信用评级公告

联合〔2021〕7353 号

联合资信评估股份有限公司通过对福州市城乡建总集团有限公司及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持福州市城乡建总集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 福州城乡 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

福州市城乡建总集团有限公司
2021 年度第一期中期票据跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
21 福州城乡 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 福州城乡 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/07/05

跟踪评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	盈利能力	2
			现金流量	4
			资产质量	4
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

福州市城乡建总集团有限公司（以下简称“公司”）是福州市重要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，业务专营性强，跟踪期内，经营发展环境良好，并继续得到有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金支出压力大、经营性现金持续净流出、债务规模增长较快等因素对信用水平带来的不利影响。

未来，随着福州市的持续发展，公司片区开发、保障房建设等业务的不断推进，业务有望保持稳定发展。

综上所述，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 福州城乡 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营发展环境良好。**福州市经济及财政实力持续增强，继续扩大固定资产投资，三次产业结构持续优化，为公司提供了良好的经营发展环境。
2. **继续得到有力的外部支持。**公司是福州市重要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，业务专营性强，在业务发展和资金支持等方面继续得到有力的外部支持。

关注

1. **资金支出压力大。**公司片区开发业务尚需投资规模大，公司未来的资金支出压力大。
2. **经营性现金持续净流出。**公司房地产开发项目持续大规模投入，经营性现金持续净流出。
3. **债务规模增长较快。**公司债务规模增长较快，截至 2020 年末，公司全部债务 379.71 亿元，较上年末增长 22.24%。

分析师：杨廷芳　郭雄飞

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.03	17.90	14.99	16.06
资产总额(亿元)	683.39	811.38	857.85	845.20
所有者权益(亿元)	426.05	469.60	428.90	439.46
短期债务(亿元)	50.89	32.93	16.67	15.69
长期债务(亿元)	153.93	277.71	363.05	350.98
全部债务(亿元)	204.83	310.64	379.71	366.67
营业收入(亿元)	50.37	65.32	84.79	30.91
利润总额(亿元)	7.90	9.47	9.92	2.29
EBITDA(亿元)	9.81	11.63	12.10	--
经营性净现金流(亿元)	-19.31	-26.02	-8.76	-5.18
营业利润率(%)	6.50	16.04	13.26	8.60
净资产收益率(%)	1.77	1.60	1.90	--
资产负债率(%)	37.66	42.12	50.00	48.01
全部债务资本化比率(%)	32.47	39.81	46.96	45.49
流动比率(%)	198.17	141.61	122.12	108.73
经营现金流动负债比(%)	-14.58	-13.80	-4.47	--
现金短期债务比(倍)	0.45	0.54	0.90	1.02
EBITDA 利息倍数(倍)	1.11	1.24	1.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.88	26.70	31.38	--
本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	651.80	756.81	775.77	759.38
所有者权益(亿元)	424.52	467.43	424.83	435.46
全部债务(亿元)	202.49	256.85	328.66	301.15
营业收入(亿元)	26.46	39.60	53.42	24.64
利润总额(亿元)	7.26	8.68	8.10	2.31
资产负债率(%)	34.87	38.24	45.24	42.66
全部债务资本化比率(%)	32.29	35.46	43.62	40.88
流动比率(%)	193.12	136.72	119.71	104.17
经营现金流动负债比(%)	-7.19	-8.64	-9.39	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将其他应付款和长期应付款付息部分计入长期债务核算；4. 2021 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 福州城乡 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/02/08	李 坤 张 依 迟腾飞 杨廷芳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由福州市城乡建总集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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应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。

福州市城乡建总集团有限公司
2021 年度第一期中期票据跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于福州市城乡建总集团有限公司（以下简称“公司”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。2020 年 12 月，股东福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“福州城投”）对公司进行增资 0.50 亿元（计入“资本公积”），公司注册资本由 1.78 亿元增至 2.28 亿元，实收资本仍为 1.78 亿元[1]；2021 年 3 月，公司注册资本增至 30.00 亿元，上述变更均已完成工商变更登记。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 1.78 亿元，福州城投仍为公司唯一股东，福州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福州市国资委”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司组织结构和经营范围均未发生变化。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 857.85 亿元，所有者权益 428.90 亿元（少数股东权益 0.95 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 84.79 亿元，利润总额 9.92 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 845.20 亿元，所有者权益 439.46 亿元（少数股东权益 0.95 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 30.91 亿元，利润总额 2.29 亿元。

公司注册地址：福建省福州市仓山区连江南路 136 号建总大厦 1、3、8、9、10、11、12、13 层；法定代表人：毛祚财。

三、 评级债券及募集资金使用情况

截至 2021 年 7 月 9 日，“21 福州城乡 MTN001”的募集资金扣除发行费用后已按指定用途使用完毕，尚未到付息日。

表 1　联合资信评级债券概况

（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 福州城乡 MTN001	4.00	4.00	2021/07/05	5

资料来源：联合资信整理

四、 宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于

[1] 公司资料显示，公司实收资本为 2.28 亿元，根据公司提供的说明，股东增资款于 2020 年初始计入“实收资本”并进行了工商变更登记，而后转记“资本公积”，但未进行工商变更登记，故公开渠道查询与公司财务相关数据不符。

往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 一季度年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经

营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资

虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、 行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务，公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机

			制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

福州市经济及财政实力持续增强，继续扩大固定资产投资，三次产业结构持续优化，为公司提供了良好的经营发展环境。

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，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，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《2020 年福州市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，福州市国民经济稳步增长，实现地区生产总值 10020.02 亿元，同比增长 5.1%。其中，福州市第一产业增加值 560.70 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 3840.77 亿元，同比增长 6.2%；第三产业增加值 5618.55 亿元，同比增长 4.4%。

2020 年，福州市产业结构继续优化，三次产业结构由 2019 年的 5.6:40.8:53.6 调整为 5.6:38.3:56.1，第三产业为福州市的支柱产业。

在地区经济快速增长的同时，福州市继续加大固定资产投资力度。2020 年，福州市固定资产投资同比增长 9.6%。其中，福州市第一产业投资同比增长 13.3%；第二产业投资同比增长 10.0%，其中，工业投资同比增长 9.9%；第三产业投资同比增长 10.3%。同期，基础设施投资同比增长 4.3%，占固定资产投资的比重为 25.8%；民间投资同比增长 18.9%，占固定资产投资的比重为 62.3%。

2020 年，福州市建筑业实现增加值 1328.23 亿元，同比增长 8.8%。同期，全市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值 5214.71 亿元，同比增长 10.8%。

根据《关于福州市 2020 年预算执行情况及 2021 年预算草案的报告》，2020 年，福州市一般公共预算总收入小幅增长，为 1108.36 亿元；一般公共预算收入为 675.61 亿元，同比增长 1.1%，其中，税收收入为 485.56 亿元，同比下降 1.3%，主要系减税降低所致；一般公共预算支出为 950.20 亿元，同比增长 0.05%。

2020 年，福州市政府性基金收入为 1312.02 亿元，同比增长 30.0%，主要为土地使用权出让收入；政府性基金支出为 1483.96

亿元，同比增长 15.4%。

根据福州市统计局公开数据显示，2021 年一季度，福州市实现地区生产总值 2238.27 亿元，按可比价格计算，增长 18.0%，增速同比提高 21.8 个百分点。

六、 基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，股东福州城投对公司进行增资，但未计入“实收资本”。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 1.78 亿元，福州城投仍为公司唯一股东，福州市国资委仍为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是福州市重要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，业务专营性强。

公司是福州市重要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，主要负责福州市政基础设施建设、片区开发及保障房开发等业务，业务专营性强。

资质方面，公司拥有房地产一级开发资质，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，施工单位经验丰富，行业资质齐全。

3. 外部支持

公司在业务发展和资金支持等方面继续得到有力的外部支持。

（1）业务发展

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），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，福州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“其他收益”。2020 年，公司实现片区开发收益 2.76 亿元。除此之外，公司每年在税收返还、经营补贴等方面仍将获得政府支持，2020 年此类补贴金额合计 0.28 亿元，计入“其他收益”。2021 年一季度，公司获得政府补贴 0.40 亿元，计入“其他收益”。

（2）资金支持

公司市政基础设施建设资金由福州市财政全额拨付，计入“资本公积－市政项目建设划入资金”；片区综合改造项目建设资金由公司自筹，在土地出让后由福州市财政按照片区开发成本 108%返还，开发成本返还资金先计入“资本公积－财政拨付款”科目核算，之后部分转出“资本公积”以冲销“其他非流动资产”中的开发成本。2020 年，公司收到福州市财政局拨付的市政项目建设资金、片区开发成本及拆迁款共计 88.02 亿元，计入“资本公积”，之后转出 136.16 亿元冲减片区综合改造开发成本。

2020 年，股东福州城投对公司增资 0.50 亿元，计入“资本公积”。

4. 企业信用记录

根据企业提供的《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：3501000000085753），截至 2021 年 6 月 17 日，公司本部无已结清和未结清不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 7 月 27 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制及管理制度等方面无重大变化。

八、 经营分析

1. 经营概况

公司主要从事福州市政基础设施建设、片区开发及保障房开发等业务。2020 年，公司营业收入快速增长，综合毛利率有所下降。

公司营业收入主要来源于工程施工和房地产销售收入；代建管理费、贸易和其他业务收入规模较小，其他业务包括房屋租赁、物业管理等。公司项目建设所形成的收入中不体现，但形成资产和现金流。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

构成	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	22.94	35.11	8.00	16.20	19.10	8.61
房地产销售	37.42	57.29	18.21	61.15	72.11	13.42
代建管理费	1.25	1.91	93.24	0.08	0.09	100.00
贸易	1.51	2.30	30.38	4.42	5.21	23.18
其他	2.21	3.38	34.55	2.95	3.48	38.35
合计	**65.32**	**100.00**	**16.89**	**84.79**	**100.00**	**13.96**

注：合计数与各项加总数不一致系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2020 年，公司营业收入受房产销售及贸易收入增长的影响同比增长 29.81%。从收入构成看，公司工程施工收入同比下降 29.38%，主要系工程量减少所致；房地产销售收入同比增长 63.42%，主要系完工保障房项目结转收入所致；代建管理费收入同比下降 93.60%，包括市政基础设施代建管理费和房建管理费，同比大幅下降，主要系结算项目减少所致；贸易收入随贸易规模的扩张同比大幅增长；其他业务收入占比较小，对公司经营影响有限。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率有所下降。公司工程施工业务毛利率较为稳定；房地产销售业务毛利率因结算项目收益的变化而有所下降；代建管理费毛利率受业务模式影响依然维持高水平。

2021 年一季度，公司实现营业收入 30.91 亿元，为 2020 年全年收入的 36.45%，综合毛利率为 9.51%。

2. 业务经营分析

（1）项目建设

公司代建的市政项目均由福州市财政局根据项目进度或还款期限安排资金，未来资金支出压力尚可；片区开发业务财政拨付资金到位情况良好，但未来资金支出压力大。

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。

公司市政基础设施建设业务仍主要由公司本部及下属子公司负责，主要从事桥梁、道路、隧道及配套设施等市政基础设施建设，以委托代建模式进行，业务模式延续。项目资金来源方面，2011 年以前，福州市财政局出资 20%作为项目资本金，剩余 80%由公司自行融资，融资本息均列入财政预算，由福州市财政局逐年支付，体现在“资本公积－市政项目建设划入资金”；2011 年后，项目建设资金均由福州市财政全额拨付。公司收取代建管理费，一般按工程总额的 3%核算，体现在“营业收入－代建管理费”，2020 年，公司收到的代建管理费为 0.08 亿元。公司代建的市政项目均由福州市财政局根据项目进度或还款期限安排资金，成本计入“其他非流动资产”。

截至 2021 年 3 月末，公司主要承接的市政项目（含已完工未结算）总投资 693.85 亿元，已完成投资约 326.14 亿元；考虑到 2011 年后的市政代建项目均由财政全额拨款，公

司未来资金支出压力尚可。截至 2021 年 3 月末，公司主要已完工市政项目已投入 214.28 亿元，已实现回款金额 146.75 亿元。

公司受福州市政府委托对相关片区进行土地一级开发，项目资金自筹，土地出让后，福州市政府按照片区开发成本加成 8%的利润返还至公司，公司将利润部分确认为片区开发收益，体现在“其他收益”。土地开发成本部分，先计入“资本公积－财政拨付款”，年末转出“资本公积”以冲销计入“其他非流动资产”中的成本。2020 年，公司片区开发的土地实现出让规模为 431.00 亩。同期，公司实际收到财政拨付资金 88.02 亿元（含市政项目建设资金、片区开发成本及拆迁款），计入“资本公积”，之后转出 136.16 亿元（公司收到的政府拨付的资金金额与冲减的计入“其他非流动资产”中的开发成本不是一一对应，冲减的成本是当年完成挂牌出让土地的整理成本，但收到的政府拨付资金是按照财政预算安排予以支付，会存在期限错配的现象。）冲减“其他非流动资产”中的片区开发成本；2020 年，公司实现片区开发收益 2.76 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司主要片区改造项目计划总投资 999.72 亿元，已投资 676.28 亿元，尚需投资 323.44 亿元，公司未来片区综合开发板块资金支出压力大。

表 5　截至 2021 年 3 月末公司主要片区综合改造项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
火车北站片区开发	289.00	179.77	109.23
北江滨商务中心片区开发	103.00	89.23	13.77
北江滨二期片区开发			
鹤林组团横屿片区开发	169.45	139.34	30.11
金鸡山溪口组团南片区（一期）棚改	71.12	27.27	43.85
排尾红星地块旧屋区改造	229.08	102.90	126.18
连潘棚户区改造	138.07	137.77	0.30
合计	**999.72**	**676.28**	**323.44**

资料来源：公司提供

（2）工程施工

公司下属工程施工单位经验丰富，行业资质齐全，综合实力依然较强。2020 年，公司工程施工收入有所下降，在手合同金额尚可。

公司工程施工业务经营主体仍主要由子公司福州市城投建筑有限公司（以下简称“城投建筑”）和福建省榕圣市政工程股份有限公司（以下简称“榕圣市政”）负责。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的施工收入中。

施工资质方面，城投建筑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；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。

2020 年，公司工程施工收入随项目量的减少而有所下降，毛利率稳定。

截至 2021 年 3 月末，公司主要工程施工项目在手合同金额 34.03 亿元，已完成产值 17.16 亿元，在手合同金额尚可。

表 6　截至 2021 年 3 月末公司主要工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主名称	合同金额	已完成产值
景湖佳园	公司	4.90	4.33
金色康城小区（二区）	公司	4.58	1.96
火车北站 C 地块	公司	3.16	2.99
永泰便民综合市场	福州永泰生态主题公园建设投资有限公司	2.63	2.02
汤斜华郡	城投建筑	3.60	2.54
鹤林 M02	城投建筑	2.38	1.94
PPP 项目中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施开发（*）	福州市琅岐建设发展有限公司	8.94	0.16
福建省宁德市屏南县衢宁铁路屏南站站前路及站前广场项目（*）	屏南县路网建设投资有限公司	3.84	1.22
合计	--	**34.03**	**17.16**

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 标“*”项目为其股东福州城投发行的企业债的募投项目，公司负责施工部分
资料来源：公司提供

（3）房地产开发

公司房产销售收入大幅增长，在建、拟建保障房项目尚需投资规模适中，公司未来资金支出压力尚可。

公司本部仍继续承做房地产开发业务，拥有房地产开发一级资质。2020 年，随着保障房项目逐步结转收入，公司房产销售收入同比增长 63.42%。

商品房销售方面，公司仍然采用市场化销售，公司自 2018 年起未承接新的商品房项目建设。2020 年，公司实现商品房销售收入 3.32 亿元，于当年全部回款。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建商品房项目（含已完工未决算）为金色康城二期项目，总投资额 7.21 亿元，已投资 2.13 亿元，已实现预售房款 4.09 亿元。

保障房销售方面，保障房项目建设资金由公司自筹，业务模式延续。2018 年之前承接的项目，福州市政府以项目建设成本加成一定比例作为保障房结算款支付给公司。2018 年起，福州市推行安置型商品房模式，即公司通过公开流程摘牌安置型商品房用地（土地价格设有上限），按一定比例建设安置型商品房和普通商品房。其中安置型商品房定向销售给拆迁户，销售价格根据政府确定的定价政策确定；商品房进行市场化销售。保障房建设过程中发生的成本计入“存货”，收到的预付购房款计入“其他应付款”。公司安置房销售收入主要来自锦绣滨城、福州火车北站地块、龙头家园和鳌祥家园一区等项目。2020 年，随着项目逐步实现结转，公司安置房销售收入大幅增长至 57.83 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司主要保障房项目 17 个，其中在建项目 14 个、拟建项目 3 个，在建及拟建项目计划总投资 173.58 亿元，已投资 123.34 亿元，公司未来资金支出压力尚可。

表 7　截至 2021 年 3 月末公司主要在建及拟建保障房情况（单位：亿元）

项目名称		计划总投资	已投资
在建	火车北站安置房 D1 地块	6.32	7.17
	火车北站安置房 D 地块	30.84	22.31
	火车北站安置房 C 地块	15.36	15.20
	鹤林安置房一期 A	13.13	9.34
	鹤林安置房二期	9.00	8.19
	鹤林安置房三期 A	6.18	5.52
	鹤林安置房三期 B	7.28	6.27

	光明港一期南地块	10.33	3.38
	新店溪安置房	4.20	2.76
	景湖佳园	16.00	12.29
	凤翔佳园	12.66	10.89
	红星苑二期	13.22	11.42
	光明港二期	1.85	2.20
	华屏苑	7.87	6.40
	小计	**154.24**	**123.34**
拟建	红墙新村	5.00	--
	火车站 A 地块	6.30	--
	连潘棚户区改造 J 地块	8.04	--
	小计	**19.34**	--

注：部分在建项目因科研出具时间较早，后续投资出现超过总投资概算的情况
资料来源：公司提供

（4）贸易业务

2020 年，公司贸易收入大幅增长，毛利率维持较高水平。

公司贸易业务仍由其多家下属子公司负责，涉及的贸易品种主要为河砂石、混凝土和其他建筑材料，与公司主业关联紧密。

2020 年，公司扩大贸易规模，使得贸易收入同比增长 192.72%至 4.42 亿元，毛利率仍较高。

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、建材等产业的发展。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年末，公司合并范围子公司 16 家，较上年末新增 5 家。2021 年一季度公司合并范围未发生变化。公司合并范围新增的子公司规模不大，对公司财务数据可比性影响有限。

2. 资产质量

随着项目的持续推进，公司资产规模有所扩大，以开发成本为主的存货和以代建市政基础设施及片区综合改造支出形成的其他非流动资产规模大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

截至 2020 年末，公司合并资产总额较上年末增长 5.73%，主要系非流动资产增加所致，资产结构仍以非流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.90	2.21	14.88	1.73	15.92	1.88
预付款项	26.35	3.25	22.45	2.62	22.17	2.62
其他应收款	29.21	3.60	32.36	3.77	32.92	3.90
存货	185.04	22.81	151.93	17.71	138.78	16.42
流动资产	**266.90**	**32.89**	**239.18**	**27.88**	**226.07**	**26.75**
投资性房地产	20.13	2.48	19.22	2.24	19.08	2.26
其他非流动资产	510.77	62.95	576.21	67.17	576.68	68.23
长期应收款	0.00	0.00	13.88	1.62	13.88	1.64
非流动资产	**544.47**	**67.11**	**618.67**	**72.12**	**619.13**	**73.25**
资产总额	**811.38**	**100.00**	**857.85**	**100.00**	**845.20**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末下降 10.39%，主要系存货减少所致。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末下降 16.90%，主要为银行存款（占 96.03%）。公

司货币资金中有 0.58 亿元资金受限，主要用于保证金、定期存款等。

截至 2020 年末，公司预付款项较上年末下降 14.78%，主要为预付的工程款和拆迁款项。

截至 2020 年末，公司其他应收款余额较上年末增长 10.76%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款前五大欠款方为福州市建设发展集团有限公司、福州市晋安区建设投资发展中心、连江县琯头镇人民政府、清控人居（福州）水环境科技有限公司和福州市财政局，上述单位合计金额占其他应收款账面价值（33.26 亿元）的 91.16%，集中度高。

截至 2020 年末，公司存货较上年末下降 17.90%，主要系保障房项目完工结转成本所致。公司存货主要由开发成本（116.40 亿元）和开发产品（26.09 亿元）构成，未计提跌价准备。

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 13.63%，主要系其他非流动资产增加所致。

截至 2020 年末，公司投资性房地产较上年末下降 4.52%，主要构成为房屋、建筑物。

截至 2020 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 12.81%，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成本投入。片区综合改造项目成本结转受未来土地出让的进度影响，公司其他非流动资产规模大，流动性较弱。

截至 2020 年末，公司新增长期应收款 13.88 亿元，为应收的平潭综合试验区存量管廊省级改造项目特许经营权转让款。根据相关文件，公司 2020 年 10 月将该项目特许经营权转至平潭综合实验区建总管廊投资有限公司，由平潭市政开发有限公司定期支付转让款。

截至 2020 年末，公司受限资产 0.58 亿元，为受限的货币资金。此外，公司以应收账款收益权作为质押物取得质押借款（68.02 亿元）。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末下降 1.47%，资产结构仍以非流动资产为主。

3. 资本结构

公司所有者权益规模有所下降，资本公积主要为市政项目建设资金及片区开发成本返还资金，存在核销风险，公司权益稳定性一般。

截至 2020 年末，公司所有者权益 428.90 亿元，较上年末下降 8.67%，主要系资本公积减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.78%，少数股东权益占比为 0.22%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 0.42%、88.21%和 10.57%。

截至 2020 年末，公司实收资本未发生变化，为 1.78 亿元。

公司收到的财政拨付的市政项目建设资金及片区开发返还资金将增加资本公积，核销的已完成土地出让的土地整理成本将减少资本公积，受此影响，公司 2020 年末资本公积较上年末减少 47.63 亿元（福州市财政局拨付 88.52 亿元，核销 136.16 亿元）。除此之外，公司收到的股东增资款 0.50 亿元，计入“资本公积”。

截至 2020 年末，公司未分配利润 45.34 亿元，较上年末增长 16.56%，为留存收益。综合来看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，资本公积存在核销风险，公司权益稳定性一般。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 439.46 亿元，较上年末增长 2.46%。公司所有者权益结构较上年末变化不大，权益稳定性一般。

2020 年，公司有息债务规模增长较快，整体债务负担适中。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 25.51%，主要系非流动负债增长所致，负债结构仍相对均衡。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**188.48**	**55.15**	**195.86**	**45.66**	**207.92**	**51.24**
应付账款	18.33	5.36	16.75	3.90	15.99	3.94
预收款项	18.18	5.32	14.43	3.36	12.58	3.10

其他应付款	115.15	33.69	145.03	33.81	160.41	39.53
一年内到期的非流动负债	19.66	5.75	10.94	2.55	8.99	2.21
非流动负债	**153.29**	**44.85**	**233.09**	**54.34**	**197.83**	**48.76**
长期借款	81.52	23.85	169.40	39.49	135.38	33.37
应付债券	10.80	3.16	2.40	0.56	1.23	0.30
长期应付款	54.27	15.88	54.07	12.61	53.97	13.30
负债总额	**341.77**	**100.00**	**428.95**	**100.00**	**405.75**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 3.91%。

截至 2020 年末，公司应付账款较上年末下降 8.62%，主要系随项目结算应付的工程款减少所致。公司应付账款主要为尚未结算的工程款。

截至 2020 年末，公司预收款项较上年末下降 20.62%，主要为预收的工程款。

截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末增长 25.95%，主要系应付的借款增长所致。公司其他应付款主要为往来款及借款，其中，应付股东福州城投借款 137.18 亿元，已调整至长期债务核算。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 44.38%，主要由一年内到期的长期借款（2.34 亿元）、长期应付款（0.20 亿元）和应付债券（8.40 亿元）构成。

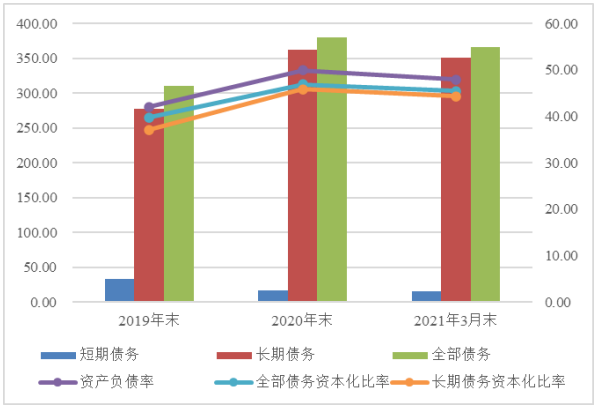
截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 52.06%，主要系长期借款增长所致。

截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 107.79%，主要系项目的持续投入导致融资规模快速增长。公司长期借款主要由质押借款、保证借款和信用借款构成，质押物主要为应收账款收益权，保证人主要为城投建筑。

截至 2020 年末，公司应付债券较上年末下降 77.78%，主要系一年内到期部分调整至流动负债所致。截至本报告出具日，公司存续债券为 2022 年到期的“15 榕城乡债 01/PR 榕城 01”“15 榕城乡债 02/PR 榕城 02”和 2021 年 9 月到期的“16 福州城建 PPN001”，存续债券余额为 6.60 亿元。

截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末下降 0.37%，主要为应付福州市国有资产营运公司的借款，已调整至长期债务核算。

图 1　公司债务负担情况（单位：亿元、%）



注：公司未提供 2021 年 3 月末其他应付款付息部分，故全额计入有息债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2020 年末，公司全部债务 379.71 亿元，较上年末增长 22.24%，主要系长期债务增长所致，债务结构仍以长期债务为主。其中，短期债务 16.67 亿元，较上年末下降 49.39%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致；长期债务 363.05 亿元，较上年末增长 30.73%，主要系长期借款增长所致。从债务指标来看，截至 2020 年末，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分别为 50.00%、46.96%和 45.84%，较上年末分别提高 7.88 个百分点、7.15 个百分点和 8.68 个百分点。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 5.41%，负债结构仍相对均衡，流动负债占比上升较快。截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 366.67 亿元，较上年末下降 3.44%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月末，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分别为 48.01%、45.49%和 44.40%，较上年末分别下降 2.00 个百分点、1.47 个百分点和 1.44 个百分点。公司整体债务负担适中。

4．盈利能力

在房地产销售收入增长的带动下，2020

年，公司营业收入快速增长，整体盈利能力较强。

在房地产销售收入增长的带动下，2020 年，公司营业收入同比增长 29.81%。同期，公司营业成本同比增长 34.38%，营业成本增幅高于营业收入增幅使得公司营业利润率同比下降 2.78 个百分点。

表 10　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	65.32	84.79	30.91
营业成本	54.29	72.96	27.97
费用总额	3.53	4.01	0.86
其他收益	2.67	2.80	0.40
利润总额	9.47	9.92	2.29
营业利润率	16.04	13.26	8.60
总资本收益率	1.15	1.17	--
净资产收益率	1.60	1.90	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年，公司费用总额同比增长 13.39%，主要系管理费用增长所致；费用总额占营业收入的比重为 4.73%，同比下降 0.68 个百分点。

2020 年，公司利润总额同比增长 4.77%；其他收益为 2.80 亿元，主要为政府返还片区开发收益，占利润总额的 28.23%。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所提高。公司盈利能力仍较强。

2021 年一季度，公司实现营业收入 30.91 亿元，同比增长 976.82%；利润总额 2.29 亿元。

5. 现金流

公司房地产项目投资规模大，经营活动现金持续净流出；投资活动现金主要为与市政项目和片区综合改造工程相关的现金收支，公司未来仍存在较大规模的资本性支出，对外部融资需求大。

表 11　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	73.66	87.71	109.28
经营活动现金流出小计	99.67	96.47	114.46
经营活动现金流量净额	**-26.02**	**-8.76**	**-5.18**
投资活动现金流入小计	82.91	107.49	12.83
投资活动现金流出小计	110.21	188.64	18.96
投资活动现金流量净额	**-27.30**	**-81.15**	**-6.13**
筹资活动现金流入小计	118.26	133.88	23.20
筹资活动现金流出小计	71.35	46.25	10.84
筹资活动现金流量净额	**46.91**	**87.64**	**12.36**
现金收入比	55.26	51.47	45.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入量同比增长 19.08%，主要为收到的经营性业务回款及往来款。其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 20.89%，主要为收到的房地产销售回款。同期，公司经营活动现金流出量同比下降 3.22%，主要系支付的往来款下降所致。受此影响，公司经营活动现金持续净流出，但净流出规模有所收窄。2020 年，公司现金收入比同比下降 3.79 个百分点。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入量同比增长 29.66%，主要为收到的福州市财政局拨付的市政项目及片区综合开发项目建设款项（计入“收到其他与投资活动有关的现金”）。同期，公司投资活动现金流出量同比增长 71.17%，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的现金”）。综合影响下，公司投资活动现金净流出规模进一步扩大。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 13.21%，主要为银行借款和收到的股东及关联方借款（计入“收到其他与筹资活动有关的现金”）。同期，公司筹资活动现金流出量同比下降 35.18%，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金持续大规模净流入。

2021 年一季度，公司经营活动现金净流出 5.18 亿元，投资活动现金净流出 6.13 亿元，筹资活动现金净流入 12.36 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力一般，考虑到公司的区域地位及持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

表 12 公司偿债能力情况（单位：%、倍）

项目	2019 年（末）	2020 年(末)	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标			
流动比率	141.61	122.12	108.73
速动比率	43.43	44.55	41.98
现金短期债务比	0.54	0.90	1.02
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.24	1.28	--
全部债务/EBITDA	26.70	31.38	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率较上年末有所下降，速动比率较上年末略有提升，现金短期债务比较上年末有所提高，公司受限的货币资金规模较小。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率和速动比率均有所下降，现金短期债务比有所提高。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 12.10 亿元，同比增长 4.01%；EBITDA 利息倍数略有提升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降。综合来看，公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年末，公司对外担保余额 23.66 亿元，担保比率 5.52%；被担保企业为其股东福州城投，福州城投经营正常，公司或有负债风险小。

截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行等金融机构授信总额 418.41 亿元，已使用 298.14 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2021 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产、所有者权益和收入主要来源于母公司，母公司债务负担尚可。

截至 2020 年末，母公司资产占合并口径的 90.43%，负债占合并口径的 81.81%，所有者权益占合并口径的 99.05%，营业收入占合并口径的 63.00%。

截至 2020 年末，母公司资产总额 775.77 亿元，较上年末增长 2.50%；负债总额 350.94 亿元，较上年末增长 21.27%；所有者权益为 424.83 亿元，较上年末下降 9.11%，母公司资产、负债及所有者结构与合并口径较为一致。

截至 2020 年末，母公司全部债务 328.66 亿元，资产负债率 45.24%，全部债务资本化比率 43.62%，母公司债务负担适中。截至 2020 年末，母公司短期债务为 8.96 亿元，短期偿债压力小。

2020 年，母公司营业收入为 53.42 亿元，利润总额为 8.10 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额为 759.38 亿元，所有者权益为 435.46 亿元，负债总额为 323.92 亿元；母公司资产负债率 42.66%；全部债务 301.15 亿元，全部债务资本化比率 40.88%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入为 24.64 亿元，利润总额为 2.31 亿元。

十、 存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力强，经营活动现金流入量和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

截至 2021 年 7 月 9 日，公司存续债券余额共 9.40 亿元，本年度剩余到期债券金额 3.00 亿元，存续债券待偿本金峰值 4.00 亿元。截至 2020 年末，公司现金类资产 14.99 亿元，经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 分别为 87.71 亿和 12.10 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额	3.00

未来待偿债券本金峰值	4.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	5.00
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	21.93
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-2.19
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	3.03

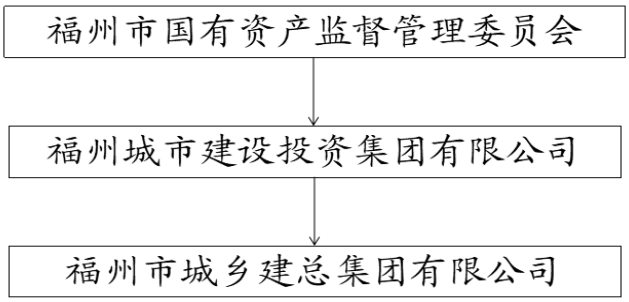
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用 2020 年末财务数据，已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：公司年报、公开资料，联合资信整理

公司现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强，经营活动现金流量净额对未来待偿债券本金峰值无保障能力，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

十一、 结论

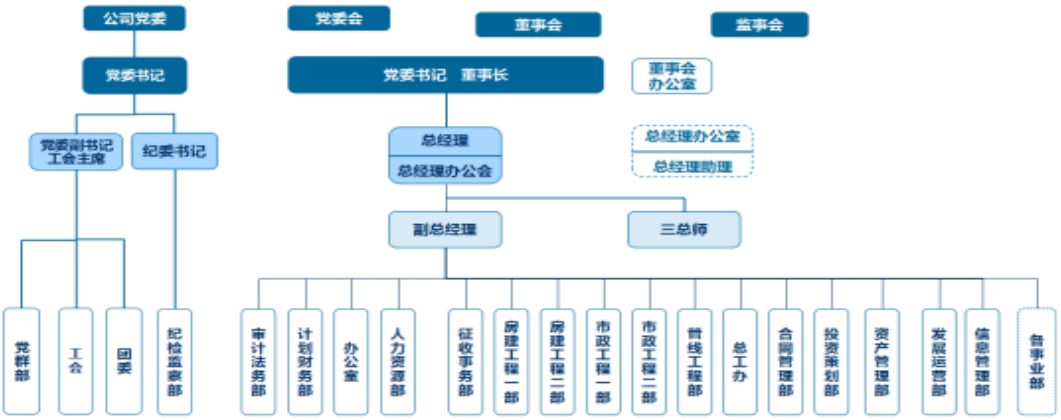
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 福州城乡 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月末公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（元）	持股比例（%）	取得方式
1	福州市城投建筑有限公司	建筑业、房地产	360687244.92	100.00	投资设立
2	福州市三桥市政工程有限公司	建筑业	20000000.00	48.00	投资设立
3	福州鑫桥实业有限公司	商贸	10000000.00	99.50	投资设立
4	福州市闽桥房屋征收工程有限公司	服务业	10000000.00	100.00	投资设立
5	福州市榕桥物业管理有限公司	服务业	5000000.00	100.00	投资设立
6	福建省榕圣市政工程股份有限公司	建筑业、房地产	100000000.00	95.89	划拨转入
7	福州鑫榕桥建设发展有限公司	服务业	1000000.00	100.00	投资设立
8	福州市琅岐建设发展有限公司	市政道路建设	50000000.00	88.35	投资设立
9	福州市建总投资发展有限公司	投资	2000000.00	100.00	投资设立
10	福建省永泰樟溪山居民宿开发有限公司	民宿开发及服务	10000000.00	70.00	投资设立
11	福州永泰生态主题公园建设投资有限公司	投资	50000000.00	51.00	投资设立
12	平潭综合实验区建总管廊投资有限公司	商务服务业	280000000.00	89.89	投资设立
13	福州市花木有限责任公司	批发业	10000000.00	100.00	划拨转入
14	福州市城投商业管理有限公司	房地产业	10000000.00	51.00	投资设立
15	福州市伍壹商业管理有限责任公司	商务服务业	1000000.00	100.00	投资设立
16	福州市闽江三桥加油站	零售业	300000.00	100.00	划拨转入

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.03	17.90	14.99	16.06
资产总额（亿元）	683.39	811.38	857.85	845.20
所有者权益（亿元）	426.05	469.60	428.90	439.46
短期债务（亿元）	50.89	32.93	16.67	15.69
长期债务（亿元）	153.93	277.71	363.05	350.98
全部债务（亿元）	204.83	310.64	379.71	366.67
营业收入（亿元）	50.37	65.32	84.79	30.91
利润总额（亿元）	7.90	9.47	9.92	2.29
EBITDA（亿元）	9.81	11.63	12.10	--
经营性净现金流（亿元）	-19.31	-26.02	-8.76	-5.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.73	15.28	7.99	--
存货周转次数（次）	0.28	0.30	0.43	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.09	0.10	--
现金收入比（%）	68.82	55.26	51.47	45.87
营业利润率（%）	6.50	16.04	13.26	8.60
总资本收益率（%）	1.39	1.15	1.17	--
净资产收益率（%）	1.77	1.60	1.90	--
长期债务资本化比率（%）	26.54	37.16	45.84	44.40
全部债务资本化比率（%）	32.47	39.81	46.96	45.49
资产负债率（%）	37.66	42.12	50.00	48.01
流动比率（%）	198.17	141.61	122.12	108.73
速动比率（%）	66.78	43.43	44.55	41.98
经营现金流动负债比（%）	-14.58	-13.80	-4.47	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.54	0.90	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.24	1.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.88	26.70	31.38	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将其他应付款和长期应付款付息部分计入长期债务核算；4. 2021 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.70	5.12	5.65	6.55
资产总额（亿元）	651.80	756.81	775.77	759.38
所有者权益（亿元）	424.52	467.43	424.83	435.46
短期债务（亿元）	45.79	20.68	8.96	7.01
长期债务（亿元）	156.70	236.16	319.70	294.14
全部债务（亿元）	202.49	256.85	328.66	301.15
营业收入（亿元）	26.46	39.60	53.42	24.64
利润总额（亿元）	7.26	8.68	8.10	2.31
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-8.26	-13.24	-13.70	-1.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	32.35	28.64	15.48	--
存货周转次数（次）	0.17	0.21	0.36	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	20.05	23.32	34.45	12.50
营业利润率（%）	5.16	19.86	12.98	8.72
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.66	1.48	1.59	--
长期债务资本化比率（%）	26.96	33.57	42.94	40.32
全部债务资本化比率（%）	32.29	35.46	43.62	40.88
资产负债率（%）	34.87	38.24	45.24	42.66
流动比率（%）	193.12	136.72	119.71	104.17
速动比率（%）	65.40	41.67	43.51	43.07
经营现金流动负债比（%）	-7.19	-8.64	-9.39	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.25	0.63	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告将母公司其他应付款和长期应付款全额计入长期债务核算；3. 标“/”代表数据未获取；4. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 3　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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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 4-1　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 4-2　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。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。