跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1508 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持厦门百城建设投资有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“15厦门百城CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

厦门百城建设投资有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 厦门百城 CP001	2 亿元	2015/9/23-2016/9/23	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.01	12.60	14.51	11.18
资产总额(亿元)	203.82	228.37	261.87	270.47
所有者权益合计(亿元)	59.84	59.85	66.25	66.38
短期债务(亿元)	6.48	5.70	9.59	10.26
全部债务(亿元)	33.56	37.98	42.42	42.62
营业收入(亿元)	13.07	11.97	19.19	5.62
利润总额 (亿元)	0.12	0.23	0.34	0.17
EBITDA(亿元)	1.06	1.08	1.19	--
经营性净现金流(亿元)	12.42	5.16	1.55	-1.53
营业利润率(%)	14.09	10.63	9.04	6.94
净资产收益率(%)	0.06	0.07	0.35	--
资产负债率(%)	70.64	73.79	74.70	75.46
全部债务资本化比率(%)	35.93	38.82	39.04	39.10
流动比率(%)	189.32	259.91	210.52	157.72
全部债务/EBITDA(倍)	31.51	35.06	35.54	--
经营现金流动负债比(%)	120.18	50.39	11.02	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

于芷崧　崔俊凯　王宇勋
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

跟踪期内，厦门百城建设投资有限公司（以下简称“公司”）作为厦门市城市基础设施建设的重要主体，其主要业务在厦门市处于相对垄断地位并在财政资金及债务承担方面得到厦门市财政的大力支持，对公司整体经营发展和偿债能力形成有效支撑。

厦门市区域经济保持快速增长，财政实力持续增强，地方政府在资本金注入、资金支持及债务本息偿还给予公司持续支持，同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司在建工程规模逐步扩张，债务规模持续上升，存在一定的筹资压力。但厦门市政府对公司的偿债保障措施到位，有助于维持公司信用状况的稳定。此外，房地产业务的开展及未来公司运营高速通行费的增长有助于提高公司经营性收入和整体盈利能力。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定；维持“15 厦门百城 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 跟踪期内，厦门市经济快速增长，财政实力不断增强，为公司基础设施建设业务提供了有效的保障。
2. 公司作为厦门市主要城市基础设施建设主体之一，政府在资本金注入、资本金支持及债务本息偿还方面对公司支持力度大。
3. 厦门市财政代建资金到位及时，可满足公司代建项目资金需求。
4. 公司经营活动现金流入量对“15 厦门百城 CP001”保障程度高。

关注

1. 跟踪期内，受公司业务性质所限，公司经营业务盈利能力较弱。
2. 跟踪期内，公司在建工程和债务规模持续扩大，债务负担加重，公司存在一定外部融资压力。

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）与厦门百城建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与厦门百城建设投资有限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，未因厦门百城建设投资有限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厦门百城建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于厦门百城建设投资有限公司主体长期信用及存续期内“15厦门百城CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

厦门百城建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2003年8月，注册资本为1080万元，由厦门市公路局出资1000万元、厦门市怡鹭工程有限公司出资80万元。2006年厦门市怡鹭工程有限公司将所持有的公司股份全部转让给厦门市公路局，厦门市公路局持股比例100%。2014年，根据《厦门市人民政府关于同意调整厦门市政集团有限公司组建方案的批复》（夏府[2014]64号）文件，厦门市国资委同意组建厦门市政集团有限公司（以下简称“厦门市政集团”），并将公司划入厦门市政集团。2015年，根据厦门市财政局文件“厦财建（2015）87号”由厦门市政集团有限公司通过厦门市财政局拨款缴入新增出资额6.16亿元，均以货币出资，并经天健会计师事务所（特殊普通合伙）厦门分所“天健厦门验（2016）第3号”《验资报告》审验确认；截至2015年底，公司注册资本为63.93亿元。厦门市政集团为公司唯一的股东，厦门市国资委为公司的实际控制人。

公司主要从事厦门市重点工程项目代业主建设管理、交通基础设施项目的投融资建设与管理、土地成片开发、房地产开发、机械设备租赁、国内外贸易、工程建材的生产与销售、工程管理咨询、物业管理等。公司现有下属企业10家。

截至2015年底，公司合并资产总额为261.87亿元，所有者权益为66.25亿元（含少数股东权益0.10亿元）。2015年，公司实现营业收入19.19亿元，利润总额0.34亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为270.47亿元，所有者权益为66.38亿元（含少数股东权益0.09亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入5.62亿元，利润总额0.17亿元。

公司注册地址：厦门市思明区莲前西路283号四楼西侧；法定代表人：江兵。

三、宏观经济和政策环境

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

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

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

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较

2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

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

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

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

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济

厦门位于福建东南部，是中国传统的对外通商口岸、著名的侨乡和台胞祖籍地，也是首批实行对外开放的四个经济特区城市之一。厦门是福建省下辖的副省级城市，也是中国 5 个计划单列市之一，享有省级经济管理权限。厦门的主体——厦门岛南北长 13.7 公里，东西宽 12.5 公里，面积约 132.5 平方公里，是福建省第四大岛屿。厦门港海岸线全长 234 公里，是条件优越的海峡性天然良港，历史上就是中国东南沿海对外贸易的重要口岸。

2015 年，厦门市全年地区生产总值（GDP）3466.01 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.2%。其中，第一产业增加值 23.94 亿元，下降 0.5%；第二产业增加值 1508.99 亿元，增长 7.9%；第三产业增加值 1933.08 亿元，增长 6.5%。三次产业结构为 0.7:43.5:55.8。

2015 年，厦门市全社会固定资产投资 1896.52 亿元，比上年增长 20.6%，其中固定资产投资（不含农户）1887.65 亿元，增长 20.8%。分产业看，第一产业投资下降 27.1%，第二产业投资增长 17.4%，第三产业投资增长 21.8%，三次产业投资比例为 0.1:18.9:81.0。

2015 年 4 月 21 日，中国福建自由贸易试验区厦门片区揭牌，厦门片区面积 43.78 平方公里，范围涵盖东南国际航运中心海沧港区域和两岸贸易中心核心区，并根据先行推进情况以及产业发展和辐射带动需要，拓展试点政策

范围，形成与两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸贸易中心和两岸区域性金融服务中心建设的联动机制。

总体看，厦门市是海峡西岸经济区的重要中心城市，其战略定位、稳定发展以及福建自由贸易试验区厦门片区的成立为公司的发展创造了良好的区域环境。

2. 政府财力

厦门市二、三级产业结构占比高，财税基础好。近年随着厦门优势产业的不断增长，产业创税能力和经济实力不断增强，为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。

2013～2015 年，厦门市地区财政总收入持续快速增长，2015 年全市为 1001.71 亿元。其中地方财政收入也保持了相同的增长趋势，2015 实现地方级财政收入 606.06 亿元，其中税收收入 495.32 亿元。总体看，厦门市财政税收基础好，总体财政实力强，财政收入规模大，并持续快速增长，为厦门市基础设施建设提供了有力保障。

表1　近年厦门市财政收入构成（单位：亿元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
财政总收入	825.10	909.13	1001.71
地方财政收入	490.60	543.80	606.06
其中：税收收入	421.68	469.20	495.32

资料来源：厦门市国民经济和社会发展公报

3. 城市基础设施建设行业

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

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

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机

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

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

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

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱势。

五、基础素质分析

1. 股东及产权状况

厦门市政集团是公司唯一股东，持股比例 100%，公司实际控制人为厦门市国资委。

2. 平台企业竞争格局及企业竞争实力

厦门市代政府承建基础设施的企业主要由厦门路桥建设集团有限公司、厦门百城建设投资有限公司（厦门市政集团全资子公司）、厦门市市政建设开发总公司（厦门市政集团全资子公司）和厦门市城市建设发展投资有限公司等。公司作为厦门市基础设施建设领域的大型国有企业，多年来在厦门市政府直接委托承建厦门市主要进出岛通道及大型交通基础设施项目。近年公司先后完成厦门市一系列大型重点基础设施建设项目，具有一定的市场垄断优势。

3. 人员素质

截至 2016 年 3 月底，公司在职人员 131 人，其中本科及以上学历 125 人，占总人数 95.42%，大专学历 6 人，占总人数 4.58%；职工中具有高级职称的 36 人，中级职称 52 人，初级职称 30 人，合计占总人数的 90.08%；从年龄结构来看，50 岁以上占 3.05%，30~50 岁占 67.18%，30 岁以下的占 29.77%。

跟踪期内，根据《厦门市政集团有限公司文件》厦市政集【2016】42 号《厦门市政集团有限公司关于提名李清华等任免的通知》李清华任厦门百城建设投资有限公司总经理、董事；吕香助不再担任厦门百城建设投资有限公司总经理、董事职务，所兼厦门百城建设投资有限公司其他职务一并免除。

李清华，男，生于 1969 年 10 月，本科学

历，高级工程师。曾任厦门自来水公司基建科科长、监理公司总经理；厦门特水集团，总经理；厦门水务集团副总经理；2016 年 2 月至今任公司总经理、党委副书记。

跟踪期内，上述高管变更属正常变动，对公司经营情况不构成影响。

4. 政府支持

公司作为厦门市本级的基础设施和公用事业发展商，跟踪期内，厦门市政府通过扶持资金和债务本息偿还等形式支持公司的经营发展。

资本金注入

2015年，根据厦门市财政局文件“厦财建（2015）87号”由厦门市政集团有限公司通过厦门市财政局拨款缴入新增出资额6.16亿元，均以货币出资，并经天健会计师事务所（特殊普通合伙）厦门分所“天健厦门验（2016）第3号”《验资报告》审验确认；截至2015年底，公司注册资本为63.93亿元。

资金支持及债务本息偿还

根据《厦门市国有企业承担政府性项目建设资金管理办法》（夏委办发[2006]54号）厦门市国有企业经批准筹措的政府性项目建设资金其本息由市财政统筹安排偿还。

根据《厦门市政府债务管理暂行办法》厦门市本级债务由厦门市财政局统一进行归口管理。代融资单位于每年9月底前报送举债建设项目融资需求和下一年度需偿还政府债务资金。发改部门根据报送融资计划及财政部门的可安排财力于10月底前完成政府举债计划建议，并报送本级财政部门汇总审核。财政部门对政府举债计划建议和代融资单位的还款计划建议审核后，于每年12月底前编制政府性债务计划草案报送本级人民政府审查批准。计划草案批准后下达各融资单位实施。

具体运作上，公司各项目部将经监理工程师按月确认的工程进度上报厦门市财政审核所审核确认后，向厦门市财政局申请拨付项目进度款。对于即将到期的项目贷款本息，由公司根据银行的贷款到期通知书及利息通知书提前向厦门市财政局提交资金申请报告，待厦门市财政局审核后拨给公司。2015年及2016年1~3月，政府拨入公司资金金额为23.63亿元和5.67亿元，在满足公司项目建设资金需求；同期，公司支付的代建资金分别为23.79亿元和10.04亿元。

厦门市对公司建设资金的拨付在现金流量表中在收到其他与经营活动有关的现金中反映，在资产负债表中的其他非流动负债中核算。公司已支付的代建项目金额在现金流量表中支付其他经营活动有关的现金体现，在资产负债表中其他非流动资产中核算。

表2　近年公司代建项目投资及资金平衡情况

（单位：亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
政府拨入资金	37.39	34.02	23.63	5.67
公司支付代建资金	27.69	21.88	23.79	10.04

资料来源：公司提供

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度、管理体制无重大变动。

七、经营分析

1. 经营情况

公司作为厦门市基础设施建设领域的大型国有企业，多年来在厦门市基础设施建设中起主要作用，先后投资完成厦门市一系列大型重点基础设施建设项目。同时，公司子公司承担了厦门市重点市政项目的建材供应任务。

2015 年，公司实现营业收入 19.19 亿元，同比增长 60.32%，主要系建材销售、房地产销售和工程收入较上年快速增长所致。2015 年，受公司业务开拓，海外建材市场景气的影响，公司建材销售营业收入为 16.17 亿元，同比增长 52.58%。房地产收入 1.50 亿元，同比增长

387.95%，主要系杭州百达二期结转为营业收入所致；工程收入 4247.83 万元，同比增长 63.64%，主要系公司子公司百城交通新增拓道安办工程业务、同集路外围指引项目业务和管理服务业务等收入增加所致。从收入构成上看，占比较大的代建管理业务和房产出租业务均有所下降，同比分别下降 7.26%和 5.22%，但仍为公司营业收入的重要组成部分。公司其他业务收入大幅增长至 3282.31 万元，主要系当年审计把商贸公司加价款收入 2980.32 万元计入其他业务板块所致。

从毛利率水平来看，2015 年，受大宗物资贸易价格下行幅度较大和商贸公司加价款未计入该板块的影响，公司建材销售毛利率为 3.24%，较上年快速下滑 4.53 个百分点；房地产销售业务毛利率为 38.25%，较上年增长 6.31 个百分点，主要系商品房价格较高所致；受成本增加的影响，代建管理费毛利率为 52.67%，较上年快速下滑 15.15 个百分点；工程收入毛利率为 25.53%，较上年快速增加 19.99 个百分点，主要系工程收入中的工程管理服务收入的毛利率较高所致；其他业务毛利率大幅增长至 95.95%，主要系审计口径不一致，百城公司加价款计入其他业务板块所致。2015 年，公司综合毛利率为 10.19%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.62 亿元，占 2015 年营业收入的 29.26%。从板块构成来看，建材销售板块仍保持良好的发展态势，为 5.13 亿元；代建管理费收入、房地产销售收入和工程收入分别为 960.94 万元、1564.31 万元和 891.91 万元。毛利率方面，2016 年 1~3 月，建材销售毛利率为 4.05%，较上年增加 0.81 个百分点；受一季度成本减少的影响，代建管理费毛利率为 78.87%，较 2015 年增加 26.20 个百分点；房地产销售收入毛利率为 19.28%，较 2015 年减少 18.97 个百分点；受公司一季度环东海域养护及高速公路声屏拆除等工程项目毛利较低影响，工程收入毛利率为 12.87%，较 2015 年下降 12.66 个百分点。2016 年 1~3 月，公司综合毛利率为 7.53%。

跟踪期内，公司的建材销售收入和房地产销售收入呈快速增长趋势，整体营业收入快速增长，但公司营业收入的主要来源建材销售毛利率偏低，公司整体盈利水平偏低，盈利能力较弱。

表 3　公司营业收入构成（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
代建管理费	5058.60	81.19	3077.17	67.82	2853.69	52.67	960.94	78.87
房地产收入	16244.30	34.65	3075.58	31.94	15007.48	38.25	1564.31	19.28
房屋租金	3302.99	55.80	3287.32	56.27	3115.68	57.35	827.86	60.32
设备租赁	673.23	-2.62	405.87	-16.27	257.46	-5.47	6.00	55.50
建材销售	102531.53	7.46	105991.93	7.77	161721.12	3.24	51349.64	4.05
其中：建材销售 -贸易业	74244.53	3.91	79777.39	2.14	134503.27	2.54	44132.17	2.11
建材销售 -混凝土	28287.00	16.76	26214.54	18.7	27217.45	17.30	7217.47	15.90
工程收入	1504.34	21.87	2595.78	5.54	4247.83	25.53	891.91	12.87
交通物流收费	209.01	-32.27	133.69	-20.91	117.29	-5.09	26.42	8.71
物业管理费	1122.55	83.82	1092.89	78.37	1344.11	80.38	191.97	86.50
其他业务收入	61.64	50.64	53.72	8.38	3282.31	95.95	337.49	90.93
合计	**130708.17**	**15.64**	**119713.95**	**11.75**	**191946.97**	**10.19**	**56156.54**	**7.53**

资料来源：公司提供

(1) 代建业务

公司代建业务主要是公司从事厦门市基础设施取得的代建管理费收入，按代建项目不同，公司取得的代建管理费按照投资额的百分比计提。根据厦财建（2011）53 号文《关于调整我市财政性投融资项目建设单位管理费计取标准的通知》，公司代建项目计提比例在0.8%~2.4%，特重大项目才需一事一议的形式确定管理费计提标准。厦门市财政局按总投资的 35%~40%的比例拨付项目资本金，其余部分由公司向银行申请项目贷款，项目贷款到期本息由厦门市财政局承担；部分建成后由公司代为经营管理的路桥资产，其经营利润不足以偿付所负担的债务本息缺口的部分，以及经营过程中出现的亏损都由市财政给予全额补贴。自 2010 年清理地方政府融资平台开始，基础设施代建项目建设资金全部由厦门市财政局根据工程进度进行拨款，公司不再进行项目融资。

近年来，公司代建管理费中的成本主要为人工成本。2015 年，公司代建管理费收入为 0.29 亿元，同比下降 7.26%；毛利率为 52.67%，同比下降 15.15 个百分点，主要系 2015 年的代建费成本的人工费中包含两个年度的奖金费用所致。

2016 年 1~3 月，公司代建管理费实现收入 960.94 万元，毛利率 78.87%，主要系一季度成本减少所致。

2015 年及 2016 年 1~3 月，公司分别获得了财政拨入资金 23.63 亿元和 5.67 亿元，同期，公司支付项目建设资金 23.79 亿元和 10.14 亿元。

厦门市对公司建设资金的拨付在现金流量表中在收到其他与经营活动有关的现金中反映，在资产负债表中的其他非流动负债中核算。公司已支付的代建项目金额在现金流量表中支付其他经营活动有关的现金体现，在资产负债表中其他非流动资产中核算。

公司 2016~2018 年计划分别投入项目投资金额分别为 32.17 亿元、34.10 亿元和 36.10 亿元，主要是海翔大道二期完善工程（孚莲-香山段）、灌新路（环湾大道段-烟厂）道路工程、翔安大道沿线互通、跨线桥交通完善工程及同集路（集杏海堤-同安城区段）提升改造工程等项目的投资。

（2）建材销售

公司建材销售板块由商贸业务及商混业务构成。

商贸业务

跟踪期内，在内供项目供应不畅的形势下，公司积极开拓自营业务营销，增加了空调、服装等销售品种，营业收入较去年大幅提升。公司一是为应对目前激烈的市场竞争，从现有货物资源的整合、物流配送以及资金等方面进行研究。对于有合作意向的优质客户，做好项目跟踪，了解其业务需求，为客户设计更为优化的交易方案，做好差异化服务。积极参与特房集团等厦门大型企业的投标，并开展良好合作。二是深入与央企、大型的低风险业务合作。三是增加中央空调、服装等新的业务品种，积极引入印尼市场的碎石设备、板材成型设备，苗木移植、捆绑、栽培机械，平行进口车、澳洲蜂蜜等新的业务品种，特别是平行进口车。四是采用多种定价策略，信用政策与资金占用费收取相配套，在大宗物资价格往下走的不利形势下，保持一定的毛利额水平，同时加强与银行沟通，争取较低的融资成本。五是要求各业务部门积极拓展自营业务，在同安设立物流仓库，为在福建地区开展现货销售奠定基础。

公司在高度重视市场开拓的同时，依托项目业主的优势，积极与公司、项目部、施工单位沟通联系，介入翔安新城东山路道路项目、翔安大道完善工程、翔安新城双浦路工程、翔安南路（翔安大道-莲河段）二期工程 I 标项等物资供应。同时，商贸公司积极与即将开工的工程施工单位洽谈，与中铁二十二局就海沧货运通道（疏港通道-海翔大道段）工程、民安大道与翔安大道立交工程、灌新路（环湾大道-烟厂段）工程 B 标、同集路项目各标段达成钢材

销售协议；与中铁大桥局、中铁十八局就海沧货运通道（马青路-疏港通道段）工程隧道洞渣处置方案达成一致意见；跟进海翔大道与田集连接线工程、海新路与翁角立交工程等物资供应事宜。预计至 2016 年底共公司内供应项目钢材签订的合同量将超过 10 万吨。

商贸公司于 2015 年 5 月份将注册地址迁移至自贸区海沧片区，成为了首批入驻自贸区企业。2016 年，商贸公司利用自贸区优惠政策开展了市公路苗木摘、植机械等进口设备采购；与建发凯迪汽车合作，销售出第一辆平行进口汽车；与万特进出口有限公司合作，出口服装。

2015 年及 2016 年 1~3 月，公司商贸业务收入分别为 13.45 亿元和 4.41 亿元，毛利率分别为 2.54%和 2.11%。

商混业务

公司商混业务经营主体为厦门百城建材有限公司，创建初期作为厦门百城建设投资有限公司商品混凝土分公司开始承接混凝土供应任务。公司有 4 个生产基地分别位于厦门翔安区内厝镇、厦门同安区洪塘镇、厦门同安区莲花镇和厦门海沧区新阳街道，是厦门市一流的商品砼生产企业之一。公司配备了 6 套 3 立方砼搅拌系统，生产过程实现计算机全自动控制；同时公司拥有 9 立方混凝土运输搅拌车 60 部，砼输送泵车 9 部、拖泵 9 部、车载泵 3 部，垂直泵送高度可达 200 米以上，拥有总容量 2500 吨的散装水泥筒仓 18 座，并自备 4 套 300 千瓦的发电机组。目前具备年生产能力 150 万立方米以上。公司混凝土销售主要针对厦门市市政交通和其他建筑施工项目。2015 年~2016 年 1~3 月，公司砼产量分别为 75 万立方和 20 万立方。

2015 年，混凝土实现收入 2.72 亿元，毛利率 17.30%；2016 年 1~3 月，混凝土实现收入 7217.47 万元，毛利率 15.99%。

公司建材销售业务依托厦门城市基础设施建设，是公司重要的收入来源。

（3）工程施工业务

公司工程施工业务主要由公司子公司百城交通工程有限公司和厦门翔安市政工程有限负责。目前公司具备的建筑施工资质包括：城市园林绿化企业资质三级，公路养护工程施工从业资质二类甲级、二类乙级、三类甲级、三类乙级，福建省环境卫生作业企业资信等级甲级。

公司建筑施工业务主要依托厦门市城市基础建设而展开，2015 年公司工程施工板块收入 4247.83 万元，同比增长 63.64%，主要系主要系公司子公司百城交通新增拓道安办工程业务、同集路外围指引项目业务和管理服务业务等收入增加所致，毛利率为 25.53%。2016 年 1~3 月，公司工程收入为 891.91 万元，毛利率为 12.87%，整体看，公司工程施工板块收入规模快速提升成为公司整体营业收入重要组成部分。

（4）高速公路

公司拥有作为自营项目筹资的高速公路一条，为金安高速厦门段项目。该高速项目为收费还贷项目。

南安（金淘）至厦门高速公路（厦门段）（以下简称“金安高速厦门段”），主线起于泉州南安泉三高速公路金淘互通，经安溪县进入厦门市同安区，终于集美区田厝，设厦门枢纽互通接沈海高速公路。项目同时设同安云埔至罗溪连接线，起于云埔枢纽互通，经莲花隧道，止于厦门市莲花镇与漳州市交接的罗溪。本项目在厦门境内路线全长 41.44 公里，其中主线段 29.72 公里，连接线 11.72 公里。

金安高速厦门段工程资金运作模式：由厦门市财政局按总投资的 35.68%拨付项目资本金，公司按总投资的 64.32%进行融资。

目前，金安高速厦门段共完成投资 42.83 亿元。2015 年，公司实现车流量及通行费收入分别为 12242 小客车辆/日和 9924.22 万元，公司当年实现情况低于预测值，主要系金安高速全线里程 41.44 公里，设三个收费站分别为北站收费站、凤南收费站和莲花收费站，但 2015 年只开通收费站为北站收费站及凤南收费站，莲花收费站尚未建成所致。2016 年 1~3 月，公

司实现车流量及通行费收入分别为 13085 小客车辆/日和 2732.81 万元；由于金安高速项目未实现全线通车（目前仅实现主线通车），项目仍处于试运营阶段，收入冲减工程成本，不反映在营业收入科目中。

收费标准为一类车 0.6 元/公里，二类车 1.20 元/公里，三类车 1.68 元/公里，四类车 1.80 元/公里，五类车 2.10 元/公里，收费年限 15 年。作为自营项目，公司已将本条高速公路的收费权作为质押向银行贷款筹措建设资金。截至 2016 年 3 月底，公司已完成投资额中 27.32 亿元来自于银行借款。

根据金安高速厦门段可研报告，2015~2028 年，金安高速预计车流量回收金额合计 39.90 亿元，能够覆盖项目借款本金，对公司借款形成良好保障。

表 4　金安高速预计车流量及通行费收入情况

年份	预计车流量（小客车辆/日）	预计通行费收入（万元）
2014	12884	7926.12
2015	13629	12369
2016	16720	15174
2017	20514	18617
2018	25174	22846
2019	27023	24524
2020	29009	26327
2021	31143	28263
2022	33434	30343
2023	35897	32578
2024	37089	33660
2025	38328	34784
2026	39615	35952
2027	40954	37167
2028	42327	38431
合计	--	398961.12

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司修建金安高速产生银行借款 27.32 亿元。该部分借款平均还款周期长，未来五年还款金额情况如下表。

表 5　金安高速未来 5 年银行借款偿还分布

（单位：亿元）

截至 2016 年 3 月底长期借款余额	2016 年还本金额	2017 年还本金额	2018 年还本金额	2019 年还本金额
27.32	2.30	4.70	2.58	2.57

资料来源：公司提供

厦门市及周边地区经济发展迅速。公司自营高速公路车流量有望快速增长，从而带动公司整体收入规模和现金流量状况的改善，增强对项目借款偿付的保障能力。此外，公司高速公路借款主要以长期借款为主，偿付期限长，金额分散，有效降低了本息集中偿付压力。

（5）商业房产租赁

公司拥有的商业物业主要有汇腾大厦和豪利大厦。汇腾大厦 1~5 层为厦门百城建设投资有限公司所有物业，现全部出租，1~4 层出租给天虹百货，目前一年租金收入约 1000 万元。2015 年实现租金收入 1333.68 万元，2016 年 1~3 月实现租金收入 464.81 万元。豪利大厦总面积约 6 万平米，租金逐年递增，2015 年租金约 1782 万元，现大部分出租，2016 年实现租金收入 363.05 万元。毛利率方面，由于是房屋出租，故毛利率维持较高的水平；2015 年房屋租金毛利率为 57.35%；2016 年 1~3 月毛利率为 60.32%。

（6）房地产业务

公司房地产业务的主要运营主体为公司子公司杭州百达房地产开发有限公司。

2015 年及 2016 年 1~3 月，公司房地产业务收入为 1.50 亿元和 0.16 亿元；毛利率分别为 38.25%和 19.28%。

表 6　截至 2016 年 3 月底公司房地产业务概况

项目名称	项目状态（在建/完工）	可售套数（套）	可售面积（平方米）	已售套数（套）	已售面积(平米)
北湖绿洲花园一期	完工	575	62986.62	462	46595.91
北湖绿洲花园二期	完工	478	51322.96	252	23017.7

资料来源：公司提供

2. 在建及拟建工程

在建工程

截至 2016 年 3 月底，公司累计在建项目约 58 个，累计完成建安投资 145.86 亿元。

表 7　截至 2016 年 3 月底，公司主要在建项目情况（单位：万元、年）

项目名称	项目总投资	项目批复情况	截至 2016 年 3 月底累计投资	2016 年 4~12 月计划投资额	2017 年计划投资额
翔安南路	143014	厦发改投资【2011】238 号	132589	1000	5000
海翔大道（香山-鸿渐山）二期完善工程	37722	厦发改投资【2011】252 号	26680	500	2000
国道 324 改线（凤南七路-白云大道）改线工程	18804	厦发改投资【2011】133 号	6792	4000	1000
海翔大道二期完善工程（孚莲-香山段）	174341	厦发改投资【2011】299 号	120634	3000	2000
灌新路（环湾大道段-烟厂）道路工程	114903	厦发改交能【2014】118 号	41684	40000	30000
珠厝互通	26596	厦发改交能【2013】128 号	16045	4000	3000
翔安大道沿线互通、跨线桥交通完善工程	39808	厦发改交能【2013】130 号	18500	2000	2000
同集路（集杏海堤-同安城区段）提升改造工程	203423	厦发改交能【2014】156 号	63217	85000	20000
海沧货运通道（马青路-疏港通道段）工程	127526	厦发改交能【2014】165 号	12510	25000	30000
海沧货运通道（疏港通道-海翔大道段）工程	76572	厦发改交能【2014】140 号	28022	25000	20000
海新路与翁角路立交工程	51730	厦发改交能【2014】150 号	15316	25000	10000
民安大道与海翔大道立交工程	37462	厦发改交能【2014】96 号	8000	15000	10000
其他项目	1323735		968658	92164	206000
合计	**2989350**		**1458647**	**321664**	**341000**

资料来源：公司提供

拟建工程

公司未来投资重点主要集中于市政代建项目，自营项目暂无大规模投资计划。公司计划总投资额合计 28.00 亿元，主要是对灌新路（灌口中路-环湾大道段）工程、海新路与海沧疏港通道立交工程、美山路共同沟、美峰生态公园一期和翔安南路莲河片区造地一期工程（莲河码头地块）等项目投资。

总体看，公司未来投资规模较大，公司代建项目的资金来源主要为财政建设资金，是未来项目建设的重要保障。

表 8　公司主要拟建重大项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	项目批复概况	截至 2016 年 3 月底累计投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资

灌新路（灌口中路-环湾大道段）工程	灌新路等级为城市快速道，设计时速为 60km/h。是连接集美、海沧区的重要通道，连通国道 324、集美北大道、海翔大道、新阳大道及翁角路、海新路灯，本项目起点位于灌口立交，终点位于规划环湾大道，全长为 2.75km。	59700.00	厦发改交能函[2015]454号	--	5000.00	20000.00
海新路与海沧疏港通道立交工程	海新路改造起点顺接阳光路分离式立交，改造终点位于新阳公路站以南顺接现海新路，改造长度 0.75km。疏港通道设计起点顺接疏港通道一期工程，设计终点 位于新阳公路站东侧接疏港通道工程，新建长度 1.5km。疏港通道主线上跨海新路，互通型式为十字混合枢纽互通。	45000.00	厦发改交能函[2014]99号	--	500.00	20000.00
美山路共同沟	项目位于环东海域美山路，起于乐海路，终于横九路，市政共同沟布置在美山路东侧绿化带、人行道及非机动车道下，全长约 7.9 公里，其中：乐海路至科技南路采用单仓，净断面 2.6 米×2.8 米，长度约 3.3 公里，科技南路至横九路采用双仓，净断面 2.1 米×2.8 米+2.3 米×2.8 米，长度约 4.6 公里。	30843.00	厦发改投资[2013]133号	--	750.00	5000.00
美峰生态公园一期	项目位于同安新城美峰生态组团内，一期工程西起同集路，东至同安湾，总面积约 65 公顷。	18573.00	厦发改审批[2016]25号	--	500.00	3000.00
翔安南部莲河片区造地一期工程（莲河码头地块）	项目南起莲河码头老岸堤线，北至莲花医院吹填地块，西起莲河存现状排水渠，东至泉厦交界处，面积 28.6 万平方米，吹填后地标高为 5.5m，淤泥吹填量 236.43 万立方米。取泥区位于大嶝大桥西南侧。	12151.00	厦发改资环[2016]59号	--	3000.00	6000.00
合计		**166267.00**		--	**9750.00**	**54000.00**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

厦门市经济发展迅速，未来厦门市基础设施建设仍有较大投入，对公司代建业务发展形成良好支撑。厦门市代建项目偿债机制到位、财政实力强，公司项目代建业务经营风险较小。贸易板块上，公司依托厦门城市基础设施建设，在区域内有较好的市场前景，和较强的市场竞争力。未来公司高速公路运营业务和房地产业务的展开有助于公司整体收入规模的扩大和盈利能力的提升。

八、募集资金使用情况

公司存续期内短期融资券为“15厦门百城CP001”，该短期融资券的募集资金均用于归还银行借款。

根据公司出具的说明，截至目前为止，上述债项募集资金已使用完毕，投向与约定的用途一致。

九、财务分析

公司提供的 2015 年审计报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。2016 年 1 季度财务报表

未经审计。

截至 2016 年 3 月底，为进一步推动厦门市政集团有限公司（以下简称“市政集团”）内部资源整合，公司根据《市政集团关于实施集团内部业务板块整合方案的通知》，以 2015 年 12 月 31 日作为资产转移移交日，在 2016 年 3 月底前将原由公司持有的厦门百城商贸有限公司（以下简称“百城商贸”）股权的 40%无偿划转至厦门市政建材有限公司。百城商贸仍将作为百城建设的并表子公司。2015 年 12 月 31 日百城商贸公司净利润为 354.22 万元，按划出 40%股权计算，公司合并范围净利润减少 141.96 万元，净资产减少 4800 万元，对公司影响不大。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 261.87 亿元，所有者权益为 66.25 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 19.19 亿元，利润总额 0.34 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 270.47 亿元，所有者权益为 66.38 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.62 亿元，利润总额 0.17 亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司整体营业收入快速上升，全年实现营业收入19.19亿元，同比增长60.34%；营业成本同比增长63.18%，增幅率高于营业收入。受此影响，2015年公司营业利润率较上年下降1.59个百分点至9.04%。

从期间费用来看，2015年，公司期间费用为1.30亿元，同比增长4.76%，公司期间费用率为6.76%，较上年下降3.59个百分点；公司期间费用以管理费用为主，占比为53.06%。总体看，公司期间费用对利润侵蚀较上年有所改善，控制能力较强。

2015年，受整体营业收入快速增长的影响，公司实现利润总额为0.34亿元，同比增长48.11%。从盈利指标来看，2015年公司净资产收益率和总资本收益率分别为0.35%和0.78%，同比分别增加0.28个和0.13个百分点。

2016年1~3月，公司实现营业收入5.62亿元，占2015年整体营业收入的29.29%；营业利润率为6.94%，同比减少2.10个百分点；同期，公司利润总额0.17亿元。

跟踪期内，公司整体营业收入有所上升，期间费用对利润侵蚀有所改善，但利润总额保持在较低水平，整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015年公司经营活动现金流入44.90亿元，同比下降5.11%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金21.27亿元，同比增长70.04%，主要系建材销售的增加所致；收到其他与经营活动有关的现金23.63亿元，同比下降32.08%，主要为政府拨入的项目资本金。公司经营活动现金流出43.35亿元，同比增长2.83%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金快速增长至18.35亿元，同比增长60.59%；支付其他与经营活动有关的现金23.79亿元，同比下降19.72%，主要为公司支付的代建资金。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.55亿元，同比下降70.00%。收入实现质量方面，2015年公司现金收入比为110.81%，收入实现质量正常。

投资活动方面，2015年，公司投资活动产生的现金流出为2.16亿元，全部为购建固定资产和其他长期资收回的现金，同比下降7.21%。公司投资活动现金流量净额为-2.15亿元。2015年，筹资前活动现金流流量净额为-0.60亿元，公司经营活动现金流量净额不能满足当期投资活动所需，存在一定对外融资需求。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动现金流入为9.72亿元，同比增长6.67%，主要为公司取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出为7.20亿元，同比增长9.74%，主要为偿还债务支付的现金6.71亿元；公司分配股

利、利润或偿付支付的利息支付的现金0.49亿元，同比下降77.51%，主要系金安公司2015年利息金额为1.63亿元，审计将其调入购建固定、无形资产和其他长期资产所支付的现金。当期，公司筹资活动产生的现金流量净额为2.52亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-1.53亿元；投资活动现金流量净额为-0.70亿元；筹资活动现金流量净额为-0.90亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额不能满足当期投资活动所需，存在一定对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额261.87亿元，同比增长14.67%，其中流动资产占比11.30%，非流动资产占比88.70%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产方面，截至2015年底，公司流动资产29.58亿元，同比上升11.11%。流动资产构成主要为货币资金（占48.37%）、应收账款（占12.42%）、预付款项（占10.31%）和存货（占22.10%）。

截至2015年底，公司货币资金14.31亿元，同比增长15.44%，主要为银行存款（占88.40%）和其他货币资金（占11.60%）。

截至2015年底，公司应收票据为0.20亿元，同比下降4.32%，全部为银行承兑汇票。

截至2015年底，公司应收账款3.67亿元，同比增长18.11%，主要系金安公司2015年新增主线及罗溪连接线通行费收入所致。从账龄看，1年以内占比75.73%、1~2年以内占比12.15%、2~3年占比3.76%、3年以上占比8.35%，账龄较短。其中应收账款前五名合计占比36.51%。公司累计计提坏账准备0.31亿元，综合计提比例7.67%。

截至2015年底，公司预付款项3.05亿元，同比下降7.06%。其中，账龄在1年以内的占81.34%，1~2年的占0.70%，2~3年的占8.16%，3年以上的占9.80%，账龄短。从集中度来看，预付款前五名且账龄均在1年以内全部为公司子公司百城商贸预付的钢材款和沥青款合计占比为57.70%，集中度较高。

截至2015年底，公司其他应收款1.73亿元，同比下降9.57%，主要为应收杭州华达房地产开发公司有限公司和驻马店市华达房地产开发有限公司的往来款。公司计提坏账准备0.84亿元。

截至2015年底，公司存货6.54亿元，同比增长14.76%；其中库存商品占40.98%，开发产品（公司控股子公司杭州百达房地产开发有限公司正在开发的北湖绿洲花园项目三、四期）占56.73%。公司未计提跌价准备。

非流动资产方面，截至2015年底，公司非流动资产232.29亿元，同比增长15.14%，构成主要以在建工程（占17.43%）和其他非流动资产（占78.46%）为主。

截至2015年底，公司在建工程40.48亿元，同比增长5.58%。主要为南安（金淘）至厦门高速公路厦门段（期末余额40.47亿元）。

截至2015年底，公司其他非流动资产182.26亿元，同比增长18.61%，主要包括工程支出（占95.74%）、财政贷款利息（占3.09%）和计提建设单位管理费（占1.17%）。

截至2016年3月底，公司资产合计270.47亿元，其中流动资产占10.11%，非流动资产占89.89%。与2015年底相比，公司货币资金减少至11.18亿元，较2015年底下降21.87%；预付款项快速上升至4.63亿元，同比增长51.83%。

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，资产以非流动为主。流动资产中，货币资金占比较大，流动性较强；非流动资产中在建工程和其他非流动资产占比大，公司整体资产质量一般。

所有者权益方面，截至2015年底，公司所有者权益合计66.25亿元（含少数股东权益

0.10亿元），同比增长10.68%，主要系厦门市财政局根据“厦财建（2015）87号”批准拨入的国有资本金6.16亿元所致。归属母公司所有者权益构成中，实收资本（占96.66%）、资本公积（占2.99%）、盈余公积（占0.17%）和未分配利润（占0.18%）。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计66.38亿元（含少数股东权益0.09亿元）。总体看，公司所有者权益稳定性较强。

负债方面，截至2015年底，公司负债总额195.62亿元，同比增长16.08%；其中流动负债（占7.18%），非流动负债（占92.82%）。公司以非流动负债为主。

流动负债方面，截至2015年底，公司流动负债合计14.05亿元，同比增长37.18%，主要由短期借款（占27.33%）、应付票据（占26.67%）、应付账款（占9.51%）、预收款项（占5.77%）、其他应付款（占15.43%）和其他流动负债（占14.27%）构成。

截至2015年底，公司短期借款3.84亿元，同比增长13.68%，其中保证借款（占73.96%）和信用借款（占26.04%）。

截至2015年底，公司应付票据快速增长至3.75亿元，同比增长61.13%，全部为银行承兑汇票。

截至2015年底，公司应付账款1.34亿元，同比增长28.10%，主要为杭州百达二期2015年10月竣工交房时按照合同金额计提二期应付未付工程款。

截至2015年底，公司预收款项快速下降至0.81亿元，同比下降38.07%，主要系预收房款结转收入所致。

截至2015年底，公司其他应付款2.17亿元，同比增长11.03%，主要系商贸公司往来款增加所致。

截至2015年底，受公司2015年成功发行的“15厦门百城CP001”2亿元的短期融资券的影响，公司其他流动负债为2.00亿元。

非流动负债方面，截至2015年底，公司非流动负债181.57亿元，同比增长14.72%，主要由长期借款（占16.98%）和其他非流动负债（占81.92%）构成。

截至2015年底，公司长期借款30.83亿元，同比下降4.49%，其中，质押借款（占89.85%）主要是公司子公司厦门百城金安高速公路有限公司质押南安（金淘）至厦门高速公路（厦门段）项目合法有效的收费经营权所获得的贷款；抵押借款（占10.15%）主要是公司子公司厦门汇腾房地产开发有限公司和厦门豪利房地产开发有限公司抵押的单位商场、停车位和部分用于出租的办公室。

截至2015年底，公司新增应付债券2.00亿元，全部为公司2015年成功发行“15百城MTN001”2亿元中期票据。

截至2015年底，公司其他非流动负债148.74亿元，同比增长18.05%，主要系公司获得财政拨入的工程资金增加所致。

截至2016年3月底，公司负债合计204.09亿元，较2015年底增长4.33%。公司其他应付款5.25亿元，同比增长142.35%，主要系商贸公司往来款增加所致。非流动负债占比91.62%，公司仍以非流动负债为主，其中长期借款小幅下降至30.36亿元，受工程建设推进，政府持续投入工程资金，公司其他非流动负债为154.40亿元，同比增长3.80%。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务42.42亿元，同比增长11.69%，主要系公司新增的短期融资券和中期票据所致。其中，短期债务占22.61%，长期债务占77.39%。截至2016年3月底，公司全部债务42.62亿元，短期债务占24.08%，长期债务占75.92%，短期债务占比有所上升。

从债务指标来看，截至2015年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为74.70%和39.04%，同比分别增加0.91个和0.22个百分点；长期债务资本化比率为33.14%，同比减少1.89个百分点。截至2016年3月底，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75.46%、39.10%和32.77%。

总体看，公司负债以非流动负债为主，有息债务呈上升趋势，公司整体债务负担上升，长期债务占比高。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年公司流动比率和速动比率分别为210.52%和164.00%，同比分别下降49.39个和40.30个百分点，下降幅度较大。受经营活动现金流量净额下降影响，2015年公司经营性现金流负债比大幅下降至11.02%。考虑到公司现金流入规模较大及政府持续投入的工程资金，现金周转快，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为1.19亿元，同比下降10.19%；公司全部债务/EBITDA为35.54倍。考虑到政府拨入项目资金较为及时，公司长期偿债能力尚可。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

截至2016年3月底，公司授信总额为61.28亿元，已使用38.62亿元，尚余22.66亿元，公司间接融资渠道尚可。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1035020300192940K），截至2016年7月13日，公司无未结清的不良信贷信息记录。总体看，公司过往履约情况正常。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及厦门市发展及财力水平和其对公司的各项支持的综合分析，公司整体抗风险能力很强。

十、存续期短期融资券偿债能力分析

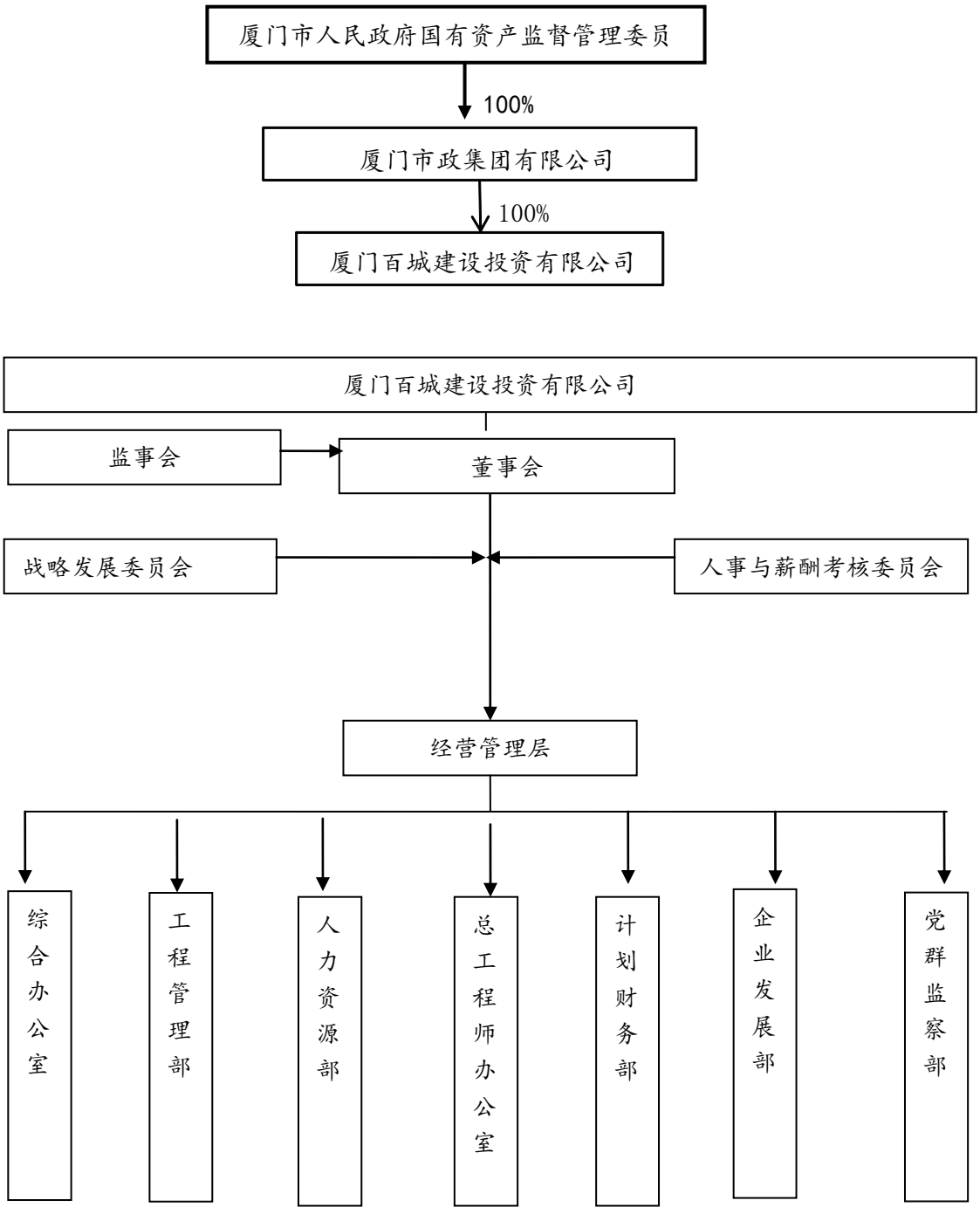
2015年~2016年1~3月，公司现金类资产分别为14.51亿元和11.18亿元，是2亿元“15厦门百城CP001”的7.26倍和5.59倍；公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额分别为”15厦门百城CP001”的22.45倍和0.78倍。总体看，公司现金类资产充足，经营活动现金流入规模较大，对“15厦门百城CP001”保障能力强。

整体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量覆盖程度高。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定；维持“15厦门百城CP001”的信用等级为A-1。

附件 1　公司组织结构图


厦门市人民政府国有资产监督管理委员
100%
厦门市政集团有限公司
100%
厦门百城建设投资有限公司
厦门百城建设投资有限公司
监事会
董事会
战略发展委员会
人事与薪酬考核委员会
经营管理层
综合办公室
工程管理部
人力资源部
总工程师办公室
计划财务部
企业发展部
党群监察部

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.01	12.60	14.51	11.18
资产总额(亿元)	203.82	228.37	261.87	270.47
所有者权益(亿元)	59.84	59.85	66.25	66.38
短期债务(亿元)	6.48	5.70	9.59	10.26
长期债务(亿元)	27.08	32.28	32.83	32.36
全部债务(亿元)	33.56	37.98	42.42	42.62
营业收入(亿元)	13.07	11.97	19.19	5.62
利润总额(亿元)	0.12	0.23	0.34	0.17
EBITDA(亿元)	1.06	1.08	1.19	--
经营性净现金流(亿元)	12.42	5.16	1.55	-1.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.28	3.32	5.34	--
存货周转次数(次)	2.02	1.92	2.82	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.08	--
现金收入比(%)	104.54	104.49	110.81	115.43
营业利润率(%)	14.09	10.63	9.04	6.94
总资本收益率(%)	0.74	0.66	0.78	--
净资产收益率(%)	0.06	0.07	0.35	--
长期债务资本化比率(%)	31.15	35.03	33.14	32.77
全部债务资本化比率(%)	35.93	38.82	39.04	39.10
资产负债率(%)	70.64	73.79	74.70	75.46
流动比率(%)	189.32	259.91	210.52	157.72
速动比率(%)	137.74	204.30	164.00	122.37
经营现金流动负债比(%)	120.18	50.39	11.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.51	35.06	35.54	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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　主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5　短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息