# 信用等级公告

联合[2018] 1342 号

联合资信评估有限公司通过对福州开发区国有资产营运有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持福州开发区国有资产营运有限公司的主体长期信用等级为AA，“16榕经开债/16榕经开”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日

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

# 福州开发区国有资产营运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

| 债券简称 | 债券余额 | 到期兑付日 | 担保方级别 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|---|
| 16 榕经开债/16 榕经开 | 10 亿元 | 2023/08/25 | AAA | AAA | AAA |

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**评级时间：**2018 年 6 月 26 日

## 财务数据

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 14.85 | 24.61 | 19.97 |
| 资产总额(亿元) | 99.19 | 111.47 | 102.88 |
| 所有者权益(亿元) | 37.67 | 40.89 | 43.62 |
| 短期债务(亿元) | 2.89 | 3.15 | 0.40 |
| 长期债务(亿元) | 17.87 | 26.50 | 12.71 |
| 全部债务(亿元) | 20.77 | 29.65 | 13.11 |
| 营业收入(亿元) | 5.84 | 5.93 | 2.42 |
| 利润总额(亿元) | 1.34 | 1.26 | 0.88 |
| EBITDA(亿元) | 2.19 | 1.97 | 1.38 |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.80 | 6.92 | 11.77 |
| 营业利润率(%) | 21.27 | 17.29 | 5.19 |
| 净资产收益率(%) | 3.50 | 3.07 | 1.56 |
| 资产负债率(%) | 62.03 | 63.32 | 57.60 |
| 全部债务资本化比率(%) | 35.54 | 42.03 | 23.11 |
| 流动比率(%) | 232.78 | 259.51 | 157.37 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.47 | 15.03 | 9.49 |

注：已将公司未来将回购的子公司股权款调入长期债务、全部债务及相关指标核算。

## 分析师

赵传第　张　依

**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

福州开发区国有资产营运有限公司（以下简称“公司”）为福州经济技术开发区（以下简称“福州开发区”或“开发区”）城市基础设施建设和公用事业经营的重要主体。跟踪期内，公司有息债务负担有所减轻，并持续获得福州开发区政府在资本金注入、债务置换、财政补贴等方面的支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到跟踪期内公司营业收入大幅减少、未来收入持续性有待观察、公司资产流动性偏弱、整体盈利能力较弱等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

随着福州开发区经济发展和财政实力的不断增强，公司的发展环境持续向好，地方政府给予公司的支持有望持续，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“16榕经开债/16榕经开”由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，中投保的主体长期信用等级为AAA，其担保有效提升了本息偿付的安全性。同时，“16榕经开债/16榕经开”设置本金分期偿付条款，跟踪期内公司经营活动现金流对分期偿付本金的保障能力较好，分期偿付条款设置有利于降低公司集中偿付压力。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“16榕经开债/16榕经开”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 跟踪期内，福州市及福州开发区经济稳定增长，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司福州开发区城市基础设施建设和公用事业经营的重要主体，持续获得福州开发区政府在资本金注入、财政补

贴及债务置换等方面支持。

3. 2017年，公司债务负担大幅减轻。
4. 中投保为“16榕经开债/16榕经开”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本息偿付的安全性；此外，“16榕经开债/16榕经开”设置分期还款安排，跟踪期内公司经营活动现金流对分期偿付本金的保障能力较好，有利于降低公司的集中偿付压力。

**关注**

1. 福州开发区地方政府债务率高，债务负担重。
2. 公司资产以非流动资产为主，其中在建工程和其他非流动资产占比大，整体流动性偏弱；其他应收款对公司资金形成占用且回款受政府拨付效率影响大，公司整体资产质量一般。
3. 公司整体盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖较大，未来收入可持续性有待观察。

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由福州开发区国有资产营运有限公司（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。

# 福州开发区国有资产营运有限公司跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估有限公司按照关于福州开发区国有资产营运有限公司主体长期信用及“16 榕经开债/16 榕经开”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、主体概况

跟踪期内，福州开发区国有资产营运有限公司（以下简称“公司”）股权结构以及经营范围未发生变化。截至 2017 年底，公司注册资本及实收资本均为 11000 万元，福州经济技术开发区财政局（以下简称“开发区财政局”）为公司实际控制人。

截至 2017 年底，公司资产总额 102.88 亿元，所有者权益合计 43.62 亿元（其中少数股东权益为 0.30 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 2.42 亿元，利润总额 0.88 亿元。

公司注册地址：福州市马尾区江滨东大道 108 号福建留学人员创业园研究试验综合楼 717B(自贸试验区内)；法定代表人：林昱。

## 三、存续债券及募集资金使用情况

公司于 2016 年 8 月 25 日发行的 10 亿元公司债券“16 榕经开债/16 榕经开”，期限 7 年，按年付息，分期还本。截至跟踪期出具日，“16 榕经开债/16 榕经开”债券余额 10 亿元， 已按时付息。

表 1 跟踪评级债券基本信息

| 债券简称 | 债券余额 | 到期日 | 票面利率 |
|---|---|---|---|
| 16 榕经开债/16 榕经开 | 10 亿元 | 2023/8/25 | 3.53% |

资料来源：联合资信整理

“16 榕经开债/16 榕经开”募投项目包括琅岐环岛路西北段（二期）道路工程项目和琅岐环岛路东段（三期）道路工程，拟分别使用“16 榕经开债”资金 6 亿元、4 亿元。截至 2017 年底，募集资金已全部使用完毕。

琅岐环岛路西北段（二期）道路工程项目于 2014 年 9 月正式开工， 2017 年底已投入 13.01 亿元。琅岐环岛路东段（三期）道路工程项目于 2014 年 11 月正式开工， 2017 年底已投入 4.38 亿元。上述两募投项目主体工程已完成，正在办理工程后期手续和扫尾工作项目。募投项目建设完工后将引入电力电缆、给水管道等六类管线入廊，可产生一定综合管廊入廊收益，公司目前正在与相关方谈判合作协议；截至 2017 年底，上述两个募投项目尚未产生收益。

## 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全国，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；全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，全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，全国固定资产投资（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，全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，全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. 基础设施建设行业分析

（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．区域经济环境

**福州市**

福州市为福建省省会，为海峡西岸省会城市，政治、经济、文化中心，是中国东南沿海重要的贸易港口和海上丝绸之路的门户。

根据《2017 年福州市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2017 年福州市实现地区生产总值 7104.02 亿元，比上年增长 8.7%。其中，第一产业增加值 519.49 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 2962.94 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 3621.60 亿元，增长 11.0%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 7.3%，第二产业增加值比重为 41.7%，第三产业增加值比重为 51.0%。人均地区生产总值 93290 元，比上年增长 7.6%。

2017 年福州市一般公共预算总收入 1005.73 亿元，比上年增长 7.7%，其中，地方一般公共预算收入 634.16 亿元，同口径增长 10.4%；一般公共预算支出 940.82 亿元，增长 13.1%。福州市税收收入 483.81 亿元，比上年增长 11.9%。

**福州开发区**

福州经济技术开发区（以下简称“福州开发区”或“开发区”）是于 1985 年 1 月经国务院批准设立的中国首批 14 个国家级经济技术开发区之一，1992 年与马尾行政区实行“两区合一”的行政管理体制，福州经济技术开发区即为福州马尾行政区。2016 年，马尾区成为全国首个涵盖国家级新区、自由贸易试验区、海上丝绸之路核心区、两岸经济合作示范区及国家级开发区的“五区叠加”重点开发区域。

根据《2017 年马尾区经济运行情况分析》，2017 年，马尾区实现地区生产总值 494.55 亿元，增长 9.2%，全年保持平稳增长态势。与 2016 年相比，除第二产业增加值增速回落 0.2 个百分点外，地区生产总值、第一产业增加值和第三产业增加值增速分别提高 1.1、0.1 和 3.2 个百分点。从对地区生产总值增长的贡献率看，三次产业的贡献率分别为 0.7%、51.4%和 47.9%，三次产业分别拉动经济增长 0.1、4.7 和 4.4 个百分点。其中第三产业在批发业、房地产业、金融业和营利性服务业的拉动下，贡献率比 2016 年提高 16.6 个百分点，“退二进三”的产业结构调整稳步推进。

根据福州市马尾区财政局提供的数据，2017 年福州开发区地方综合财力 83.07 亿元，同比增长 9.93%。其中一般预算收入 23.94 亿元，同比增长 11.56%，主要源自税收收入的增长；转移支付及税收返还收入 16.40 亿元，同比增长 22.33%；国有土地使用权出让收入 42.37 亿元，为福州开发区财政收入的主要构成，但土地出让收入易受宏观经济、房地产行业调控政策等因素影响，未来地方可控财力或有所波动。

截至 2017 年底，福州开发区地方政府债

务余额 71.93 亿元，以直接债务为主，政府债务率为 86.59%，同比有所下降。整体看，地方政府债务负担仍重。

总体看，跟踪期内，福州市和福州开发区经济稳定增长，地方可控财力持续上升，但地方政府债务负担仍较重。

## 六、基础素质分析

公司是由福州经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）授权开发区财政局单独出资组建的国有独资公司，主要从事开发区城市基础设施建设和公用事业经营等工作，是开发区主要的基础设施建设主体。2017 年，公司在资本金注入、债务置换财政补贴方面持续得到了福州开发区政府的支持。2017 年，公司累计收到马尾区财政局及福州经济技术开发区国有资产运营管理中心注入资金、划拨资产 2.56 亿元；获得马尾区政府债务置换 11.14 亿元；获得财政补贴合计 1.25 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1035010500146190X），截至2018年4月12日，公司已结清信贷信息中有5笔不良关注类贷款，未结清信贷中无不良及关注类信息记录。根据公司提供的说明，上述不良、关注类贷款中2笔发生在公司成立之前，已于2008年结清，其余3笔均已结清。跟踪期内，企业信用记录情况良好。

## 七、管理分析

公司于 2018 年第一次董事会审议通过《福州开发区国有资产运营有限公司董事会决议》，林佳丽不再担任公司董事，任命王晓清为公司董事。原职工董事由王文锦变更为潘颖。董事任职期限为三年，任期届满可连选连任。原公司监事由王晓清、狄宏波变更为孙莉、郑宇旋。原职工代表监事由陈莲花变更为王文锦，同时任命王文锦为监事会主席。监事任期三年，任期届满可连选连任。

公司董事及监事人员变动未对公司经营产生不利影响。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无其他重大变更。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要从事福州开发区城市基础设施建设和公用事业经营等工作，形成了以项目管理建设收入为主，水务经营、保安服务、房屋出租等收入为辅的多元化业务结构。

2017 年，受琅岐闽江大桥提前完成回购影响，公司营业收入大幅下降 59.15%至 2.42 亿元。收入构成方面，公司新增项目出售收入 1.75 亿元，为科技文化创业园项目出售收入，占公司营业收入的 72.16%；项目管理建设收入大幅下降至 0.18 亿元，占营业收入的 7.29%；水务经营收入 0.23 亿元，同比增长 36.93%，系管道安装收入大幅增长所致；保安服务收入 0.22 亿元，较上年略有增长，占营业收入的 8.89%。公司其他收入包括专营权收入、租赁收入等，在营业收入中占比仍然较小。

毛利率方面，受营业收入构成变化影响，2017 年公司综合毛利率下降至 6.09%。2017 年项目管理建设业务毛利率大幅上升至 79.85%，主要系琅岐闽江大桥回购完成和其他代建管理项目收入成本确认不匹配所致；受售水收入中专线占比上升及产销差率增加影响，水费收入亏损加剧，但管道安装 2017 年纳入水务经营收入核算，整体水务经营毛利率为-25.70%；安保服务收入受人工成本上升影响，毛利率略有下降至 15.19%。

表 3　2016~2017 年公司营业收入及毛利率情况 （单位：万元、%）

| 业务板块 | 2016 年 | | | 2017 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 项目出售收入 | -- | -- | -- | 17495.37 | 72.16 | 0.17 |
| 项目管理建设 | 55058.02 | 92.77 | 18.33 | 1768.27 | 7.29 | 79.85 |
| 水务经营 | 1700.08 | 2.86 | -33.06 | 2327.93 | 9.60 | -25.70 |
| 保安服务收入 | 2046.07 | 3.45 | 17.08 | 2154.53 | 8.89 | 15.19 |
| 专营权 | 250.00 | 0.42 | 100.00 | 250.00 | 1.03 | 100.00 |
| 租赁 | 230.71 | 0.39 | 100.00 | 166.94 | 0.69 | 100.00 |
| 其他 | 61.94 | 0.10 | 45.81 | 81.08 | 0.34 | -136.36 |
| **合计** | **59346.82** | **100.00** | **17.51** | **24244.12** | **100.00** | **6.09** |

资料来源：公司审计报告
注：其他业务收入主要包括耗材出售收入、委托贷款收入等。2016 年，管道安装收入计入其他，2017 年相关收入计入水务经营收入核算。

2. 业务经营分析

**项目管理建设**

公司项目管理建设业务的经营主体包括福州市琅岐路桥建设有限公司（以下简称“琅岐路桥”）和福州经济技术开发区建设发展有限公司（以下简称“建发公司”），2017年实现收入0.18亿元。

（1）琅岐闽江大桥

琅岐闽江大桥位于福州市马尾区，为省道201线跨闽江的重要工程。根据《福州市琅岐闽江大桥及接线工程建设项目开发、管理及回购合作协议书》（以下简称“回购协议”），福州市马尾区人民政府授权琅岐路桥作为该项目的投资主体，负责筹集并投入资金，资金来源为自筹，并约定分 5 年进行回购。为了便于管养维护，马尾区人民政府变更与公司签订的回购协议书，将琅岐闽江大桥的回购期缩短至 3 年。截至 2016 年底，该项目已提前完成回购，累计确认回购收入 16.32 亿元，公司实际收到回购款 15.51 亿元，同时公司将琅岐闽江大桥按剩余账面成本（9.50 亿元）划拨至福州市经济技术开发区市政公用事业管理处，开发区财政将支付等额款项（剩余账面成本从存货中转出至其他应收款科目）。此外，由于琅岐闽江大桥尚未办理最终的工程决算及审计，在划拨转出后可能再产生相关的费用，政府将根据最终的工程决算及审计结果对公司进行多还少补。

2017 年，公司共收到开发区财政支付的项目回款 7.32 亿元，其中回购收入回款 0.81 亿元、剩余成本回款 6.51 亿元。

跟踪期内，公司将不会再产生闽江大桥回购收入，相关未结算投资款未来将由开发区政府进行拨付，时点及金额受政府拨付效率影响大。

（2）代建管理业务

公司作为由开发区管委会授权福州开发区财政局单独出资组建的国有独资公司，在城市基础设施建设方面具有较为丰富的管理经验。对于福州市马尾区建设的科技展示馆、图书馆、综合体育馆、儒江和谐家园等重点基础设施及保障房项目，公司负责项目前期手续报批、建设资金监控等工作。其中资金监控职责具体为由各项目工程指挥部在工程款支付节点前，向福州市马尾区建设局提交申请，经马尾区政府批准后，相应资金拨入公司（计入“其他非流动负债”科目），公司根据马尾区政府批复向施工单位支付工程款（计入“其他非流动资产”）。政府目前授权公司主要履行资金监控职能，未产生收入。截至 2017 年底，公司收到政府拨付资金 28.89 亿元，累计向施工单位支付 25.45 亿元。公司从事的代建管理业务对公司收入和利润无影响，工程款资金来源全部为政府，公司拨款给施工方后相应在公司账面形成资产，但此部分资产不由公司运营、实际为无效资产，后续资产承接及处置方式尚无

确定方案。

除上述基础设施代建管理外， 2017 年公司确认代建管理费收入 1768.27 万元，主要来自子公司建发公司和琅岐路桥承担的福琅岐岛基础设施 5 条道路、琅岐红光湖景观综合工程和自贸区等项目建设工程管理所取得的收益。根据开发区管委会、福州市马尾区政府 2014 年第一次常务会议纪要及《琅岐岛基础设施 5 条道路建设项目政府购买服务协议》，公司按建安工程费的 3%作为代建管理费收入，按工程进度确认收入。

**水务经营**

公司供水板块包括自来水生产和自来水供应业务，经营主体为子公司福州开发区白眉供水有限公司（以下简称白眉供水）。白眉供水主要负责白眉水库日常管理，向福州胜科水务有限公司（白眉供水参股 28.00%，以下简称“胜科水务”）销售自来水原水及负责亭江、琅岐地区自来水的生产、销售与管道维护，收入主要来自对胜科水务的原水销售收入及亭江、琅岐地区自来水销售收入。

2017 年，公司实现亭江和琅岐地区自来水销售收入 1053.96 万元，水库原水销售收入 464.43 万元，水费收入合计 1518.39 万元，同比下降 10.69%，主要系琅岐地区的售水量减少和水费回收率下降所致；管道安装收入 809.54 亿元，同比大幅增长。

自来水供应方面，白眉供水是亭江和琅岐地区自来水销售主体之一，供水分为专线和非专线。①专线部分指胜科水务制造、白眉供水包销部分；根据白眉公司、公司同胜科水务签订的《供用水合同》，自 2012 年 10 月开始，白眉公司包销胜科水务自来水后在亭江和琅岐地区销售，包销价格为 1.66 元/吨（跟踪期内无变化）。公司包销胜科水务的价格高于公司自来水销售价格（1.3 元/吨，跟踪期内无变化），因此该部分水务经营毛利率呈亏损。2017 年，公司获得政府支付的水费专项补贴 652.60 万元，在一定程度上降低了公司该板块亏损程度。②非专线指白眉供水自己制造并销售部分。截至 2017 年底，白眉供水拥有 1 座水厂，在亭江及琅岐部分地区公司制水能力为 4 万吨/日，跟踪期内无变化。2017 年，公司非专线年供水量为 519.71 万吨，同比下降 25.47%。公司制水成本约为 2.75 元/吨，远高于公司自来水销售价格，产销差率维持在较高水平，公司该部分水务经营呈现亏损状态。2017 年，公司水费回收率较上年下降 7.97 个百分点至 91.23%。

表 4 公司供水情况（单位：万吨、%）

| 项目 | | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|---|
| 供水量 | 非专线 | 697.30 | 519.71 |
| | 专线 | 648.63 | 722.77 |
| 售水量 | 亭江 | 363.69 | 370.42 |
| | 琅岐 | 726.08 | 629.03 |
| 产销差率 | | 19.03 | 19.56 |
| 水费回收率 | | 98.80 | 91.23 |

资料来源：公司提供

跟踪期内，由于管道安装收入大幅增长，公司水务经营业务收入有所增长，但收费收入有所下降，整体水务板块毛利率持续亏损。

**项目出售收入**

2015 年 3 月，科技文化创业园地块以土地及地下工程打包方式出让给福建三木集团股份有限公司，由其子公司福建三木滨江建设发展有限公司（以下简称“三木滨江”）进行开发。相关地下工程由公司承担建设，按照榕马第拍合【2015】-02 号合同约定，地下施工工程建安造价 1.70 亿元。三木滨江在 2015 年 12 月支付 4800 万工程款后，后续款项未按合同履约支付。2016 年 12 月，福州市马尾区国土资源局、三木滨江及公司签订榕马第拍合【2015】-02 号补 02 号补充合同，约定剩余工程款于补充合同签订后 90 日内付清，同时三木滨江向公司支付相关款项资金占用费。截至 2017 年底，上述款项均已到位，确认相关收入 1.75 亿元。该板块收入不具有持续性。

**其他业务**

（1）专营权

公司专营权收入为福州青州大桥专营权收入。1998 年 4 月，福州市人民政府将建设、经营、管理和养护福州青州大桥主桥及其配套设施的专有权利授权给公司与 Greenway Venture Limited（以下简称“Greenway”），并签订《中外合作经营企业合同》，成立福州光闽路桥建设开发建设有限公司（以下简称“光闽路桥”）。光闽路桥的注册资本为人民币 22473 万元，全部由 Greenway 出资，负责青州大桥的建设和运营维护，公司提供专营权。根据合同约定，在运营期的第一（2003 年）至第二十五年，公司可逐年从光闽路桥取得相应比例的专营权收益，2017 年仍为 250 万元。

（2）房屋租赁及其他业务

公司房屋租赁业务主要来自受福州市马尾区人民政府委托代为管理永辉超市房屋租赁资产而享有的出租收入。2017 年，公司实现租赁收入 166.94 万元，较上年下降 27.64%，2016 年系因临时场地租赁导致租赁收入上升。

（3）保安服务业务

公司的保安服务业务为公司本部与福州经济技术开发区马江保安服务有限公司承接。2017 年实现保安服务收入 2154.53 万元；毛利率 15.19%同比略有下降，主要系人工成本上升所致。

3. 未来发展

截至 2017 年底，公司主要在建工程包括琅岐环岛路工程（分期建设，募投项目为其中的两期）、城区道路工程、自贸区项目等，在建工程总投资 74.72 亿元，截至 2017 年底已投资 23.74 亿元，尚需投资 50.98 亿元，公司存在较大资金支出压力。

表 5 截至 2017 年底公司主要在建项目情况

（单位：万元）

| 项目 | 总投资 | 已完成投资 | 尚需投资 |
|---|---|---|---|
| 船政文化修缮工程 | 13229.62 | 8860.65 | 4368.97 |
| 琅岐环岛路工程 | 250525.66 | 162156.3 | 88369.36 |
| 特色海洋经济园 B 区防潮 | 32848.63 | 397.08 | 32451.55 |
| 自贸区项目 | 138097.06 | 5802.31 | 132294.75 |
| 琅岐红光湖景观综合工程 | 64476.63 | 1414.18 | 63062.45 |
| 城区道路工程 | 248063.99 | 58778.88 | 189285.11 |
| **合计** | **747241.59** | **237409.4** | **509832.19** |

资料来源：公司提供

2017 年 2 月，公司出资成立福州经济技术开发区公共交通发展有限公司（以下简称“公交公司”），主营业务范围包括：城市公共交通运输；公共交通场地管理服务；汽车租赁；出租车客运服务；机动车维修（另设分支机构经营）；驾驶员培训服务及会务会展服务。未来，公交公司将从事开发区范围内公交、客运、汽车修理、汽车出租、客运场站等业务，对于公司可持续发展提供支撑。但联合资信同时注意到公交公司成立时间较短，仍需租赁场站、外购车辆来实现运营，且公交业务公益性质强，对公司利润贡献预计有限。

根据 2017 年 4 月福州经济技术开发区国有资产管理中心《关于启动福州市马尾工业建设总公司改制的通知》（榕开资管【2017】27 号文）：根据区政府榕开资管【2017】23 号文的批示精神，启动对福州市马尾工业建设总公司（以下简称“马尾工业公司”）的改制工作，将原由区财政局持有马尾工业公司的股权划转给福州开发区国有资产营运有限公司，并由福州开发区国有资产营运有限公司负责具体企业改制工作。马尾工业公司成立于 1990 年，截至本报告出具日注册资本 10160 万元，经营范围：为马尾行政区基础设施及土地开发配套服务；对建筑业、贸易业、房地产业、租赁和商务服务业的投资；房地产开发经营与租赁、城市基础设施的投资、建设和运营；工程项目管理；投资与资产管理。截至 2017 年底，马尾工业公司资产总额 48.71 亿元，所有者权益 4.58 亿元；2017 年实现营业收入 0.12 亿元，利润总额 0.007 亿元.

马尾工业公司作为马尾区基础设施及保障房建设主体之一，划入后有利于公司资产及

经营规模的扩大；但联合资信同时关注到，马尾工业公司负债规模大、收入规模小，划入后将对公司财务报表将产生较大影响。截至本报告出具日，相关股权变更手续尚未完成，联合资信将密切关注上述事项后续进展及对公司偿债能力带来的影响。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年度合并财务报表，福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围变化不大，财务报表具有较强可比性。2017年，公司以投资设立方式新增子公司公交公司（注册资本3000万元、实缴资本1000万元）和孙公司福州市琅岐路桥市政管理有限公司（注册资本1500万元、实缴资本100万元）。截至2017年底，公司合并范围包括10家子公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 102.88 亿元，所有者权益合计 43.62 亿元（其中少数股东权益为 0.30 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 2.42 亿元，利润总额 0.88 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额为 102.88 亿元，同比下降 7.71%，主要系货币资金及其他应收款减少所致。2017 年底，公司资产中非流动资产占比 73.32%，资产结构仍以非流动资产为主且跟踪期内比重持续上升。

表 6　2016~2017 年底公司资产主要构成情况

（单位：亿元、%）

| 科目 | 2016 年 | | 2017 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 24.61 | 22.08 | 19.43 | 18.88 |
| 其他应收款 | 17.04 | 15.29 | 6.92 | 6.73 |
| **流动资产** | **42.85** | **38.44** | **27.45** | **26.68** |
| 在建工程 | 23.84 | 21.39 | 36.62 | 35.59 |
| 其他非流动资产 | 25.46 | 22.84 | 28.29 | 27.49 |
| **非流动资产** | **68.62** | **61.56** | **75.43** | **73.32** |
| **资产总额** | **111.47** | **100.00** | **102.88** | **100.00** |

资料来源：根据公司财务报表整理

2017 年底，公司流动资产为 27.45 亿元，同比下降 35.93%，主要系其他应收款和货币资金下降所致。

2017年底，公司货币资金为19.43亿元，同比下降21.06%，主要系在建项目持续投入偿还债务所致，货币资金以银行存款为主，期末受限资金0.32亿元。

2017年底，公司其他应收款6.92亿元，主要为往来款（占95.62%），同比下降59.38%，主要系琅岐闽江大桥成本回收所致。从集中度看，其他应收款期末余额前五名合计6.16亿元，占余额的88.75%，主要为应收政府单位和国有企业的往来款，账龄集中在两年以内。整体看来，公司其他应收款集中度高，回收风险较低，但对公司资金形成占用且回款受政府拨付效率影响大。公司共计提坏账准备0.02亿元。

2017 年底，公司非流动资产合计 75.43 亿元，同比增长 9.92%，主要系在建工程及其他非流动资产增加所致。

2017年，受琅岐环岛路、城市道路等在建项目持续投入影响，公司在建工程同比增长53.60%至36.62亿元，期末余额较大的项目包括琅岐环岛路[1]、闽江防洪工程福州段一期工程、船政文化保护修缮工程等。

2017年底，公司无形资产为0.27亿元，较上年底减少9.17亿元，主要系马尾区政府回收划拨土地使用权所致。马尾区政府以代偿还贷款本金的形式进行补偿。

2017年底，公司其他非流动资产为28.29亿元，同比增长11.12%，主要系代建公益性项目持续投入和公司预付对马尾工业公司的增资款2.50亿元所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有所下降；资产构成仍以非流动资产为主，其中在建工程和其他非流动资产占比大，整体流动性偏弱，公司整体资产质量一般。

[1] 琅岐环岛路分期建设，本期债券募投项目为其中的二期和三期工程。

3. 所有者权益及负债

**所有者权益**

2017年底，公司所有者权益合计43.62亿元，同比增长6.69%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。所有者权益仍以资本公积和未分配利润为主，2017年底占比分别为74.55%、20.77%，较上年末变化不大。

2017年底，公司资本公积同比增长8.54%至32.52亿元，主要系财政向子公司拨款所致。

跟踪期内，得益于政府注资，公司所有者权益稳定增长，构成以资本公积为主，稳定性较好。

**负债**

2017年底，公司负债合计59.26亿元，同比下降16.04%，主要系长期借款的减少所致，其中流动负债与非流动负债分别占29.44%和70.56%，负债结构仍以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债17.44亿元，同比增长5.65%，主要系其他应付款和应付账款增加所致。流动负债构成以应付账款（占57.43%）和其他应付款（占37.45%）为主。

2017年底，公司应付账款10.02亿元，同比增长41.22%，主要为应付工程款，账龄在一年年以内的占63.20%。

受往来款增加影响，2017年底公司其他应付款同比增长38.78%至6.53亿元，其中往来款6.41亿元，占其他应付款总额的98.16%。

2017年底，公司非流动负债41.82亿元，同比下降22.67%，主要系因政府债务置换而导致公司长期借款大幅下降83.07%至2.76亿元所致。

有息债务方面，2017年底公司全部债务13.11亿元，同比下降55.77%，主要系政府债务置换所致；其中短期债务占3.05%，长期债务占96.95%，公司债务结构仍以长期债务为主。2018~2020年，公司预计偿还有息债务2.37亿元、3.70亿元和2.28亿元。

债务指标方面，跟踪期内，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，2017年底分别为57.60%、23.11%和22.57%，公司债务负担大幅减轻。

跟踪期内，得益于政府债务置换，公司有息债务规模大幅下降，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担大幅减轻，债务负担适宜。

4. 盈利能力

跟踪期内，受琅岐闽江大桥提前回购完成影响，公司营业收入大幅下降，2017年为2.42亿元；同期，公司营业成本同比下降53.50%至2.28亿元。

期间费用方面，受财务费用下降影响，2017年公司期间费用同比下降24.20%至0.60亿元；期间费用率为24.78%，较2016年上升11.43个百分点，期间费用控制能力有待提高。

2017年，公司实现投资收益0.22亿元，较上年减少0.22亿元，主要以理财产品投资收益0.12亿元和权益法核算的长期股权投资收益0.07亿元为主。

2017年，公司其他收益1.25亿元，主要为各类政府补助。2017年，公司利润总额为0.88亿元，同比下降30.28%。其他收益占利润总额的141.86%，公司利润总额对政府补助依赖大。

表7 公司债务情况（单位：亿元）

| 科目 | 2016年 | 2017年 |
|---|---|---|
| 短期债务 | 3.15 | 0.40 |
| 长期债务 | 26.50 | 12.71 |
| 全部债务 | 29.65 | 13.11 |
| 长期债务资本化比率(%) | 39.32 | 22.57 |
| 全部债务资本化比率(%) | 42.03 | 23.11 |
| 资产负债率(%) | 63.32 | 57.60 |

资料来源：根据公司财务报表整理

表8 2016~2017年公司主要盈利指标

（单位：亿元，%）

| 项目 | 2016年 | 2017年 |
|---|---|---|
| 营业收入 | 5.93 | 2.42 |
| 其他收益 | 0.00 | 1.25 |
| 利润总额 | 1.26 | 0.88 |
| 营业利润率 | 17.29 | 5.19 |
| 总资本收益率 | 2.71 | 1.95 |
| 净资产收益率 | 3.07 | 1.56 |

资料来源：根据公司财务报表整理

盈利指标方面，2017 年，公司营业利润率同比下降 12.10 个百分点至 5.19%；总资本收益率和净资产收益率同比均有不同程度下降，2017 年分别为 1.95%和 1.56%，公司整体盈利能力仍较弱。

整体看，跟踪期内，公司营业收入大幅下降，公司盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖较大。

5. 现金流

2017 年，公司经营活动现金流入同比快速增长 92.42%至 22.02 亿元，主要系收到的其他与经营活动有关的现金大幅增加至 20.01 亿元（主要为往来款）；现金收入比为 82.86%，较上年有所下降。2017 年，公司经营活动现金流出同比增长 126.64%至 10.26 亿元，其中购买商品、接受劳务支付现金 1.94 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 7.77 亿元（主要为往来款）。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额大幅增长 70.05%至 11.77 亿元。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 10.99 亿元，主要是收回投资收到的现金（主要为回收理财产品资金）。同期，公司投资活动现金流出 22.85 亿元，同比增长 192.37%，体现为购建固定资产、无形资产等支付的现金（主要为建设环岛路、防洪工程等项目支出为主）和投资支付的现金（主要为购买理财产品支出和股权投资支出）。2017 年，公司投资活动现金流净流出 11.86 亿元。

2017 年，公司筹资活动前现金流量净额为-0.09 亿元，较上年有所收窄，但经营性现金净流量仍无法满足投资需求，公司仍需对外筹资满足发展需要。

2017年，公司筹资活动现金流入3.18亿元，同比下降78.04%，主要为吸收投资收到现金（政府对公司的资金注入）。公司筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主。2017年，公司筹资活动现金流量净额为-5.41亿元。

表 9　2016~2017 年公司现金流情况

（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流入量 | 11.45 | 22.02 |
| 经营活动现金流出量 | 4.53 | 10.26 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 6.92 | 11.77 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -7.69 | -11.86 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 10.53 | -5.41 |
| 现金收入比 | 180.64 | 82.86 |

资料来源：根据公司财务报表整理

总体看，跟踪期内，受往来款增加影响，公司经营活动现金流量净额大幅增长。公司在建项目投资规模仍然较大，经营性净现金流仍无法满足投资活动需求，筹资活动现金流呈现净流出，公司依靠以往资金留存维持公司日常经营。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有不同程度下降，2017年底分别为157.37%和157.35%。2017年，公司经营活动现金流量净额大幅增长，经营现金流动负债比同比快速上升至67.46%，但经营活动现金流净额对流动负债保障程度仍一般。2017年底，公司现金类资产19.97亿元，为短期债务的49.92倍，公司现金类资产充足，对短期债务的保障能力好。总体上，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同比下降29.95%至1.38亿元；全部债务/EBITDA为9.49倍，EBITDA对有息债务保障能力有所改善。考虑到公司为开发区主要基础设施建设主体及开发区政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力尚可。

2017 年底，公司无对外担保。

2017年底，公司已使用银行授信额度3.97亿元，无未使用授信额度，公司间接融资渠道亟待拓宽。

## 十、存续期债券偿债能力分析

公司于 2016 年 8 月发行“16 榕经开债”，募集资金 10 亿元，期限 7 年，在存续期后五

年等额还本，即自 2019~2023 年每年偿还本金 2 亿元。2017 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为“16 榕经开债/16 榕经开”全部本金（10 亿元）的 0.14 倍、2.20 倍和 1.18 倍，为分期偿还本金（2 亿元）的 0.69 倍、11.01 倍、5.88 倍。跟踪期内，公司经营活动现金流对“16 榕经开债/16 榕经开”分期偿还本金的保障能力较好，分期还款条款的设置有利于降低公司集中偿付压力。

募投项目预期收益是“16 榕经开债/16 榕经开”偿债资金的主要来源。项目建成后将产生地下综合管廊入廊收益，根据福州市规划设计研究院出具的可行性研究报告预测，“16 榕经开债/16 榕经开”存续期内募投项目预计实现收入 3.00 亿元，为待偿还本金的 0.30 倍。截至 2017 年底，募投项目尚未产生收益。

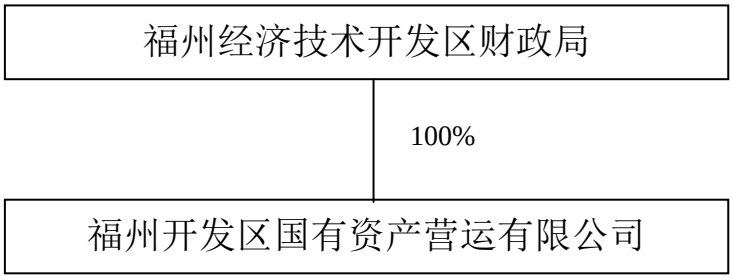
“16榕经开债/16榕经开”由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，承担保证责任的期限为债券存续期及债券到期之日起两年。联合资信评定中投保主体长期信用等级为AAA，该信用等级反映了中投保代偿能力极强。

总体看，公司经营活动现金流对“16榕经开债/16榕经开”分期偿还本金的保障能力较好。中投保对“16榕经开债/16榕经开”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“16榕经开债/16榕经开”本息偿付的安全性。

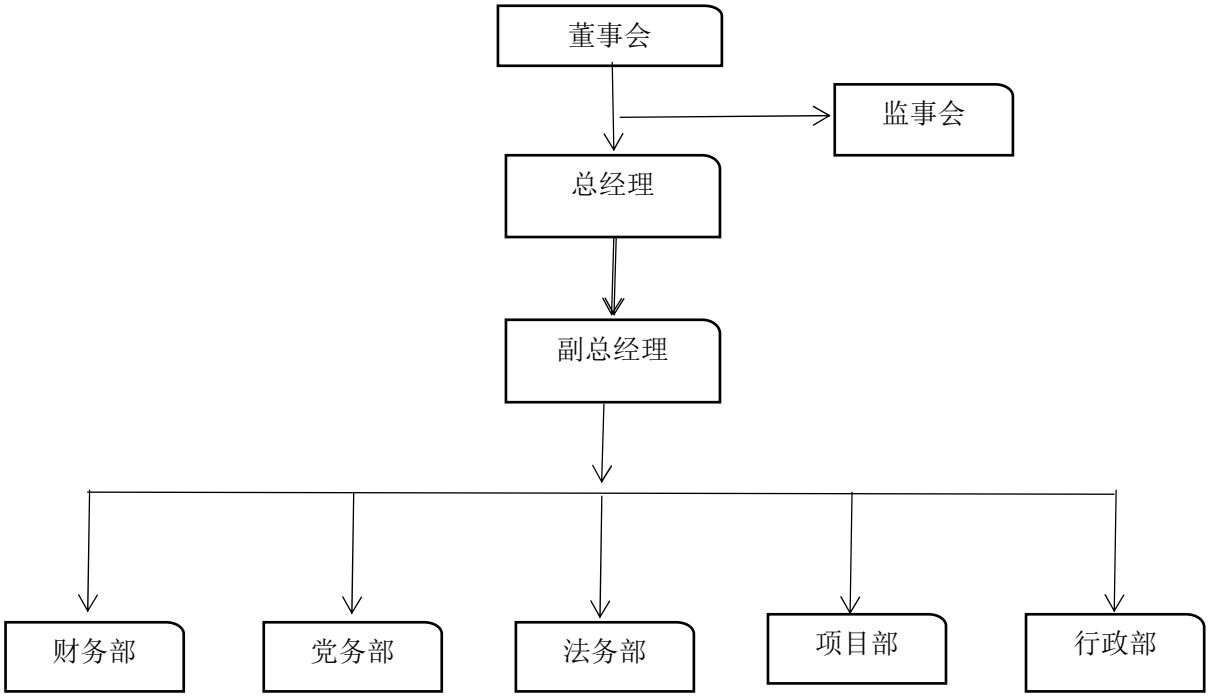
## 十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 榕经开债/16 榕经开”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1　截至 2017 年底公司股权结构图




## 附件 1-2　截至 2017 年底公司组织结构图



# 附件 1-3　截至 2017 年底公司合并范围内子公司情况

| 子公司名称 | 级次 | 成立时间 | 持股比例（%） |
|---|---|---|---|
| 福州开发区白眉供水有限公司 | 2 级 | 1998 年 5 月 | 100.00 |
| 福州市琅岐路桥建设有限公司 | 2 级 | 2010 年 2 月 | 100.00 |
| 福州经济技术开发区建设发展有限公司 | 2 级 | 2013 年 3 月 | 90.00 |
| 福建船政文化保护开发有限公司 | 2 级 | 2013 年 7 月 | 100.00 |
| 福州开发区水利建设发展有限公司 | 2 级 | 2013 年 7 月 | 100.00 |
| 福州开发区新城发展投资有限公司 | 2 级 | 2013 年 10 月 | 99.00 |
| 福州经济技术开发区马江保安服务有限公司 | 2 级 | 2014 年 5 月 | 100.00 |
| 福州出口加工区加通管理服务有限公司 | 2 级 | 2015 年 4 月 | 100.00 |
| 福州经济技术开发区公共交通发展有限公司 | 2 级 | 2017 年 2 月 | 100.00 |
| 福州市琅岐路桥市政管理有限公司 | 3 级 | 2016 年 12 月 | 100.00 |

# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 14.85 | 24.61 | 19.97 |
| 资产总额(亿元) | 99.19 | 111.47 | 102.88 |
| 所有者权益(亿元) | 37.67 | 40.89 | 43.62 |
| 短期债务(亿元) | 2.89 | 3.15 | 0.40 |
| 长期债务(亿元) | 17.87 | 26.50 | 12.71 |
| 全部债务(亿元) | 20.77 | 29.65 | 13.11 |
| 营业收入(亿元) | 5.84 | 5.93 | 2.42 |
| 利润总额(亿元) | 1.34 | 1.26 | 0.88 |
| EBITDA(亿元) | 2.19 | 1.97 | 1.38 |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.80 | 6.92 | 11.77 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.96 | 2.22 | 4.11 |
| 存货周转次数(次) | 0.29 | 0.70 | 322.42 |
| 总资产周转次数(次) | 0.06 | 0.06 | 0.02 |
| 现金收入比(%) | 51.22 | 180.64 | 82.86 |
| 营业利润率(%) | 21.27 | 17.29 | 5.19 |
| 总资本收益率(%) | 3.62 | 2.71 | 1.95 |
| 净资产收益率(%) | 3.50 | 3.07 | 1.56 |
| 长期债务资本化比率(%) | 32.18 | 39.32 | 22.57 |
| 全部债务资本化比率(%) | 35.54 | 42.03 | 23.11 |
| 资产负债率(%) | 62.03 | 63.32 | 57.60 |
| 流动比率(%) | 232.78 | 259.51 | 157.37 |
| 速动比率(%) | 151.92 | 259.45 | 157.35 |
| 经营现金流动负债比(%) | 4.60 | 41.91 | 67.46 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.47 | 15.03 | 9.49 |

注：已将公司未来将回购的子公司股权款调入长期债务、全部债务及相关指标核算。

# 附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<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 | |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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 4-1　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 4-2　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 4-3　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。