# 信用等级公告

联合[2018] 2123 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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 $AA^+$，“15 百城 MTN001”信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十七日

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
http://www.lhratings.com

# 厦门百城建设投资有限公司跟踪评级报告

## 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：$AA^+$

上次主体长期信用等级：$AA^+$

| 债券名称 | 债券余额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 15 百城 MTN001 | 2.00 亿元 | 2018-9-24 | $AA^+$ | $AA^+$ |

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

**跟踪评级时间：**2018 年 7 月 27 日

## 财务数据

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产（亿元） | 14.51 | 14.56 | 8.59 | 5.97 |
| 资产总额（亿元） | 261.87 | 304.77 | 297.04 | 301.99 |
| 所有者权益（亿元） | 66.25 | 66.96 | 67.25 | 67.35 |
| 短期债务（亿元） | 9.59 | 10.42 | 4.71 | 5.88 |
| 长期债务（亿元） | 32.83 | 32.25 | 4.33 | 4.22 |
| 全部债务（亿元） | 42.42 | 42.67 | 9.04 | 10.10 |
| 营业收入（亿元） | 19.19 | 30.82 | 12.06 | 1.63 |
| 利润总额（亿元） | 0.34 | 0.54 | 0.89 | 0.13 |
| EBITDA（亿元） | 1.04 | 1.32 | 1.58 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 1.55 | 2.14 | -3.67 | -3.38 |
| 营业利润率（%） | 9.04 | 6.92 | 15.93 | 19.17 |
| 净资产收益率（%） | 0.35 | 0.39 | 1.08 | -- |
| 资产负债率（%） | 74.70 | 78.03 | 77.36 | 77.70 |
| 全部债务资本化比率（%） | 39.04 | 38.92 | 11.85 | 13.04 |
| 流动比率(%) | 210.52 | 200.39 | 198.28 | 158.64 |
| 经营现金流动负债比(%) | 11.02 | 13.25 | -44.20 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 40.92 | 32.31 | 5.72 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.46 | 0.70 | 3.19 | -- |

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2.公司短期债务中包含其他流动负债中有息部分。

## 分析师

历 剑　崔俊凯

**邮箱：**lianhe@lhratings.com

**电话：**010-85679696

**传真：**010-85679228

**地址：**北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

**网址：**www.lhratings.com

## 评级观点

厦门百城建设投资有限公司（以下简称“公司”）是厦门市重要市政基础设施建设主体，主要负责城市道路、桥梁等市政交通基础设施代建工作，并通过贸易和商品混凝土业务为厦门市基础设施建设提供建材。跟踪期内，公司在项目建设资金拨付以及资本金注入等方面获得了厦门市财政局和股东的较大支持；同时厦门百城金安高速公路有限公司（以下简称“金安公司”）的划出有效降低了公司债务负担。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司收入规模大幅下降、资产质量一般等因素对其信用水平带来的不利影响。

近年来，厦门市经济不断发展，城市化建设不断向岛外扩张，公司代建项目将保持较大规模，同时随着市政物资业务的发展以及商品混凝土的产能恢复，公司营业收入有望得以回升。

跟踪期内，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15 百城 MTN001”保障能力强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 $AA^+$，“15 百城 MTN001”的信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

## 优势

1. 跟踪期内，厦门市经济保持增长，财政实力不断增强，公司面临良好的外部发展环境。
2. 公司作为厦门市重要的市政基础设施建设主体，厦门市政府及公司股东在项目建设资金拨付以及资本金注入等方面给予了公司较大支持。
3. 跟踪期内，由于金安高速被明确为政府收费还贷公路，公司将金安公司划出合并范围后，债务规模大幅下降。
4. 跟踪期内，公司现金类资产和经营活动现

金流入量对“15 百城 MTN001”保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，受厦门百城商贸有限公司划出的影响，公司业务收入大幅下降。
2. 跟踪期内，公司资产主要由其他非流动资产构成，整体资产质量一般。

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由厦门百城建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 厦门百城建设投资有限公司跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于厦门百城建设投资有限公司及其存续期债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，厦门百城建设投资有限公司（以下简称“公司”）股权结构和经营范围未发生变化；公司股东厦门市政集团有限公司（以下简称“厦门市政集团”）以货币形式向公司增资3.00亿元。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本为66.93亿元，厦门市政集团为公司唯一股东，厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）为公司实际控制人。

截至2018年3月底，公司本部内设综合办公室、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、党群工作部/纪检检查室共7个职能部门；合并范围内子公司11家。

截至2017年底，公司资产总额297.04亿元，所有者权益67.25亿元（含少数股东权益0.95亿元）。2017年，公司实现营业收入12.06亿元，利润总额0.89亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额301.99亿元，所有者权益67.35亿元（含少数股东权益0.97亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入1.63亿元，利润总额0.13亿元。

公司注册地址：厦门市思明区莲前西路281号14楼。法定代表人：李清华。

## 三、存续债券及募集资金使用情况

公司于2015年9月24日发行“15百城MTN001”，期限3年，募集资金2.00亿元，全部用于偿还南安（金淘）至厦门高速公路（厦门段）项目（以下简称“金安高速”）银行借款及工程支出，截至本报告出具日，募集资金按用途已全部使用完毕。

截至本报告出具日，“15百城MTN001”债券余额2.00亿元；跟踪期内，公司已于足额按时偿还利息。

表1 跟踪评级债券基本信息

| 债券简称 | 债券余额 | 起息日 | 债券期限 |
|---|---|---|---|
| 15百城MTN001 | 2.00亿元 | 2015-9-24 | 3年 |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，中国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减

轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财

政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬

化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2017 年 4 月 | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文 | 提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。 |
| 2017 年 5 月 | 《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文 | 规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则； |
| 2017 年 6 月 | 《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号） | PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品 |
| 2017 年 6 月 | 《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文 | （1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。 |
| 2017 年 7 月 | 全国金融工作会议 | 各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。 |
| 2017 年 11 月 | 《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号 | 对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。 |
| 2017 年 12 月 | 《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》 | 推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制 |
| 2018 年 2 月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。 |
| 2018 年 2 月 | 《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号 | 强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。 |
| 2018 年 3 月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号 | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。 |
| 2018 年 4 月 | 《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号 | 及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。 |

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改

造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2．区域经济

根据《厦门市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，厦门市完成地区生产总值（GDP）4351.18 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.6%。其中，第一产业增加值 23.23 亿元，同比增长 2.1%；第二产业增加值 1815.92 亿元，同比增长 7.2%；第三产业增加值 2512.03 亿元，同比增长 7.9%。三次产业结构为 0.5:41.7:57.8。

2017 年，厦门市完成固定资产投资（不含农户）2381.46 亿元，同比增长 10.3%。分产业看，第一产业投资下降 13.1%，第二产业投资增长 9.6%，第三产业投资增长 10.4%，三次产业投资比例为 0.1:17.8:82.1。

2017 年，厦门市实现规模以上工业增加值 1437.16 亿元，同比增长 8.1%，占全市地区生产总值的 33.0%。全市规模以上工业企业 1726 家，实现工业总产值 5914.97 亿元。其中产值超亿元的企业 678 家，实现产值 5432.25 亿元，占全市规模以上工业总产值的 91.8%。

2017 年，厦门市实现公共预算总收入 1187.29 亿元，同比增长 9.6%，其中地方级财政收入 696.78 亿元，同比增长 11.0%，其中税收收入 563.43 亿元，同比增长 10.9%。

厦门市是海峡西岸经济区的重要中心城市，跟踪期内，厦门市经济和财政持续稳定的增长，为公司的发展创造了良好的区域环境。

## 六、重大事项

跟踪期内，厦门市政集团内部各控股公司之间资源整合，公司进行了一系列股权划转事项，主要包括贸易业务子公司股权划转以及金安高速划出。

**贸易业务子公司股权划转**

跟踪期内，为配合厦门市政集团内部资源整合，厦门市政集团将公司持有的厦门百城商贸有限公司（以下简称“百城商贸”）60%的股权无偿划转至厦门市政建材物资有限公司（以下简称“市政建材物资”），并将市政建材物资持有的厦门市政物资供应有限公司（以下简称“市政物资”）40%的股权以及厦门市市政建设开发有限公司持有的市政物资 11%股权共计 51%无偿划转至公司。

上述股权划转完成后，百城商贸不再纳入公司合并报表范围，市政物资纳入合并报表范围，且属于同一控制人下的企业合并。

以 2016 年 12 月 31 日为划转基准日，百城商贸资产总额 11.26 亿元，净资产 2.13 亿元，2016 年实现净利润 546.00 万元；市政物资资产公司 1.86 亿元，净资产 2.50 亿元，净利润 592.99 万元。从划转基准日看，上述股权划转事项对公司合并报表的资产和权益规模影响不大。从 2017 年经营情况看，公司贸易收入 5.23 亿元，同比下降 78.34%，致使公司营业收入大幅下降。

总体看，贸易业务子公司股权划转事项对公司资产和权益规模影响不大，但致使公司营业收入大幅下降。考虑到市政物资是厦门市政府指定的重点基础设施建设项目的钢材供货单位（以下简称“甲供”），同时根据厦门市政集团的规划，将逐年缩小百城商贸的业务规模，并以市政物资为主要建材贸易平台，未来公司的贸易收入有望回升。

**金安高速划出**

跟踪期内，公司将厦门百城金安高速公路有限公司（以下简称“金安公司”）划出合并范围。从 2017 年度公司合并财务报表看，金安公

司的划出致使公司减少长期借款 27.52 亿元，相当于 2017 年底公司全部债务的 3.04 倍。此外金安公司的划出仅涉及资产及负债的剥离，公司股东历年向公司投入的金安高速项目建设资金仍体现在公司所有者权益中；同时“15 百城 MTN001”募集资金用于金安高速建设，上述债券仍由公司偿还。

总体看，金安公司的股权划转致使公司债务规模大幅下降，有效降低了公司债务负担。

## 七、基础素质分析

公司是厦门市重要市政基础设施建设主体，主要负责城市道路、桥梁等市政交通基础设施代建工作，并通过贸易和商品混凝土业务为厦门市基础设施建设提供建材。

跟踪期内，公司在项目建设资金拨付以及资本金注入等方面获得了厦门市财政局和股东的大力支持。2017 年，厦门市政集团以货币形式对公司进行增资 3.00 亿元，计入公司“实收资本”，增强了公司资本的实力；公司承担着厦门市主要进出岛通道和大型交通基础设施建设，所需资金均来自厦门市政府的财政资金，2017 年和 2018 年 1~3 月公司分别收到财政拨入资金 27.85 亿元和 4.17 亿元。

根据企业信用报告（机构信用代码：G1035020300192940K），跟踪期内公司未产生已结清或未结清不良信用记录。

## 八、管理分析

根据公司于 2018 年 6 月 27 日发布《厦门百城建设投资有限公司关于董事长变更的公告》，免去江兵同志公司党委书记、董事长及法定代表人职位，任命李清华同志为公司党委书记、董事长及法定代表人。

李清华，男，本科学历，高级工程师。历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、公司总经理。现任公司党委书记、董事长及法定代表人。

上述变动均为厦门市政集团内部工作调动，对公司日常经营和偿债能力影响不大。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度及管理体制等方面无重大变化。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

公司是厦门市重要的市政基础设施建设主体，主要负责城市道路、桥梁等市政交通基础设施代建工作，并通过贸易和商品混凝土业务为厦门市基础设施建设提供建材；并开展少量房地产、工程咨询、设计监理等相关业务。

2017 年，公司营业收入 12.06 亿元，同比下降 60.87%，主要是由于贸易业务和商品混凝土收入减少所致；公司营业收入主要来源于贸易、商品混凝土销售和房地产销售业务。2017 年，公司贸易业务收入 5.23 亿元，较上年大幅下降，主要是由于百城商贸股权划出而新划入市政物资贸易额较小所致；商品混凝土业务实现销售收入 2.89 亿元，同比下降 28.80%，主要系金砖会议在厦门市召开导致公司搅拌站停产半年；房地产确认收入 2.26 亿元，同比增长 117.56%，主要来源于北湖绿洲一期和二期项目结转收入。

2017 年，公司综合毛利率 17.78%，较上年大幅增长，主要是由于当年确认收入房地产项目销售价格较高，同时毛利率较低的贸易业务规模大幅下降。2017 年，商品混凝土及贸易毛利率较上年变化不大，分别为 19.18%和 2.59%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.63 亿元，相当于 2017 年的 13.52%；公司毛利率为 20.26%，较 2017 年进一步上升。

跟踪期内，受百城商贸划出影响，公司整体收入快速下滑，但是百城商贸划出后，其他毛利率较高的业务占比上升，综合毛利率有所增长。

表 3　公司 2016~2017 年以及 2018 年 1~3 月营业收入构成（单位：万元、%）

| 项　目 | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 年 1~3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 代建管理业务 | 4520.09 | 1.47 | 70.58 | 4092.10 | 3.39 | 64.19 | 875.76 | 5.38 | 64.86 |
| 房地产销售 | 10393.40 | 3.37 | 13.40 | 22612.39 | 18.75 | 34.41 | 946.81 | 5.81 | 46.71 |
| 物业管理 | 4831.21 | 1.57 | 61.04 | 4995.66 | 4.14 | 59.25 | 932.49 | 5.72 | 58.46 |
| 商品混凝土 | 40547.55 | 13.15 | 19.19 | 28869.36 | 23.93 | 19.18 | 6591.63 | 40.46 | 15.62 |
| 贸易 | 241519.51 | 78.35 | 2.54 | 52321.51 | 43.38 | 2.59 | 4710.58 | 28.91 | 4.04 |
| 工程施工 | 5628.42 | 1.83 | 13.94 | 7224.48 | 5.99 | 13.94 | 2179.75 | 13.38 | 25.20 |
| 造价咨询 | 803.86 | 0.26 | 82.09 | 387.95 | 0.32 | 33.11 | 54.41 | 0.33 | -5.92 |
| 设计监理 | -- | -- | -- | 117.87 | 0.10 | 41.53 | -- | -- | -- |
| **合计** | **308244.04** | **100.00** | **7.43** | **120621.31** | **100.00** | **17.78** | **16291.43** | **100.00** | **20.26** |

资料来源：公司提供

注：根据追溯调整原则，2016 年营业收入为 2017 年期初数，是假设市政物资已在公司合并范围。

2. 业务经营分析

（1）代建管理业务

公司作为厦门市重要的市政基础设施建设主体，承担了厦门市主要进出岛通道以及大型交通基础设施项目建设工作。

公司采用代建模式进行项目建设，项目建设资金由厦门市财政拨付，公司不承担融资职能。公司将收到的项目建设资金计入“其他应付款”，将支出的项目投资金额计入“其他应收款”；2017 年以及 2018 年 1~3 月公司分别收到财政拨入项目建设资金 27.85 亿元和 4.17 亿元，分别支出项目资金 32.92 亿元和 7.62 亿元。

公司根据代建的项目工程量计提代建管理费作为项目代建管理业务收入，代建管理业务成本主要为人工成本，因此该业务板块毛利率维持较高水平。

跟踪期内，厦门市财政局为了进一步提升建设管理工作水平，决定适当调整建设单位管理费计提标准。根据 2017 年 8 月 31 日厦门市财政局发布的《厦门市财政局关于调整建设单位管理费计取标准有关事项的通知》（厦财建【2017】80 号），公司主要涉及的基本市政基础设施项目、清淤及吹填造地项目和大型桥梁的管理费计提标准均有所变化，上述类别项目均实行分段计取方式，低档位计提比例有所调升。

表 4　厦门市代建项目费率计提标准

| 基本市政基础设施项目 | | | |
|---|---|---|---|
| 计提档位 | 调整后 | 调整前 | 变化比例 |
| 1000 万元以下（含） | 3.00% | 2.20% | 0.80% |
| 1000 万元~5000 万元（含） | 2.70% | 2.20% | 0.50% |
| 5000 万元~1 亿元（含） | 2.10% | 1.80% | 0.30% |
| 1 亿元~5 亿元（含） | 1.20% | 1.20% | -- |
| 5 亿元以上 | 1.00% | 1.10% | -0.10% |
| **清淤及吹填造地项目** | | | |
| 计提档位 | 调整后 | 调整前 | 变化比例 |
| 3 亿元以下（含） | 1.20% | 1.00% | 0.20% |
| 3 亿元~8 亿元（含） | 0.80% | 0.80% | -- |
| 8 亿元以上 | 0.40% | 0.40% | -- |
| **大型桥梁** | | | |
| 计提档位 | 调整后 | 调整前 | 变化比例 |
| 1000 万元以下（含） | 2.70% | 2.40% | 0.30% |
| 5000 万元~1 亿元（含） | 2.00% | 2.00% | -- |
| 1 亿元~5 亿元（含） | 1.60% | 1.60% | -- |
| 5 亿元~20 亿元（含） | 1.20% | 1.20% | -- |
| 20 亿以上 | 0.80% | 0.80% | -- |

资料来源：调整前数据来源于《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》（厦财建【2011】53 号文）；《厦门市财政局关于调整建设单位管理费计取标准有关事项的通知》（厦财建【2017】80 号）。

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建的代建项目主要为厦门是道路和桥梁项目，项目总投资金额 342.65 亿元，已完成投资 113.57 亿元。公司拟建项目总投资 61.71 亿元，预计 2018~2019 年分别完成投资 6.95 亿元和 14.80 亿元。

表 5　2018 年 3 月底公司主要在建项目情况 （单位：万元）

| 项目名称 | 项目总投资 | 累计投资 | 未来投资计划 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 2018 年 4~12 月 | 2019 年 |
| 同莲路（城南大街-莲花镇段）改造工程 | 24261.00 | 8938.22 | 6800.00 | 5222.00 |
| 同安大道（同南公路-同安东路段） | 31306.00 | 7290.23 | 12000.00 | 6014.00 |
| 灌新路（灌口中路-环湾大道段）工程 | 59700.00 | 29834.77 | 14500.00 | 12000.00 |
| 国道 324（凤南-角美段）改线 | 141095.00 | 100916.57 | 25600.00 | 10000.00 |
| 美山路（乐海路-潘涂） | 29004.00 | 1898.47 | 12400.00 | 3500.00 |
| 海翔大道（翔安段）两侧 30m 绿化带 | 18764.00 | 7461.72 | 8700.00 | 2000.00 |
| 厦安高速云埔互通落地工程 | 16504.00 | 2253.91 | 6700.00 | 5000.00 |
| 同集路（集杏海堤-同安城区段）提升改造工程 | 203423.00 | 114296.34 | 69541.00 | 14500.00 |
| 海沧货运通道（马青路-疏港通道段）工程 | 127526.00 | 65151.58 | 40000.00 | 12000.00 |
| 海沧货运通道（疏港通道-海翔大道段）工程 | 76572.00 | 45804.83 | 20000.00 | 5754.00 |
| 海新路与翁角路立交工程 | 51730.00 | 25709.26 | 13500.00 | 6582.00 |
| 民安大道与海翔大道立交工程 | 37462.00 | 20584.07 | 14000.00 | 2877.00 |
| 其他项目 | 2609174.00 | 705548.70 | 601455.00 | 695822.00 |
| **合计** | **3426521.00** | **1135688.67** | **845186.00** | **781271.00** |

资料来源：公司提供

表 6　公司主要拟建重大项目情况 （单位：万元）

| 项目名称 | 总投资 | 建设起止时间 | 投资计划 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 2018 年 | 2019 年 |
| 海新路与海沧疏港通道立交工程 | 60705.00 | 2018.03-2020.09 | 5000.00 | 20000.00 |
| 滨海东大道（翔安东路线-莲河路段） | 150000.00 | 2018.12-2021.12 | 20000.00 | 40000.00 |
| 同集路（海翔大道--福泽路段）跨线桥工程 | 57866.00 | 2018.07-2020.02 | 15000.00 | 25000.00 |
| 翔安南部莲河片区造地二期工程（莲河地块） | 64000.00 | 2018.04-2021.04 | 12000.00 | 20000.00 |
| 环东海域美山路地下综合管廊工程 | 135526.00 | 2018.12-2020.12 | 17000.00 | 20000.00 |
| 滨海东大道（沈海高速-海翔大道段）二期工程 | 29000.00 | 2018.12-2020.12 | -- | 3000.00 |
| 国道 324 复线（同安段）二期完善工程 | 120000.00 | 2018.12-2020.12 | 500.00 | 20000.00 |
| **合计** | **617097.00** | -- | **69500.00** | **148000.00** |

资料来源：公司提供

总体看，厦门市城市化建设不断向岛外扩张，公司在建及拟建项目将保持较大投资规模，代建管理费收入较有保障，同时厦门市代建管理费计提标准的上调有利于提升公司该业务的利润空间。

（2）贸易业务

受百城商贸划出和市政物资划入的影响，自 2017 年开始，公司贸易业务经营主体为市政物资经营，其主营业务包括自营钢筋和甲供钢筋的购销，同时积极拓展其他建材的业务，如防潮石膏砌块、多弧涵管、水泥管、塑料复合管材、电缆、透水砖和井盖等。公司的贸易收入分别来自自营、甲供和内供三个方面。

自营方面，市政物资按照“以销定采”的原则，按在手订单采购商品。定价方面，自营业务中销售定价模式因商品而定，钢材、建材产品因市场波动频繁，一般随行就市兼顾采购成本，具体的采购价格与合同金额视账期及客户资信情况而定。自营贸易商品采购货款按合同规定一般为货到付款，部分钢筋采购货款按每批次订单预付。

甲供方面，市政物资按照以销定采的原则，根据项目需求，分批次招标采购，定价是以中标供应商的报价为最终采购价，采购货款按合同规定为货到付款。

内供方面，公司是厦门市重要的市政基础设施建设主体，市政物资的建材主要供应公司及厦门市政集团的子公司厦门市市政建设开发有限公司的项目。

2017~2018 年 1~3 月，公司分别实现贸易收入 5.23 亿元和 0.47 亿元，毛利率分别为 2.59%和 4.04%。

总体看，跟踪期内，受百城商贸划出的影响，公司贸易收入大幅下降，但是根据厦门市政集团的规划，将逐年缩小百城商贸的业务规模，并以市政物资为主要贸易平台，未来公司的贸易收入有望回升。

（3）混凝土业务

公司商品混凝土业务经营主体为厦门百城建材有限公司（以下简称“百城建材”）。公司拥有 3 个商品混凝土生产基地（搅拌站），配备了 8 套 3 立方砼搅拌系统，生产过程实现计算机全自动控制；具备年生产能力 150 万立方米以上。公司混凝土销售对象主要为厦门市市政交通和其他建筑施工项目。

跟踪期内，受金砖会议的召开影响，公司其中一个搅拌站停产半年，致使商品混凝土产量及销售收入均大幅下降。2017 年和 2018 年 1~3 月，公司商品混凝土产量分别为 72 万立方和 14 万立方，同比分别下降 31.43%和 30.00%。

总体看，公司商品混凝土业务依托于厦门市的基础设施项目建设，下游需求较为稳定，随着厦门市的基础设施建设持续推进，未来仍为公司收入的重要来源之一。

（4）工程施工业务

公司工程施工业务主要由公司子公司厦门百城交通工程咨询有限公司负责。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，2017 年公司工程施工板块收入 7224.48 万元，同比增长 28.36%，毛利率为 13.94%。2018 年 1~3 月，公司工程收入为 2179.75 万元，毛利率为 25.20%，整体看，跟踪期内，公司工程施工板块收入规模有所增长，但是其收入规模较小。

（5）房地产销售

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（以下简称“杭州百达”），公司目前在售的房地产项目均在杭州。

公司在售的房地产项目为北湖绿洲一期和二期。2017 和 2018 年 1~3 月分别实现收入 2.26 亿元和 0.09 亿元，毛利率分别为 34.41%和 46.71%。

公司待售的房地产项目为北湖绿洲三期和四期，目前项目已完工，建筑面积 9.79 万平方米，总投资 3.65 亿元，已完成投资 2.89 亿元。公司未来无新增房地产开发计划。

跟踪期内，受杭州房地产市场利好影响，房地产销售收入增长，且售价较高，毛利率增长较快。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2017 年度合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内子公司 11 家。跟踪期内，百城商贸和金安公司不再纳入合并范围子公司，市政物资纳入合并范围。由于划出子公司对公司资产负债以及收入规模形成较大影响，跟踪期内公司报表合并范围变化对财务的可比性产生一定影响。此外，市政物资属于同一控制人下企业合并，事务所已对财务数据进行追溯调整。

截至 2017 年底，公司资产总额 297.04 亿元，所有者权益 67.25 亿元（含少数股东权益 0.95 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 12.06 亿元，利润总额 0.89 元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 301.99 亿元，所有者权益 67.35 亿元（含少数股东权

益 0.97 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.63 亿元，利润总额 0.13 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 297.04 亿元，同比下降 1.94%，其中流动资产占 5.55%，非流动资产占 94.45%，公司资产结构以非流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科 目 | 2016年 | | 2017年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动资产** | **30.47** | **10.06** | **16.48** | **5.55** |
| 货币资金 | 14.47 | 4.78 | 8.48 | 2.85 |
| 应收账款 | 4.24 | 1.40 | 2.29 | 0.77 |
| 存货 | 5.87 | 1.94 | 2.91 | 0.98 |
| **非流动资产** | **272.44** | **89.94** | **280.56** | **94.45** |
| 在建工程 | 41.93 | 13.84 | 0.04 | 0.01 |
| 其他非流动资产 | 220.92 | 72.93 | 276.13 | 92.96 |
| **资产总额** | **302.91** | **100.00** | **297.04** | **100.00** |

资料来源：根据审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 16.48 亿元，同比下降 45.92%，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

2017 年底，公司货币资金 8.48 亿元，同比下降 41.39%，其中银行存款 8.29 亿元，其他货币资金 0.19 亿元（均为受限资金），受限资金规模较小。

2017 年底，公司应收账款 2.29 亿元，同比下降 46.13%，主要系百城商贸股权划出所致，从账龄看 1 年以内的占 81.33%、1~2 年的占 11.53%，2~3 年的占 4.00%，3 年以上的占 3.10%，账龄短；从集中度看，公司应收前五名的欠款单位合计占 33.15%，均为市政物资的货款及百城建材的材料款，公司计提坏账准备 0.02 亿元，回收风险小。

2017 年底，公司存货 2.91 亿元，同比下降 50.29%，主要来自库存商品和开发产品的大幅下降；其中，库存商品 0.39 亿元，同比下降 84.82%，主要系百城商贸股权划出所致；开发产品 0.46 亿元，同比下降 76.41%，主要系公司子公司杭州百达开发的北湖绿洲花园项目一、二期的销售接近尾声。公司未计提跌价准备。

非流动资产方面，2017 年底，公司非流动资产 280.56 亿元，同比增长 2.98%，其他非流动资产（占 98.42%）是其主要构成。

2017 年底，公司长期股权投资 0.39 亿元，同比下降 92.60%，主要系将厦漳跨海大桥建设有限责任公司的投资调整至其他非流动资产所致。

2017 年底，公司在建工程大幅降至 0.04 亿元，主要系当年明确了公司建设的金安高速公路为政府收费还贷公路，政府收回该条高速公路，相应产生的债务也归由厦门市政府偿还，公司相应在“长期借款”科目中冲减涉及金安高速的债务。

公司其他非流动资产均为市级财政性投融资建设项目，2017 年底，公司其他非流动资产 276.13 亿元，同比增长 24.99%，主要来自公司将政府往年对金安公司 17.00 亿元的增资款调整至该科目，原属公司长期股权投资中对厦漳跨海大桥建设有限责任公司投资 5.04 亿元调整至该科目。

2018 年 3 月底，公司资产总额 301.99 亿元，较 2017 年底增长 2.47%，主要来自其他非流动资产的增长，其中其他非流动资产 283.07 亿元，较 2017 年底增长 2.52%，主要来自代建工程支出增长所致。

2018 年 3 月底，公司受限资产 2.82 亿元，其中货币资金 0.18 亿元、投资性房地产 2.64 亿元，占所有者权益 4.19%，受限资产比例低，对公司影响小。

跟踪期内，受金安高速及百城商贸划出的影响，公司资产总额有所下降，公司资产以基础设施建设项目为主，资产流动性弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

**所有者权益**

2017 年底，公司所有者权益 67.25 亿元，同比小幅增长 0.81%，主要来自公司实收资本的增长。其中，实收资本 66.93 亿元，同比增长 4.69%，主要系厦门市政集团对公司以货币形式增资 3.00 亿元所致；受百城商贸划出影响，公司暂无资本公积。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 67.35 亿元，同比小幅增长 0.14%，较上年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益中实收资本占比较大，稳定性较强。

**负债**

2017 年底，公司负债总额 229.78 亿元，同比下降 2.72%，其中流动负债占比 3.62%，非流动负债占比 96.38%，公司负债结构以非流动负债为主。

流动负债方面，2017 年底，公司流动负债 8.31 亿元，同比下降 42.77%，主要由短期借款（占 56.56%）、应付账款（占 13.90%）和其他应付款（占 19.28%）构成。

2017 年底，公司短期借款 4.70 亿元，同比增长 23.68%，主要系公司新增了信用借款 3.00 亿元所致。

2017 年底，公司应付账款 1.15 亿元，同比增长 80.10%，主要系应付供应商货款增加所致。

2017 年底，公司其他应付款 1.60 亿元，同比下降 20.97%，主要系百城商贸划出后扣减相应往来款所致。

非流动负债方面，公司非流动负债 221.47 亿元，保持相对稳定，其中长期借款 2.33 亿元，同比下降 92.31%，主要系金安高速所产生的债务归为厦门市人民政府所致，剩余全部为公司的抵押借款；其他非流动负债 217.15 亿元，同比增长 14.63%，主要系代建项目增加，财政拨入的代建工程款相应增加所致。

2018 年 3 月底，公司负债总额 234.64 亿元，较上年底增长 2.12%，主要来自短期借款和其他非流动负债的增长，其中短期借款 5.70 亿元，较上年底增长 23.68%，其他非流动负债 221.27 亿元，较上年底增长 1.90%。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务快速降至 9.04 亿元，同比下降 77.77%，其中短期债务占 52.15%，长期债务占 47.85%；2018 年 3 月底，公司全部债务 10.10 亿元，较上年底增长 11.70%，短期债务占 58.21%，长期债务占 41.79%。

债务指标方面，2017 年底，受金安高速划出的影响，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率快速降至 11.85%和 6.04%，分别减少 26.02 个和 26.55 个百分点，受将市级财政拨付资金计入“其他非流动负债”科目的影响，资产负债率仍处于较高水平为 77.36%，同比减少 0.62 个百分点；2018 年 3 月底，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.70%和 13.04%，较上年底分别增加 0.34 个和 1.19 个百分点，长期债务资本化比率进一步下滑至 5.90%。

跟踪期内，受金安高速划出的影响，公司有息债务大幅下降，债务负担很轻。

4. 盈利能力

2017 年，受百城商贸划出影响，公司贸易板块收入大幅下滑导致整体营业收入快速下降，全年实现营业收入 12.06 亿元，同比下降 52.29%；营业成本 9.92 亿元，同比下降 57.10%，降幅高于营业收入，受此影响，2017 年公司营业利润率较上年增加 9.01 个百分点至 15.93%。

从期间费用看，2017 年公司期间费用 1.11 亿元，同比下降 16.42%，公司期间费用率 9.22%，较上年增加 3.96 个百分点。

非经常性损益方面，2017 年，公司投资收益和营业外收入分别为 0.07 亿元和 0.02 亿元（主要是政府补贴），同比分别增长 206.48%和 37.32%，合计非经常性损益为 0.09 亿元，

占当期利润总额 0.89 亿元的 10.11%，对利润贡献较小。

盈利指标方面，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.60%和 1.08%，同比分别增加 0.85 个和 0.69 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.63 亿元，相当于 2017 年全年的 13.52%；实现利润总额 0.13 亿元，营业利润率 19.17%。

总体看，跟踪期内，受百城商贸划出的影响，公司贸易板块收入大幅下降导致整体营业收入快速下滑。

表 8　公司盈利情况　（单位：亿元、%）

| 项　目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 营业收入 | 30.82 | 12.06 |
| 营业成本 | 28.53 | 9.92 |
| 投资收益 | 0.02 | 0.07 |
| 营业利润 | 0.54 | 0.89 |
| 营业外收入 | 0.01 | 0.02 |
| 利润总额 | 0.54 | 0.89 |
| 营业利润率 | 6.92 | 15.93 |
| 总资本收益率 | 0.75 | 1.60 |
| 净资产收益率 | 0.39 | 1.08 |

资料来源：根据审计报告整理

5. 现金流分析

经营活动方面，2017 年公司经营活动现金流入 44.04 亿元，同比下降 39.94%，其中，收到其他与经营活动有关的现金 31.62 亿元，同比下降 32.52%，主要由政府拨入的代建资金构成；公司现金收入比为 102.91%，仍处于较好水平；公司经营活动现金流出 47.71 亿元，同比下降 32.32%，其中支付其他与经营活动有关的现金 37.20 亿元，同比下降 19.86%，主要为公司支付的代建资金；当期，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.67 亿元。

表 9　公司现金流构成表（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流入量 | 80.04 | 44.04 |
| 经营活动现金流出量 | 77.91 | 47.71 |
| 经营活动现金流量净额 | 2.14 | -3.67 |
| 现金收入比 | 102.91 | 109.54 |
| 投资活动现金流量净额 | -2.04 | -4.08 |
| 筹资活动现金流量净额 | -0.82 | 1.70 |

资料来源：根据审计报告整理

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入大幅增至 2.64 亿元，其中收回投资收到的现金 2.62 亿元，主要为公司购买的理财产品赎回所致；公司投资活动现金流出 6.72 亿元，其中投资支付的现金 6.71 亿元，主要为对金安公司增资的 3 亿元投资款；公司投资活动产生的现金流量净额为-4.08 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 7.75 亿元，同比下降 36.10%，其中吸收投资收到的现金 3.05 亿元，主要为公司收到的厦门市政的增资款；公司筹资活动现金流出 6.05 亿元，同比下降 52.57%；公司筹资活动产生的现金流量净额 1.70 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-3.38 亿元；投资活动现金流量净额为 0.04 亿元；筹资活动现金流量净额为 0.81 亿元。

跟踪期内，受百城商贸划出的影响，公司的经营活动现金流量规模有所缩减，经营活动现金流以代建项目资金为主。考虑到公司代建项目资金均来自政府拨付，公司筹资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年公司流动比率和速动比率分别为 198.28%和 163.29%，同比分别下降 2.11 个和 0.69 个百分点。2018 年 3 月底，公司现金类资产 5.97 亿元，是同期短期债务的 1.02 倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 1.58 亿元，同比增长 19.70%；公司全部债务/EBITDA 为 5.72 倍，较上年大幅下降；EBITDA 利息倍数为 3.19 倍，较上年大幅增长。总体看，随着金安公司的划出，公司债务规模大幅下降，公司偿债能力指标

明显改善，公司整体偿债能力强。

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行授信总额度为 18.22 亿元，已使用 9.07 亿元，尚余 7.27 亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

## 十一、存续债券偿债能力分析

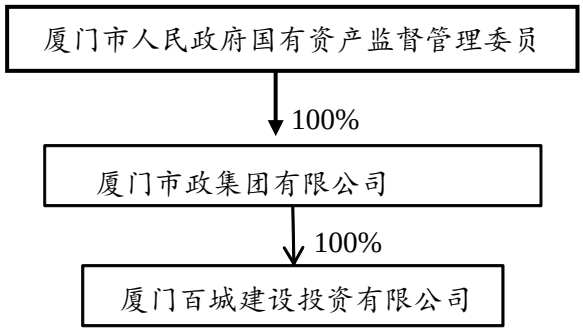
公司存续期内的“15百城MTN001”债券余额为2.00亿元；2017年，公司EBITDA、现金类资产和经营活动现金流入量分别为1.58亿元、8.59亿元和44.04亿元，分别为“15百城MTN001”券余额的0.79倍、4.30倍和22.02倍。

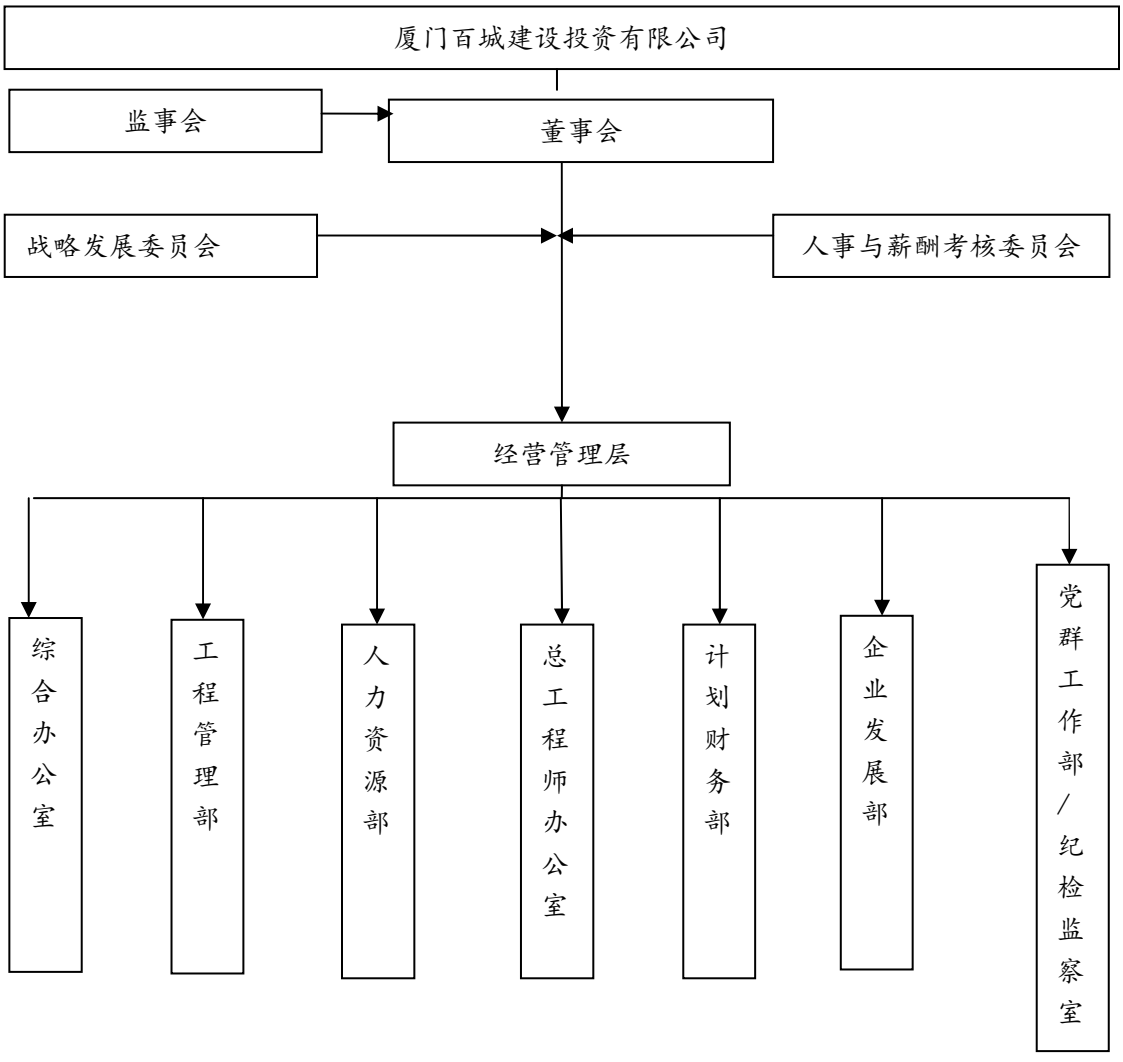
总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“15百城MTN001”保障能力强。

## 十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为$AA^+$，“15百城MTN001”信用等级为$AA^+$，评级展望为稳定。

# 附件 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



# 附件 2 截至 2018 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

（单位：万元、%）

| 企业名称 | 实收资本 | 主营业务 | 持股比例 |
|---|---|---|---|
| 厦门百城建材有限公司 | 14285.71 | 批发、零售、建筑材料、机械、电子设备的租赁、生产商品混凝土 | 70.00 |
| 杭州百达房地产开发有限公司 | 7000.00 | 房地产开发、经营 | 100.00 |
| 厦门百城交通工程咨询有限公司 | 1000.00 | 市政、公路工程（凭资质证书经营）机械设备租赁 | 100.00 |
| 厦门百城置业有限公司 | 600.00 | 房地产开发经营、房屋租赁、接受委托进行物业管理、停车场服务、物业租售代理 | 100.00 |
| 厦门汇腾管理咨询有限公司 | 26337.20 | 商品房项目的开发经营及自建楼宇的物业管理 | 100.00 |
| 厦门市政交通基础设施开发有限公司 | 1000.00 | 公路工程建筑、市政道路工程建筑、其他道路、隧道和桥梁工程建筑、水源及供水设施工程建筑、河湖治理及防洪设施工程建筑；港口及航运设施工程建筑、园林景观和绿化工程设计、工程管理服务 | 100.00 |
| 福建惠安厦惠农业高科技开发有限公司 | 500.00 | 开荒、造田、引水、造林、农业高科技研究、生态环境与海洋生物工程研究开发、交通综合服务 | 100.00 |
| 厦门新正纺织有限公司 | 280.00 | 从事服装、针织毛衣、针织工艺品、混纺毛纱线、针织布的织造、加工。 | 100.00 |
| 厦门市政交通规划设计院有限公司 | 1000.00 | 工程管理服务；其他质检技术服务；国内劳务派遣服务；园林景观和绿化工程设计；建设工程勘察设计；规划管理；信息技术咨询服务； | 51.00 |
| 厦门豪利房地产开发有限公司 | 24098.06 | 商品房项目的开发经营及自建楼宇的物业管理 | 100.00 |
| 厦门市政物资供应有限公司 | 1500.00 | 其他预包装食品批发；电气设备批发；煤炭及制品批发；非金属矿及制品批发；金属及金属矿批发（不含危险化学品和监控化学品）；其他化工产品批发 | 51.00 |

# 附件 3　主要财务数据及指标

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 14.51 | 14.56 | 8.59 | 5.97 |
| 资产总额(亿元) | 261.87 | 304.77 | 297.04 | 301.99 |
| 所有者权益(亿元) | 66.25 | 66.96 | 67.25 | 67.35 |
| 短期债务(亿元) | 9.59 | 10.42 | 4.71 | 5.88 |
| 长期债务(亿元) | 32.83 | 32.25 | 4.33 | 4.22 |
| 全部债务(亿元) | 42.42 | 42.67 | 9.04 | 10.10 |
| 营业收入(亿元) | 19.19 | 30.82 | 12.06 | 1.63 |
| 利润总额(亿元) | 0.34 | 0.54 | 0.89 | 0.13 |
| EBITDA(亿元) | 1.04 | 1.32 | 1.58 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 1.55 | 2.14 | -3.67 | -3.38 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 4.95 | 7.06 | 3.33 | -- |
| 存货周转次数(次) | 2.64 | 4.60 | 2.26 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.07 | 0.11 | 0.04 | -- |
| 现金收入比(%) | 110.81 | 106.16 | 102.91 | 109.54 |
| 营业利润率(%) | 9.04 | 6.92 | 15.93 | 19.17 |
| 总资本收益率(%) | 0.78 | 0.75 | 1.60 | -- |
| 净资产收益率(%) | 0.35 | 0.39 | 1.08 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 33.14 | 32.51 | 6.04 | 5.90 |
| 全部债务资本化比率（%） | 39.04 | 38.92 | 11.85 | 13.04 |
| 资产负债率(%) | 74.70 | 78.03 | 77.36 | 77.70 |
| 流动比率(%) | 210.52 | 200.39 | 198.28 | 158.64 |
| 速动比率(%) | 164.00 | 163.98 | 163.29 | 124.33 |
| 经营现金流动负债比(%) | 11.02 | 13.25 | -44.20 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 40.92 | 32.31 | 5.72 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.46 | 0.70 | 3.19 | -- |

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2.公司短期债务中包含其他流动负债中有息部分。

# 附件 4　主要财务指标的计算公式

| 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%<br>（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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

# 附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。