.33	0.20	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	111.61	118.13	71.60	66.57
营业利润率(%)	3.69	6.29	6.58	4.15
总资本收益率(%)	2.00	2.19	3.20	--
净资产收益率(%)	2.94	2.70	2.55	--
长期债务资本化比率(%)	39.53	45.60	49.80	48.05
全部债务资本化比率(%)	39.95	46.64	50.51	48.83
调整后全部债务资本化比率(%)	39.95	46.64	50.70	48.83
资产负债率(%)	44.84	53.48	54.59	53.21
流动比率(%)	631.85	620.58	752.28	675.68
速动比率(%)	221.63	388.73	436.58	388.24
经营现金流动负债比(%)	-299.31	-260.32	-94.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.39	28.32	33.24	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.39	28.32	33.50	--

注：1、调整后短期债务=短期债务+其他流动负债有息部分；

2、2017 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 4　主要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/营业收入×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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。