

信用等级公告

联合[2015] 150 号

联合资信评估有限公司通过对福州市城乡建设发展总公司及其拟发行的 2015 年第二期公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

福州市城乡建设发展总公司

主体长期信用等级为

AA⁺

福州市城乡建设发展总公司

2015 年第二期公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月九日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2015 年第二期福州市城乡建设发展总公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 6 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期的第 3~7 年分期
兑付本金 20%

发行目的: 用于项目建设

评级时间: 2015 年 6 月 9 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	177.05	214.16	292.71
所有者权益(亿元)	103.91	131.33	161.47
长期债务(亿元)	55.48	55.02	105.57
全部债务(亿元)	55.83	55.89	107.43
营业收入(亿元)	5.01	9.79	14.69
利润总额(亿元)	2.11	2.61	4.87
EBITDA(亿元)	2.20	2.78	5.54
经营性净现金流(亿元)	-18.56	-5.10	-48.53
营业利润率(%)	12.82	8.73	3.69
净资产收益率(%)	1.99	1.96	2.94
资产负债率(%)	41.31	38.68	44.84
全部债务资本化比率(%)	34.95	29.85	39.95
流动比率(%)	576.99	237.68	631.85
全部债务/EBITDA(倍)	25.35	20.14	19.39
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.37	0.46	0.92

分析师

霍 焰 赵传第

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”) 是福州市市政基础设施建设的经营主体。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其在外经营环境、政府支持等方面具有优势。同时, 联合资信也关注到伴随福州市未来城市基础设施建设和片区综合改造力度的加大, 公司融资需求压力增加; 公司目前资产以代建市政工程和片区综合开发支出居多、资产流动性弱, 自身盈利指标偏低等因素对其经营和发展可能带来的不利影响。

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

本期债券偿债资金主要来源于限价房销售收入和福州市政府给予的土地出让返还, 公司与中信银行福州分行签订了专户监管协议, 将开设专门账户用于本期债券偿债资金的归集; 分期兑付有助于降低公司集中偿付压力。基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期公司债券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司所属地区经济发展稳定, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为福州市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, 获得政府在业务、资金等方面的有力支持。
3. 本期债券设定分期偿付条款, 有效降低了公司的集中偿付压力。公司 EBITDA 和公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿

付本金保障能力较强，持续的代建项目财政拨款、募投项目预期收益及福州市政府土地开发收益的返还政策进一步增强了本期债券偿付的安全性。

关注

1. 福州市政府未来城市基础设施建设力度加大，公司作为福州市基础设施建设和片区综合开发的实体，融资需求较大。
2. 公司资产以片区资产、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. 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、2015 年第二期福州市城乡建设发展总公司公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

福州市城乡建设发展总公司（以下简称“公司”）前身为成立于 1991 年 6 月的全民所有制企业福州市闽江三桥建设公司，注册资本 50 万元，由福州市人民政府批准成立，1994 年经福州市政府批准更改为现名，1995 年注册资本增至 17829 万元。2006 年，根据《福州市人民政府关于公布由市国有资产监督管理委员会履行出资人职责的企业名单的通知》（榕政综【2006】94 号）的文件精神，福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 2014 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 2014 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、和监察室共 11 个职能部门。公司下辖 7 个控股子公司，拥有正式员工 1123 人。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 292.71 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）161.47 亿元；2014 年公司（合并）实现营业收入 14.69 亿元，利润总额 4.87 亿元。

公司注册地址：福建省福州市连江南路 138 号；法定代表人：林仕滔。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划申请发行 12 亿元公司债券，分两期发行，一期发行 6 亿元，已于 2015 年 1 月 26 日发行，期限 7 年；计划发行的 2015 年第二期公司债券 6 亿元（以下简称“本期债券”）为 7 年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利。本期债券采用提前偿还方式，从第 3 个计息年度开始逐年偿还本金的 20%。

公司针对本期债券采取了分期偿还本金、设立专项偿债账户等保障措施。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金 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，共计 8 个项目。

表 1 募集资金投资项目情况（单位：万元、%）

项目	持股比例	总投资额	本期募集资金使用额	募集资金占总投资比例
福州市光明港两岸综合整治工程安置房一期	100.00	243310.41	17500.00	7.19
晋安新城鹤林片区横屿组团安置房一期 B 区	100.00	87520.38	7500.00	8.57
晋安新城鹤林片区横屿组团安置房二期	100.00	89894.60	12500.00	13.91
福州市闽江北岸中央商务区片区路网工程	100.00	19023.63	5000.00	26.28
福州市闽江北岸中央商务区下穿通道建设项目	100.00	62981.96	5000.00	7.94
福州市鹤林片区横屿组团市政路网工程（鹤林路、前横路）	100.00	35187.55	5000.00	14.21
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）	100.00	10840.37	2500.00	23.06
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）	100.00	24025.03	5000.00	20.81
合计	100.00	572783.93	60000.00	10.48

资料来源：公司提供

(1)福州市光明港两岸综合整治工程安置房一期项目

项目概况

该项目拟在福州市鳌秀路以东，鳌兴路以南，鳌港路以西，鳌峰路以北建设住宅（安置房）及配套设施。项目占地面积 88297.1 平方米，总建筑面积 379678 平方米。该项目总投资估算 24.33 亿元。该项目正处于北区施工阶段，目前已完成 1#~15#楼上部主体地下室，截至 2015 年 3 月底公司已投资 12.48 亿元。

项目效益分析

该项目所属的保障房性质为限价房，其中 1168 套已经列入 2013 年福建省保障性安居工程建设计划，其余 2384 套将逐步列入保障房建设计划。项目建成后预计可提供 3552 套限价商品住房，按照 8505 元/平方米的销售限价，该项目预计可形成 266606.09 万元的销售收入。保障性住房建设长期以来属于公司重点业务领域，该项目的建成销售将大幅优化公司未来几年的现金流状况、增加公司净利润水平。

项目建设意义

该项目的建设是加快推进光明港两岸综合整治工程、建设宜居城市的重要举措，有利于推进光明港两岸综合整治工程的实施进度，有利于福州市委市政府加强内河综合治理，促进福州建设和谐宜居城市。同时，该项目的建设是实现鳌峰片区规划建设目标和改善光明港两岸居民居住环境和质量的需要，促进打造出具有滨江景观特色的综合性城区，改善人民群众的居住环境、提高人民群众的生活质量。

(2)晋安新城鹤林片区横屿组团安置房一期 B 区

项目概况

该项目建设内容包括土建、装饰、室内电气及照明、室内给排水、弱电系统、交通设施、电梯设备安装及室外配套设施。项目总规划用地面积 46423.5m²，其中建筑用地面积 46423.5m²。项目总建筑面积 181051 m²。其中地上 162482 m²，地下 18569 m²。建筑总高度

100m，建筑容积率 3.5，建筑密度 10.86%，绿地率 30%。该项目计划总投资 8.75 亿元，截至 2015 年 3 月底该项目拟建设的 12 栋楼已完成 11 栋楼的主体结构施工，剩余 1 栋楼上部结构施工至 8 层，项目整体已完成投资 2.40 亿元。

项目效益分析

该项目所属的保障房性质为限价房，其中 978 套已经列入 2013 年福建省保障性安居工程建设计划，其余 960 套将逐步列入保障房建设计划。项目建成后预计可提供 1938 套限价商品住房，按照 6122 元/平方米的销售限价，该项目预计可形成 95899.99 万元的销售收入。

项目建设意义

该项目的建设有利于加快鹤林片区市政基础设施、促进城市新区的开发，有效地改善了鹤林片区的整体综合功能。此外，考虑到鹤林片区建筑质量差、建筑密度高、配套设施不齐全，无法满足人民群众日益提高的物质和精神需求，该项目可改善鹤林片区居民居住环境和质量，为促进城市开发奠定坚实的基础。

(3)晋安新城鹤林片区横屿组团安置房二期项目

项目概况

该项目位于福州市晋安区牛港山东侧，铁路机务段南侧。项目占地面积 48876 平方米，总建筑面积 190616 平方米。项目总投资估算 8.99 亿元。截至 2015 年 3 月底，该项目拟建设的 12 栋楼已完成 5 栋楼的主体结构施工，项目整体已完成投资 1.15 亿元。

项目效益分析

该项目所属的保障房性质为棚户区改造，其中 668 套已经列入 2013 年福建省保障性安居工程建设计划，其余 1394 套将逐步列入保障房建设计划。

项目建设意义

晋安新城鹤林片区横屿组团安置房二期项目的开展建设，有利于加快推进鹤林片区市政基础设施、促进城市新区的开发，可以有效推进片区内一批骨干道路、供水、供电等关键性

设施的建设的进展，完善城市基础和各种配套设施，有效地改善了鹤林片区的整体综合功能，为促进城市新区的开发奠定了坚实的基础。此外，该项目的建设有利于实现鹤林片区规划建设目标和改善人民群众的居住环境、提高人民群众的生活质量，创建和谐社会。

(4)福州市闽江北岸中央商务区片区路网工程

项目概况

该项目位于福州市五桥、六桥间闽江北岸中央商务区片区、工程主要由 A~K 十一条道路组成，累计全长 6.395 公里，工程建设内容包括道路、给排水、综合管线、路灯照明、交通及绿化等附属工程。该项目总投资估算为 1.90 亿元，截至 2015 年 3 月底，该项目拟建设 11 条道路中的 8 条已经开工路基建设，项目整体已完成投资 0.87 亿元。

项目建设意义

该项目的建成对完善福州市中心城区及闽江北岸中央商务区片区的综合交通功能起到重要的作用，并可对重塑城市特色形象，实现可持续发展具有积极的推动作用。同时，福州市闽江北岸中央商务区片区路网工程的建设，对国民经济具有一定的拉动作用，可累计创造 GDP3.48 亿元，投资贡献率达 0.30%，可创造或保留就业岗位约 969 个，具有可观的宏观经济效益。

(5)福州市闽江北岸中央商务区下穿通道建设项目

项目概况

该项目位于江滨大道金山大桥~尤溪洲大桥之间，全长 1785.431 米。工程建设内容包括路基、路面、框架式结构顶盖、桥梁、综合管线、路灯照明、交通设施、绿化景观、通风、给排水及供电等配套工程。该项目总投资估算为 6.30 亿元，截至 2015 年 3 月底，该项目下部结构已基本完成，上盖结构完成 70%，路基铺设完成 60%，项目整体已完成投资 3.88 亿元。

项目建设意义

该项目的建成对完善福州市综合交通功能起到重要的作用，并可引导城市向合理方向循序滚动拓展，促进城市的集约、精明增长和美誉度、提升竞争力。同时，福州市闽江北岸中央商务区下穿通道建设项目的建设，对国民经济具有明显的拉动作用，可累计创造 GDP11.44 亿元，投资贡献率达 0.98%，可创造或保留就业岗位约 3186 个，具有显著的社会经济效益。

(6)福州市鹤林片区横屿组团市政路网工程（鹤林路、前横路）

项目概况

该项目建设内容包括道路、桥梁、给排水、综合管线、路灯照明、交通及绿化等。本项目共拟建三座桥梁：为在鹤林路 K1+885 有一规划河道（蓝线宽度 35 米），拟建桥梁—2×30m 预应力小箱梁桥；在前横路 K1+108 桥有一规划河道（蓝线宽度 32 米），拟建桥梁—2×30m 预应力小箱梁桥；由于前横路终点与东北三环高差有 12 米，并且在桩号 K1+640 处跨温福铁路，故前横路 K1+222 桩号处，跨越鹤林路、福马铁路与温福铁路后与东北三环上浦岭高架桥相连接。该项目总投资估算 3.52 亿元，截至 2015 年 3 月底，该项目已完成鹤林路地下管网 70%、土方弃运 43 万方、路基路面完成 45%、软基处理完成 85%，2 号桥梁桩基完成 40%，前横路桥梁进入上部结构施工，项目整体已完成投资 1.06 亿元。

项目建设意义

该项目的建设将加强鹤林片区与老城区的快速连接、进而拓展城市规模，而且将极大地从而完善了城市的合理布局，提高了未建成区的土地使用价值。同时，该项目有助于降低车辆运输成本效益，节约旅客时间，减少交通事故。

(7)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）

项目概况

该项目建设内容包括道路、桥梁、给排水、

综合管线、路灯照明、交通及绿化等。该项目共拟建一座桥梁：为在纵五路 K0+037 有一规划河道（蓝线宽度 10 米），拟建桥梁—1×13m 现浇混凝土板桥。

截至 2015 年 3 月底，该项目已完成纵五路的 60% 左右工程量，项目整体已完成投资 0.07 亿元。

项目建设意义

该项目的实施可产生较大的国民经济效益。该项目有助于推动鹤林片区的土地开发，促进新区的建设，并降低车辆运输成本，通过增加新运输通道，原有通道的运输压力将得到极大缓解，运输条件得到改善，并缩短部分车辆的运输距离，车辆的运输费用随之减少。此外，该项目还将改善原有路网的运输条件，减少交通事故损失。

（8）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）

项目概况

该项目建设内容包括道路、桥梁、给排水、综合管线、路灯照明、交通及绿化等。本项目共拟建二座桥梁：为在塔头路 K0+040 有一规划河道（蓝线宽度 20 米），拟建桥梁—2×13m 现浇混凝土板桥、塔头路 K1+658 有一规划河道（蓝线宽度 32 米），拟建桥梁—2×20m 预应力空心板桥。

该项目总投资 2.40 亿元，截至 2015 年 3 月底，该项目已完成塔头路 1 号桥及 600 米路面铺设、部分管网施工，横一路管网完成 70%、路基路面铺设 550 米，项目整体已完成投资 0.49 亿元。

项目建设意义

该项目的建设有助于促进新区的建设，从而完善了城市的合理布局，缓解交通压力，缩短车辆行驶距离，改善原有道路行车条件，提高车辆运行速度，节约旅客出行时间，还能改善原有路网的运输条件，减少的交通事故损失。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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

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放松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。

2014 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 5169.16 亿元，比上年增长 10.1%。其中：第一产业增加值 416.09 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 2352.15 亿元，增长 11.5%；第三产业增加值 2400.92 亿元，增长 9.4%。第一产业占地区生产总值的比重为 8.05%，第二产业增加值比重 45.50%，第三产业增加值比重 46.45%。2014 年全市城镇居民人均可支配收入 32451 元，同比增长 9.4%，农村居民人均纯收入 14012 元，同比增长 11.2%。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。2014 年全市完成全社会固定资产投资 4388.62 亿元，增长 14.9%。重点项目建设进展顺利。三江口、琅岐岛以及长乐航空新城、福清海港新城等重点区域建设扎实推进。新开工建设滨海大通道、东部快速通道和江阴港 8 号、9 号码头泊位等一批项目，建成福清核电 1 号机组、江阴港铁路支线等一批项目。房地产开发投资增长平稳，全年房地产开发投资 1455.07 亿元，增长 15.0%。保障性安居工程稳步推进，完成投资额 129.33 亿元，增长 32.1%，全年保障性安居工程在建面积 833.35 万平方米，竣工 216.49 万平方米。

市政基础设施配置不断完善。2014 年末市区面积 1786 平方公里，其中建成区面积 253.82

平方公里。年末城镇化率 66.9%，比上年提高 1 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。年末全市境内公路总里程 11393 公里，其中高速公路总里程 493 公里；年末高速铁路总里程 275 公里；福州港生产性泊位 114 个，其中万吨级以上泊位 47 个；航线覆盖点日益增多，福州空港国内航线（含港澳台）74 条、国际航线 9 条，新开辟福州—珠海—昆明、福州—义乌—合肥、福州—临沂—天津、福州—舟山—合肥、福州—浦东—纽约等 5 条航线。全年公路货物运输量 781692 万吨，增长 1.5%；水路货物运输量 4822 万吨，增长 18%；民航货邮吞吐量 12.14 万吨，增长 10.1%，其中货邮出港量 7.04 万吨，增长 8.3%。公路旅客运输量 12700 万人次，增长 4.6%；水路旅客运输量 150 万人次，增长 1.9%；民航旅客吞吐量 935.34 万人次，增长 4.8%，其

中旅客出港量 480.76 万人次，增长 4.8%。全年港口货物吞吐量 11942.63 万吨，增长 13.7%，其中外贸货物吞吐量 5332.45 万吨，增长 9.7%；集装箱吞吐量 221.76 万标箱，增长 12.1%。全年对台客运直航进出旅客 16.29 万人次，增长 12.9%；对台直航集装箱吞吐量 34.5 万标箱，增长 3.7%；榕台空中直航旅客吞吐量 36.40 万人次，增长 20.6%，货邮吞吐量 0.77 万吨，增长 17.1%。

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，2014 年全市完成公共财政总收入（不含基金）780.48 亿元，增长 13.3%。2014 年，福州市一般预算收入 496.84 亿元，其中税收收入 415.97 亿元，占一般预算收入的 83.72%；国有土地使用权出让收入 478.96 亿元，国有土地出让收入对地方综合财力贡献度大。2014 年福州市地方综合财力 1008.79 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 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余额	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、担保责任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+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 60.73%。福州市地方政府债务总体水平适宜。

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。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增长。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至 2014 年底，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

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2014年底,公司拥有在岗员工1123人。其中本科及以上学历291人,大专及以下832人;从年龄上看,30岁以下361人,30至50岁513人,50岁以上249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。

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权限及资质。

(2) 资金支持

市政府委托承建的基础设施建设项目等代

建项目,市财政给予公司管理费收益计算方法为以工程总额为基数,按照累进费率制度核算出的管理费收益(部分项目管理费定额为投资额的0.8%),公司列入其他业务收入科目中。

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

对公司承担的片区综合改造内的保障房建设项目,均由公司进行建设;根据《关于研究社会保障房房源价格和管理体制建设等问题的会议纪要》【2011】124号文件,市政府返还全部的实际建设成本,并给予成本的3%作为利润。目前保障房建设已经开展,截至2015年3月底,公司在建保障房项目24个。

(3) 偿债支持

公司部分代建市政工程中,政府出资20%作为资本金,剩余80%公司作为融资主体从银行借款。市政府根据项目进度或还款期限安排还本付息。2014年,市政府持续划拨的市政项目建设资金25.32亿元(计入资产负债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

1. 法人治理结构

公司是全民所有制企业。公司设董事会,董事成员3人,由福州市国资委或公司投资人委派;董事长为公司法人代表,由福州市国资委或公司投资人委派。董事会行使决定企业的

经营计划和投资方案，并决定企业内部机构的设置以及聘任、解聘企业中层领导干部等职权。

公司监事会成员 5 人，由国资委或公司投资人直接委派 3 人，民主选举产生职工代表监事 2 人。

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

2. 管理水平

公司设立市政工程部、房建工程部、总工办、征收事务部等共 11 个职能部门，各部门职责明确。

在内部控制方面，公司制定了一系列管理制度，包括项目建设管理、工程投资管理、财务管理、对子公司管理等多方面内容。

在项目管理方面，为了对工程项目建设实施“精细化”管理，明确各工作环节的操作程序、岗位职责和工作时效，公司制定了承包商法人代表及主要人员约谈制度，以面谈形式考核中标单位项目人员；同时，公司实行首件制度，根据首件工程的质量指标进行总结评价，以指导后续施工；在项目中后期，公司制定了工程中间验收制度等完善的项目管理流程。公司明确了各职能部门在工程进行中的权责，项目管理制度较为完善。

在工程投资管理方面，为将工程投资控制在批准的投资额之内，利用有限的投资，取得较高的投资价值，公司制定了严格的投资管理

相关制度，相关负责人需审查承包单位申报的月、季度计量报表，严格按合同规定进行计量支付签证；严格执行福州市财政局和公司的变更审批制度，参照公司《市政工程项目管理手册》的变更管理规定报送变更申请材料，项目部负责对申请材料的内容、数量和真实性进行严格把关后，报送公司合同管理部审核，若是增项工程，项目部及时牵头签订补充协议。

资金运用方面，公司资金筹集的主要来源为财政拨款和银行贷款。公司设立了内部资金结算中心，且资金的使用和支付实行审批制度，按程序办理。

在子公司管理方面，公司依照《公司法》和控股子公司章程的规定，委派管理人员和财务负责人，并对其收入、利润等指标进行考核、监督。

总体看，公司为全民所有制企业，尚未完成改制，现代化企业法人治理结构有待完善。

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。公司主营业务收入主要来源于建筑施工、房产开发销售和建材销售等其他业务；代建工程收益记在其他业务收入、营业外收入中。公司业务经营情况如下表。

表 3 近三年公司营业收入构成及占比情况（单位：亿元）

	2012 年			2013 年			2014 年		
	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	3.66	73.01%	15.56%	7.30	74.57%	7.94%	12.08	82.23%	5.78%
房产销售	0.003	0.06%	31.85%	0.12	1.22%	-21.50%	0.03	0.20%	40.69%
其他业务	1.35	26.93%	16.13%	2.37	24.21%	23.40%	2.58	17.57%	7.73%
合计	5.01	100.00%	15.73%	9.79	100.00%	11.33%	14.69	100.00%	6.19%

资料来源：公司提供

从上表看，近年来公司营业收入持续增长。2012~2014 年，公司工程施工快速推进，分别实现板块收入 3.66 亿元、7.30 亿元和 12.08 亿

元，占营业收入比重分别为 73.01%、74.57%和 82.23%，带动营业收入同步增长；房产销售收入有所波动，但规模较小，对营业收入影响小；

其他业务板块下子板块较多，主要包含贸易收入、租金收入、物业收入及代建管理费收入等，近三年虽部分子板块收入有所波动，但其他业务收入整体保持稳定增长，2014年为2.58亿元。

毛利率方面，主要由于建设项目建设工程差异，在工程施工板块的影响下，公司毛利率持续下降。2012~2014年，工程施工板块毛利率分别为15.56%、7.94%和5.78%，公司综合毛利率分别为15.73%、11.33%和6.19%。同期，房地产业务仅销售尾盘，其中2013年房产部分成本在当年补结转，致使该板块毛利率波动较大。其他业务毛利率有所波动，近三年分别为16.13%、23.40%和7.73%。

公司营业收入主要为工程施工贡献，近年来房产销售收入较少，未能给公司贡献大额收入和利润。受工程施工板块影响，近年来公司整体毛利率持续下降。总体看，受公司所处行业及自身经营特点影响，公司整体收入规模较小，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，由政府委托

公司建设。市政项目资金来源方面，市财政局出资20%作为资本金，80%由公司对外融资，对外融资本息由财政划入资金覆盖，在资本公积-市政项目建设划入资金科目核算，公司管理费收益为建设以工程总额为基数，按照累进费率制度核算出的管理费收益（部分项目管理费定额为投资额的0.8%），市政府按贷款合同和项目进度进行拨付，建设收益按工程进度定期申请拨款。2012~2014年，公司收到的此部分收益分别为30.12万元、223.24万元和149.77万元，公司计入其他业务收入科目中，以管理费用形式列支。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。

截至2014年底，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84项（其中已竣工6项、在建35项、前期44项），总投资约372亿元。其中主要市政建设项目包括环岛路、马尾大桥、螺洲大桥等，合计总投资规模62.79亿元，已完成投资30.89亿元，尚需投资31.90亿元。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4 公司2014~2017年主要市政建设项目投资情况

项目名称	总投资额（万元）	开工期	截至2014年底已完成投资（万元）
环岛路	105683	2011年	41275.37
马尾大桥	161666	2013年	27037.92
淮安路	13948	2013年	288.06
琴亭湖	90005	2009年	32401.02
螺洲大桥	137105	2009年	121737.52
南江滨东段道路	119542	2006年	86175.29
合计	627949		308915.18

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

起公司目前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 5 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及连潘棚户区改造，投资总额合计约 616.91 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。

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，后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（2014 年冲销 25.73 亿元，累计冲销 86.86 亿元）。对于片区内涉及安置房的发展成本（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 2014 年底，公司片区改造项目已完成投资额 181.92 亿元，尚需投资 434.99 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）	截至 2014 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	39.80	6.10
福州晋安新城鹤林片区横屿组团旧城改造	169.45	56.26	13.56
福州火车北站区域开发项目	144.57	49.56	11.57
福州市光明港两岸周边综合整治项目	88.60	0.16	7.09
福州连潘棚户区改造项目	138.07	36.14	11.05
合计	616.91	181.92	49.37

资料来源：公司提供

注：片区开发收益按总投资额*8%测算。

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 2015 年 3 月底，公司已成功开发出 24 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 47.30 万平方米，其余全是商品房。目前公司正在施工的安置房项目 24 个，为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项目。在建安置房开发面积约为 362 万平方米，总投资据初步测算为 171.59 亿元，截至 2015 年 3 月底，已投入 65.05 亿元。

2012~2014 年，公司分别实现房屋销售面积 27.35 平方米、50.55 平方米和 476.84 平方米；结转销售收入 33.83 万元、1187.23 万元和 285.13 万元。公司近三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 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。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。公司将安置房的开发成本计入存货科目，开发支出计入支付其他与经营活动有关的现金科目。未来开发完工交付后，作为业主再与政府核算开发成本 3%的管理费收益。受项目进度影响，公司目前尚未确认 3%的收益。

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，正在进行扫尾工作，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。

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有限公司、福州市三桥市政工程有限公司

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 2014 年底，三桥建筑总资产合计 64214.24 万元、所有者权益合计 17357.57 万元；2014 年，三桥建筑实现收入 60507.84 万元、净利润 413.98 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 2014 年底，榕圣市政总资产合计 57814.27 万元、净资产合计 6058.17 万元；2014 年，榕圣市政实现收入 69302.45 万元、净利润 11.75 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，主要从事小规模市政项目建设；截至 2014 年底三桥市政总资产合计 1674.12 万元、净资产合计 1670.32 万元；2014 年三桥市政实现收入 3703.18 万元，净利润 -96.38 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 2014 年底，鑫桥实业总资产合计 6309.40 万元、净资产合计 4701.56 万元；2014 年实现收入 7007.5 万元，净利润 575.66 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 2014 年底，榕桥物业总资产合计 2140.59 万元、净资产合计 629.09 万元；2014 年实现收入 1863.36 万元，净利润 44.27 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 2014 年底，闽桥工程处总资产合计 10003.61 万元、净资产合计 1043.22 万元；2014 年实现收入 935.24 万元，净利润 409.86 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 4 和 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，公司未来存在较大规模的融资压力。

八、财务分析

公司提供的 2012~2014 年财务报表经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年公司合并范围内共有 7 家全资及控股子公司，较上年减少 1 家：福州三吉混凝土有限公司因对外承包不纳入合并范围；合并范围的变化对公司影响小，公司财务可比性强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 292.71 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）161.47 亿元；2014 年公司（合并）实现营业收入 14.69 亿元，利润总额 4.87 亿元。

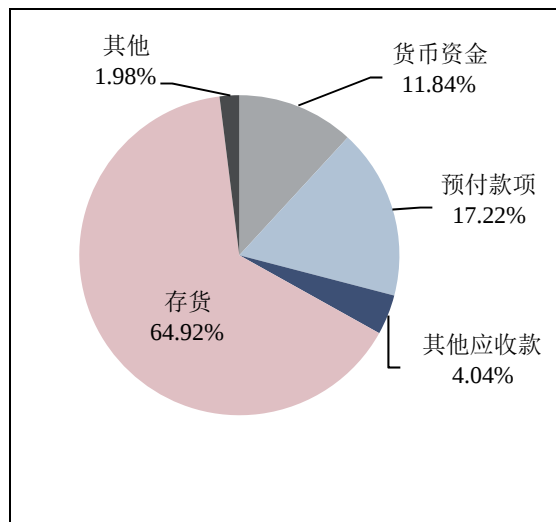
1. 资产质量

2012~2014 年公司资产总额快速上升，年均复合增长 28.58%；截至 2014 年底，公司资产总额 292.71 亿元，较上年增长 36.68%。在资产结构方面，2014 年底公司流动资产与非流动资产在资产总额占比分别为 35.00%及 65.00%，公司非流动资产占比较 2013 年有所下降，但公司资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产波动增长，年复合增长率 48.42%。截至 2014 年底，公司流动资产总额为 102.44 亿元，较上年大幅增长，增幅为 135.53%，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 11.84%）、预付账款（占比 17.22%）和存货（占比 64.92%）构成。

图 1 2014 年底公司流动资产结构图



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年底，公司货币资金波动下降，年均变化率为-15.70%。2014 年底公司货币资金为 12.13 亿元；主要由银行存款（占 98.63%）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，受限规模小。

2012~2014 年，公司应收账款小幅波动，年复合增长率为 1.77%。截至 2014 年底，公司应收账款余额 1.71 亿元，主要为应收安置房款和工程款，欠款前五单位合计占应收账款余额的 43.29%。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 53.24%，1~3 年占 0.83%，3~5 年占 0.79%，5 年以上占 45.14%，部分款项账龄较长，公司按 45.85%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（占应收账款账面净额的 74.37%），公司不计提坏账。

2012~2014 年，公司预付款项快速增长，年复合增长率为 156.35%。截至 2014 年底，公司预付账款为 17.64 亿元，同比增加 4.98 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。2014 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 80.07%。

2012~2014 年，公司存货波动增长，年复合增长率 67.97%。2012 年底公司存货为 23.57 亿元，主要由公司自营的商品房等开发产品（占 65.88%）和安置房（占 23.68%）等构成。2013 年底公司存货降至 18.15 亿元，主要由开发产品（占 10.24%）和安置房（占 73.12%）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。2014 年底公司存货为 66.51 亿元，较上年增长 266.38%，主要由公司自营的商品房等开发产品（占 2.57%）、工程施工-已完工未结算（占 8.13%）和安置房（占 88.24%）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。公司对开发产品计提了 43.40 万元的跌价准备。

2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年复合增长率为 77.88%。截至 2014 年底，公司其他应收款余额为 4.14 亿元，主要为往来款，欠款前五名单位合计占其他应收款余额的 57.05%。公司按组合计提坏账，坏账计提比率为 12.19%。

非流动资产

2012~2014 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 20.73%。截至 2014 年底，公司非流动资产 190.27 亿元，主要为其他非流动资产（占 82.18%）、投资性房地产（占 11.66%）和可供出售金融资产（占 4.59%）等。

2012~2014 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 14.22%，2014 年底为 156.36 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。

2012~2014 年，公司在建工程波动较大，近三年分别为 0.00 亿元、17.70 亿元和 0.57 亿元。2013 年公司在建工程大幅增长主要由于增加东部商务中心（17.70 亿元），此项目为公司商业租赁项目，因尚未完工结算暂计在建工程科目。2014 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，转出金额 22.08 亿元。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产分别为 7.55 亿元、8.27 亿元和 8.74 亿元，年复合增长 7.54%，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。

2012~2014 年，公司投资性房地产波动增长，年均增长 523.10%，截至 2014 年底，公司投资性房地产净值合计 22.18 亿元，共计提折旧和摊销 0.80 亿元。公司投资性房地产主要为对外出租的房屋和建筑物，其中 2014 年增长主要来自于东部商务中心由在建工程科目的转入。

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。

2. 负债及所有者权益

2012~2014 年, 公司所有者权益快速增长, 年复合增长 24.66%, 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(2014 年拨入 51.05 亿元, 冲销 25.73 亿元)。截至 2014 年底, 公司所有者权益为 161.47 亿元; 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 1.10%、91.94%、0.79%和 6.16%。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(147.20 亿元, 占 99.20%)及股本溢价。

2012~2014 年, 公司负债总额快速增长, 年复合增长率为 33.96%, 主要是长期借款及应付债券的增加。截至 2014 年底, 公司负债总额 131.24 亿元, 其中流动负债和非流动负债分别占 12.35%和 87.65%, 非流动负债占比较大。

2012~2014 年, 公司流动负债波动增长, 年复合增长 41.83%。截至 2014 年底, 公司流动负债 16.21 亿元, 同比下降 11.40%, 流动负债主要由应付账款(占 42.34%)、预收款项(占 13.31%)、其他应付款(占 25.53%)及应付票据(占比 6.32%)等构成。

2012~2014 年, 公司应付账款快速增长, 年均增长率为 52.13%。随着公司经营业务的拓展, 公司应付款项有所增长; 2014 年底为 6.86 亿元, 大多为应付施工方工程款与材料款等。

2012~2014 年, 公司预收款项波动中有所下降, 年复合变化率为-4.43%, 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。

2012~2014 年, 公司其他应付款波动增长, 年复合变化率为 51.13%。2014 年底公司其他应付款余额为 4.14 亿元, 同比减少 6.26 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市晋安区省市重点建设项目征地拆迁指挥部、台江区房地产开发公司、福州市台江区城建征收工程处、福州截成房屋征收工程处和自然人何为强, 合计占比为 49.45%。

2012~2014 年, 公司非流动负债分别为 65.08 亿元、64.54 亿元和 115.03 亿元, 非流动负债波动增长, 年复合增长 32.95%。截至 2014 年底, 公司非流动负债主要由长期借款(占比 74.39%)、应付债券(占比 17.39%)、专项应付款(占比 8.54%)及长期应付款(占比 3.43%)构成。

2012~2014 年, 公司长期借款波动增长, 年复合增长率为 37.17%, 主要是公司代建市政和片区综合改造项目增加导致借款增加。截至 2014 年底, 公司长期借款为 85.57 亿元, 其中信用借款 19.43 亿元, 保证借款 50.85 亿元, 抵押借款 15.29 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”。2014 年, 公司新增 3 年期私募债 10 亿元; 截至 2014 年底, 公司应付债券为 20 亿元。

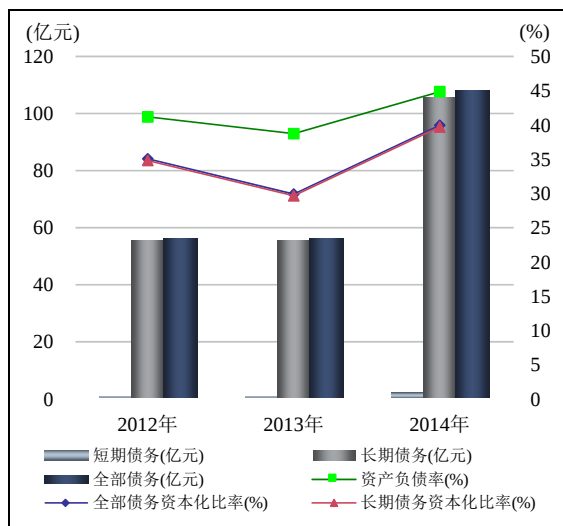
2012~2014 年, 公司长期应付款年均降幅为 1.74%, 2014 年底为 3.94 亿元, 主要应付(1)国债转贷资金 0.56 亿元, 按协议每年固定还本付息。(2)向城建档案馆借款 450 万元, 经营用款, 按协议还本付息。(3)市财政局安排福州市国有资产营运公司向公司划拨 3.34 亿元, 属财政拨款, 公司无需偿还。

2012~2014 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。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。

近三年, 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。2012~2014 年, 公司长期债务分别为 55.48 亿元、55.02 亿元和 105.57 亿元, 全部债务分别为 55.83 亿元、55.89 亿元和 107.43 亿元, 年复合增长率为 38.71%。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波动上升, 2012~2014 年, 其均值分别为 42.21%、35.88%和 35.55%, 2014 年底分别为 44.84%、

39.95%和 39.53%。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。

图2 近三年公司负债指标情况



资料来源：公司年报

总体看,受益于政府财政资金的到位,公司所有者权益规模较大,随着代建市政项目和片区综合改造项目的增加,公司有息债务规模扩大且长期负债占比较高,与基础设施建设项目周期长相匹配,债务结构合理,市政代建项目借款由财政负责偿还,公司债务负担适宜。

3. 盈利能力

2012~2014年,在工程施工收入增长的带动下,公司营业收入快速增长,年均增幅为71.32%,2014年公司实现营业收入14.69亿元,同比增长50.03%。2012~2014年公司营业成本相应快速增长,年复合增长率为80.75%,高于营业收入增幅。2014年,公司营业成本为13.78亿元,同比增长58.73%,主要为工程施工成本(占82.58%)。受其影响,近三年公司营业利润率逐年下降,分别为12.82%、8.73%和3.69%。

2012~2014年,公司期间费用(销售费用、管理费用、财务费用)分别为0.72亿元、0.94亿元和1.48亿元,占营业收入比重分别为14.41%、9.59%和10.05%,其中由于公司债务

规模的扩张,财务费用增长较快。总体看,公司期间费用控制水平较好。

主要受上述因素的影响,2012~2014年公司分别实现营业利润-0.04亿元、-0.11亿元和-0.85亿元。

由于公司片区综合开发收益计入营业外收入—政府补助,2012~2014年,公司利润总额分别为2.11亿元、2.61亿元及4.87亿元,其中营业外收入分别为2.16亿元、2.74亿元及5.80亿元。财政补贴对公司利润的贡献较大。

从盈利指标看,2012~2014年,受益于政府补贴的持续增长,公司总资本收益率和净资产收益率均呈增长态势,三年平均值分别为1.55%和2.46%,2014年为2.00%和2.94%。由于行业特征,公司盈利能力较弱。

总体看,三年来公司收入规模不断增长,但受行业特征影响,公司盈利能力较弱,财政补贴对公司利润水平有较大支撑。

4. 现金流

经营活动方面,2012~2014年,受收入增长影响,公司销售商品、提供劳务收到的现金不断增长,分别为3.13亿元、9.93亿元和16.40亿元,近三年公司现金收入比分别为62.55%、101.33%和111.61%,收入获现质量明显改善。2012~2014年,公司收到其他与经营活动有关现金分别为5.48亿元、5.42亿元和3.40亿元,主要为往来款及政府补助;近三年公司经营活动现金流入量快速上升,分别为8.61亿元、15.35亿元和19.80亿元。近三年公司经营活动现金流出分别为27.18亿元、20.45亿元和68.33亿元,其中购买商品接受劳务支付的现金分别为17.99亿元、14.35亿元和13.25亿元,主要为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分别为7.92亿元、4.84亿元和53.58亿元,其中2014年显著增长是由于安置房加大投入所致。2012~2014年经营活动产生的现金流量净额分别为-18.56亿元、-5.10亿元、-48.53亿元。

从投资活动看, 2012~2014 年, 公司投资活动现金流入分别为 35.00 亿元、51.89 亿元和 67.66 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建设款项。近三年, 投资活动现金流出分别为 49.71 亿元、53.08 亿元和 60.58 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分别为 -14.71 亿元、-1.19 亿元和 7.08 亿元。

2012~2014 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为 -33.27 亿元、-6.29 亿元和 -41.45 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。

2012~2014 年, 公司筹资活动产生的现金净流量分别为 23.73 亿元、-1.86 亿元和 44.66 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, 公司经营活动现金净流出规模大, 片区综合改造类业务需公司先行垫付建设资金, 公司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。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。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2012~2014 年, 公司流动比率波动上升, 速动比率波动下降, 三年平均值分别为 502.63%及 209.27%, 2014 年底分别为 631.85%和 221.63%, 2014 年受存货大幅增加、其他应付款减少的影响, 公司流动比率同比大幅上升。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, 2012~2014 年, 公司 EBITDA 分别为 2.20 亿元、2.78 亿元和 5.54 亿元, 保持持续增长; 而全部债务/EBITDA 指标分别为 25.35 倍、20.14 倍和 19.39 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 2014 年底, 公司合并口径对外担保总计 8.30 亿元, 担保比率为 5.14%, 担保比率低; 被担保方福州城市建设投资集团有限公司为公司母公司。2014 年, 福州城市建设投资集团有限公司经营正常。总体看, 公司或有风险小。

根据人民银行《企业信用报告(自主查询版)》(报告编号: E201503020068773915), 截至 2015 年 3 月 2 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2014年底, 公司共获得授信额度总量为198.03亿元, 已使用85.57亿元, 未使用112.46亿元, 公司间接融资渠道畅通。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行额度为 6 亿元, 占 2014 年底公司全部债务的 5.59%, 占长期债务的 5.68%。本期债券的发行对公司现有债务影响较小。截至 2014 年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.84%和 39.95%, 考虑到公司于 2015 年 1 月已发行的第一期公司债券 6 亿元, 不考虑其他因素, 预计本期债券发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 47.01%和 42.52%, 公司债

务负担将有所加重，但仍处于适宜水平。

2. 偿债资金来源

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券发行总额度的 1.44 倍、2.56 倍和 3.30 倍；分别为本期债券分期偿付本金（1.20 亿元）的 7.18 倍、12.79 倍和 16.50 倍。近三年，公司 EBITDA 分别为本期债券 0.37 倍、0.46 倍和 0.92 倍；分别为本期债券分期偿付本金的 1.84 倍、2.33 倍和 4.62 倍。同期，公司收到项目资金拨款分别为 28.72 亿元、50.01 亿元和 51.05 亿元，分别为本期债券的 4.79 倍、8.34 倍和 8.51 倍。公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期债券分期偿付本金的保障能力较强，分期偿还条款设置有效增强了本期债券按期偿付的安全性。同时，政府拨款为本期债券到期偿付提供了进一步保障。

公司于 2012 年度发行 6 年期 10 亿元“12 榕城乡债”、2015 年发行 7 年期 6 亿元“15 榕城乡债 01”，假设本期债券于 2015 年发行，综合考虑“12 榕城乡债”、“15 榕城乡债 01”和本期债券分期偿还条款设置，上述三期债券将于 2018 年分期偿付时点（年）重合，集中偿付额度为 4.90 亿元（2.50 亿元+1.20 亿元+1.20 亿元）。2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为集中偿付额度的 1.76 倍、3.13 倍和 4.04 倍；EBITDA 分别为集中偿付额度的 0.45 倍、0.57 倍和 1.13 倍；公司收到项目资金拨款分别为集中偿付额度的 5.86 倍、10.21 倍和 10.42 倍。公司经营活动现金流入量及政府拨款规模对集中偿付额度保障程度好。

本期债券募集资金 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。若募投项目未来收入按预期实现，则将会为本期债券的偿付提供有力保障保障。

表 6 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 2014 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公司作为承建本项目的成本补偿。该政策为本期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。

总体看，本期债券设定分期偿付条款，有效降低了公司的集中偿付压力。公司 EBITDA 和公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿付本金保障能力较强，持续的代建项目财政拨款、募投项目预期收益及福州市政府土地开发收益的返还政策进一步增强了本期债券偿付的安全性。

3. 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。

整体来看，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的集中偿付压力，本期债券整体偿债风险低。

十、结论

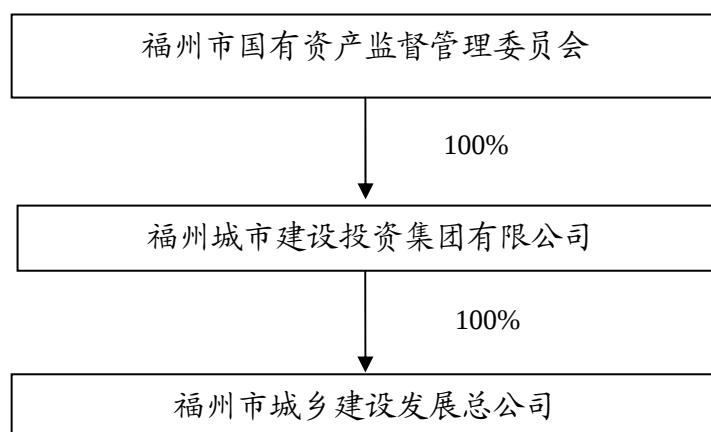
公司作为福州市基础设施建设和片区综合改造的主体，在外部经营环境、政府支持等方面具有一定优势。公司资产以代建工程居多，变现能力差，但市政项目借款由政府代为偿还，公司实际债务主要是片区综合开发支出，债务负担适宜，财政补贴对利润有较大支撑，但盈利能力仍较弱。公司片区综合改造业务将是未来几年业务重点，外部融资压力加大，片区综合开发收益将继续支撑公司利润水平。

目前公司整体资产质量一般，债务负担适宜，且市政项目贷款由财政偿还。未来公司在城市基础设施建设领域能够得到政府的大力支持，公司整体信用风险低。

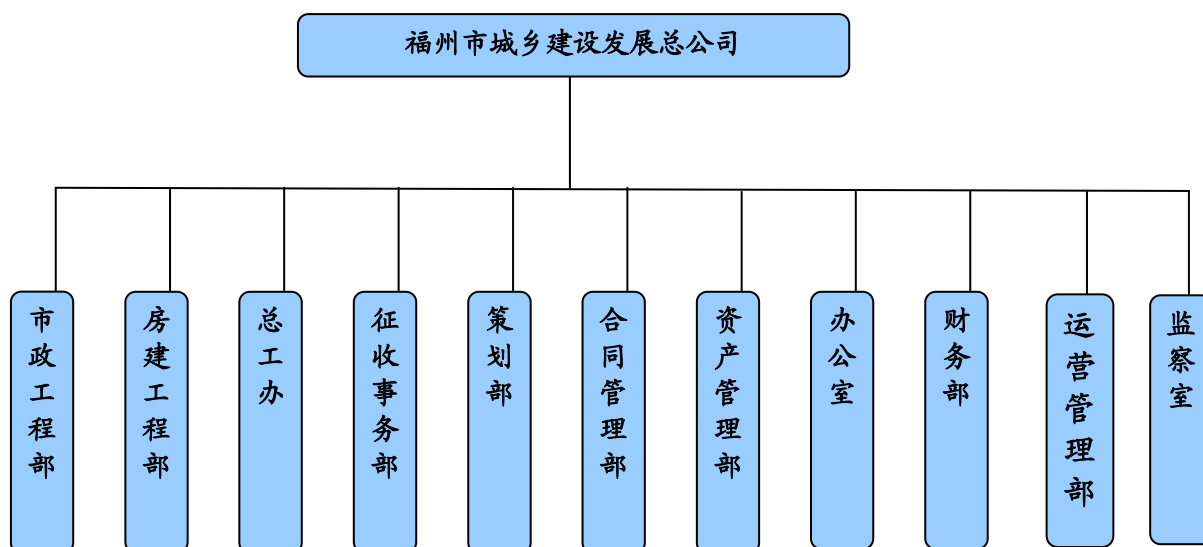
本期债券偿债资金主要来源于安置房销售收入，同时公司设置了由银行监管的偿债资金专户用于本息的偿还。

总体看，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件1 截至2014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	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	17.09	8.97	12.14
资产总额(亿元)	177.05	214.16	292.71
所有者权益(亿元)	103.91	131.33	161.47
短期债务(亿元)	0.35	0.87	1.86
长期债务(亿元)	55.48	55.02	105.57
全部债务(亿元)	55.83	55.89	107.43
营业收入(亿元)	5.01	9.79	14.69
利润总额(亿元)	2.11	2.61	4.87
EBITDA(亿元)	2.20	2.78	5.54
经营性净现金流(亿元)	-18.56	-5.10	-48.53
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.81	5.42	8.03
存货周转次数(次)	0.25	0.42	0.33
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.06
现金收入比(%)	62.55	101.33	111.61
营业利润率(%)	12.82	8.73	3.69
总资本收益率(%)	1.30	1.42	2.00
净资产收益率(%)	1.99	1.96	2.94
长期债务资本化比率(%)	34.81	29.53	39.53
全部债务资本化比率(%)	34.95	29.85	39.95
资产负债率(%)	41.31	38.68	44.84
流动比率(%)	576.99	237.68	631.85
速动比率(%)	284.52	138.48	221.63
经营现金流动负债比(%)	-230.32	-27.88	-299.31
全部债务/EBITDA(倍)	25.35	20.14	19.39
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.44	2.56	3.30
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.09	-0.85	-8.09
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.37	0.46	0.92

附件 4 有关计算指标的计算公式（新准则）

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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动） 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。

联合资信评估有限公司关于 2015 年第二期福州市城乡建设发展总公司 公司债券的跟踪评级安排

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

福州市城乡建设发展总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。福州市城乡建设发展总公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，福州市城乡建设发展总公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注福州市城乡建设发展总公司经营管理状况及相关信息，如发现福州市城乡建设发展总公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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

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

