信用等级公告

联合〔2019〕1493 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

二〇一九年六月十九日

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：2019 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	24.61	19.97	14.39
资产总额(亿元)	111.47	102.88	101.67
所有者权益(亿元)	40.89	43.62	44.40
短期债务(亿元)	3.15	0.40	3.14
长期债务(亿元)	26.50	12.71	7.82
全部债务(亿元)	29.65	13.11	10.96
营业收入(亿元)	5.93	2.42	2.85
利润总额(亿元)	1.26	0.88	0.74
EBITDA(亿元)	1.97	1.38	0.84
经营性净现金流(亿元)	6.92	11.77	7.80
营业利润率(%)	17.29	5.19	11.29
净资产收益率(%)	3.07	1.56	1.22
资产负债率(%)	63.32	57.60	56.33
全部债务资本化比率(%)	42.03	23.11	19.80
流动比率(%)	259.51	157.37	94.84
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	3.20	0.88
全部债务/EBITDA(倍)	15.03	9.49	13.03

注：1.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；2.在计算 EBITDA 利息倍数时，用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替利息支出计算

分析师：张 依　汪星辰
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”）是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、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资产流动性偏弱、整体盈利能力较弱、未来投资规模较大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

“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，有利于降低公司集中偿付压力。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。

随着福州开发区经济发展的不断增强，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。

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，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司是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及财政补贴方面支持。
3. 2018年，公司债务负担有所减轻。

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，有利于降低公司的集中偿付压力。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。

关注

1. 福州开发区地方政府债务负担重。
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。
4. 公司未来投资规模较大，面临一定资金支出压力。

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，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于福州开发区国有资产营运有限公司及“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 2018 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”）为公司股东及实际控制人。

截至 2018 年底，公司资产总额 101.67 亿元，所有者权益合计 44.40 亿元（其中少数股东权益为 0.28 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 2.85 亿元，利润总额 0.74 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。截至跟踪报告出具日，“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	起息日	期限	票面利率
16 榕经开债/16 榕经开	10 亿元	2016/8/25	7 年	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。截至 2018 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，2018 年底已投入 13.65 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，2018 年底已投入 8.67 亿元。上述两个募投项目均已竣工验收。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；环岛路建设分四期进行，工程全部完工统一安排项目入廊事宜；截至 2018 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

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分

别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国

家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

（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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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 3 月	《关于规范金融企业对地方政	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

	府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）	严格按要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2．区域经济环境

公司经营与投资的项目主要集中在福州经济技术开发区（以下简称“福州开发区”或“开发区”），其发展直接受地区经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与该地区未来规划密切相关。

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《2018年福州市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2018年福州市实现地区生产总值7856.81亿元，比上年增长8.6%。其中，第一产业增加值494.66亿元，增长4.3%；第二产业增加值3204.90亿元，增长8.4%；第三产业增加值4157.26亿元，增长9.2%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为6.3%，第二产业增加值比重为40.8%，第三产业增加值比重为52.9%。人均地区生产总值102037元，比上年增长7.4%。

在地区经济快速增长的同时，福州市固定资产投资力度进一步增强。2018年固定资产投资

比上年增长 11.7%。其中，第一产业投资增长 366.6%；第二产业投资增长 24.3%，其中，工业投资增长 25.0%；第三产业投资增长 7.2%。基础设施投资增长 14.7%，占固定资产投资的比重为 29.8%；民间投资增长 29.9%，占固定资产投资的比重为 60.2%。

2018 年，福州市一般公共预算总收入 1118.11 亿元，比上年增长 8.7%，其中，地方一般公共预算收入 680.38 亿元，比上年增长 7.3%；一般公共预算支出 923.41 亿元，下降 1.6%。福州市税收收入 503.74 亿元，比上年增长 4.1%。2018 年，福州市政府性基金收入 1045.46 亿元，增长 55.1%；支出 1090.05 亿元，增长 57.4%。

福州开发区

福州开发区是于 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《2018 年马尾区经济运行情况分析》，2018 年，马尾区实现地区生产总值 537.0 亿元，增长 8.0%，增速低于福州市平均水平。2018 年三次产业占 GDP 的比重为 0.8：58.1：41.1，与 2017 年相比，第一产业比重降低 0.5 个百分点，第二产业比重降低 2.9 个百分点，第三产业比重提高 3.4 个百分点，产业结构进一步优化。

2018 年，马尾区完成固定资产投资 307.43 亿元，其中工业固定资产投资 62.8 亿元，增长 48.1%。一是基础设施投资占比提升，2018 年完成基础设施投资 35.91 亿元，增长 21%，占全部投资额的 11.7%，比上年提高 3.3 个百分点，道路交通、水系治理、绿化提升多管齐下，城乡配套更加完善。二是先进制造业投资快速攀升，2018 年先进制造业投资以物联网产业投资为主导，覆盖海工配套装备、聚合物固体片式电容器等高端领域，共实现投资 30.88 亿元，增长 34.7%，占全部投资额的 10%，比上年提高 3.5 个百分点。

根据《关于马尾区 2018 年预算执行情况及 2019 年预算草案的报告》，2018 年马尾区（含琅岐经济区、保税区）一般公共预算总收入 35.83 亿元，比上年增加 0.72 亿元，增长 2%，其中一般公共预算收入 24.03 亿元，包括税收收入 15.43 亿元和非税收入 8.60 亿元，增长 0.4%。一般公共预算支出 45.24 亿元（含省市专款等支出），增长 5.7%。同期，马尾区政府性基金收入 49.19 亿元，增长 16.1%，政府性基金支出 55.01 亿元，增长 16.8%。

2018 年，福建省财政厅核定马尾区债务限额为 97.46 亿元，其中：一般债务限额 21.51 亿元、专项债务限额 75.95 亿元。截至 2018 年底，马尾区政府债务余额 78.94 亿元，一般债务 17.48 亿元；专项债务 61.46 亿元。债务余额控制在省级核定的限额内。

总体看，跟踪期内，福州市和福州开发区经济稳定增长，一般预算收入持续上升，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。

2018 年，公司在资本金注入、财政补贴方面持续得到了福州开发区政府的支持。2018 年，公司累计收到福州经济技术开发区财政局注入资金 1.34 亿元，计入“资本公积”；获得财政补贴合计 6464.21 万元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1035010500146190X），截至2019年6月18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

跟踪期内，公司高级管理人员、管理体制、管理制度等方面无重大变更。

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运营。

2018 年，公司实现营业收入 2.85 亿元，同比增长 17.74%。收入构成方面，公司新增安置房项目收入 1.86 亿元，为易安居安置房项目销售收入，占公司营业收入的 65.07%；项目管理建设收入增加至 0.38 亿元，主要系 2018 年新增市政道路管理收入，占营业收入的 13.20%；水务经营收入 0.17 亿元，同比下降 28.51%，系管道安装收入大幅减少所致；保安服务收入 0.24 亿元，较上年略有增长，占营业收入的 8.25%；专营权收入、租赁收入在营业收入中占比仍然较小，但较为稳定；其他业务大幅增长，主要系新增船政景区运营收入和公交收入大幅增长所致。

毛利率方面，2018 年公司综合毛利率上升至 12.74%。2018 年，公司安置房项目以成本价销售给安置户，毛利率为 0；项目管理建设业务毛利率下降至 69.31%，主要系新增市政道路管理收入毛利率较低；受售水收入中专线占比上升及产销差率增加影响和毛利率较高管道安装收入在水务经营收入占比下降影响，整体水务经营毛利率下降至-70.52%；安保服务收入受服务费率上升影响，毛利率上升至 18.58%。

表 3　2017—2018 年公司营业收入及毛利率情况　（单位：万元、%）

业务板块	2017 年			2018 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	--	--	--
安置房项目收入	--	--	--	18573.54	65.07	0.00
项目管理建设	1768.27	7.29	79.85	3767.06	13.20	69.31
水务经营	2327.93	9.60	-25.70	1664.19	5.83	-70.52
保安服务收入	2154.53	8.89	15.19	2355.02	8.25	18.58
专营权	250.00	1.03	100.00	250.00	0.88	100.00
租赁	166.94	0.69	100.00	199.81	0.70	100.00
其他	81.08	0.34	-136.36	1735.29	6.07	75.60
合计	**24244.12**	**100.00**	**6.09**	**28544.92**	**100.00**	**12.74**

资料来源：公司审计报告
注：其他业务收入主要包括公交运营、景区运营、酒店经营、仓库租赁等。

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”），2018年实现项目管理建设收入3767.06万元。

（1）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”）。截至2018年底，公司收到政府拨付资金32.36亿元，累计向施工单位支付28.83亿元。2018年，易安居安置房项目部分完工，以成本价销售给安置户，公司确认销售收入1.86亿元，毛利率为0。账务处理方面，公司安置房销售不产生实质性回款，在确认营业收入、结转营业成本的同时，相应等额核减“其他非流动负债”和“其他非流动资产”科目。

除上述基础设施代建管理外，2018年公司确认建设管理费收入895.39万元，主要来自子公司建发公司承担和琅岐路桥承担的安置房、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%作为建设管理费收入，按工程进度确认收入。

2018年，公司新增道路运营管理和养护业务，主要由福州市琅岐路桥市政管理有限公司负责，道路管理和养护对象主要是公司代建的市政道路和大桥，另有零星绿化养护。2018年公司确认相关收入2871.68亿元，毛利率59.74%。

（2）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，项目累计确认回购收入16.32亿元，同时公司将琅岐闽江大桥回购剩余账面成本（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）。2018年，公司收到开发区财政局回款2.79亿元。截至2018年底，琅岐闽江大桥回购资金及成本回款已全部到位。

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。

2018年，公司实现亭江和琅岐地区自来水销售收入1054.92万元，水库原水销售收入435.46万元，水费收入合计1490.38万元，同比略有下降，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173.80万元，同比大幅下降。

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。2018年，公司获得政府支付的水费专项补贴840.30万元，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2018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。2018 年，公司非专线年供水量为 316.11 万吨，同比下降 39.18%。公司制水成本约为 2.77 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。2018 年，公司水费回收率较上年下降 5.61 个百分点至 85.62%。

表 4　公司供水情况（单位：万吨、%）

项目		2017 年	2018 年
供水量	非专线	519.71	316.11
	专线	722.77	803.00
售水量	亭江	370.42	436.48
	琅岐	629.03	494.82
产销差率		19.56	16.78
水费回收率		91.23	85.62

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司水务经营业务收入持续下降，亏损加剧。

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，2018 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。2018 年，公司实现租赁收入 199.81 万元，较上年上升 19.69%，主要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。2018 年实现保安服务收入 2355.02 万元；毛利率 18.58%，同比略有上升 3.39 个百分点，主要系保安服务费率上调所致。

3. 未来发展

截至 2018 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、船政历史特色街区等，在建工程总投资 75.58 亿元，截至 2018 年底已投资 35.07 亿元，尚需投资 40.51 亿元，公司存在较大资金支出压力。

表 5 截至 2018 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	10578.61	2651.01
船政历史特色街区项目	10660.00	2535.28	8124.72
琅岐环岛路工程	250525.66	232655.31	17870.35
城区道路工程	481379.82	104884.25	376495.68
合计	755795.1	350653.45	405141.8

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 2018 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 2018 年底，马尾工业公司资产总额 62.20 亿元，所有者权益 4.58 亿元；2018 年实现营业收入 0.14 亿元，利润总额 0.01 亿元。

根据 2019 年 4 月福州市马尾区人民政府《关于同意划拨海峡银行及兴业银行股权的批复》（榕马政〔2019〕44 号文）：马尾区人民政府同意将马尾区财政局持有的 3.76 亿股福州海峡银行股份有限公司（以下简称“福建海峡银行”）股权、福州经济技术开发区财政局持有的 3897.97 万股及马尾财政局持有的 2042.25 万股兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）股权无偿划拨至公司。

福建海峡银行是 1995 年 10 月 23 日由国家主席习近平(时任福州市委书记)批示同意组建，1996 年 12 月 27 日正式成立。福建海峡银行始终坚持“海纳百川、福达天下”的企业精神，致力于为客户提供全面、优质、高效的金融服务。截至 2018 年底，福建海峡银行资产总额 1530.77 亿元，存款余额 768.52 亿元，贷款余额 656.58 亿元；资本充足率 14.34%，拨备覆盖率 182.24%，主要监管指标符合监管要求。目前福建海峡银行设有 17 家分支机构，实现福建省各地市全覆盖并辐射至浙江省。

兴业银行成立于 1988 年 8 月，是经国务院、中国人民银行批准成立的首批股份制商业银行之一；先后成立兴业信托、兴业金融租赁、兴业基金、兴业消费金融、兴业研究、兴业数字金融、兴业资产管理等机构，成为拥有最多金融牌照的商业银行之一，从单一银行已逐步演进为以银行为母体，涵盖信托、租赁、基金、消费金融、期货、资产管理、研究咨询、数字金融等在内的现代金融服务集团。2007 年，兴业银行在上海证券交易所成功上市。截至 2018 年底，兴业银行资产总额 67116.57 亿元，负债总额 62390.73 亿元，所有者权益 4725.84 亿元；资本充足率为 12.20%，拨备覆盖率 207.28%。

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；福建海峡银行和兴业银行股权的划入有助于提升公司整体资产质量，并带来稳定的投资收益。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 2018 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。2018年，公司以投资设立方式新增孙公司福州开发区卧龙山庄酒店管理有限公司（注册资本600万元、实缴资本200万元）。截至2018年底，公司合并范围包括11家子公司。

截至 2018 年底，公司资产总额 101.67 亿元，所有者权益合计 44.40 亿元（其中少数股东权益为 0.28 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 2.85 亿元，利润总额 0.74 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额为 101.67 亿元，

同比下降 1.18%，主要系货币资金及其他应收款减少所致。2018 年底，公司资产中非流动资产占比 82.46%，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　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.43	18.88	13.84	13.61
其他应收款	6.96	6.76	2.56	2.52
流动资产	**27.45**	**26.68**	**17.83**	**17.54**
在建工程	36.62	35.59	43.66	42.94
其他非流动资产	28.29	27.49	26.97	26.53
非流动资产	**75.43**	**73.32**	**83.84**	**82.46**
资产总额	**102.88**	**100.00**	**101.67**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

2018 年底，公司流动资产为 17.83 亿元，同比下降 35.05%，主要系其他应收款和货币资金下降所致。

2018年底，公司货币资金为13.84亿元，同比下降28.76%，主要系在建项目持续投入和偿还债务所致，货币资金以银行存款为主，期末无受限资金。

2018年底，公司其他应收款2.56亿元，主要为往来款（占84.20%），同比下降63.16%，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2.32亿元，占余额的88.66%，主要为应收政府单位和国有企业的往来款，账龄集中在3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。

2018 年底，公司非流动资产合计 83.84 亿元，同比增长 11.14%，主要系在建工程及长期股权投资增加所致。

2018年底，公司长期股权投资6.55亿元，同比增长81.70%，主要系公司新增对福州经济技术开发区资运慧联股权投资合伙企业（有限合伙）投资3.00亿元及追加对福水智联技术有限公司投资0.04亿元。

2018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19.22%至43.66亿元，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。

2018年底，公司其他非流动资产为26.97亿元，主要为公司代建项目投入，同比下降4.65%，主要系易安居项目部分结转和委托贷款回收所致。

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。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2018年底，公司所有者权益合计44.40亿元，同比增长1.78%，主要系资本公积增加所致。所有者权益仍以资本公积和未分配利润为主，2018年底占比分别为76.26%和19.45%，较上年末变化不大。

2018年底，公司资本公积同比增长4.12%至33.86亿元，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

2018年底，公司负债合计57.27亿元，同比下降3.36%，主要系非流动负债的减少所致，其中流动负债与非流动负债分别占32.83%和67.17%，负债结构仍以非流动负债为主。

2018年底，公司流动负债18.80亿元，同比增长7.78%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；流动负债构成以应付账款（占44.01%）、其他应付款（占35.52%）和一年内到期的非流动负债（占16.72%）为主。

2018年底，公司应付账款8.27亿元，同比下降17.40%，主要为应付工程款，账龄在2年以内的占90.14%。

[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。

2018年底，公司一年内到期的非流动负债3.14亿元，同比增加2.74亿元，为一年内到期的长期借款和应付债券。

2018年底，公司非流动负债38.47亿元，同比下降8.01%，主要因一年内到期的长期借款和应付债券调整所致。2018年底，公司长期借款减少至0；应付债券同比下降19.87%至7.82亿元；其他非流动负债同比增长5.57%至30.50亿元，主要系代建项目政府拨款增加所致。

表 7　公司债务情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
短期债务	0.40	3.14
长期债务	12.71	7.82
全部债务	13.11	10.96
长期债务资本化比率(%)	22.57	14.97
全部债务资本化比率(%)	23.11	19.80
资产负债率(%)	57.60	56.33

资料来源：根据公司财务报表整理

有息债务方面，2018年底公司全部债务10.96亿元，同比下降16.42%，主要系政府债务置换和到期偿还所致；其中短期债务占28.69%，长期债务占71.31%，公司债务结构仍以长期债务为主，但短期债务比重明显上升。2019~2021年，公司预计偿还有息债务3.14亿元、2.00亿元和2.00亿元。

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，2018年底分别为56.33%、19.80%和14.97%，公司债务负担持续减轻。

跟踪期内，公司有息债务规模持续下降，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担轻。

4. 盈利能力

跟踪期内，受公司代建业务开始确认管理费收入的影响，公司营业收入有所增长，2018年为2.85亿元；同期，公司营业成本同比增长9.41%至2.49亿元。

期间费用方面，受财务费用下降影响，2018年公司期间费用同比下降50.83%至0.30亿元；期间费用率为10.35%，较2017年下降14.43个百分点，期间费用控制能力有所提高。

2018年，公司实现投资收益0.15亿元，较上年下降34.09%，主要以理财产品投资收益0.08亿元和权益法核算的长期股权投资收益0.07亿元为主。

2018年，公司其他收益0.65亿元，同比下降48.15%，主要为各类政府补助。2018年，公司利润总额为0.74亿元，同比下降16.30%。其他收益占利润总额的87.89%，公司利润总额对政府补助依赖大。

表 8　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	2.42	2.85
其他收益	1.25	0.65
利润总额	0.88	0.74
营业利润率	5.19	11.29
总资本收益率	1.95	0.99
净资产收益率	1.56	1.22

资料来源：根据公司财务报表整理

盈利指标方面，2018 年，公司营业利润率同比增加 6.10 个百分点至 11.29%；总资本收益率和净资产收益率同比均有不同程度下降，2018 年分别为 0.99%和 1.22%，公司整体盈利能力仍较弱。

整体看，跟踪期内，公司营业收入有所增长，公司盈利能力仍较弱，利润总额对政府补助依赖较大。

5. 现金流

2018 年，公司经营活动现金流入同比下降 28.44%至 15.76 亿元，主要系收到的其他与经营活动有关的现金大幅减少至 13.09 亿元（主要为往来款）；现金收入比为 93.44%，较上年略有提升。2018 年，公司经营活动现金流出同比下降 22.41%至 7.96 亿元，其中购买商品、接受劳务支付现金 2.12 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 5.09 亿元（主要为往来款）。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额下降 33.70%至 7.80 亿元。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现

金流入 13.77 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 23.99 亿元，体现为购建固定资产、无形资产等支付的现金（主要以建设环岛路、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）。2018 年，公司投资活动现金流净流出 10.22 亿元。

2018 年，公司筹资活动前现金流量净额为-2.42 亿元，较上年资金缺口有所扩大，经营性现金净流量仍无法满足投资需求，公司需对外筹资满足发展需要。

2018年，公司无筹资活动现金流入；筹资活动现金流出3.17亿元，以偿还债务支付的现金为主。2018年，公司筹资活动现金流量净额为-3.17亿元。

表 9　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	22.02	15.76
经营活动现金流出量	10.26	7.96
经营活动产生的现金流量净额	11.77	7.80
投资活动产生的现金流量净额	-11.86	-10.22
筹资活动产生的现金流量净额	-5.41	-3.17
现金收入比	82.86	93.44

资料来源：根据公司财务报表整理

总体看，跟踪期内，受往来款减少影响，公司经营活动现金流量净额有所下降。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，2018年底分别为94.84%和94.82%。2018年，经营现金流动负债比41.50%，经营活动现金流净额对流动负债保障程度较弱。2018年底，公司现金类资产14.39亿元，为短期债务的4.58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，2018年，公司EBITDA同比下降39.15%至0.84亿元；全部债务/EBITDA为13.03倍，EBITDA对有息债务保障能力有所下降；公司整体长期偿债能力指标一般。

截至 2018 年底，公司无对外担保。

截至2018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。

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，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

2018年底，母公司资产规模57.96亿元，同比下降2.98%，占合并口径资产规模的57.01%。其中，流动资产占27.84%、非流动资产占72.16%；流动资产主要由其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

2018年底，母公司所有者权益16.83亿元，同比下降4.15%，占合并口径所有者权益规模的37.91%，主要系未分配利润减少所致。

2018年底，母公司负债规模41.13亿元，占合并口径负债规模的71.82%，较上年下降2.50%，主要系母公司到期债务偿还所致。2018年底，母公司资产负债率为70.96%。

2018 年，母公司营业收入 1.90 亿元，占合并口径营业收入的 66.58%；营业成本 1.86 亿元。2018 年，母公司净利润为 0.39 亿元，占合并口径净利润的 71.45%。

总体看，母公司资产、所有者权益和负债总额占合并口径的比例较大。

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/16 榕经开”，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。2018 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 0.08 倍、1.58 倍和 0.78 倍，为分期偿还本金（2 亿元）的 0.42 倍、7.88 倍、3.90 倍。跟踪期内，公司经营活动现金流入量对“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 2018 年底，募投项目尚未产生收益。

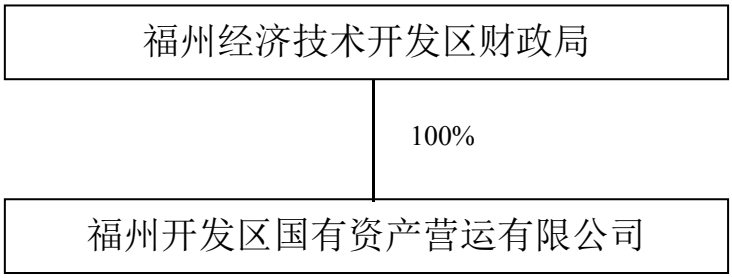
“16榕经开债/16榕经开”由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，承担保证责任的期限为债券存续期及债券到期之日起两年。联合资信评定中投保主体长期信用等级为AAA，该信用等级反映了中投保代偿能力极强。

总体看，公司经营活动现金流入量对“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。

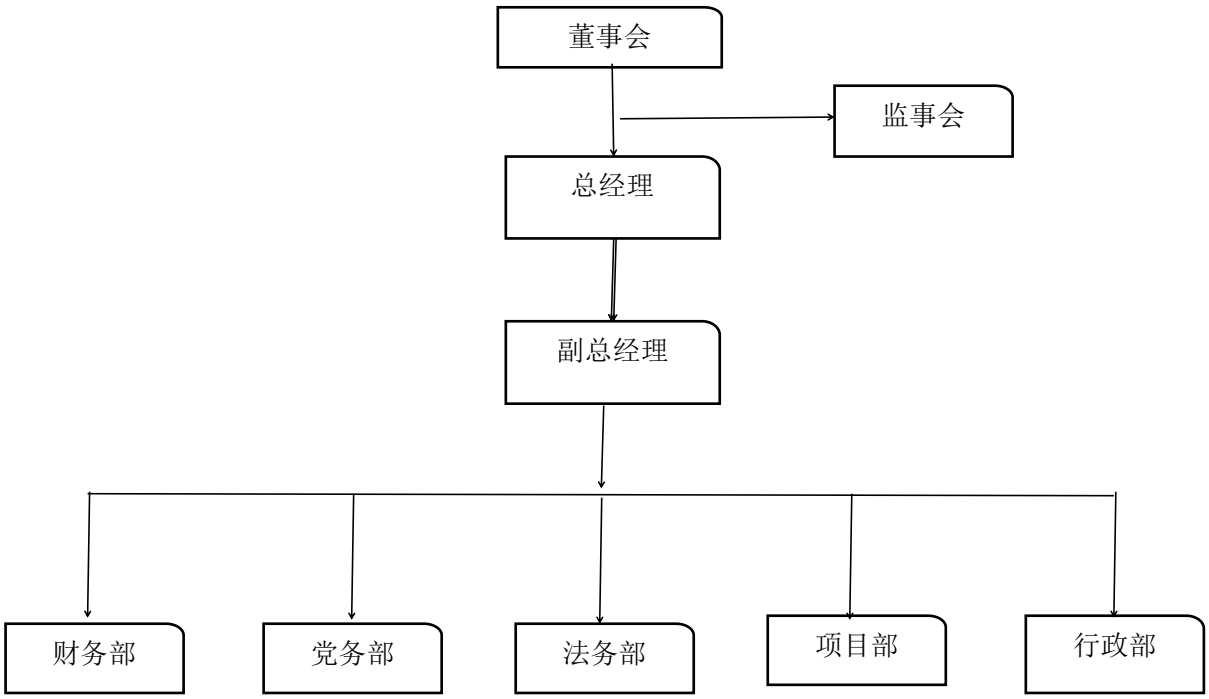
十一、 结论

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 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2018 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	90.29
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
福州开发区卧龙山庄酒店管理有限公司	3 级	2017 年 12 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

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	24.61	19.97	14.39
资产总额(亿元)	111.47	102.88	101.67
所有者权益(亿元)	40.89	43.62	44.40
短期债务(亿元)	3.15	0.40	3.14
长期债务(亿元)	26.50	12.71	7.82
全部债务(亿元)	29.65	13.11	10.96
营业收入(亿元)	5.93	2.42	2.85
利润总额(亿元)	1.26	0.88	0.74
EBITDA(亿元)	1.97	1.38	0.84
经营性净现金流(亿元)	6.92	11.77	7.80
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.22	4.11	9.54
存货周转次数(次)	0.70	322.42	604.89
总资产周转次数(次)	0.06	0.02	0.03
现金收入比(%)	180.64	82.86	93.44
营业利润率(%)	17.29	5.19	11.29
总资本收益率(%)	2.71	1.95	0.99
净资产收益率(%)	3.07	1.56	1.22
长期债务资本化比率(%)	39.32	22.57	14.97
全部债务资本化比率(%)	42.03	23.11	19.80
资产负债率(%)	63.32	57.60	56.33
流动比率(%)	259.51	157.37	94.84
速动比率(%)	259.45	157.35	94.82
经营现金流动负债比(%)	41.91	67.46	41.50
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	3.20	0.88
全部债务/EBITDA(倍)	15.03	9.49	13.03

注：1.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；2.在计算 EBITDA 利息倍数时，用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替利息支出计算

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% （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。