

信用等级公告

联合[2015] 2374 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 2016 年度第一期中期票据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

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年十一月二十四日



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

福州市城乡建设发展总公司 2016 年第一期 中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 3 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

发行目的: 归还集团本部及下属子公司金融机构借款

评级时间: 2015 年 11 月 24 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	177.05	214.16	292.71	408.72
所有者权益(亿元)	103.91	131.33	161.47	216.93
长期债务(亿元)	55.48	55.02	105.57	153.46
全部债务(亿元)	55.83	55.89	107.43	156.56
营业收入(亿元)	5.01	9.79	14.69	8.24
利润总额(亿元)	2.11	2.61	4.87	6.13
EBITDA(亿元)	2.20	2.78	5.54	--
经营性净现金流(亿元)	-18.56	-5.10	-48.53	-68.24
营业利润率(%)	12.82	8.73	3.69	4.28
净资产收益率(%)	1.99	1.96	2.94	--
资产负债率(%)	41.31	38.68	44.84	46.92
全部债务资本化比率(%)	34.95	29.85	39.95	41.92
流动比率(%)	576.99	237.68	631.85	607.88
全部债务/EBITDA(倍)	25.35	20.14	19.39	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.73	0.93	1.85	--

注: 2015 年 1~6 月份财务数据未经审计。

分析师

霍 焰 张 宁

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。

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设施建设。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, 联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营性现金流入量对本期中期票据覆盖能力较强, 基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

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. 公司经营性现金流入量对本期中期票据覆盖能力较强。

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、福州市城乡建设发展总公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据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。公司实际控制人为福州市国资委。截至 2015 年 6 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 2015 年 6 月底，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、运营管理部及监察室共 11 个职能部门。公司下辖 7 个控股子公司，拥有正式员工 1643 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。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 408.72 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）216.93 亿元；2015 年 1~6 月公司（合并）实现营业收入 8.24 亿元，利润总额 6.13 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、本期中期票据概况

公司计划于 2015 年注册总额度为 6.5 亿元的中期票据，本期计划发行 3 亿元，期限 5 年（以下简称“本期中期票据”），按年付息，到期一次性还本。

公司计划将本期中期票据所募资金全部用于归还集团本部及下属子公司金融机构借款。

本期中期票据无担保。

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，国家发改委会办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环

境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

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

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015

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

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

2. 区域经济环境和地方财力

福州市为福建省省会，位于闽江下游，是中国东南沿海重要城市，东濒东海，与台湾省隔海相望，为海峡西岸省会城市政治、经济、文化中心，其北、西、南三面分别与宁德市、南平市、三明市、泉州市、莆田市接壤，是中国东南沿海重要的贸易港口和海上丝绸之路的门户。

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 1 福州市政府债务构成和综合财力统计（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）政府负有偿还责任的债务余额	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 2015 年 6 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

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 2015 年 6 月底，公司拥有在岗员工 1643 人。其中本科及以上学历 284 人，大专及以下 1359 人；从年龄上看，30 岁以下 538 人，30 至 50 岁 739 人，50 岁以上 366 人。

总体看，公司高层管理人员和员工能满足日常经营管理需要。

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 6 月底，公司在建保障房项目 21 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，2015 年 1~6 月划拨资

金 24.12 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,以问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 2 2012~2015 年 1-6 月公司营业收入构成及占比情况(单位:亿元)

2012 年			2013 年			2014 年			15 年 1~6 月		
收入	占比	毛利率	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%	7.17	91.33%	6.97%
房产销售	0.003	0.06%	31.85%	0.12	1.22%	-21.50%	0.03	0.20%	40.69%	0.002	0.02%	100%
其他业务	1.35	26.93%	16.13%	2.37	24.21%	23.40%	2.58	17.57%	7.73%	0.68	8.65%	-4.21%
合计	5.01	100.00%	15.73%	9.79	100.00%	11.33%	14.69	100.00%	6.19%	7.85	100%	6.02%

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，近三年虽部分子版块收入有所波动，但其他业务收入整体保持稳定增长，2014 年为 2.58 亿元。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 7.85 亿元，主要来自于工程施工收入（占比 91.35%），房地产销售实现收入 16.52 万元，较 2014 年降低 268.61 万元，主要是因为未开工新房地产项目，销售收入主要系以前年度库存销售原因。其他业务收入为 0.68 亿元，较 2014 年降低 1.90 亿元，主要是因为市政管理费收入及拆迁公司等收入减少。

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%。2015 年 1~6 月，受工程施工利润增加影响，公司综合毛利率为 6.02%，较 2014 年有所提高，房地产毛利率为 100%，较 2014 年有大幅增长，主要是因为近年来未开发新的自营房地产项目，没有产生相关成本支出。公司其他业务毛利率为-4.21%，主要是因为分摊的贷款利息较大导致成本较大所致。

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 2015 年 6 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 111 项（其中已竣工 12 项、在建 38 项、前期 61 项，总投资约 533 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 23.77 亿元，尚需投资 39.02 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 3 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 2015 年 6 月底已完成投资（万元）
环岛路	105683.40	2011 年	46300.44
马尾大桥	161666	2013 年	45082.76
淮安路	13948	2013 年	321.02
琴亭湖	90005	2009 年	36355.34
螺洲大桥	137105	2009 年	123314.40
南江滨东段道路	119542	2006 年	97319.70
合计	627949	--	348693.66

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の開発成本（拆迁安置费用等一级开发成本），为便于管理，公司将其列入存货和支付其他与经营活动有关的现金科目。截至 2015 年 6 月底，公司片区改造项目已完成投资额 261.42 亿元，尚需投资 355.49 亿元，公司未来面临一定资金压力。

表 4 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 2015 年 6 月底已完成投资（亿元）	片区开发收益（亿元）
闽江北岸中央商务中心区	76.22	42.07	6.10
福州晋安新城鹤林片区横屿组团旧城改造	169.45	68.66	13.56
福州火车北站区域开发项目	144.57	59.56	11.57
福州市光明港两岸周边综合整治项目	88.60	0.22	7.09
福州连潘棚户区改造项目	138.07	90.91	11.05
合计	616.91	261.42	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 6 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，其中除总建筑面积 47.30 万平方米的 5 个保障性住房项目外全部为商品

房项目。目前公司正在施工的安置房项目 21 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 6 月底，已投入 78.77 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。2015 年 1~6 月，公司房地产实现收入 16.52 万元，，房地产收入主要是销售库存车位收入，由于剩余库存，成本以前年度已结转原因，公司没有形成相关成本。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并交付使用，公司对该项目投资于 2014 年由“在建工程”科目转入“投资性房地产”科目核算，涉及金额 22.08 亿元。

工程施工

公司工程施工业务经营主体是子公司福州三桥建筑工程有限公司、福建省榕圣市政工程股份有限公司、福州市三桥市政工程有限公司。根据 2009 年 380 号文件，施工子公司收入应包含对内和对外两部分，对外施工部分反映在合并报表中施工收入中。

福州三桥建筑工程有限公司（以下简称“三桥建筑”）成立于 1996 年，注册资本人民币 11068 万元，具有房屋建筑工程施工总承包壹级资质，主要承担房屋建筑施工业务，自成立以来相继承建了多项房地产建筑施工项目，

其中公司项目约占其全部项目来源的 70%；截至 2015 年 6 月底，三桥建筑总资产合计 85318.62 万元、所有者权益合计 17915.68 万元；2015 年 1~6 月，三桥建筑实现收入 41380.87 万元、净利润 588.11 万元。

福建省榕圣市政工程股份有限公司（以下简称“榕圣市政”）注册资本人民币 7065 万元。榕圣市政具有国家市政公用工程施工总承包一级、土石方工程专业承包一级、公路工程施工总承包二级及房屋建筑工程施工总承包三级等资质，主要从事福州市及周边的市政公用工程建筑施工业务，其中福州市项目占比较多。作为福建省市政及公路建设的骨干力量，榕圣市政技术力量雄厚，施工经验丰富，综合实力较强；目前，榕圣市政承接的重点项目主要包括北江滨下穿通道、金鸡山公园改造二期、鹤林片区市政项目。截至 2015 年 6 月底，榕圣市政总资产合计 42637.97 万元、净资产合计 6685.91 万元；2015 年 1~6 月，榕圣市政实现收入 30273.10 万元、净利润 627.73 万元。

福州市三桥市政工程有限公司（以下简称“三桥市政”）成立于 1997 年 10 月，注册资本人民币 2000 万元，主要从事市政工程施工业务，因资质较低，主要从事小规模的项目建设；截至 2015 年 6 月底三桥市政总资产合计 2395.61 万元、净资产合计 1729.25 万元；2015 年 1~6 月，三桥市政实现收入 3609.19 万元，净利润 49.35 万元。

其他业务

公司其他业务涉及建材（包括河砂石、混凝土、其他建筑材料等）销售、物业出租、拆迁等，经营主体主要为下属 3 家子公司。

福州鑫桥实业有限公司（原名“福州鑫桥建材有限公司”，以下简称“鑫桥实业”）成立于 2010 年 1 月，注册资本人民币 50 万元。鑫桥实业主要经营河砂石、建筑材料的批发、代购代销以及新型建材的研发等，下设闽侯分公司和闽清分公司。福州市政府授予当地两家公司河砂石经营权，为保护河床限制过度开采，

市政府对其进行统购统销，专供市重点工程办公室指定的项目工程。截至 2015 年 6 月底，鑫桥实业总资产合计 5844.45 万元、净资产合计 5066.45 万元；2015 年 1~6 月实现收入 3882.84 万元，净利润 364.898 万元。

福州市榕桥物业管理处（以下简称“榕桥物业”）成立于 1999 年 4 月，注册资本人民币 300 万元。榕桥物业是福州市首批获得资质认定的物业企业，现有的服务管理范围包括十个服务管理项目，其中包括高层住宅、多层住宅、别墅及写字楼，总建筑面积逾 70 万平方米。截至 2015 年 6 月底，榕桥物业总资产合计 2104.15 万元、净资产合计 566.72 万元；2015 年 1~6 月实现收入 967.42 万元，净利润-62.37 万元。

福州闽桥房屋征收工程处（以下简称“闽桥工程处”）成立于 2001 年 10 月，注册资本人民币 200 万元，具备三级拆迁资质，主要承接福州市道路及房屋拆迁安置工作。截至 2015 年 6 月底，闽桥工程处总资产合计 14840.07 万元、净资产合计 907.74 万元；2015 年 1~6 月实现收入 50 万元，净利润-135.48 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

1. 财务概况及财务经营

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。2015 年半年度财务报表未经审计。

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。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 408.72 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）216.93 亿元；2015 年 1~6 月公司（合并）实现营业收入 8.24 亿元，利润总额 6.13 亿元。

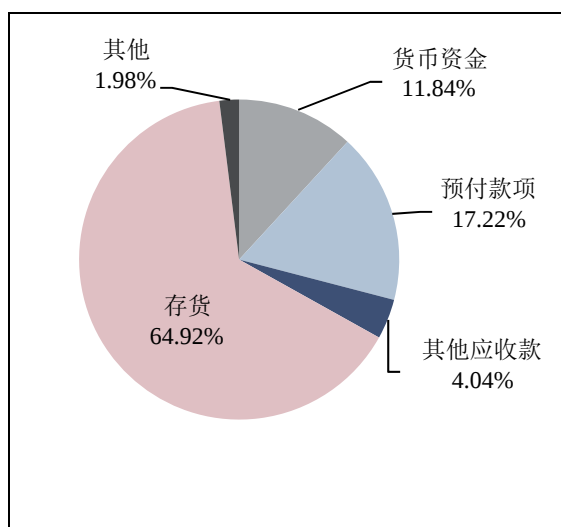
2. 资产质量

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，欠款前五名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，年复合增长率为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。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 408.72 亿元，其中流动资产合计占 42.95%，较 2014 年底增长 7.95%，主要是由于预付款项和存货增加所致，其中非流动资产合计占 57.05%。截至 2015 年 6 月底，公司预付款项 72.90 亿元，较 2014 年底增长 313.30%，主要是因为预付施工单位工程款增长；公司存货 80.83 亿元，较

2014 年底增加 21.53%，主要系保障房项目不断开始建设并竣工所致；公司固定资产 4.78 亿元，较 2014 年底增长 10.39%；公司其他非流动资产 199.43 亿元，较 2014 年底增长 27.55%，主要是因为代价市政项目和片区改造规模增长以及市政建设项目和片区开发项目的借款利息直接计入项目成本中，在报表非其他流动资产科目体现。

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。

3. 负债及所有者权益

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。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益为 216.93 亿元，较 2014 年底增长 34.35%，主要是福州市政府拨付城乡建总市政项目建设财政补贴，以及拨付的片区土地出让收入回款，该部分财政拨款列入资本公积，使得资本公积增长所致。公司所有者权益结构较上年底无较大改变，较为稳定。

负债

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，

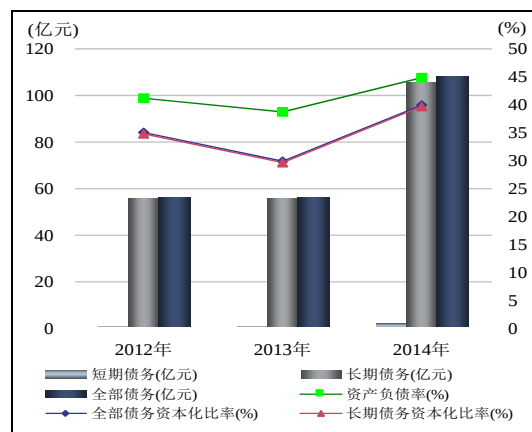
公司新增 3 年期私募债 10 亿元；截至 2014 年底，公司应付债券为 20 亿元。

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

截至 2015 年 6 月底,公司负债合计 191.79 亿元,较 2014 年底增长 46.14%,其中流动负债占比 15.06%,非流动负债占比 84.94%,与 2014 年底相比变化不大;公司短期借款 2.39 亿元,同比增加 186.91%,主要是因为下属子公司融入较多短期借款用于下属子公司归还即将到期的银行借款,以及工程施工、建材销售、餐饮酒店业务所需的经营资金;预收款项 2.87 亿元,较 2014 年增长 32.81%,主要系下属施工收入增加所致。公司应付账款 6.90 亿元,主要由东部商务中心完工结转,及下属单位应付账款构成;其他应付款 15.27 亿元,较 2014 年增长 268.95%,主要系与城投集团往来款增加所致;长期借款 127.46 亿元,较 2014 年增加 48.95%,主要因为公司开始进行大规模的城区综合改造项目以及保障房和其他市政设施等项目建设,为此公司筹集了大量银行贷款;公司应付债券 26.00 亿元,较 2014 年同比增长 30.00%,主要系 2015 年发行企业债 5.00 亿元所致。

截至 2015 年 6 月底,公司有息债务合计 156.56 亿元,较 2014 年底增长 45.73%,主要系长期借款增加所致;其中短期债务占 31.20%,长期债务占 68.80%;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 46.92%、41.92%和 41.43%。

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。

4. 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。

2015 年 1~6 月,公司营业收入为 8.24 亿元,整体业务板块未发生较大变化;公司期间费用占营业收入的 7.43%,公司对期间费用的控制能力有所增强;公司营业外收入 6.39 亿元,主要是政府补贴和基建收益;公司利润总额 6.13 亿元,其中营业外收入占比仍保持较高水平。公司营业利润率为 4.28%,较 2014 年有所上升。

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。

5. 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。

2015 年 1~6 月，公司经营活动性现金流入量和经营性现金流量净额分别为 17.58 亿元和

-68.24 亿元，经营活动现金流出较去年增长 17.49 亿元，主要系购买商品、接收劳务支付的现金增加所致。由于安置房建设支出增加原因，购买商品、接收劳务支付的现金，较 2014 年大幅增加；投资活动现金流量净额为 23.04 亿元，较 2014 大幅增加，主要系支付其他与投资活动有关的现金较 2014 年降低所致，由于片区及市政项目同比投入减少原因，支付其他与投资活动有关的现金较 2014 年降低；筹资活动产生的现金流量净额为 48.88 亿元。

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。

6. 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，公司流动比率和速动比率分别为 607.88%和 327.98%。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，公司短期偿债能力尚可。

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，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年 6 月底，公司合并口径对外

担保总计 28.30 亿元，担保比率为 13.05%，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。

截至 2015 年 6 月底，公司共获得授信额度总量为 310.10 亿元，已使用 127.46 亿元，未使用 182.64 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据企业提供的《企业信用报告（银行版）》，截至 2015 年 11 月 20 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。

8. 抗风险能力

近年来，福州市财政实力保持较高水平，地方可支配财力保持较大规模，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为福州市开发建设的主要运营商，在保障房建设、财政补贴等方面获得政府支持力度较大，未来随着城市经济的发展，公司有望保持稳定增长。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据拟发行额度为 3 亿元，占 2015 年 6 月底公司全部债务的 1.92%，占长期债务的 1.95%。本期中期票据的发行对公司债务影响较小，处于适宜水平。

截至 2015 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.92% 和 41.92%；以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 47.31%

和 42.38%，公司债务负担小幅上升。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行贷款，公司实际债务负担可能低于指标预测值。

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保护倍数分别为 2.87 倍、5.12 倍和 6.60 倍；经营活动现金净流量对本期中期票据不具有保护能力。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 2.20 亿元、2.78 亿元和 5.54 亿元分别为本期中期票据的 0.73 倍、0.92 倍和 1.85 倍。EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度一般。

总体看，公司本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力较强。

十、结论

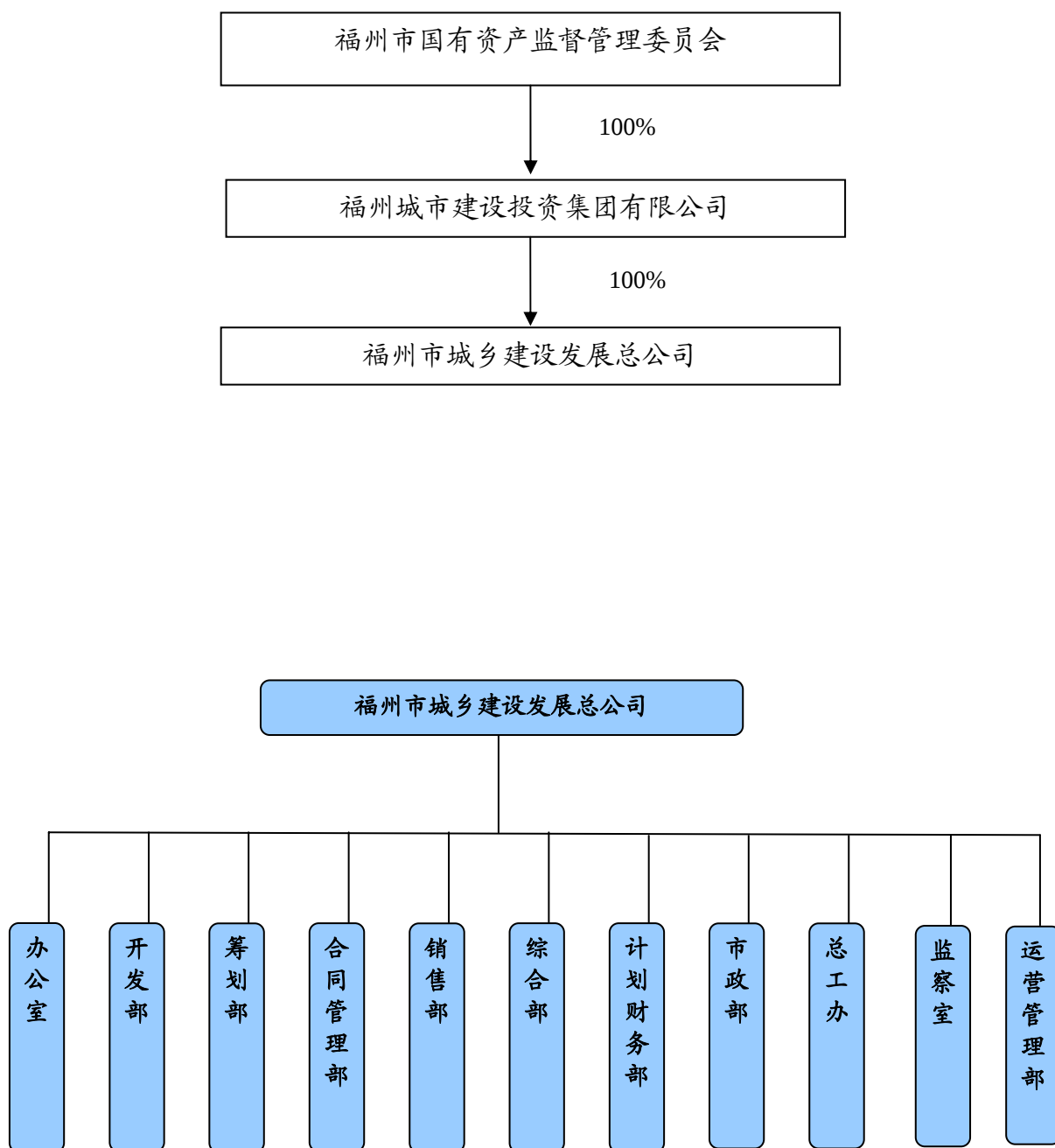
公司作为福州市市政基础设施建设的经营主体，在外部经营环境、政府支持等方面具有一定优势。公司资产以代建工程居多，变现能力差，但市政项目借款由政府代为偿还，公司实际债务主要是片区综合开发支出，债务负担适宜，财政补贴对利润有较大支撑，但盈利能力仍较弱。公司片区综合改造业务将是未来几年业务重点，外部融资压力加大，片区综合开发收益将继续支撑公司利润水平。

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。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力较强。

总体看，本期中期票据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及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.09	8.97	12.14	15.84
资产总额(亿元)	177.05	214.16	292.71	408.72
所有者权益(亿元)	103.91	131.33	161.47	216.93
短期债务(亿元)	0.35	0.87	1.86	3.10
长期债务(亿元)	55.48	55.02	105.57	153.46
全部债务(亿元)	55.83	55.89	107.43	156.56
营业收入(亿元)	5.01	9.79	14.69	8.24
利润总额(亿元)	2.11	2.61	4.87	6.13
EBITDA(亿元)	2.20	2.78	5.54	--
经营性净现金流(亿元)	-18.56	-5.10	-48.53	-68.24
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	129.86
营业利润率(%)	12.82	8.73	3.69	4.28
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	41.43
全部债务资本化比率(%)	34.95	29.85	39.95	41.92
资产负债率(%)	41.31	38.68	44.84	46.92
流动比率(%)	576.99	237.68	631.85	607.88
速动比率(%)	284.52	138.48	221.63	327.98
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)	2.87	5.12	6.60	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-6.17	-1.70	-16.18	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.73	0.93	1.85	--

注：2015 年 1~6 月份财务数据未经审计。

附件 3 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%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
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 4 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 福州市城乡建设发展总公司 2016 年第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据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。

联合资信评估有限公司
二零一五年十一月二十四日

