跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2512 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“15百城MTN001”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年十二月十一日

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中期票据跟踪评级报告

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 百城 MTN001	2 亿元	2015/9/24-2018/9/24	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2015 年 12 月 11 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.84	7.01	12.60	9.16
资产总额(亿元)	172.83	203.82	228.37	245.61
所有者权益合计(亿元)	59.59	59.84	59.85	59.95
长期债务(亿元)	23.25	27.08	32.28	33.30
全部债务(亿元)	31.34	33.56	37.98	41.77
营业收入(亿元)	12.61	13.07	11.97	11.87
利润总额 (亿元)	0.35	0.12	0.23	0.19
EBITDA(亿元)	1.23	1.06	1.08	--
经营性净现金流(亿元)	10.35	12.42	5.16	-3.71
营业利润率(%)	16.72	14.09	10.63	8.33
净资产收益率(%)	0.37	0.06	0.07	--
资产负债率(%)	65.52	70.64	73.79	75.59
全部债务资本化比率(%)	34.47	35.93	38.82	41.07
流动比率(%)	193.26	189.32	259.91	206.29
全部债务/EBITDA(倍)	25.49	31.51	35.06	--
经营现金流动负债比(%)	86.93	120.18	50.39	--

注： 2015 年三级度财务数据未经审计。

分析师

陈 茜 崔俊凯 王 冰 潘云峰
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，地方政府在各方面对公司给予持续支持，同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司营业收入有所下降，整体盈利能力偏弱，在建工程规模逐步扩大，债务规模持续上升，公司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 百城 MTN001”的信用等级为 AA^+。

优势

1. 跟踪期内，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，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要主体之一，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入量对“15 百城 MTN001”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，房地产业务易受政策波动影响。
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中期票据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。截至 2015 年 9 月底，公司注册资本为 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 2014 年底，公司合并资产总额为 228.37 亿元，所有者权益为 59.85 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 11.97 亿元，利润总额 0.23 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额为 245.61 亿元，所有者权益为 59.95 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）。2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 11.87 亿元，利润总额 0.19 亿元。

公司注册地址：厦门市思明区莲前西路282号四楼西侧，公司法定代表人：江兵。

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。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 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 M2 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. 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。

2014 年，厦门市全年地区生产总值 3273.54 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 23.74 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 1499.27 亿元，增长 9.7%；第三产业增加值 1750.53 亿元，增长 8.7%。三次产业结构为 0.7:45.8:53.5。

2014 年，厦门市全社会固定资产投资 1572.95 亿元，比上年增长 16.7%，其中固定资产投资（不含农户）1562.16 亿元，增长 16.8%。分产业看，第一产业投资下降 37.5%，第二产业投资增长 11.2%，第三产业投资增长 18.5%，三次产业投资比例为 0.2:19.5:30.3。

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，这为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。

2012～2014 年，厦门市地区财政总收入持续快速增长，2014 年全市为 909.13 亿元。其他地方级财政收入也保持了相同的增长趋势，2014 实现地方级财政收入 543.80 亿元，其中税收收入 469.20 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	2012 年	2013 年	2014 年
财政总收入	739.46	825.10	909.13
地方级财政收入	422.91	490.60	543.80
其中：税收收入	362.65	421.68	469.20

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

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》（夏府[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拨的通知》（夏国资产[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》（夏府[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的投融资，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。

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。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》（夏府[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。

2. 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。2014年政府拨入公司资金金额为34.02亿元，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。2015年1~9月，政府拨入公司资金金额为14.54亿元。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。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
政府拨入资金	31.07	37.39	34.02	14.54
公司支付代建资金	20.38	27.69	21.88	17.81
偿还银行借款金额	4.99	9.92	5.89	--

资料来源：公司提供

六、管理分析

跟踪期内，公司董事会成员由原先 7 人变为目前 5 人。公司监事会成员人数无变化。

目前公司高层管理人员包括：董事长兼党委书记 1 人、总经理 1 人、党委委员兼纪委书记 1 人、副总经理 4 人、总工程师 1 人、财务总监 1 人、总经理助理 1 人。

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，经营方位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。

2012~2014 年，公司实现营业收入 12.61 亿元、13.07 亿元和 11.97 亿元，毛利率为 18.52%、15.64%和 11.75%。2014 年公司营业收入有所下降。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 11.87 亿元，毛利率为 9.02%，主要由建材销售、代建管理费、房屋租金和工程收入等构成。2015 年由于设备租赁的毛利率为负值，导致整体毛利率较 2014 年底有所下降。

表 3　近三年一期公司营业收入构成（单位：万元，%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 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	7053.11	83.62	5058.60	81.19	3077.17	67.82	2229.17	68.64
房地产收入	15057.67	38.47	16244.30	34.65	3075.58	31.94	1240.55	20.89
房屋租金	2844.21	48.98	3302.99	55.80	3287.32	56.27	2256.42	56.87
设备租赁	809.34	15.16	673.23	-2.62	405.87	-16.27	6.00	-525.50
建材销售	93005.49	7.95	102531.53	7.46	105991.93	7.77	109768.79	5.61
其中：建材销售 -贸易业	66562.09	3.67	74244.53	3.91	79777.39	2.14	91196.14	2.4
建材销售 -混凝土	26443.40	18.75	28287.00	16.76	26214.54	18.7	18572.65	21.35
工程收入	5068.52	28.33	1504.34	21.87	2595.78	5.54	1828.67	21.12
交通物流收费	700.00	-1.42	209.01	-32.27	133.69	-20.91	85.26	-2.44
物业管理费	970.56	81.26	1122.55	83.82	1092.89	78.37	624.89	76.64
其他业务收入	550.24	95.26	61.64	50.64	53.72	8.38	634.73	100.00
合计	**126059.15**	**18.52**	**130708.17**	**15.64**	**119713.95**	**11.75**	**118674.48**	**9.02**

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。

2012~2014 年，公司代建业务分别取得营业收入 0.71 亿元、0.51 亿元和 0.31 亿元，毛利率分别为 83.62%、81.19%和 67.82%。2015 年 1~9 月，公司代建业务取得营业收入 0.22 亿元，毛利率为 68.64%。近年公司代建业务收入受厦门市政规划的影响，收入有所下降。

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。2012~2014 年及 2015 年 1~9 月，公司分别获得了财政拨入资金 31.07 亿元、37.39 亿元、34.02 亿元和 14.54 亿元，同期，公司支付项目建设资金 20.38 亿元、27.69 亿元、21.88 亿元和 17.81 亿元，归还代建项目借款 4.99 亿元、9.92 亿元和 5.89 亿元。截至 2014 年底，公司已全部归还完贷款余额。厦门市财政拨付资金充足能够满足公司项目建设配套借款本息偿付需求。跟踪期内，受厦门市城市规划的影响，公司代建业务规模较往年有所下降。

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 2016~2017 年分别投入项目投资金额分别为 32.17 亿元和 34.10 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、国道324（凤南-角美段）改线工程、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，增加了空调等销售品种，营业收入较去年有所提升。公司一是要求各业务部门积极拓展自营业务，在同安洪塘建立6000平方米的仓储物流，为在福建地区开展钢材现货销售奠定基础。二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。同时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。三是深入与五矿发展北京公司、福建华贸、辽宁银恒等央企、大型国企的低风险业务合作。四是增加中央空调等新的业务品种，积极介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，汽车贸易、澳洲蜂蜜等新的业务品种。五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，保持一定的毛利润水平，同时加强与银行沟通，争取较低的融资成本。通过全体员工的通力协作，公司自营业务拓展方面取得了阶段性的成绩。

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标达成钢材销售协议，预计销售量将超5万吨；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、海新路与翁角路立交工程等物资供应事宜。

加强与各业主单位、施工单位以及市政府相关部门的联系，通过科学合理的资金调整和采购计划，完成了洋康居住区保障性安居工程等项目的物资供应。

2012~2014年及2015年1~9月，公司商贸业务收入分别为6.66亿元、7.42亿元、7.98亿元和9.12亿元。

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。2012~2014年及2015年1~9月，公司砼产量分别为75万方、79万方、69万方和48.8万方。

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，跟踪期内，发展迅速，收入稳步增长，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，2012~2014 年公司工程施工板块收入规模波动下降。2015 年 1~9 月，公司工程收入为 0.18 亿元，毛利率为 5.61%，毛利率较 14 年底变化不大，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 2015 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。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，促进区域经经合作交流、联动发展，进一步发挥厦门海港、空港优势，拓展府邸，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。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）。2014 年，公司实现车流量及通行费收入分别为 12884 小客车辆/日和 7926.12 万元。2015 年 1~9 月，公司实现车流量及通行费收入分别为 14134 小客车辆/日和 6793.47 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（小客车辆/日）	预计通行费收入（万元）
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	--	391035

资料来源：公司提供

截至 2015 年 9 月底，公司修建金安高速产生银行借款 28.07 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 2015 年 9 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
28.07	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，2014 年公司实现房产出租业务收入 0.33 亿元元，现全部出租。2015 年 1~9 月，租金收入为 0.23 亿元。

（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。公司目前所拥有的可供销售房屋接近尾声，导致收入规模持续下降。

2012~2014 年及 2015 年 1~9 月，公司房地产业务收入为 1.51 亿元、1.62 亿元、0.31 亿元和 0.12 亿元。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 2015 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（平方米）	已售套数（套）	已售面积(平米)
北湖绿洲花园一期	完工	653	72782.25	498	53807.61
北湖绿洲花园二期	完工	478	57578.15	198	18062.73

资料来源：公司提供

2. 在建及拟建工程

在建工程

截至 2015 年 9 月底，公司累计在建项目约 83 个，累计完成建安投资 30.67 亿元。

表 7　截至 2015 年 9 月底，公司主要在建项目情况（单位：万元、年）

项目名称	建设起止时间	批文	项目总投资	项目完工程度	截至 2014 年底累计投资	截至 2015 年 9 月底累计投资	2016 年计划投资额	2017 年计划投资额
翔安南路	2012.1-2015.12	厦发改投资[2011]238 号	143,014.00	在建	81,589.00	98,589.00	5,000.00	--
海翔大道（香山-鸿渐山）	2012.1-2015.12	厦发改投资[2011]252 号	37,722.00	在建	20,180.00	23,680.00	2,000.00	--
国道 324 改线（凤南七路-白云大道）	2014.6-2016.12	厦门发改投资[2011]133 号	18,804.00	在建	1,085.00	3,409.00	3,664.00	--

海翔大道二期完善工程（孚莲-香山段）	2011.10-2015.10	厦发改投资（2011）299 号	174,341.00	在建	97,466.00	110,731.00	3,000.00	--
灌新路（环湾大道段—烟厂）道路工程	2014.12-2016.12	厦发改交能[2014]118 号	114,903.00	在建	100.00	14,704.00	60,000.00	--
珠厝互通	2014.5-2016.12	厦发改交能[2013]128 号	26,596.00	在建	6,153.00	11,969.00	4,500.00	--
翔安大道沿线互通、跨线桥交通完善工程	2014.3-2016.12	厦发改交能[2013]130 号	39,808.00	在建	10,100.00	16,100.00	4,000.00	--
同集路(集杏海堤-同安城区段)提升改造工程	2015-2017	厦发改交能[2014]156 号	203,423.00	在建	--	9,162.00	85,000.00	80,000.00
海沧货运通道(马青路-疏港通道段)工程	2015-2017	厦发改交能[2014]165 号	127,526.00	在建	--	5,416.00	30,000.00	30,000.00
海沧货运通道(疏港通道-海翔大道段)工程	2015-2017	厦发改交能[2014]140 号	76,572.00	在建	--	7,402.00	30,000.00	20,000.00
海新路与翁角路立交工程	2015-2017	厦发改交能[2014]150 号	51,730.00	在建	--	3,518.00	25,000.00	10,000.00
民安大道与翔安大道立交工程	2015-2017	厦发改交能[2014]96 号	37,462.00	在建	--	2,000.00	80,000.00	10,000.00
合计			**1,051,901.00**		**216,673.00**	**306,680.00**	**260,164.00**	**150,000.00**

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2016~2017年计划总投资额合计66.27亿元。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）
灌新路（灌口中路-环湾大道段）工程	本次设计范围为灌口立交至环湾大道段 K1+293-K40+405,长 2.75km	56000.00	完成桩基工程、部分桥梁及路基工程
海新路与海沧疏港通道立交工程	互通为十字混合型枢纽互通。海新路起于阳关路分离式立交，终于马青路互通以北，改造长度 1.912km；疏港通道起于疏港通道一期工程，终于新阳公路站东侧，新建长度 1.4km。海信路上跨疏港通道。	45000.00	完成桩基工程、部分桥梁及路基
翔安新城石厝路（翔安南路-新城中路段）	项目西起翔安南路，东至新城中路，全长约 1200 米。	13000.00	部分路基成型
滨海西大道东侧道路二期工程	新建 7 条路，总长约 4 公里	10000.00	部分路基路面建设
同安新城滨海旅游浪漫线（集美大桥至官浔溪段）	项目位于厦门岛北侧，同安湾西缘，西倚马山系，涉及范围：南起集美大桥北至官浔溪，东起用海线至滨海西大道间的滨海公共区域。	25000.00	部分路基路面建设
合计		**496713.00**	

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。

八、募集资金使用情况

公司存续期内中期票据为“15 百城 MTN001”，该中期票据的募集资金均用于偿还金安高速项目借款和工程支出。

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0.73亿元，投向与约定的用途一致。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2012 年~2014 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。2015 年 1~9 月财务报表未经审计。

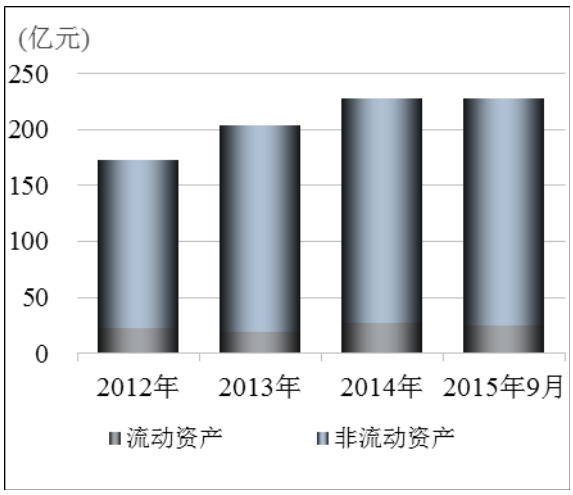
截至 2014 年底，公司合并资产总额为 228.37 亿元，所有者权益为 59.85 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 11.97 亿元，利润总额 0.23 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额为 245.61 亿元，所有者权益为 59.95 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）。2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 11.87 亿元，利润总额 0.19 亿元。

2. 资产质量

截至2014年底，公司资产总额持续增长，同比增长12.04%，增长主要来自在建工程及其他非流动资产的增加；公司资产总额为228.37亿元，构成以非流动资产为主，占88.34%。

图 1　2012～2015 年 9 月底公司资产构成情况

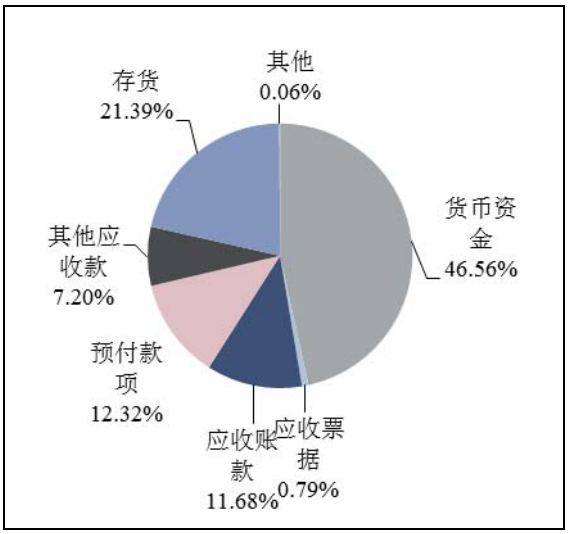


资料来源：公司审计报告

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产 26.62 亿元，同比增长 36.09%，主要来自货币资金、预付款项和其他应收款增加所致；从构成看，以货币资金（占比 46.56%）、应收账款（占比 11.68%）、预付款项（占比 12.32%）、其他应收款（占比 7.20%）及存货（占比 21.39%）为主。

图 2　截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金 12.39 亿元，同比增长 76.77%，其中以银行存款为主，占 99.52%，其他为其他货币资金和现金。

截至 2014 年底，公司应收账款 3.11 亿元，同比下降 19.98%，主要与厦门市政府和各关联方之间应收款；从集中度看，应收款前五名为江苏如皋钢铁有限公司、厦门兆信工程建设管理公司、辽宁银恒镀锌彩涂钢板有限公司、上海成辉实业有限公司和厦门元胤贸易有限公司，合计 1.19 亿元，占应收账款总额的 38.26%，集中度一般；从账龄看，1 年以内的占 69.50%，1～2 年的占 16.85%，2～3 年的占比 3.99%，3 年以上的占比 9.66%，账龄短；公司共计提坏账准备 0.25 亿元，计提比例为 7.31%。

截至 2014 年底，公司预付账款 3.28 亿元，同比增长 63.69%，主要是商贸预付钢材、沥青、苗木、机电款项；其中账龄在 1 年以内的占 69.71%，1～2 年的占 14.33%，2～3 年的占 7.15%，3 年以上的占 8.81%，账龄较短；从集中度来看，公司预付款项金额前 5 名单位分别为五矿钢铁有限责任公司、厦门市益信物资有限公司、厦门路桥工程物资有限公司、辽宁银恒镀锌彩涂钢板有限公司和江苏如皋钢铁有限公司，2014 年底预付账款中前五名合计占 55.18%，集中度较高。

截至 2014 年底，公司其他应收款 1.92 亿元，同比上升 47.59%，主要为汇腾应收杭州华达房地产开发有限公司购房暂存款。从账龄上来看，1 年以内的占 52.91%，1~2 年的占 13.74%，2~3 年的占 17.10%，3 年以上占 16.24%；从集中度来看，公司其他应付款前五名单位分别为杭州华达房地产开发有限公司、厦门城业交通科研发展有限公司、厦门市公路局桥隧中心、厦门市公路局和湖南六建机电安装有限责任公司，2014 年底其他应收款中前五名合计 76.56%，集中度较高。

截至 2014 年，公司存货同比增长 6.88%，较为稳定。公司存货 5.70 亿元，主要为开发成本、库存商品和开发产品，分别为 2.97 亿元、1.47 亿元和 1.20 亿元。

非流动资产

截至 2014 年底，公司长期股权投资 5.05

亿元，系公司对夏漳跨海大桥建设有限责任公司的投资，持股比例 25.00%。

截至 2014 年底，受累计折旧和累计摊销的增加影响，公司投资性房地产有所下降，同比下降 3.42%；公司投资性房地产 3.63 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。

截至 2014 年，公司在建工程 38.34 亿元，同比增长 12.30%，主要为公司南安（金淘）至厦门高速公路厦门段的项目开发成本。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产 153.67 亿元，同比增长 9.62%，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 2015 年 9 月底，公司流动资产和非流动资产分别为 24.88 亿元和 220.73 亿元，合计 245.61 亿元，较 2014 年同比增长 7.55%，主要系非流动资产增加所致。同期，公司在建工程 40.00 亿元，较上年底增加 1.66 亿元，主要系金安公司在建工程款增加所致。

整体来看，跟踪期内，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

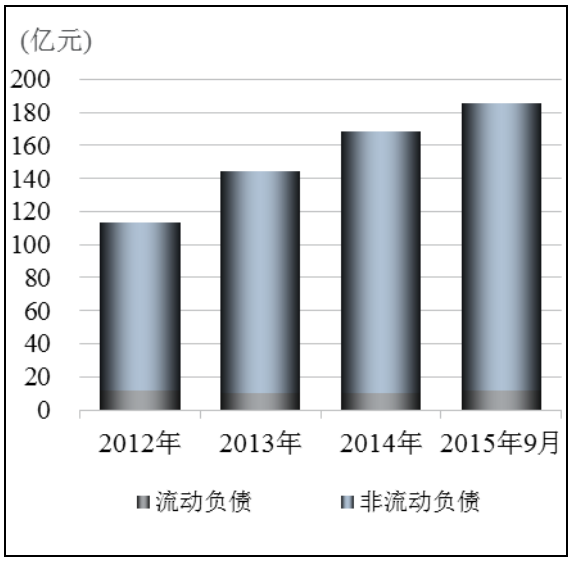
截至 2014 年底，公司所有者权益 59.85 亿元，整体较 2013 年变化不大，主要由实收资本构成，所有者权益稳定性较好。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益 59.95 亿元，整体变化不大，其中当期未分配利润由负转正为 0.04 亿元。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额同比增长 17.04%，主要是长期借款和其他非流动负债增加所致，2014 年底为 168.52 亿元，其中流动负债占比 6.08%，非流动负债占比 93.92%，公司债务以非流动负债为主。

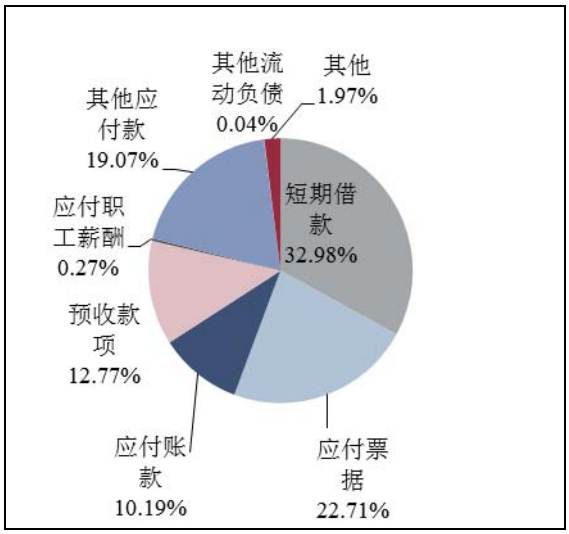
图 3　2012～2015 年 9 月底公司负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司流动负债为 10.24 亿元，同比下降 0.88%，主要由短期借款（占 32.98%）、应付票据（占 22.71%）、应付账款（占 10.19%）、预收款项（占 12.77%）和其他应付款（占 19.07%）构成。

图 4　截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司短期借款 3.38 亿元，同比下降 12.26%；公司短期借款是由保障商贸和建材业务正常运营产生的借款。

截至 2014 年底，公司应付票据 2.33 亿元，同比下降 11.54%，主要为商贸开立的承兑汇

票，用于采购钢材、沥青、苗木、机电的预付款项的票据支付。

截至2014年底，公司应付账款1.04亿元，同比增长62.47%，主要是商贸应付机电、冷轧板、镀锌板的暂估预付款及百城建材公司应付材料款和设备租赁款。

截至2014年底，公司预收款项1.31亿元，同比增长46.24%，主要是杭州百达预收购房款。

截至2014年底，公司其他应付款1.95亿元，同比下降5.17%。公司其他应付款主要是由百城应付市政集团款项及商贸应付甲供财政周转金和甲供合同质保金构成。

截至2014年底，公司长期借款32.28亿元，同比增长19.19%，主要是随公司在建工程施工项目的投入产生的借款。

截至2014年底，公司其他非流动负债126.00亿元，较2013年增加19.44亿元，主要是公司获得财政拨入的工程资金增加所致。

公司债务持续增长，主要源自高速公路建设带动的长期借款的增加；截至2014年底，公司全部债务为37.98亿元，其中长期债务32.28亿元。公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为35.03%、38.82%和73.79%，均较上年年底有所增长。

截至2015年9月底，公司全部债务为41.77亿元，其中长期债务33.30亿元，短期债务8.47亿元，均比2014年有所增长。公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为35.71%、41.07%和75.59%。

总体看，跟踪期内，公司负债总额持续增长，构成以非流动负债为主；有息债务有所上升，构成以长期债务为主，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入11.97亿元，同比下降8.41%。公司毛利率为11.77%，较2013年下降3.87个百分点，主要系公司房地产销售收入下降所致。2014年，公司期间费用占营业收入10.35%，较2013年上升0.86个百分点。公司期间费用水平有所提高，对利润有所侵蚀。

2014年，公司资产减值损失出现负数主要系2014年12月，汇腾公司将应收华达款项杭州华达房地产开发公司10850万元，按单项金额重大的金融资产单独进行减值测试，冲回以前年度计提的坏账准备3092.27万元所致。

2014年，公司实现营业利润0.24亿元，净利润0.04亿元。公司2014年利润情况较2013年有所提高主要系公司冲抵以前年度坏账准备所致。

从盈利指标看，2014年受房地产收入下降影响，公司营业利润率为10.63%，较2013年的14.09%有所下降，公司营业利润率仍保持较低水平。受公司长期债务增长影响，2014年公司总资本收益率较2013年均有所下降，2014年为0.66%。

2015年1~9月，公司实现营业收入11.87亿元，营业利润率为8.33%，实现利润总额0.19亿元，净利润0.10亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入有所下降，公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流及保障

经营活动方面，2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动现金流入有所下降，2014年分别为12.51亿元和47.32亿元，同比下降分别为8.46%和9.51%；公司收到其他与经营活动有关的现金规模较大，2014年主要是收到政府的财政拨入的建设资金34.02亿元。从收入实现能力看，2014年公司现金收入比为104.49%，较2013年变化

不大，公司收入实现质量一般。2014 年，公司经营活动现金流出以支付其他经营活动有关的现金为主，为 29.63 亿元，主要为在建工程的支出 27.46 亿元。2014 年，由于代建工程规模较大，支出较多，公司经营活动产生的现金流净额为 5.16 亿元。

投资活动方面，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。2014 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 2.33 亿元，主要是对金安高速的投入，较 2013 年下降了 51.24%。公司投资活动现金流量净额为-2.33 亿元。

2014 年，公司筹资活动前现金流量净额为 3.36 亿元，公司自身盈利和经营获现能力一般。

筹资活动方面，2014 年公司筹资活动现金流量净额为 2.55 亿元，公司筹资活动现金流入表现为取得借款收到的现金 9.11 亿元，同期公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金 4.39 亿元，较 2013 年下降 76.67%。

2015 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量为 28.95 亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金为 13.17 亿元，现金收入比为 110.98%，较 2014 年有所提升。2015 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为-3.71 亿元，主要是公司项目建设，投资规模有所下降。同期公司筹资活动现金流量净额为 2.27 亿元。

总体看，跟踪期间，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式形成良好覆盖。目前，公司投资规模较大，公路项目较多，未来投资计划资仍需大量资金，公司存在一定筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 259.91%和 204.30%，较上年年底增加了 70.39 个百分点和 66.56 个百分点，受流动资产上升和流动负债下降的影响，公司整体短期偿债指标有所上升。公司经营现金流动负债比为 50.39%，较上年年底有所下降。截至 2015 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 206.29%和 154.41%，较 2014 年有所下降。考虑到公司货币资金充足，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2014 年公司 EBITDA 为 1.08 亿元，同期全部债务/EBITDA 倍数较快增长，2013 和 2014 年分别为 31.51 倍和 35.06 倍；考虑到政府拨入公司资金金额到位及时，公司实际长期偿债能力适宜。

截至 2015 年 9 月底，公司合并范围共获得各商业银行累计授信总额 58.32 亿元，尚未使用额度 20.76 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2015年9月底，公司合并范围无对外担保。

7. 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 2015 年 12 月 9 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。

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。

十、存续期中期票据偿债能力分析

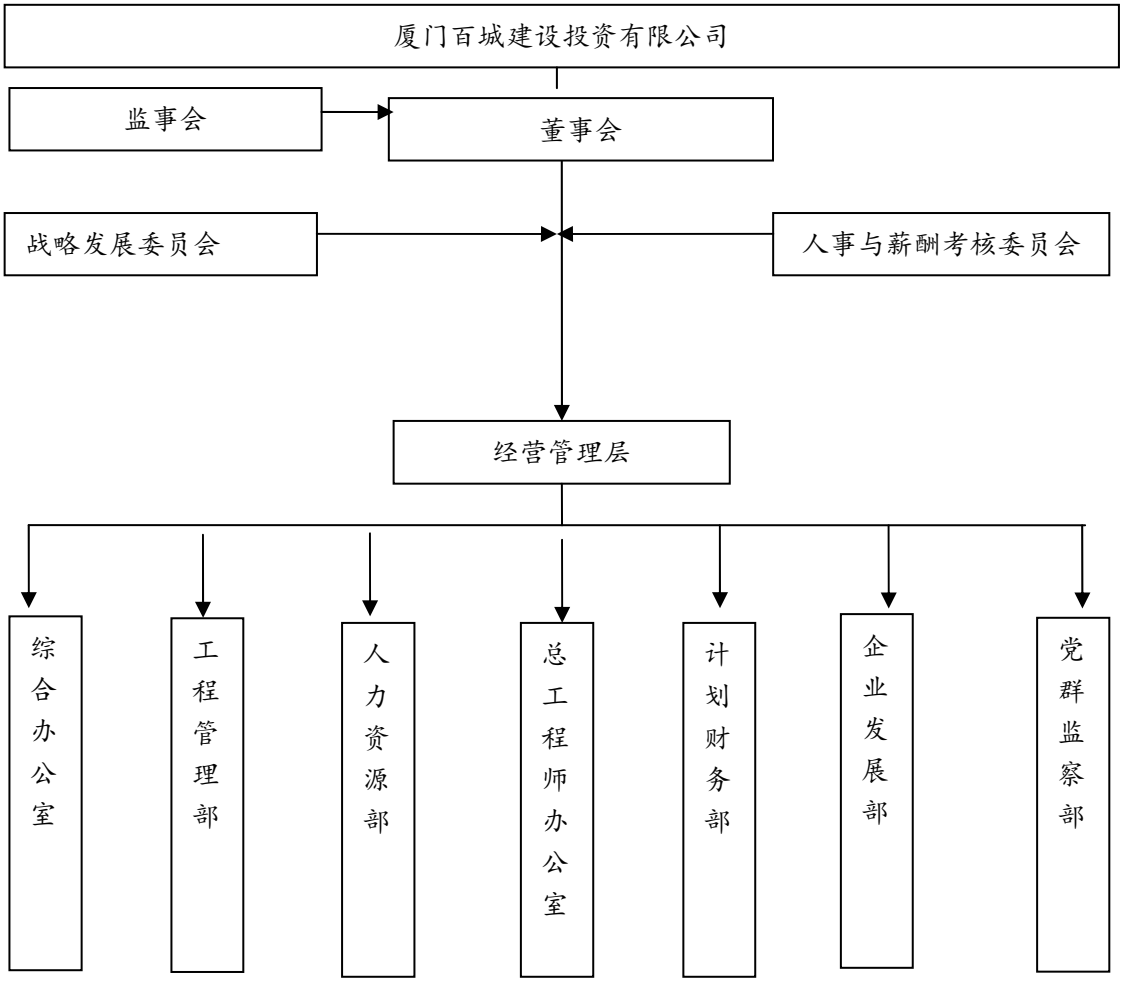
“15百城MTN001”发行规模为2亿元。2014年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为0.48亿元和47.32亿元，对偿付的2亿元覆盖倍数分别为0.54倍和23.66倍。

整体看，公司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“15百城MTN001”的信用等级为AA^+。

附件 1　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	2015 年 1~9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.84	7.01	12.60	9.16
资产总额(亿元)	172.83	203.82	228.37	245.61
所有者权益(亿元)	59.59	59.84	59.85	59.95
短期债务(亿元)	8.10	6.48	5.70	8.47
长期债务(亿元)	23.25	27.08	32.28	33.30
全部债务(亿元)	31.34	33.56	37.98	41.77
营业收入(亿元)	12.61	13.07	11.97	11.87
利润总额(亿元)	0.35	0.12	0.23	0.19
EBITDA(亿元)	1.23	1.06	1.08	--
经营性净现金流(亿元)	10.35	12.42	5.16	-3.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.09	3.28	3.32	--
存货周转次数(次)	1.84	2.02	1.92	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	83.00	104.54	104.49	110.98
营业利润率(%)	16.72	14.09	10.63	8.33
总资本收益率(%)	0.89	0.74	0.66	--
净资产收益率(%)	0.37	0.06	0.07	--
长期债务资本化比率(%)	28.06	31.15	35.03	35.71
全部债务资本化比率(%)	34.47	35.93	38.82	41.07
资产负债率(%)	65.52	70.64	73.79	75.59
流动比率(%)	193.26	189.32	259.91	206.29
速动比率(%)	146.31	137.74	204.30	154.41
经营现金流动负债比(%)	86.93	120.18	50.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.49	31.51	35.06	--

注：2015 年三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 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。