

信用等级公告

联合[2015] 232 号

联合资信评估有限公司通过对厦门百城建设投资有限公司及其拟发行的 2015 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

厦门百城建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

厦门百城建设投资有限公司

2015 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
二零一五年二月十五日



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

厦门百城建设投资有限公司

2015 年度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: 2 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还金安高速项目银行借款、工程支出

评级时间: 2015 年 2 月 15 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
资产总额(亿元)	140.92	172.83	203.82	223.93
所有者权益(亿元)	40.89	59.59	59.84	59.94
长期债务(亿元)	17.92	23.25	27.08	30.52
全部债务(亿元)	25.09	31.34	33.56	36.60
营业收入(亿元)	9.94	12.61	13.07	8.16
利润总额(亿元)	0.07	0.35	0.12	0.25
EBITDA(亿元)	0.77	1.23	0.84	--
经营性净现金流(亿元)	3.39	10.35	12.42	5.38
营业利润率(%)	9.20	16.72	14.09	10.25
净资产收益率(%)	-0.10	0.37	0.06	--
资产负债率(%)	70.98	65.52	70.64	73.23
全部债务资本化比率(%)	38.03	34.47	35.93	37.91
流动比率(%)	171.10	193.26	189.32	202.28
全部债务/EBITDA(倍)	32.72	25.49	40.17	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.38	0.61	0.42	--

注: 1.2014 年前三季度财务数据未经审计; 2.其他非流动负债中银行借款由厦门市财政承担债务本息偿还义务, 均未计入公司有息债务, 截至 2014 年 9 月底为 6186 万元。

分析师

闫昱州 焦 洁

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对厦门百城建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了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。同时联合资信也关注到, 公司整体盈利能力较弱、公司基础设施建设业务易受政策波动影响等因素对公司未来经营发展可能产生不利影响。

厦门市经济发展迅速, 财政实力不断增强, 城市基础设施建设需求大, 对公司未来业务发展形成有效支撑, 厦门市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升公司经营性收入和整体盈利能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流量对本期中期票据的保障程度高, 募投项目预计车流量回收金额对本期中期票据及其待偿本金具备保障能力。基于对公司主体长期信用状况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. 厦门市作为中国首批实行对外开放的四个经济特区城市之一和五个计划单列市之一, 近年经济增长强劲, 财政实力不断增强, 为公司基础设施建设业务提供了有效保障。
2. 公司作为厦门市主要城市基础设施建设主

体之一，政府在财政资金和债务承担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量对本期中期票据保证程度高。

关注

1. 公司承担的基础设施建设项目主要受政府主导，公司业务易受政策波动影响。
2. 目前公司经营性业务整体盈利能力较弱。

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、厦门百城建设投资有限公司 2015 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

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》(厦府[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。截至2014年9月底,公司注册资本金为57.77亿元,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2013年底,公司资产总额为203.82亿元,所有者权益为59.84亿元(含少数股东权益0.15亿元)。2013年公司实现营业收入13.07亿元,利润总额为0.12亿元。

截至2014年9月底,公司资产总额为223.93亿元,所有者权益为59.94亿元(含少数股东权益0.12亿元)。2014年1~9月,公司实现营业收入8.16亿元,利润总额为0.25亿元。

公司地址:厦门市思明区莲前西路283号四楼西侧,公司法定代表人:江兵。

二、本期中期票据概况

公司计划2015年注册中期票据4亿元,计划于2015年第一期发行额度为2亿元中期票据(以下简称“本期中期票据”),期限为3年,剩余额度待本期中期票据发行成功后择机发

行。本期中期票据募集资金中1亿元用于偿还金安高速项目借款,1亿元用于工程支出。

截至2014年9月,金安高速(金安高速项目情况见本报告15页)累计完成总投资50.44亿元(工程形象进度),占项目概算的118.49%(超出概算部分尚未批复);其中工程尾款约4亿元,按招标合同约定,尾款在工程竣工验收合格后1年支付,按目前已有标段完工情况,预计2015年需支付1.5亿元。本期募集资金中的1亿元用于工程支出,主要系用于支付工程尾款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度,中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元,按可比价格计算,同比增长7.4%。分季度看,一季度同比增长7.4%,二季度增长7.5%,三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓,但结构调整稳步推进,主要表现为:①产业结构更趋优化:第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%,比上年同期提高1.2个百分点,高于第二产业2.5个百分点;②需求结构继续改善:最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%,比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看,2014年前三季度,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元,同比名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.8%),增速比上年回落0.1个百分点;固定资产投资(不含农户)357787亿元,同比名义增长16.1%(扣除价格因素实际增长15.3%),增速比上年回落1.2个百分点;进出口总额194223亿元人民币,同比增长3.3%,增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度,中国继续实施积极的财

政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，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

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、

环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化

打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19 号文对融资平台债务进行全面清理

(1) 对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。(2) 融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进

行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881 号，凡是申请发行公司债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行公司债券，除满足现行法律法规规定的公司债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行公司债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行公司债券的申请将不予受理。

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。(1) 禁止地方政府公益性项目向影子银行举债(2) 地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购(BT)责任等方式举借政府性债务(3) 地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目(4) 制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上,《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、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,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

2014年10月,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》),系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对

性的政策部署。《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:

(1)政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府,市县级政府确需举借债务的,也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借,企事业单位严格禁止举借政府性债务,且明确要剥离融资平台公司政府融资职能,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。(2)《43号文》明确了地方政府性债务规模实行限额管理,通过建立地方政府信用评级制度,逐步完善地方政府债券市场;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;地方政府债务实行全口径预算管理。

(3)对于偿债主体,明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任,中央政府实行不救助原则;若出现地方政府难以自行偿还债务的情况,地方政府要及时上报,本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制,切实化解债务风险,并追究相关人员责任。另外,对于存量债务,《43号文》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上,《43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。

2014年10月底,财政部公开发布《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》),是对《43号文》的具体细化,《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果,新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求,同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致,要求退回重新核实;②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后,新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据,对虚增政府存量债务的,相应

核减地方政府债券发行规模，并追究相关责任人责任；③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，具体分为4种情况，对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务，原则不变，但其他两种情况是本次新增的规定，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；④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。

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续管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济分析

(1) 厦门市经济概况

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。

2013年，初步核算，厦门市全年地区生产总值（GDP）3018.16亿元，按可比价格计算，比上年增长9.4%。其中，第一产业增加值25.99亿元，增长0.2%；第二产业增加值1434.79亿元，增长11.1%；第三产业增加值1557.38亿元，

增长7.7%。三次产业结构为0.9：47.5：51.6。

2013年，全社会固定资产投资1347.54亿元，比上年增长1.1%，其中固定资产投资（不含农户）1337.26亿元，增长1.1%。分产业看，第一产业投资持平，第二产业投资增长2.3%，第三产业投资增长0.3%，三次产业投资比例为0.4：20.5：79.1。

基础设施投资方面，2013年厦门市基础设施投资390.57亿元，增长5.5%，其中交通运输业投资186.77亿元，增长13.3%。工业投资271.82亿元，增长2.3%。

2013年，厦门市全市公共财政预算总收入实现825.10亿元，比上年增长11.6%，其中，地方级财政收入490.60亿元，增长16.0%。在地方级财政收入中，税收收入完成421.68亿元，比上年增收59.03亿元，增长16.3%，占地方级收入增量的87.2%。其中，城镇土地使用税、房产税、土地增值税、契税增收明显，合计增收30.12亿元，分别增长1.5倍、81.8%、28.7%、26.0%。

2013年，厦门市全年财政支出516.74亿元，增长11.7%。其中交通运输支出79.76亿元，增长1.7%；教育支出79.45亿元，增长12.4%；资源勘探电力信息等事务支出59.02亿元，增长27.5%；城乡社区事务支出57.88亿元，增长16.1%；社会保障和就业支出34.71亿元，增长8.3%。

总体看，厦门作为海峡西岸经济区的重要中心城市，其战略定位和强劲发展为公司的发展创造了一个良好的宏观环境。

(2) 厦门市发展规划

根据《厦门市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，围绕建设海峡西岸重要中心城市，进一步提高港口集散能力，构建海陆空立体交通运输体系，改善城市交通环境，完善水电气供应保障以及防灾减灾体系，提高管理城市水平，增强城市承载能力和综合服务功能；全面融入海峡西岸交通网络，打造东南沿海铁路交通综合枢纽和全国重要公路主枢纽城市，

构筑厦漳泉同城化快速通道，形成闽西南“1小时交通圈”；完成龙厦、厦深高速铁路建设，启动福建沿海货运铁路专线、厦漳泉城际轨道交通建设，建设大运力快捷铁路运输通道，完成火车站改扩建、前场特大型货场等大型客货运枢纽建设；完成厦成、厦安高速公路、厦漳跨海大桥建设，规划建设对台和对外区域通道，实施国、省干线改造工程，完善各区综合性公路客货运枢纽，形成与对外交通的良好接驳，实现客运“零距离换乘”和货运“无缝对接”。继续完善市政交通路网构架，构建大运力公交体系，形成市域内“半小时生活圈”；建设进岛新通道，以三纵二横进出岛快速干道为依托，打造纵横相间扇状城市组团快速路网框架；加强各组团与城市快速路网及城市主干道的联接，加密组团内支线，完善方格网状组团内交通支路网络体系。规划岛内外各组团间城市轨道交通线网，力争建成3条轨道交通线路。

总体看，厦门市经济持续快速发展带动了全市路桥等交通基础设施建设的需求，地方财政实力不断增强为全市路桥等基础设施建设奠定了较好的经济基础同时，物流和客流的大幅度增长以及汽车保有量的快速增长等因素，为厦门市交通建设创造了有利的外部环境；地方政府在交通运输业的投资大幅增长，也为公司带来良好的发展机遇。

3. 政府财力

厦门市二、三次产业结构占比高，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，这为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。

2011~2013年，厦门市地区财政总收入持续快速增长，2013年全市为825.10亿元。其地方级财政收入也保持了相同的增长趋势，2013年实现地方级财政收入490.60亿元，其中税收收入421.68亿元。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	2011年	2012年	2013年
财政总收入	651.83	739.46	825.10
地方级财政收入	370.77	422.91	490.60
其中：税收收入	314.85	362.65	421.68

资料来源：厦门市国民经济和社会发展公报

五、基础素质分析

1. 股东及产权状况

2014年3月，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》（厦府[2014]64号）文件，厦门市国资委同意组建厦门市政集团，并将公司划入厦门市政集团。同年7月，根据《关于厦门百城建设投资有限公司国有股权划转的通知》（厦国资产[2014]231号）厦门市国资委同意将厦门市公路局持有公司100%股权划转注入厦门市政集团，本次股权划转后，厦门市政集团持有公司100%股权，厦门市国资委为公司的实际控制人。

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》（厦府[2014]64号）文件，厦门市政集团为厦门市直管的投资运营国有企业，包括9家企业：厦门水务集团有限公司、厦门市政工程公司、厦门市燃气总公司、厦门市环境能源投资发展有限公司、厦门场之欣物业管理有限公司、厦门市市政建设开发总公司、厦门白鹭洲开发建设公司、厦门城业交通科研发展有限公司及公司。

组建后的厦门市政集团定位为厦门市国资委履行出资人职责的国有资本运营公司，负责厦门市市政、交通企业国有股权投资与资本运作，承担政府重大市政、交通基础设施建设项目投融资，开展与其主业相关的以资本为纽带的整合重组，具体业务由其所属各子公司负责实施。

考虑到此次股权划转后，公司未来在股权、资产、经营模式、管理架构等方面存在调整的

可能性，联合资信将持续关注上述事件未来调整进展情况，动态分析上述事件对公司信用水平可能带来的影响。

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有厦门路桥建设集团有限公司、厦门百城建设投资公司（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，多年来在厦门市基础设施建设中起重要作用。公司受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。同时，公司是厦门市市级财政投融资重点建设项目建材甲供单位，具备较强的品牌优势和规模优势，处于相对垄断地位。

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》（厦府[2014]64号）文件，此次组建所涉及的相关企业仍按市场化原则自主经营且厦门市政集团所属各子公司现有的房地产开发、建材物资经营、置业经营管理、智能化建设运营、设备租赁、规划设计等业务仍继续保留，这也就意味着公司在保留了一定的自主经营权的同时，其各业务板块仍得以保留、维持，公司有望继续在相关业务领域保持相对垄断地位。

3. 人员素质

公司董事长江兵先生，1966年出生，本科学历，经济师。历任中国人民银行厦门分行科长、厦门市银隆城市信用社副主任、厦门市科源城市信用社主任、厦门市商业银行总行信贷管理处处长、招商银行厦门分行营业部总经理、厦门百城建设投资有限公司总经理。现任百城建设投资有限公司董事长。

公司总经理，吕香助先生，1958年生，在

职大专学历，高级工程师。历任中国人民解放军铁道兵第七师三十四团一营一连副连长、中铁建17局四处段长、厦门中铁建设公司副总经理、百城建设投资有限公司副总经理。现任百城建设投资有限公司总经理。

截至2014年9月底，公司拥有在职员工527人，其中本科及以上学历220人，大专72人，高中、中专及以下235人；年龄结构上，30岁以下162人，30~50岁319人，50岁以上46人；职称上，具有初级职称的63人，中级职称的59人，高级职称的50人。

总体看，公司高级管理人员均具有丰富的管理经验；员工结构合理，文化素质较高，能满足公司日常经营需要。

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，近几年厦门市政府通过资本金注入、债务本息偿还等形式支持公司的经营发展。

资本金注入

根据厦门中圣会计师事务所有限公司出具的厦中圣所验字（2011）第036号验资报告，厦门市财政局将其2010拨付公司的部分财政资金11.24亿元转增资本金。由福建省厦门市公路局代表厦门市财政局持有该项增资。根据厦中圣所验字（2011）第077号验资报告，厦门市财政局将其2009年及2011年拨付公司的部分财政资金16.73亿元转增资本金。根据厦门欣洲会计师事务所有限公司出具的厦欣洲验字（2012）第071号《验资报告》，厦门市财政局将其2012年拨付公司的部分财政资金18.29亿元转增资本金。

截至2014年9月底，公司注册资本金为57.77亿元。

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》（厦委办发[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分的可安排财力于 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带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。2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，政府拨入公司资金金额分别为 22.67 亿元、31.07 亿元、37.39 亿元和 17.81 亿元，在满足公司项目建设资金需求的同时能够对公司代建项目贷款偿付形成覆盖。公司收到的代建项目资金在收到其他与经营活动有关的现金中体现。截至 2014 年 9 月底，公司承担的政府性债务余额 6186 万元。

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
政府拨入资金	22.67	31.07	37.39	17.81
公司支付代建资金	15.47	20.38	27.69	16.40
偿还银行借款金额	4.74	4.99	9.92	5.28

资料来源：公司提供

另外，2012 年，厦门市财政与公司就其财政项目产生的借款签订了差额补足协议，就该部分借款的偿还给与了明确支持；截至 2012 年底，差额补足协议金额为 15.82 亿元。根据公司与厦门市签订的差额补足协议，公司代建项目的工程款和其他收益将优先用于偿还银行到期借款本息，若上述资金不足以偿还银行到期

借款本息，厦门市财政将向公司注入专项资金用于补足还款差额部分，并负责将该资金的支付纳入政府预算范围内，并履行相关程序，确保公司按时足额偿还银行到期借款本息。截至 2014 年 9 月底，公司承担的政府性债务余额 6186 万元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，股东依照《公司法》行使有关职权。

公司设立董事会，董事会对股东负责，董事会成员 7 人，其中六人由股东任命，一人由公司职工代表产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会中的职工董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生，并报股东确认。董事会设董事长一人，可以设副董事长。设经理一名，由股东决定聘任或者解聘。经理对股东和董事会负责。

公司设监事会，成员 5 人，其中 3 人由公司股东任命，另 2 人由职工代表大会选举产生。

公司董事会下设战略发展委员会和人事与薪酬考核委员会。

目前公司高层管理人员包括：总经理 1 人，副总经理 2 人，总工程师 1 人，工会主席 1 人，总经理助理 3 人。公司财务总监由副总经理兼任。公司下设综合办公室、工程管理部、人力资源部、总工程师办公室、计划财务部、企业发展部和党群监察部共 7 个部门。

总体看，公司部门设置齐全，能够满足目前管理需要。

2. 管理水平

为了规范公司日常管理和运作，公司制定了一系列管理制度。

人力资源管理方面，为建立新型劳动制度，明确劳动合同双方当事人的权利和义务，保障企业和员工的合法权益，公司制定了《劳动合同管理办法》、《关于员工管理级别考核确认条

例》及《项目部管理人员管理办法》等。公司全体员工实行劳动合同制；公司与员工在平等自愿、协商一致的原则下，订立书面劳动合同。同时，公司通过拟订《关于员工管理级别考核确认条例》规范晋升机制：员工应达到相应级别考核条件后，由考核领导小组考核，并经相应授权机构审批后，确定相应的管理级别。《项目部管理人员管理办法》规定了工程项目结束或撤并后未重新定岗的员工的行政管理级别以及定薪标准。

在财务内控方面，为加强公司内部监督与控制，规避潜在风险，公司制定了《公司财务委派与轮岗制度》；《制度》规定公司内部财务实行委派制，由总公司向下属企业或子公司委派财务负责人，总公司对委派的人员进行直接管理，包括行政关系、个人档案、工资福利等。委派的财务负责人，对总公司负责，贯彻和实施总公司内部规章制度与各项财务政策，对有损公司利益的行为，有权予以制止，并向单位负责人报告，定期或不定期地向委派机构报告其职责履行情况。

安全生产管理方面，根据《中华人民共和国安全生产管理办法》、《福建省安全生产条例》及《福建省建设工程安全生产管理办法》并结合实际情况，公司特制定《安全生产管理办法》。

《办法》规定公司建立和健全各项安全生产规章制度，包括安全生产责任制度、安全生产检查、评比、奖罚制度，安全生产会议制度，安全生产交易培训制度，工程隐患监控与管理制度，防火与防爆安全管理制度，职工伤亡事故报告制度，安全生产技术交底，安全生产技术考核制度和各项专业工程作业的安全生产制度等。同时，《办法》规定应公司重视加强安全生产知识教育工作，开展经常性的安全生产知识教育工作，并根据安全生产的实际情况，公司在年度之初应修编各项应急预案，为突发事件的处理提供组织保障及物质保障。公司近三年无重大安全事故发生。

工程项目管理方面，公司主要通过制定《业主项目部考评管理办法》、《业主项目部类别评

定细则》以及《工程费用申报与审批管理办法》规范项目管理。公司结合厦门市公路局组织的“五比争先”检查活动，每季度对各项目部进行检查和综合考评。公司以项目业主责任制为核心的建设投资体制，对建设项目的筹资、建设和经营、还贷实施全过程负责。公司制定规范的招投标程序，建立健全工程质量管理体系，积极采用新技术、新工艺，对工程实施科学的管理，保证工程质量、工期及投资控制目标的实现。

对子公司管理上，公司在资金管理模式上对下属子公司进行严格管理，具体模式为：通过委派财务负责人和综合目标考核等管理手段，对下属公司进行有效的业务管理和指导。计划财务部管理公司整体银行授信，并对子公司银行授信使用情况进行监控，子公司每周应提供银行存款余额表，提交计划财务部汇总后上报公司总经理及董事长。公司对下属子公司资金使用及银行融资采取事前评估、事中监控和事后审计相结合管理，加强财务风险管理，提高资金运用效率。

综合看，公司法人治理结构完善，内部组织结构合理，管理制度健全。

七、经营分析

1. 经营现状

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，公司子公司作为厦门市市级财政投融资重点建设项目建材甲供单位，承担了厦门市重点市政项目的建材供应任务。

公司现有下属企业 10 家，经营范围涉及交通基础设施投融资建设与管理、工程建材生产销售、国内外贸易、物业管理、房地产开发等，公司已逐步发展成为经营业务多元化的综合型国有企业。此外，公司房地产板块已于 2012 年开始确认收入，公司通过自身运营在高速公路

运营板块上即将产生收入。

2011~2013 年，公司营业收入规模持续增长，主要源自建材销售板块（包含商贸和商混业务）收入规模的快速增长。此外，自 2012 年起，公司房地产板块开始实现收入，带动公司收入规模进一步增长。2013 年公司整体收入构

成主要由建材销售业务（包含商贸和商混业务）和房地产出售业务构成。

从毛利率来看，公司整体毛利率呈波动增长趋势。其中，自 2012 年起主要受新增房地产业务收入影响，公司整体毛利率水平较往年有所提升。

表 3 近三年一期公司营业收入构成（单位：万元，%）

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~9 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	2595.09	73.59	7053.11	83.62	5058.60	81.19	3132.19	62.55
房地产收入	--	--	15057.67	38.47	16244.30	34.65	1522.46	35.84
房屋租金	2682.32	42.23	2844.21	48.98	3302.99	55.80	1382.53	57.78
设备租赁	1595.24	41.90	809.34	15.16	673.23	-2.62	--	--
建材销售	85888.09	4.97	93005.49	7.95	102531.53	7.46	74251.36	7.16
其中：建材销售 -贸易业	62505.01	1.68	66562.09	3.67	74244.53	3.91	56132.81	3.30
建材销售 -混凝土	23383.09	13.77	26443.40	18.75	28287.00	16.76	18118.55	19.15
工程收入	4550.74	24.77	5068.52	28.33	1504.34	21.87	448.89	8.40
交通物流收费	1100.61	22.38	700.00	-1.42	209.01	-32.27	100.30	-58.76
物业管理费	856.07	92.96	970.56	81.26	1122.55	83.82	683.86	83.12
其他业务收入	83.28	8.65	550.24	95.26	61.64	50.64	39.78	77.53
合计	99351.44	10.22	126059.15	18.52	130708.17	15.64	81561.37	11.28

资料来源：公司提供

注：1、2012 年及 2013 年公司代建业务毛利率较高系分别补提片区平衡项目及业主招投标项目代建管理费（补提部分不确认成本）所致；2、公司 2014 年前三季度工程收入规模较小系部分工程收入于年底确认收入所致；3、交通物流收费系由公司下属厦门百城交通工程有限公司从事的物流运输业务产生。

（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建设取得代建管理费收入，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。厦门市财政局按项目总投资的 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。截至 2014 年 9 月底，公司承担政府性债务余额 6186 万元。

2011~2013 年，公司代建业务分别取得营业收入 2595.09 万元、7053.11 万元和 5058.60 万元，毛利率分别为 73.59%、83.62%和 81.19%。2014 年 1~9 月，公司代建业务取得营业收入 3132.19 万元，毛利率为 62.55%。近年公司代建业务收入随投资规模扩大，整体收入规模有所增长。

自公司成立以来，公司代建业务主要是公司从事厦门市基础设施建设取得代建管理费收入。近年，公司建设并优质完成了环东海域综

合整治、海翔大道、国道 324 复线（西湖—马巷段）、南安（金淘）至厦门高速公路厦门段、环岛干道、海翔大道、BRT2 号线（同安线）、翔安大道二期等十多个精品工程，为厦门市城市基础设施建设和交通网络的飞速发展做出了较大的贡献。2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司分别获得了财政拨入资金 22.67 亿元、31.07 亿元、37.39 亿元和 17.81 亿元，同期公司支付项目建设资金 15.47 亿元、20.38 亿元、27.69 亿元和 16.40 亿元，归还代建项目借款 4.74 亿元、4.99 亿元、9.92 亿元和 5.28 亿元（截至 2014 年 9 月底，代建项目贷款余额为 6186 万元）。厦门市财政拨付资金充足能够满足公司项目建设和配套借款本息偿付需求。整体代建业务经营风险小。

2010 年前，公司代建项目的资金来源主要为财政建设资金和公司作为融资主体取得的银行借款。银行借款的还款来源主要为厦门市财政资金。公司每年根据下一年度资金需求（包含上述借款待偿付本息）向厦门市财政报送资金需求计划、批复后财政向公司拨付建设资金和借款本金及利息。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。

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与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 2015~2017 年计划总投资额合计 49.67 亿元，主要是对同集路(集杏海堤-同安城区段)提升改造工程、海沧货运通道(马青路-疏港通道段)工程、海沧货运通道(疏港通道-海翔大道段)工程、海新路与翁角路立交工程和民安大道与海翔大道立交工程项目的投资。

（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

公司商贸业务主要由公司子公司厦门百城商贸有限公司负责，业务内容主要是建材贸易。厦门市为加强城市基础设施建设的成本控制和工程质量，对重点建设项目实施建材原料由业主单位组织供应的“甲供”机制。公司是厦门市市级财政投融资重点建设项目钢材甲供单位，负责厦门同安区、翔安区多个市重点建设工程的钢材甲供工作；公司在开展钢材甲供的同时，积极寻求和拓展其他业务，如燃料油、纺织品等新品种业务代理。

2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司商贸业务收入分别为 62505.01 万元、66562.09 万元、74244.53 万元和 56132.81 万元。

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 3 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，是厦门市一流的商品砼生产企业之一。公司配备了 4 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 15 座，并自备 3 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和其他建筑施工项目。2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司砼产量分别为 66 万方、75 万方、79 万方和 50 万方。

2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司商混业务分别取得营业收入 23383.09 万元、26443.40 万元、28287.00 万元和 18118.55 万元。

在甲供体系下，公司建材销售业务依托厦门城市基础设施建设，近年发展迅速，收入规模持续扩大，为公司提供了稳定的收入来源。总体看，公司建材销售业务在区域内有较好的

市场前景，和较强的市场竞争力。

（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公司负责。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质等级甲级。

公司建筑施工业务主要依托厦门市城市基础建设而展开，2011~2012 年公司工程施工板块收入规模呈现增长趋势，2013 年公司将持有厦门市翔安区市政公用建设工程有限公司（以下简称“翔安公司”）60%股权转让给厦门城业交通科技发展有限公司，翔安公司营业收入不再纳入公司合并报表，因此工程施工板块收入较上两年大幅下降。整体看，公司工程施工板块收入规模占比较小对公司财务影响有限。

（4）高速公路

截至 2014 年 9 月底，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界的罗溪。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。随着该项目的建成，有利于完善国家高速公路网和海西高速公路网布局，对加强厦漳泉城市联盟起到重要作用；同时将有利于推动海峡西岸经济区与泛珠三角区域的合作，促进区域经济合作交流、联动发展，进一步发挥厦门海港、空港优势，拓展腹地，促进物流业、旅游业发展提高区域国防交通保障能力。

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。

2009 年 6 月 9 日，福建省交通厅以闽交建（2009）95 号文对金安高速厦门段初步设计概算批复投资概算总额 42.57 亿元。截至 2014 年 9 月，金安高速厦门段累计完成总投资 50.44 亿元（工程形象进度），占项目概算的 118.49%（项目超出概算部分尚未批复）。公司实际投资额主要在公司在建工程（截至 2014 年底为 37.07 亿元）中反映。金安高速已于 2012 年 12 月底通车试运营（受征地拆迁等因素影响，截至 2014 年底，金安高速主线已建成通车，连接线尚未完工）。2013 年，公司实现车流量及通行费收入分别为 10684 小客车辆/日和 6573.06 万元。2014 年 1~9 月，公司实现车流量及通行费收入分别为 12884 小客车辆/日和 5831.36 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。

2012 年 10 月，省人民政府批准在厦安高速公路厦门段设置：同安莲花、同安凤南、厦门北站、厦门站等四处收费站；厦安高速公路（厦门段）目前金安高速已通车运营，收费权已办理完。目前主线通车里程约为 28 公里，全程贯通后为 41.44 公里。

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 2014 年 9 月底，公司已完成投资额中 24.95 亿元来自于银行借款。

根据金安高速厦门段可研报告，2014~2028 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/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 2014 年 9 月底，公司修建金安高速产生银行借款 24.95 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 2014 年 9 月底长期借款余额	2015 年还本金额	2016 年还本金额	2017 年还本金额	2018 年还本金额	2019 年还本金额
24.95	1.00	2.30	4.70	2.57	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。豪利大厦总面积约 6 万平米，租金逐年递增，2013 年公司实现房产出租业务收入 3302.99 万元，现全部出租。

(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。自 2012 年起，公司房地产板块开始实现收入，带动公司收入规模进一步增长。

公司目前在建项目为北湖绿洲花园二期。北湖绿洲花园项目占地 14.56 万 m²，出让容积率 1.7，规划建筑面积约 30 万 m²，由 68 栋建筑构成，包括多层、小高层、排屋、商铺等多种物业，规划住宅 1900 余户，商铺 2.6 万 m²，车库（含车位）1200 余个。项目分四期开发，目前一期已竣工验收并交付，二期 11 栋已结顶，三、四期尚未动工。

2012~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司房地产业务收入为 15057.67 万元、16244.30 万元和 1522.46 万元。近两年，受房地产行业景气度下降及可供出售房源减少影响，公司房地产销售收入大幅下降；从毛利率来看，该板块毛利率大幅下降主要系降价促销、去库存化所致。

表 6 截至 2014 年 9 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（平米）	已售套数（套）	已售面积（平米）	已确认收入（亿元）
北湖绿洲花园一期	完工	575	62986.62	423	41808.08	3.28
北湖绿洲花园二期	在建	478	51388.52	125	11266.13	

资料来源：公司提供

截至 2014 年 9 月底，公司北湖绿洲花园三、四期已缴纳土地出让金的土地储备合计 6.20 万平方米，项目性质均为商住，账面金额合计 0.93 亿元。

表 7 截至 2014 年 9 月底公司土地储备情况

地块名称	占地面积（万平米）	账面金额（亿元）	项目性质
北湖绿洲花园三期	2.86	0.43	商住

北湖绿洲花园四期	3.34	0.50	商住
合计	6.20	0.93	--

资料来源：公司提供

公司房地产板块拥有一定规模的项目和土地储备，其中北湖绿洲花园一期项目已实现现金回流，公司房地产业务的逐步开展，有助于公司经营性收入规模的扩大和整体盈利能力的提升。

2. 未来发展

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2015~2017年计划总投资额合计49.67亿元。主要是对同集路(集杏海堤-同安城区段)提升改造工程、海沧货运通道(马青路-疏港通道段)工程、海沧货运通道(疏港通道-海翔大道段)工程、海新路与翁角路立交工程和民安大道与海翔大道立交工程项目的投资。

总体看，公司未来投资规模较大，但是考虑到公司代建项目的资金来源主要为财政建设资金，保障了项目平衡资金的来源及其可持续性，未来公司各项代建项目开展的可持续性良好。

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	项目进展安排(建设期)
同集路(集杏海堤-同安城区段)提升改造工程	项目南起集杏海堤，北至现状旧G324国道，路线长17.7公里。主要通过新建高架桥、下穿通道，优化地面交通组织等措施，对现状同集路进行提升改造，实现道路主线畅通(无红绿灯)。	203423	2015年至2017年
海沧货运通道(马青路-疏港通道段)工程	项目南起海新路至马青路互通，向西北设古楼隧道和蜈蚣山隧道穿越山体，终点经疏港通道立交，接孚莲路高架桥，路线长4.72公里，按双向6车道快速路标准建设。	127526	2015年至2017年
海沧货运通道(疏港通道-海翔大道段)工程	项目南起疏港通道，与海沧货运通道隧道段衔接，北接在建孚莲路与海翔大道互通，路线长3.63公里。	76572	2015年至2017年
海新路与翁角路立交工程	项目位于海沧新阳工业区，立交一次规划、分期实施，近期实施海新路主线跨线桥，地面交通按渠化信号灯处理。	51730	2015年至2016年
民安大道与海翔大道立交工程	项目位于现有民安大道，翔安大道和国道324交叉口，立交工程主要通过实施翔安大道跨线桥、民安大道下穿通道、国道324线往同安方向跨线桥，并对地面转向交通进行重新组织，提升节点通行能力。	37462	2015年至2016年
合计		496713	

资料来源：公司提供

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，公司作为厦门市“甲供”机制的供应主体，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。

3. 经营效率

近三年，公司销售债权周转次数均值为3.32次，2013年为3.28次。公司存货周转次数逐年上升，三年均值为1.88次，2013年为2.02次。2011~2013年，公司总资产周转次数分别为0.07次、0.08次和0.07次，公司总资产周转次数低。公司资产主要由代建资产构成，整体经营效率不高，但符合行业特性。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2011~2013 年审计报告已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见。2014 年 1~9 月财务报表未经审计。

合并范围上，2011~2013 年公司无新纳入合并范围子公司；2013 年，公司于当年 6 月 29 日收到厦门市公路局厦路综（2013）12 号《厦门市公路局关于同意百城公司将持有的翔安市政公司 60%股权转让至城业公司的批复》，公司将持有厦门市翔安区市政公用建设工程有限公司 60%股权以 741 万价格转让给厦门城业交通科技发展有限公司，故该公司不再纳入公司 2013 年合并报表范围。近三年公司合并范围变化对公司财务数据可比性影响有限。2014 年 1~9 月，公司合并报表范围较上年底无变化。

截至 2013 年底，公司资产总额为 203.82 亿元，所有者权益为 59.84 亿元（含少数股东权益 0.15 亿元）。2013 年公司实现营业收入 13.07 亿元，利润总额为 0.12 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额为 223.93 亿元，所有者权益为 59.94 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.16 亿元，利润总额为 0.25 亿元。

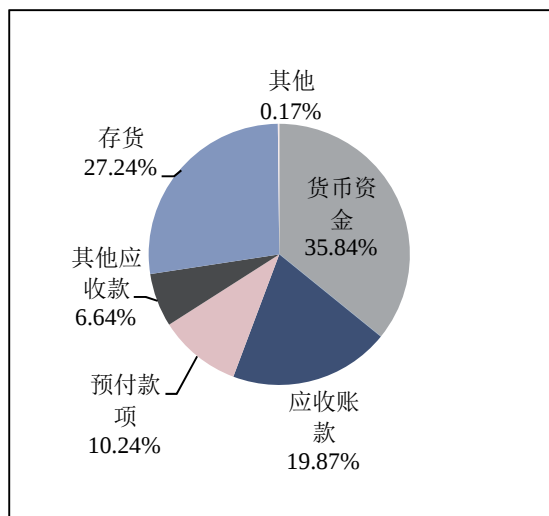
2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均增长 20.26%，增长主要来自在建工程及其他非流动资产的增加；截至 2013 年底，公司资产总额为 203.82 亿元，构成以非流动资产为主，占 90.40%。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年均下降 6.39%，主要源自货币资金的减少。截至 2013 年底，公司流动资产合计 19.56 亿元，构成以货币资金、存货和应收账款为主。

图 1 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

近三年，公司货币资金波动下降，年均下降 13.90%。截至 2013 年底，公司货币资金为 7.01 亿元；其中以银行存款为主，占 97.43%，其他为其他货币资金和现金。

2011~2013 年，公司应收账款年均增长 12.82%；截至 2013 年底，公司应收账款账面金额为 4.08 亿元；从账龄来看，一年以内占 65.28%、1~2 年占 20.00%、2~3 年占 11.64%、3 年以上占 3.08%，账龄较短；从集中度来看，应收账款前五名为厦门兆信工程建设管理公司、江苏如皋钢铁有限公司、厦门元胤贸易有限公司、上海顺营实业有限公司和上海辉信伟腾实业有限公司，合计 1.28 亿元，占应收账款总额的 31.34%，集中度一般；截至 2013 年底公司坏账准备为 0.19 亿元；应收账款账面净额为 3.89 亿元。

近三年，公司预付款项波动下降，年均减少 10.68%。截至 2013 年底，公司预付款项为 2.00 亿元，主要为预付贸易业务的采购款。从账龄来看，1 年以内的占 71.24%，1~2 年的占 11.76%，2~3 年的占 3.90%，3 年以上的占 13.10%，账龄较短；从集中度来看，公司预付款项金额前 5 名单位分别为中国铁路物资厦门钢铁有限公司、厦门轨道物资有限公司、江苏如皋钢铁有限公司、五矿钢铁有限责任公司和厦门市海沧区财政局。

2011~2013 年，公司其他应收款年均下降 18.33%；截至 2013 年底，公司其他应收款为 1.30 亿元，主要是对杭州华达房地产开发有限公司的往来款 1.27 亿元。

2011~2013 年，公司存货较为稳定，年均增长 1.21%；截至 2013 年底，公司存货为 5.33 亿元，主要为开发成本、开发产品及库存商品，分别为 2.47 亿元、1.36 亿元和 1.45 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司流动资产合计 20.62 亿元，较 2013 年底增加了 1.06 亿元，增长主要来自预付款项的增加。

非流动资产

2011~2013 年，公司长期股权投资波动增长，年均增长 39.34%；截至 2013 年底为 5.05 亿元，是公司对厦漳跨海大桥建设有限责任公司的投资，持股比例为 25.00%。

2011~2013 年，公司投资性房地产有所下降，年均下降 3.32%；截至 2013 年底，公司投资性房地产为 3.76 亿元，主要为公司出租的自有房产，包括汇腾大厦房产、嘉莲房产、豪利大厦房产等。

2011~2013 年，公司在建工程年均增长 21.40%；截至 2013 年底，公司在建工程 34.14 亿元，主要包括子公司金安高速公路公司项目开发成本、相关项目土地征用及拆迁补偿费以及建设期贷款利息等。

2011~2013 年，公司其他非流动资产快速增长，年均增长 26.39%；截至 2013 年底，公司其他非流动资产 140.19 亿元，主要为政府代建项目未结算前的代建施工项目工程款支出、财政预先拨付给公司贷款利息等。

截至 2014 年 9 月底，公司非流动资产 203.31 亿元，较 2013 年底增长 10.34%，主要系其他非流动资产增加所致。同期，公司在建工程 37.14 亿元，较上年底增加 2.99 亿元，主要为公司代建项目投入增加和对金安高速投资增加所致。

整体看，公司资产规模持续增长，公司资产中代建项目资产占比较高，整体资产质量一

般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

近三年，公司所有者权益快速增长，年均增长 20.98%。截至 2013 年底，公司所有者权益 59.84 亿元；其中，实收资本 57.77 亿元，占所有者权益的 96.54%，根据厦门欣洲会计师事务所有限公司出具的厦欣洲验字(2012)第 071 号《验资报告》，厦门市财政局将其 2012 拨付公司的部分财政资金 18.29 亿元转增资本金。并由福建省厦门市公路局代表厦门市财政局持有该项增资。公司上述增资主要由财政拨付的建设资金转增形成，在实收资本增长同时，其他非流动负债减少相应金额。2011~2013 年，公司资本公积分别为 1.51 亿元、1.70 亿元和 1.97 亿元；公司资本公积的变动主要为全资子公司厦门百城金安高速公路有限公司及参股公司厦漳跨海大桥公司收到政府补贴。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益为 59.94 亿元，较 2013 年底小幅增长，主要系未分配利润变动影响所致。

总体看，公司所有者权益基本上由实收资本构成。所有者权益稳定性较好。

负债

2011~2013 年，公司短期借款波动下降，年均下降 14.75%；截至 2013 年底为 3.85 亿元。公司短期借款主要是保障商贸和建材业务正常运营产生的借款。

公司应付票据主要为子公司百城商贸开立银行承兑汇票，用于支付相关采购款。2011~2013 年，公司应付票据波动增长，年均增长 18.47%，截至 2013 年底为 2.63 亿元。

2011~2013 年，公司预收款项年均下降 28.70%，其中，2012 年较 2011 年减少 0.86 亿元，主要系房产预售结转收入所致；截至 2013 年底，公司预收款项为 0.89 亿元。

公司其他应付款主要是投标保证金、履约保证金、预收财政甲供材料周转金和关联方往

来款。2011~2013 年，公司其他应付款波动下降，年均下降 20.42%，截至 2013 年底，公司其他应付款为 2.06 亿元。

近三年，公司长期借款年均增长 22.93%，截至 2013 年底，公司长期借款为 27.08 亿元，主要是随公司在建工程施工项目的投入产生的借款。

2011~2013 年，公司其他非流动负债年均增长 24.22%；截至 2013 年底，公司其他非流动负债为 106.56 亿元，较 2012 年增加 28.48 亿元，主要是公司获得财政拨款的工程资金增加所致。公司其他非流动负债主要反映了已拨付公司的代建项目的财政建设资金金额（包含已发生的以公司为融资主体的财政项目贷款金额）。

近三年，公司其他非流动负债中银行借款金额波动中有所减少，截至 2013 年底为 5.89 亿元，该部分银行借款均进入厦门市财政预算由财政统筹安排偿还。厦门市财政实力强，债务负担可控，对政府债务管理严格，对上述银行借款的本息偿付形成良好保障。

表 9 近年公司其他流动负债中银行借款变化情况

项目	2011	2012	2013	14 年 9 月
银行借款	20.80	15.82	5.89	0.62

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司债务规模持续增长，主要源自高速公路建设带动的长期借款的增加；截至 2013 年底，公司全部债务为 33.56 亿元，其中长期债务 27.08 亿元。近三年，公司资产负债率分别 70.98%、65.52%和 70.64%，呈波动下降趋势。同期，公司全部债务资本化比率波动下降，截至 2013 年底为 35.93%。受益于财政资金转增资本影响，公司整体债务负担有所下降。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额为 163.99 亿元，较 2013 年底增长 13.90%，主要来自其他非流动负债及长期借款的增长，其中长期借款增长系公司在建工程施工项目投资增

加带动所致，其他非流动负责增长系公司获得财政拨款的工程资金增加所致。截至 2014 年 9 月底，公司负债结构仍以非流动负债为主，达 93.78%，流动负债占 6.22%。

截至 2014 年 9 月底，公司全部债务为 36.60 亿元，其中长期债务 30.52 亿元。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 73.23%和 37.91%。截至 2014 年 9 月底，公司长期借款为 30.52 亿元，其中，公司修建金安高速产生银行借款 24.95 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 10 金安高速未来 5 年银行借款偿还分布

（单位：亿元）

截至 2014 年 9 月底长期借款余额	2015 年还本金额	2016 年还本金额	2017 年还本金额	2018 年还本金额	2019 年还本金额
24.95	1.00	2.30	4.70	2.57	2.57

资料来源：公司提供

除金安高速产生银行借款外，公司其他长期借款主要由经营性物业贷款构成。其中 2.90 亿元为 2009 年公司办理的汇腾大厦经营性物业贷款，0.92 亿元为公司 2010 年办理的豪利大厦经营性物业贷款。近三年，公司经营性物业取得的租金收入分别为 2682.32 万元、2844.21 万元和 3302.99 万元，呈快速增长态势。该部分借款还款期限长，公司物业出租收入持续快速增长能对其形成良好覆盖。

总体看，公司负债中其他非流动负债占比大，主要是财政拨付项目建设资金构成。公司承担的有息债务主要为商贸流动借款和高速公路项目借款。整体债务负担处于适宜水平。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入年均增长 14.70%，2013 年公司实现营业收入 13.07 亿元，较 2012 年增长 3.69%。近三年，公司综合毛利率分别为 10.22%、18.52%和 15.64%，2012 年

公司毛利率水平较往年有所提高，主要源自房地产业务的带动。代建业务收入主要由代建管理费构成，收入规模在营业收入中占比较低。2013 年公司收入构成主要以自营业务构成，其中建材销售及房地产业务占比较大。在厦门市甲供体系下，公司业务规模持续增长；公司业务盈利水平一般，但自 2012 年起新增房地产业务带动公司整体盈利水平有所提升。

近三年，公司期间费用率分别为 8.72%、10.25% 和 9.49%。公司期间费用水平有所提高，对利润有所侵蚀。

2011~2013 年，受公司营业收入大幅增长影响，公司实现营业利润分别为 300.79 万元、3567.83 万元和 1225.19 万元，净利润分别为 -406.52 万元、2192.04 万元和 373.11 万元。公司 2012~2013 年公司利润情况较 2011 年好转主要系自 2012 年起房地产业务产生收益对公司利润起到拉动作用所致。

2011 年亏损原因是随金安高速建设投入增加，公司债务规模增长，近年财务费用持续快速增长。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.16 亿元，营业利润率为 10.25%，实现利润总额 2513.55 万元，净利润 943.34 万元。

总体看公司盈利能力有所改善，未来随公司高速公路收费和房地产业务的收入增长，公司整体盈利能力有望继续提高。

5. 现金流

近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长 17.69%，2013 年为 13.66 亿元；近三年，公司现金收入比分别为 99.29%、83.00% 和 104.54%，公司现金收现质量尚可。

公司收到政府拨入建设资金在收到其他与经营活动有关的现金科目核算。公司代建项目支付的现金在支付其他与经营活动有关的现金中核算。2011~2013 年分别收到政府拨付资金 22.67 亿元、31.07 亿元和 37.39 亿元（包含财政项目贷款金额）；支付代建项目现金 15.47 亿

元、20.38 亿元和 27.69 亿元。

近三年，公司经营活动现金流量净额分别为 3.39 亿元、10.35 亿元和 12.42 亿元。公司经营活动现金流量净额主要由代建业务产生，主要是未拨付工程方款项。公司代建项目产生借款的偿付在偿还债务支付的现金中反映。

公司投资活动现金流主要反映了公司自营项目的资本支出。2011~2013 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 6.97 亿元、7.64 亿元和 4.77 亿元。投资活动现金流量净额分别为 -6.47 亿元、-9.89 亿元和 -4.58 亿元。近年，公司投资活动现金流量净额表现为净流出，主要是公司对金安高速的投入。

2011~2013 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 4.18 亿元、-0.29 亿元和 -10.46 亿元。近三年，公司筹资活动现金流入表现为取得借款收到的现金，分别为 16.98 亿元、12.79 亿元和 10.36 亿元；同期，筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主，其中包括公司偿还代建项目银行借款，分别为 4.74 亿元、4.99 亿元和 9.92 亿元。

2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量为 31.21 亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金 9.75 亿元，现金收入比为 119.55%，收现质量较 2013 年有所提升。2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 5.38 亿元。同期，公司投资活动现金流量净额为 -1.57 亿元，主要是金安高速公路项目的建设，投资规模有所下降。同期公司筹资活动现金流量净为 -4.63 亿元。

总体看，公司经营活动现金流量规模大，主要由财政拨付资金构成。财政拨付资金能够对公司代建项目投资和配套借款形成良好覆盖。目前，公司主要自营项目金安高速建设接近尾声，该项目未来进一步大规模筹资可能性较低；但考虑到公司未来三年重大拟建项目投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年，公司流

动比率和速动比率波动中有所上升，三年均值分别为184.56%和138.43%，2013年分别为189.32%和137.74%，主要受短期借款减少影响，公司流动资产和流动负债均较2012年有所下降，整体短期偿债指标有所上升。公司经营现金流动负债比三年分别为25.96%、86.93%和120.18%。截至2014年9月底，公司流动比率和速动比率分别为202.28%和148.97%，分别较2013年底增加了12.96和11.22个百分点。

截至2014年9月底，公司短期借款为3.69亿元，应付票据2.39亿元，主要是公司从事商混和商贸业务产生的流动资金贷款，近三年公司上述两项业务收入合计分别为8.59亿元、9.30亿元和10.25亿元。同期公司销售商品提供劳务收到的现金分别为9.86亿元、10.46亿元和13.66亿元。公司甲供业务主体地位突出具备一定垄断优势，近年产生的收入和现金流入持续快速增长，规模较大对公司短期借款形成良好保障。总体看，短期偿付能力处于适宜水平。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA对全部债务本息的保障指标波动中有所减弱，公司全部债务/EBITDA三年均值为32.79倍，2013年为40.17倍。公司长期债务主要由金安高速项目借款，根据项目可行性研究报告，项目收费期内通行费收入能够产生通行费收入39.90亿元，为公司存续高速项目借款的1.60倍，对项目借款的覆盖程度较高。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，从而提升公司对债务的整体保障程度。

此外，截至2014年9月底，公司承担市政项目建设产生的银行借款余额6186万元，由厦门市承担债务本息的偿付。厦门市财政实力强，对该部分债务的保障能力很强。截至2014年9月底，公司承担的政府性债务余额6186万元。

总体看，公司整体经营风险低，对债务的保障能力很强。

截至2014年9月底，公司无对外担保。

截至2014年9月底，公司共获得银行授信额度总量为55.56亿元，尚未使用的额度为18.49亿元。公司间接融资渠道较为通畅。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1035020300192940K），截至2015年2月3日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

8. 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，并公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度2亿元，占公司2014年9月底长期债务和全部债务的6.55%和5.46%，本期中期票据发行对公司债务影响有限。以2014年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素情况下，公司全部债务资本化比率和资产负债率将分别由37.91%和73.23%上升至39.17%和73.47%。公司债务负担将有一定程度上升。考虑到本期中期票据募集资金中的1亿元用于偿还金安高速项目银行借款，本期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

（1）公司自身收益对本期中票的保障

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的18.05倍、21.93倍和26.15倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的1.69倍、5.17倍和6.21倍，经营活动现金流量对本期中期票据保障能力强。

2011~2013年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为0.38倍、0.61倍和0.42倍，

EBITDA对本期中期票据保障程度一般。

(2) 募投项目现金流保障情况

根据金安高速厦门段可行性研究报告, 2014~2028年, 金安高速厦门段预计车流量回收金额合计39.90亿元(详见表4), 为本期中期票据发行额度的19.95倍, 保障能力强; 考虑到, 金安高速厦门段项目需偿还本金总额约30亿元, 则金安高速厦门段预计车流量回收金额为本期中期票据发行额度及待偿还本金总额(合计约32亿元)的1.25倍, 保障能力尚可。综合来看, 金安高速厦门段预计车流量回收金额对其债务具备偿还能力。

但联合资信同时关注到: (1) 金安高速厦门段预计通行费回流期与其本金偿还期存在一定程度的不匹配性; (2) 未来金安高速厦门段实际车流量与其预期车流量存在一定的波动性, 在一定程度上影响其现金回流。

综合来看, 厦门市政府代建项目偿债机制完善、落实到位, 近三年厦门市对公司资金支持力度大, 能够满足公司项目建设和银行借款本息偿付需求, 对本期中期票据本息偿付形成一定保障; 同时, 公司经营活动现金流量对本期中期票据的保障程度高, 募投项目预计车流量回收金额对本期中期票据及其待偿本金具备保障能力。总体看本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

十、结论

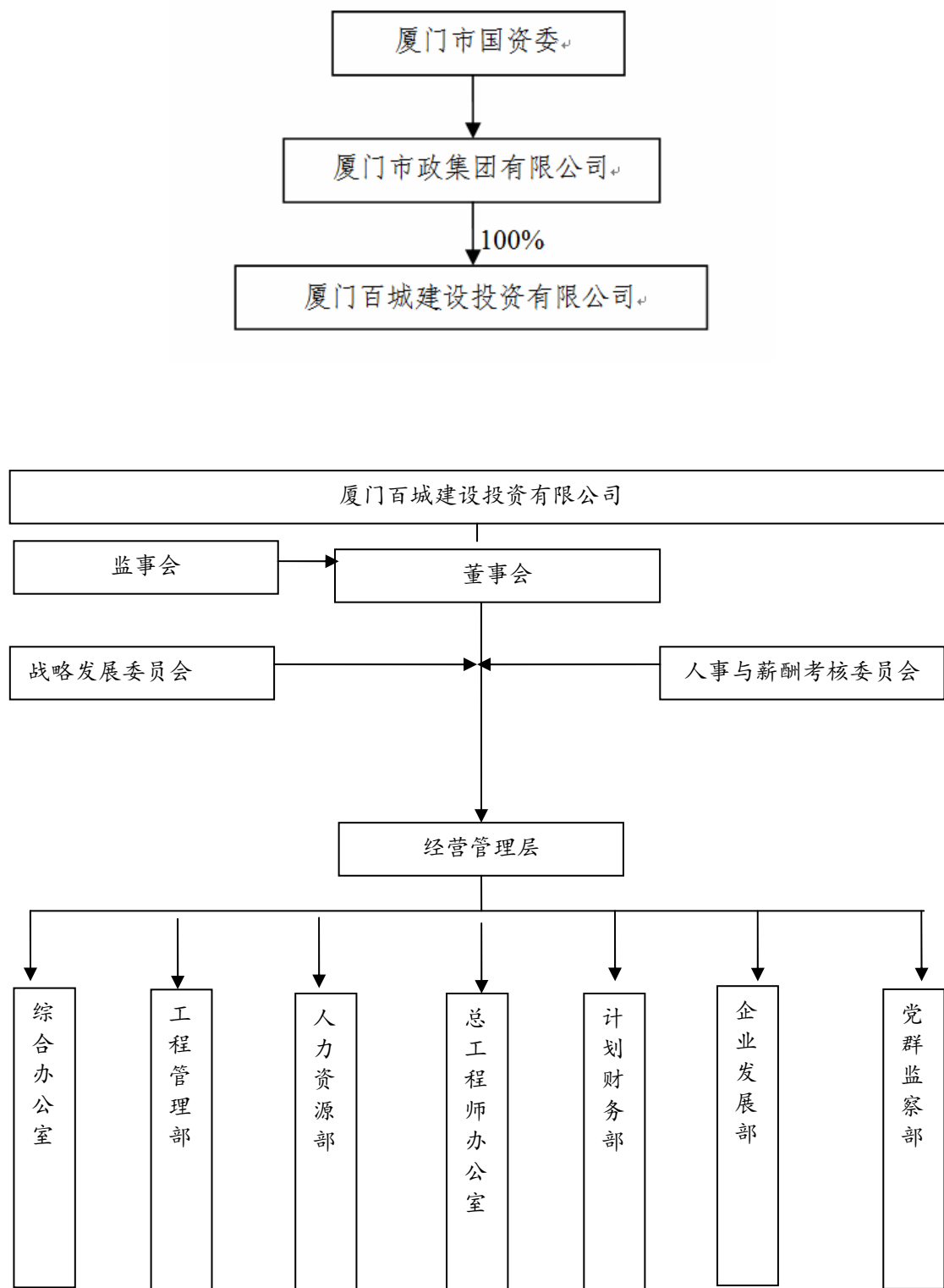
厦门作为中国首批实行对外开放的四个经济特区城市之一是中国5个计划单列市之一, 享有省级经济管理权限。近年来, 厦门市经济总体保持快速稳定的发展态势, 财政实力不断增强, 为公司业务发展提供了良好的外部环境。

公司作为厦门市城市基础设施重要主体, 代建业务在厦门市处于相对垄断地位, 厦门市财政实力强对公司在财政资金支持及债务承担方面支持力度大等因素对公司整体经营发展和偿债水平形成有效支撑。

目前公司资产主要由代建基础设施构成, 整体质量一般, 流动性偏弱。整体盈利能力弱、债务负担处于适宜水平。

厦门市经济发展迅速, 财政实力不断增强, 城市基础设施建设需求大, 对公司未来业务发展形成有效支撑, 厦门市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, 未来公司金安高速车流量的逐步增长, 有望带动公司收入规模和现金流的逐步增长, 有助于公司整体偿债实力的提升。公司经营活动现金流量对本期中期票据的保障程度高, 募投项目预计车流量回收金额对本期中期票据及其待偿本金具备保障能力, 厦门市财政实力强, 偿债机制到位, 对本期中期票据的偿付形成有一定保障。总体看, 本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2014 年 9 月底全资及控股子公司情况

序号	子公司名称	持股比例	注册资本（万元）	层级
1	厦门百城金安高速公路有限公司	100%	119300.00	二级子公司
2	厦门豪利房地产开发有限公司	100%	24098.06	三级子公司
3	厦门百城商贸有限公司	100%	20000.00	二级子公司
4	厦门汇腾房地产开发有限公司	100%	26337.20	二级子公司
5	厦门百城建材有限公司	100%	10000.00	二级子公司
6	厦门百城交通工程有限公司	100%	1000.00	二级子公司
7	杭州百达房地产开发有限公司	60%	7000.00	二级子公司
8	厦门百城置业有限公司	100%	600.00	二级子公司
9	福建惠安厦惠农业高科技开发有限公司	100%	500.00	二级子公司
10	厦门新正纺织有限公司	100%	280.00	二级子公司

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.52	9.84	7.01	6.40
资产总额(亿元)	140.92	172.83	203.82	223.93
所有者权益(亿元)	40.89	59.59	59.84	59.94
短期债务(亿元)	7.17	8.10	6.48	6.07
长期债务(亿元)	17.92	23.25	27.08	30.52
全部债务(亿元)	25.09	31.34	33.56	36.60
营业收入(亿元)	9.94	12.61	13.07	8.16
利润总额(亿元)	0.07	0.35	0.12	0.25
EBITDA(亿元)	0.77	1.23	0.84	--
经营性净现金流(亿元)	3.39	10.35	12.42	5.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.19	3.50	3.28	--
存货周转次数(次)	1.71	1.90	2.02	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	99.29	83.00	104.54	119.55
营业利润率(%)	9.20	16.72	14.09	10.25
总资产收益率(%)	1.56	2.24	2.20	--
净资产收益率(%)	-0.10	0.37	0.06	--
长期债务资本化比率(%)	30.47	28.06	31.15	33.74
全部债务资本化比率(%)	38.03	34.47	35.93	37.91
资产负债率(%)	70.98	65.52	70.64	73.23
流动比率(%)	171.10	193.26	189.32	202.28
速动比率(%)	131.23	146.31	137.74	148.97
经营现金流动负债比(%)	25.96	86.93	120.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.72	0.68	0.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.72	25.49	40.17	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	18.05	21.93	26.15	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.69	5.17	6.21	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.38	0.61	0.42	--

注：1.2014 年前三季度财务数据未经审计；2.其他非流动负债中银行借款由厦门市财政承担债务本息偿还义务，均未计入公司有息债务，截至 2014 年 9 月底为 6186 万元。

附件 4 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 厦门百城建设投资有限公司 2015 年度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。

厦门百城建设投资有限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。厦门百城建设投资有限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，厦门百城建设投资有限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厦门百城建设投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现厦门百城建设投资有限公司出现重大变化，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。

如厦门百城建设投资有限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厦门百城建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

