跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2054 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持福州城市建设投资集团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福州城投CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年九月二十八日

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

福州城市建设投资集团有限公司
短期融资券跟踪评级报告

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 福州城投 CP001	3 亿元	2015/07/23-2016/07/23	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 9 月 28 日

财务数据

项　目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
现金类资产（亿元）	33.78	27.75	33.37	47.51
资产总额(亿元)	320.05	403.24	687.83	837.43
所有者权益(亿元)	118.93	149.91	358.25	423.27
短期债务(亿元)	6.92	31.12	29.86	61.63
全部债务(亿元)	64.48	97.52	172.58	253.72
营业收入(亿元)	21.96	31.98	41.15	22.41
利润总额(亿元)	4.36	6.02	10.85	7.51
EBITDA(亿元)	4.71	6.50	11.58	--
经营性净现金流(亿元)	-20.10	-33.77	-67.49	-70.67
营业利润率（%）	20.61	18.86	12.94	11.39
净资产收益率(%)	3.16	3.28	2.71	--
资产负债率(%)	62.84	62.82	47.92	49.46
全部债务资本化比率(%)	35.16	39.41	32.51	37.48
流动比率(%)	135.86	125.40	183.38	199.85
全部债务/EBITDA(倍)	13.69	14.99	14.90	--
经营现金流动负债比(%)	-15.01	-19.40	-39.33	--

注：2015 年 1~6 月财务数据未经审计。

分析师

李小建　张 宁

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

福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为福州市投资集团之一，负责福州市区内的基础设施建设、片区综合改造及保障房建设业务。跟踪期内，福州市国民经济继续保持稳定增长，福州市全口径财政收入不断增加；公司继续在外部经营环境、政府支持等方面具有优势。同时，联合资信也关注到由于政府拨款与工程支出不匹配导致公司经营活动净现金流表现为净流出，公司对外融资需求增加；公司目前资产以代建市政工程和片区综合开发支出居多、资产流动性偏弱等因素对其经营和发展可能带来的不利影响。

2015年9月，国家设立福州新区，为满足发展需要，福州市政府将全力推进福州新区基础建设。作为福州的城市基础设施建设主体之一，公司的经营规模和盈利能力有望进一步提升。

公司现金类资产和经营性现金流入量对“15福州城投CP001”保障能力强。综合考虑，联合资信维持公司AA^+主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15福州城投CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司所属地区经济发展稳定，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为福州市投资集团之一，获得政府在业务、资金等方面的支持。
3. 公司现金类资产和经营性现金流入量对“15福州城投CP001”保障能力强。

关注

1. 公司流动资产以存货为主，资产流动性较弱。

2. 公司成立时间较短，对下属子公司的掌控能力有待进一步加强。
3. 由于政府拨款与工程支出不匹配导致公司经营活动净现金流表现为净流出，对外融资需求大。

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）与福州城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与福州城市建设投资集团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，未因成都市兴城建实业发展有限责任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福州城市建设投资集团有限公司提供，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至“15 福州城投 CP001”到期日有效；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福州城市建设投资集团有限公司主体长期信用及存续期内“15 福州城投 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为 2013 年 6 月 9 日设立的福州建设发展投资集团有限公司，注册资本 5000 万人民币，是经福州市人民政府批准设立的国有独资企业集团，由福州市城乡建设发展总公司（以下简称“福州建总”）、福州市建设发展集团有限公司（以下简称“福州建发”）和福州聚春园集团有限公司（以下简称“福州聚春园”）三家集团公司组成。公司是福州市新成立的四大投资集团之一。公司于 2014 年 12 月 3 日变更为现名。福州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福州国资委”）为公司的唯一股东。

经营范围：城市基础设施及配套工程的投融资、建设及运营；重点区域和旧屋区综合开发（含商业地产和保障类房产）；土地一级开发和房地产综合开发；新设产业园区、酒店餐饮业、贸易业、百货业、食品业、文化创意产业等投资、开发、建设和运营管理。（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门许可后方可经营）。

截至 2015 年 6 月底，公司设有办公室、法律事务部、财务部、监察审计部、战略发展部、资产管理部和人力资源部共 7 个职能部门。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 687.83 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）385.25 亿元；2014 年公司（合并）实现营业收入 41.15 亿元，利润总额 10.85 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额为 837.43 亿元，所有者权益合计为 423.27 亿元（其中少数股东权益 1.15 亿元）。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 22.41 亿元，利润总额 7.51 亿元。

注册住所：福州市鼓楼区道山路 1 号五、六层。法定代表人：张帆。

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 M_2 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

目前公司经营与投资的项目主要集中在福州市，公司的发展直接受福州市经济增长、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。

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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

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

（2）行业政策

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放松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化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2014年全年，全国固定资产投资总额完成512761亿元，比上年名义增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005亿元，增长15.7%；农户投资10756亿元，增长2.0%。东部地区投资206454亿元，比上年增长15.4%；中部地区投资124112亿元，增长17.6%；西部地区投资129171亿元，增长17.2%；东北地区投资46096亿元，增长2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资11983亿元，比上年增长33.9%；第二产业投资208107亿元，增长13.2%；第三产业投资281915亿元，增长16.8%。

截至2014年底，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境和地方财力

福州市为福建省省会，位于闽江下游，是中国东南沿海重要城市，东濒东海，与台湾省隔海相望，为海峡西岸省会城市政治、经济、文化中心，其北、西、南三面分别与宁德市、南平市、三明市、泉州市、莆田市接壤，是中国东南沿海重要的贸易港口和海上丝绸之路的门户。

2014年，福州市国民经济继续保持稳定增长，全市实现地区生产总值5169.16亿元，比上年增长10.1%。其中：第一产业增加值416.09亿元，增长4.6%；第二产业增加值2352.15亿元，增长11.5%；第三产业增加值2400.92亿元，增长9.4%。第一产业占地区生产总值的比重为8.05%，第二产业增加值比重45.50%，第三产业增加值比重46.45%。2014年全市城镇居民人均可支配收入32451元，同比增长9.4%，农村居民人均纯收入14012元，同比增长11.2%。

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。2014年全市完成全社会固定资产投资4388.62亿元，增长14.9%。重点项目建设进展顺利。三江口、琅岐岛以及长乐航空新城、福清海港新城等重点区域建设扎实推进。新开工建设滨海大通道、东部快速通道和江阴港8号、9号码头泊位等一批项目，建成福清核电1号机组、江阴港铁路支线等一批项目。房地产开发投资增长平稳，全年房地产开发投资1455.07亿元，增长15.0%。保障性安居工程稳步推进，完成投资额129.33亿元，增长32.1%，全年保障性安居工程在建面积833.35万平方米，竣工216.49万平方米。

市政基础设施配置不断完善。2014年末市

区面积 1786 平方公里，其中建成区面积 253.82 平方公里。年末城镇化率 66.9%，比上年提高 1 个百分点。城乡路网进一步完善，年末城市道路总长度（8 米以上）941.5 公里，道路面积（8 米以上）2277 万平方米。立体化交通网络不断完善，交通运输能力不断增强。年末全市境内公路总里程 11393 公里，其中高速公路总里程 493 公里；年末高速铁路总里程 275 公里；福州港生产性泊位 114 个，其中万吨级以上泊位 47 个；航线覆盖点日益增多，福州空港国内航线（含港澳台）74 条、国际航线 9 条，新开辟福州—珠海—昆明、福州—义乌—合肥、福州—临沂—天津、福州—舟山—合肥、福州—浦东—纽约等 5 条航线。全年公路货物运输量 781692 万吨，增长 1.5%；水路货物运输量 4822 万吨，增长 18%；民航货邮吞吐量 12.14 万吨，增长 10.1%，其中货邮出港量 7.04 万吨，增长 8.3%。公路旅客运输量 12700 万人次，增长 4.6%；水路旅客运输量 150 万人次，增长 1.9%；民航旅客吞吐量 935.34 万人次，增长 4.8%，其中旅客出港量 480.76 万人次，增长 4.8%。全年港口货物吞吐量 11942.63 万吨，增长 13.7%，其中外贸货物吞吐量 5332.45 万吨，增长 9.7%；集装箱吞吐量 221.76 万标箱，增长 12.1%。全年对台客运直航进出旅客 16.29 万人次，增长 12.9%；对台直航集装箱吞吐量 34.5 万标箱，增长 3.7%；榕台空中直航旅客吞吐量 36.40 万人次，增长 20.6%，货邮吞吐量 0.77 万吨，增长 17.1%。

公司作为福州市市政基础设施的主要实体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。近年来，福州市全口径财政收入不断增加，2014 年全市完成公共财政总收入（不含基金）780.48 亿元，增长 13.3%。2014 年，福州市一般预算收入 496.84 亿元，其中税收收入 415.97 亿元，占一般预算收入的 83.72%；国有土地使用权出让收入 478.96 亿元，国有土地出让收入对地方综合财力贡献度大。2014 年福州市地方综合财力 1008.79 亿元。

表 1　福州市本级政府债务构成和综合财力统计（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）政府负有偿还责任的债务	5663321	（一）地方一般预算本级收入	4968374
1、外国政府贷款		1、税收收入	4159732
2、国际金融组织贷款	87956	2、非税收入	808642
（1）世界银行贷款	47120	（二）转移支付和税收返还收入	152979
（2）亚洲开发银行贷款	40830	1、一般性转移支付收入	505401
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	492595
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	165785
3、国债转贷资金	4486	（三）国有土地使用权出让收入	4789572
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	4685169
5、解决地方金融风险等专项借款	286	2、国有土地收益基金	91498
6、国内金融机构借款	2877733	3、农业土地开发资金	12905
（1）政策性银行借款	1620976	4、新增建设用地有偿使用费	--
（2）大型商业银行借款	195024	（四）预算外财政专户收入	176981
（3）其他类型银行借款	1061733		
7、债券融资	663244		
（1）中央代发地方政府债券	244384		
（2）企业债券融资	380000		
（3）中期票据融资	38860		
8、向单位、个人借款			
9、拖欠工资和工程款			
10、供应商应付款（BT 项目）	1663914		
11、其它	365702		
（二）政府负有担保责任的债务	97601		
（三）政府可能承担一定救助责任的债务	1445704		
地方政府债务余额=（一）+（二）×30%+（三）×30%	**6126312**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**10087906**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**60.73%**	

资料来源：公司提供

福州市地方政府债务主要由政府负有偿还责任的债务余额、担保责任的债务和政府可能承担一定救助责任的债务构成。截至 2014 年底，福州市地方政府债务余额 612.63 亿元（政府负有偿还责任的债务余额+政府负有担保责任的债务*30%+政府可能承担一定救助责任的债务*30%），债务率为 60.73%。福州市地方政府债务总体水平适宜。

3. 发展规划

福州市人民代表大会审议批准了《福州市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（2011~2015 年），该《规划》指出，“十二五”时期，福州市经济社会发展的总体目标是：地区生产总值年均增长 12%，按户籍人口计算人均地区生产总值年均增长 11%以上，财政总收入年均增长 14%，其中地方财政收入年均增长 15%。全社会固定资产投资五年累计达 1.5 万亿元以上；社会消费品零售总额年均增长 15%。三次产业比重调整为 5:45:50；城镇化率达 67.5%；高新技术产业增加值占 GDP 比重达 19%，城镇居民人均可支配收入年均实际增长 9%；农民人均纯收入年均实际增长 8%以上。

“十二五”时期，福州市城市发展的定位是：以建设海峡西岸先进制造业基地和现代服务业中心为重点，建成经济实力雄厚、体制机制灵活、生活品质优越、生态环境优美、人文气息浓郁的海峡西岸大都市。

在“十二五”期间，福州市发展的重点是：以培育新兴产业为先导，壮大经济总量，优化产业结构。做强做大“信息产业国家高技术产业基地”和“国家新型工业化产业示范基地”。以现有东南船厂、马尾船厂、冠海船厂和华东船厂等造修船企业和可门修船基地为依托，建设东南沿海船舶修造中心、海洋工程辅助船舶和中高档游艇生产基地。

在市政基础设施建设方面，“十二五”期间，福州市计划建设运输枢纽场站：福州城南、城北综合客运站、福州公路客运西站等；福州市轨道交通 1 号线、福州市轨道交通 2 号线、林浦大桥、则徐立交、螺洲大桥及南接线、马尾大桥、福州火车北站改扩建市政配套工程、三环路西北段、南台大道与三环互通立交、福永高速东出口至城区连接线项目、福永马洋至石圳（高速东出口）江滨路、福州生物医药和机电产业园配套 1、2#道路、琅岐环岛路建设工程和城市公交场站等项目。

在推进旧屋区改造方面，福州计划在 2015 年底基本完成城区危旧房棚屋区改造任务。“十二五”期间全市计划建设拆迁安置房（包括限价商品住房）面积 2000 万平方米，其中中心城区 1900 万平方米。

总体来看，福州市经济持续保持快速增长、固定资产投资稳定增长、工业现代化进程不断加速，区域经济结构良好。同时，地方财力也稳步增强，用于基础设施建设等可支配财力有所提高，债务水平适宜，财政平衡能力逐年增强。随着福州市十二五规划的实施，作为福州市基础设施建设和旧城改造的主体，公司面临的发展机遇较大，其业务规模和收入水平有望保持稳定快速的增长。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 6 月底，公司注册资本 5000 万元，福州市国资委为公司唯一控股股东，公司为国有独资企业。

2. 企业规模

2013 年，福州市对福州国资委履行出资人职责企业布局进行重新调整，组建福州城市建设投资集团有限公司、福州市国有资产投资发展集团有限公司、福州交通建设投资集团有限公司和福州文化旅游投资集团有限公司。福州城市建设投资集团有限公司是城市基础设施及配套、重点区域和旧屋区综合开发（含商业地产和保障类房产）、新设产业园区、酒店餐

饮业等的投资商、开发商、建设商和运营管理商，老字号品牌运营管理商；福州市国有资产投资发展集团有限公司是福州市政府战略性产业、重点区域和片区等综合开发、公用事业（含涉水产业、环境服务及燃气服务）及民生事业、汽车文化产业、城市能源产业、菜篮子工程的投资商、开发商、建设商和运营管理商；福州交通建设投资集团有限公司是市区外交通物流基础设施（含高速公路、铁路和港口）及配套项目、交通物流及其相关设施开发、城市交通和城市通卡等投资商、开发商、建设商和运营管理商。福州文化旅游投资集团有限公司因涉及面广、情况复杂，组建工作还在抓紧研究中。

公司是福州市四大投资集团之一，旗下子公司福州建总是最大的城市片区改造开发、市政基础设施建设和城市公共设施综合开发的建设商和运营商。公司拥有房地产开发一级和土地一级开发资质，同时具有房屋建筑工程施工总承包一级、国家市政公用工程施工总承包一级、土石方工程专业承包一级、公路工程施工总承包二级及房屋建筑工程施工总承包三级等资质。

3. 政府支持

公司是福州市国有四大投资集团之一，子公司福州建总作为唯一的福州市区内的基础设施建设和片区综合改造开发的投融资建设平台，由于在区域内排他性经营的特性，获得当地相关部门一定的支持。

(1) 业务支持

公司的市政基础设施建设、片区综合开发等项目大多来源于当地市政府指定或公开招投标。根据《城乡融资平台构建会议纪要》（2009）380 号文件（以下简称《会议》）精神，按“项目资金自求平衡”的运作模式，当地市政府授予公司在承接的城市基础设施建设项目周边或沿线拥有片区综合开发建设的权利，包括火车北站周边区域等多个片区的综合改造，相关收入纳入资金平衡。

同时《会议》同意由公司承接的城市基础设施建设、运营项目中所涉及的房建、市政施工等相关业务直接由公司下属子公司承建。

鉴于公司今后的发展趋势是作为城市运营商，为实现项目资金平衡运作，《会议》同意授予公司土地一级开发权限及资质。

(2) 资金支持

市政府委托承建的基础设施建设项目等代建项目，市财政给予公司管理费收益，计算方法为以工程总额为基数，按照累进费率制度核算出的管理费收益，公司列入其他业务收入科目中。

根据《福州市政府关于研究市城乡建总投融资等问题的会议纪要》【2011】31 号文件精神，公司对政府划定的片区进行整理和基础设施建设，开发完成后的土地交由相关部门挂牌出让，市财政局从土地出让收入中将公司的土地开发成本（包括拆迁成本、借款本息及基础设施建设成本等）返还给公司并支付开发成本的 8%作为收益，其中开发成本在其他非流动资产反映，收益计入营业外收入中。

对公司承担的片区综合改造内的保障房建设项目，均由公司进行建设；根据《关于研究社会保障房房源价格和管理体制建设等问题的会议纪要》【2011】124 号文件，市政府返还全部的实际建设成本，并给予成本的 3%作为利润。公司将建设成本记入其他非流动资产，代建收益计入营业外收入。

(3) 偿债支持

公司部分代建市政工程中，政府出资 20%作为资本金，剩余 80%公司作为融资主体从银行借款。市政府根据项目进度或还款期限安排还本付息。市政府持续划拨的市政项目计入资产表资本公积科目核算，并在现金流量表收到其他与投资活动有关现金科目核算。

公司片区综合开发所需资金全部由公司自筹，公司以开发的土地进行抵押借款，市政府以土地出让收入平衡公司借款。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理制度、管理体制无重大变动。

七、经营分析

1. 经营概况

公司于 2013 年 6 月成立，但其经营实体均成立时间较长，其主营业务包括城市基础设施及配套工程的投融资、建设及运营；重点区域和旧屋区综合开发（含商业地产和保障类房产）；土地一级开发和房地产综合开发；新设产业园区、酒店餐饮业、贸易业、百货业、食品业、文化创意产业等投资、开发、建设和运营管理。公司主营业务收入主要来源于住宿和餐饮类服务业收入、房地产销售收入和工程收入；公司其他业务收入主要来源于贸易、房屋租赁、物业管理和代建管理费等收入。公司经营情况为子公司 2012~2014 年经营情况合并，其中，福州建总主要负责公司工程施工板块，福州建发主要负责公司房地产销售板块，福州聚春园主要负责公司住宿餐饮服务板块，同时公司市政和片区改造业务在公司收入中不体现，但形成资产和现金流。公司业务经营情况如下表。

表 2　近三年公司主营业务收入构成及占比情况（亿元、%）

	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	3.66	17.00	15.57	7.30	23.89	7.94	12.08	30.41	5.63	7.17	33.08	9.62
房地产销售	14.06	65.30	25.68	19.06	62.37	23.20	22.00	55.39	27.47	12.52	57.70	7.65
住宿餐饮服务收入	2.12	9.85	65.09	2.34	7.66	67.55	2.14	5.39	22.23	1.10	5.07	-29.74
其他业务	1.69	7.85	2.96	1.85	6.08	54.05	3.50	8.81	16.00	0.90	4.14	-129.26
合计	21.53	100	26.06	30.55	100	24.33	39.72	100	19.57	21.69	100	5.49

资料来源：公司提供

从上表看，公司主营业务收入较快增长，2012~2014 年分别为 21.53 亿元、30.55 亿元和 39.72 亿元。毛利率方面，由于受政府下达的保障房投资任务较多，导致保障房项目成本的支出增加较多影响，公司主营业务毛利率不断下降，2014 年为 19.57%。2012 年公司毛利率较高主要是房地产销售占比较大以及工程施工毛利率较高所致。2015 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 21.69 亿元，占 2014 年全年的 54.61%；公司房地产销售毛利率 7.65%，较 2014 年下降 19.82 个百分点，主要是因为房地产业务相关成本上升，但政策面影响导致销售价格并未上升；公司住宿餐饮服务业务毛利率由正转负为-29.74%，，主要是因为高端餐饮业务的收入下降明显，导致毛利率也受到影响；2015 年 1~6 月，公司整体毛利率下降至 5.49%。

公司主营业务收入主要为工程施工、房地产销售和住宿餐饮服务收入，其中房产销售为公司收入和利润的主要贡献板块。总体看，公司整体收入规模稳定增长，盈利能力较强。

2. 公司经营

公司业务板块主要分为工程施工、房地产销售、住宿餐饮服务收入和其他业务收入，其中，工程施工主要是福州建总负责，同时兼顾公司部分房地产销售业务；福州建发是公司房地产销售主体；福州聚春园主要负责公司住宿餐饮服务板块。

项目建设

公司项目建设分为市政基础设施建设和片区综合改造业务两种模式。

公司主要从事桥梁、道路、隧道及配套设施等市政基础设施建设，由政府委托公司建设。市政项目资金来源方面，市财政局出资20%作为资本金，80%由公司对外融资，对外融资本息由财政划入资金覆盖，在资本公积-市政项目

建设划入资金科目核算，公司合同和项目进度进行拨付，建设收益按管理费收益为建设以工程总额为基数，按照累进费率制度核算出的管理费收益，市政府按贷款工程进度定期申请拨款。2012~2014年，公司收到的此部分收益分别为1200.00万元、1216.32万元和1793.00万元，公司记入主营业务收入科目中，以代建管理费形式列支。公司代建的市政项目均由市财政局根据项目进度或还款期限安排还本付息，目前只有两个市政项目财务决算完结转至固定资产科目，其余投入在其他非流动资产中核算，政府暂无接收机构。

公司成立以来承担的福州市区基础设施建设项目合计85个，主要包括：东部新城商务中心路网、螺州大桥、琴亭湖、横屿路网等，筹措资金还款来源全部为财政资金。根据市政府要求，公司代建一批公益房产，如金山七期小学、三江口高级中学、福州菜科所新建工程等，经营模式等同于上述代建市政项目。

截至2014年底，公司承接市政项目总投资372亿元；其中已竣工6项、在建35项，前期44项。

表3　公司主要市政建设项目投资情况（单位：万元）

序号	项目名称	起止年限	项目总投资	2014年底累计完成投资	项目批文号
一	**已基本建成和竣工项目**				
1	二环路二期道路工程	1994.10-1996.6	50000	47052	榕发改审批【2013】108号
2	三县洲大桥	1998.08-2000.10	65000	64191	榕发改审批【2013】18号
3	闽江二桥重建工程	2003.10-2005.1.	7997	7997	榕发改基建【2008】205号
4	华林河桥	2003.10-2005.10	818	1971	榕发改基建【2008】247号
5	罗汉溪改造	2014.06-2015.06	17193	1069	榕发改审批【2012】45号
6	古田路围墙改造	2013.06-2014.02	2500	1631	2012年市政府林瑞良（批）转2897号
7	宝龙万象城过街通道工程	2011.06-2011.11	699	484	榕发改基建【2011】14号
8	二环路三期道路工程	2001.12-2014.10	124041	109736	闽计投资【2001】1344号
9	桥梁公园工程	2003.10-2014.02	1000	817	榕计基【2003】176号
10	长乐南路道路工程	2003.10-2003.12	1580	1580	榕计基【2003】063号
11	金山工业集中区福湾片二期机电园项目基础设施工程	2006.10-2013.12	11500	134	榕发改基建【2006】41号
12	新建动物园入园道路工程	2008.03-2008.10	5674	5674	榕发改基建【2006】138号
13	螺洲大桥工程	2009.10--2013.8	137105	121737	榕发改审批【2013】108号
14	麦顶融信小学道路工程	2010.03-2010.06	2213	300	榕发改基建【2007】126号
15	温福铁路福马路立交下穿段综合管道工程	2007.06-2012.10	563	190	榕发改重点【2007】56号
16	二环-五四路交叉口改造工程	2007.10-2007.12	6468	5583	榕发改基建【2007】127号
17	盛景黄山保障房市政道路工程	2008.02-2009.10	500	265	榕发改基建【2007】169号
18	琴亭湖建设工程	2008.05--2013.12	90005	32401	榕发改基建【2008】60号
19	福州市老年大学综合楼工程	2008.02~2009.07	2539	2539	榕发改社[2008]21号文和榕发改社[2008]82号文
20	南平东路道路工程	2010.10--2013.04	10397	6690	榕发改基建【2008】247号
21	六一路与华林路交叉口改造工程	2008.08-2008.10	205	140	榕发改基建【2008】210号
22	茶亭街改造工程	2008.11至今	62510	55330	榕发改基建【2008】315号、316号
23	喜盈门路道路工程	2009.12-2010.08	4356	2689	榕发改基建【2008】206号
24	丞相坑安置房道路工程	2010.04--2013.12	5681	4063	榕发改基建【2008】178号
25	鳌峰路与连江路交叉口改造工程	2009.06-2011.01	1486	1018	榕发改基建【2008】177号
26	厦坊路道路工程	2010.01-2012.12	25525	9329	榕发改基建【2009】38号
27	浦下路道路工程	2010.01-2011.06	19985	6615	榕发改基建【2009】25号
27	金洲路道路工程	2009.08-2010.01	5933	1913	榕发改基建【2008】286号
28	融信麦顶小学道路	2010.03-2010.06	1035	653	榕发改基建【2008】275号

	（西段）工程				
29	海峡国际会展中心货运通道工程	2008.12-2009.12	7210	7293	榕发改基建【2008】130 号
30	台西路地下停车场	2009.04-2010.08	454	4	榕发改基建【2009】141 号
31	教育学院第二附属中学校门口路段道路改造工程	2008.08-2008.10	6816	5047	榕发改基建【2008】256 号
32	山北路道路工程	2012.08--2013.05	4365	64	榕发改基建【2008】205 号
33	黎明片区安置房周边道路工程	2009.09-2012.10	5822	2932	榕发改基建【2008】313 号
34	三桥绿化改造工程、	2012.10-2013.03	5689	2796 9003	榕发改基建【2009】165 号
36	通湖路（杨桥东路—湖滨路）道路工程	2009.09-2009.12	4555	1404	榕发改基建【2009】113 号
37	聚春园大酒店西侧沿街绿改造工程	2010.09-2009.10	11674	4916	榕发改基建【2009】121 号
38	会展中心公交首末站	2009.12-2010.02	9583	3933	榕发改基建【2009】109 号
39	武警福建省森林总队（福州大队）配套道路工程	2012.05--2014.12	1844	1844	榕发改基建【2010】193 号
40	螺洲大桥南接线工程	2010.12--2014.12	5965	2320	闽发改投资【2009】194 号
41	洪榕路道路工程	2014.06-2015.12	75554	51539	榕发改基建【2011】5 号
42	金建路道路工程	2012.03-2013.03	29661	793	榕发改基建【2010】103 号
43	拓福建材市场路口改造工程	2012.05--2014.06	2465	1920	榕发改基建【2009】194 号
44	闽江二桥北立交及周边路网改造工程	2009.05--20140.6	7579	5121	榕发改基建【2010】64 号
45	福飞路改扩建工程	2010.05--2013.09	95942	32479	榕发改基建【2010】97 号
46	金融街周边道路工程	2010.09-2010.12	32186	22088	榕发改基建【2010】134 号
47	闽江游艇码头	2010.02-2010.05	6019	4431	榕发改工【2010】70 号 榕发改工【2010】71 号
48	金鸡山公园木栈道及配套设施建设工程	2013.10-2015.06	3997	1005	榕晋发改科技基【2013】97 号
49	东部新城商务办公区周边规划道路工程	2012.10-2013.07	42678	290	榕发改基建【2011】123 号
	合　计		**1024566**	**655013**	
二	**续建在建项目**				
1	福州市老干部活动中心修缮工程	2010.3~2014.12	1048	655	榕发改基建【2010】130 号，榕发改审批【2013】29 号
2	梅峰支路二道路工程	2013.07--2014.06	3220	933	榕发改审批【2013】144 号
3	南台大道南段道路工程	2010.12-2015.12	225209	69097	榕发改审批【2013】169 号
4	南江滨东大道延伸段及绿化配套工程	2008.08-2016.09	242987	86175	榕发改审批【2013】193 号
5	莲凤支路（筑家华庭东侧）道路工程	2010.11--2015.12	1502	4	榕发改基建【2011】93 号
6	环岛路	2010.12--2016.9	162535	41275	榕发改基建【2007】312 号
7	湖东东路道路工程	2012.12--2015.05	75737	4740	榕发改审批【2012】3 号
8	上下店路延伸段道路工程	2012.09-2014.12	6816	2620	榕发改基建【2008】310 号
9	鳌光路道路工程	2011.05--2014.12	4555	1404	榕发改基建【2008】314 号
10	武警福建省森林总队（福州大队）配套道路工程	2012.05--2014.12	5965	2128	榕发改基建【2010】193 号
11	螺洲大桥南接线工程	2010.12--2014.12	75554	46983	闽发改投资【2009】194 号
12	闽江二桥北立交及周边路网改造工程	2009.05--20140.6	12725	3887	榕发改基建【2010】64 号
13	埔党路道路工程	2013.8--2014.12	25784	2453	榕发改审批【2012】25 号
14	龙头路道路工程	2010.8--2014.12	32186	16709	榕发改基建【2010】166 号
15	滨园南路二期道路工程	2010.06--2014.05	17446	2792	榕发改基建【2011】4 号
16	西苑新苑小学道路	2010.12-2015.06	3997	714	榕发改基建【2010】64 号
17	金鸡山公园木栈道及配套设施建设工程	2013.10-2015.06	41511	171	榕晋发改科技基【2013】97 号
18	桂湖温泉小镇环路工程	2013.10-2015.06	42678	10	榕发改审批【2012】52 号
19	化工路（二环路-前横路段）	2013.10-2015.12	16085	1203	榕发改审批【2013】7 号

	改造工程				
20	晋安河桥重建	2011.5--2013.12	42678	290	榕晋发改基【2011】11-28
	合　　计		**1040218**	**284243**	
	总合计		**2064784**	**939256**	

资料来源：公司提供

2009 年起公司下属子公司福州建总涉足片区综合改造业务。公司具有土地一级开发资质，市政府批准公司进行片区综合改造开发及土地收储资质，项目资金来源全部是自筹，市政府以土地出让金对公司开发成本、基建投资额 8%的收益、保障房建设成本 3%的收益进行平衡。目前公司承建了福州市 3 个旧城片区的综合改造项目，包括北江滨中央商务区、火车北站改扩建片区、鹤林片区综合改造，投资总额合计约 390.24 亿元，建设周期约 5 年，目前公司已对三个项目进行开工建设，前期所需资金均通过对外融资筹集，以开发的土地进行抵押。

基建收益以当年投资额的 8%，在营业外收入中列支。土地出让后，土地出让收益返还先进入资本公积-财政拨付款科目核算，并转出资本公积以冲销其他非流动资产中的该地块开发成本。

表 4　公司片区综合改造项目投资情况

项目名称	总投资额（亿元）	建设期	实现收入时间	截至 2014 年底已完成投资（亿元）	资金来源（亿元）		片区开发收益（亿元）
					银行贷款	自筹	
闽江北岸中央商务中心区	76.22	2009-2015	2010.08-2015.12	39.80	26	50.22	6.10
福州晋安新城鹤林片区横屿组团旧城改造	169.45	2010-2015	2011.06-2015.12	56.26	40	129.45	13.56
福州火车北站区域开发项目	144.57	2009-2014	2011.12-2014.05	49.56	40	104.57	11.57
合计	**390.24**			**145.62**	**106**	**284.24**	**31.23**

资料来源：公司提供

注：片区开发收益按 8%测算

工程施工

公司工程施工业务经营主体是福州建总子公司福州三桥建筑工程有限公司、福建省榕圣市政工程股份有限公司、福州市三桥市政工程有限公司。根据 2009 年 380 号文件，施工子公司收入应包含对内和对外两部分，对外施工部分反映在合并报表中施工收入中。

福州三桥建筑工程有限公司（以下简称“三桥建筑”）成立于 1996 年，注册资本人民币 11068 万元，具有房屋建筑工程施工总承包壹级资质，主要承担房屋建筑施工业务，自成立以来相继承建了多项房地产建筑施工项目，其中公司项目约占其全部项目来源的 70%；截至 2014 年底，三桥建筑总资产合计 64214.24 万元，净资产合计 17357.57 万元；2014 年，三桥建筑实现收入 60570.84 万元，净利润 413.98 万元。

福建省榕圣市政工程股份有限公司（以下简称“榕圣市政”）注册资本人民币 7065 万元。榕圣市政具有国家市政公用工程施工总承包一级、土石方工程专业承包一级、公路工程施工总承包二级及房屋建筑工程施工总承包三级等资质，主要从事福州市及周边的市政公用工程建筑施工业务，其中福州市项目占比较多。作为福建省市政及公路建设的骨干力量，榕圣市政技术力量雄厚，施工经验丰富，综合实力较强；目前，榕圣市政承接的重点项目主要为泉惠石化基地基础设施建设。截至 2014 年底，榕圣市政总资产合计 57814.27 万元，净资产合计 6058.17 万元；2014 年，榕圣市政实现收入 69302.45 万元，净利润 11.75 万元。

福州市三桥市政工程有限公司（以下简称

“三桥市政”）成立于 1997 年 10 月，注册资本人民币 2000 万元，主要从事市政工程施工业务，因资质较低，主要从事小规模的市政项目建设；截至 2014 年底三桥市政总资产合计 1703.63 万元、净资产合计 1670.32 万元；2014 年三桥市政实现收入 3703.18 万元，净利润 -96.38 万元。

房地产开发

公司拥有房地产开发一级资质。公司子公司福州建总和福州建发均涉及公司房地产销售板块业务。2012～2014 年该板块营业收入分别为 140587 万元、190578 万元和 220048.09 万元，占同期主营业务收入的比重分别为 65.30%、62.37%和 55.39%，毛利率分别为 25.68%、23.20%和 40.73%。

商品房销售方面，公司曾经开发并销售了部分商品房项目，自 2010 年起至今，受国家宏观调控影响，公司暂未开工建设新的商品房项目，商品房的销售均为前期项目尾盘。近年来公司商品房预售情况见下表。

表 5　2012-2015 年 1-6 月商品房预售情况（单位：平米、万元）

楼盘名称	建成面积	2012		2013		2014		2015 年 1-6 月	
		预售面积	预售收入	预售面积	预售收入	预售面积	预售收入	预售面积	预售收入
苍霞新城（店面）	18522	0	0	0	0	0.00	0.00	0.00	0.00
连福三期（车位）	1978	27	10	15.61	7	0.00	0.00	0.00	0.00
金色康城（车位）	1427	0	0	0	0	0.00	0.00	0.00	0.00
金色怡和园（联排）	38115	35	24	0	0	0.00	0.00	6.05	3.02
金色怡和园（小地块高层）	46485								
金色怡和园(大地块高层)	66400	0	0	0	0	0.00	0.00	0.00	0.00
金色怡和园（车位）	13534	0	0	34.94	14.8	0.00	0.00	0.00	0.00
金色家园（车位）	2550.96					0.00	0.00	20.84	13.50
合计	**186461**	**62**	**34**	**50.61**	**21.8**	**0.00**	**0.00**	**26.89**	**16.52**

资料来源：公司提供

保障房业务方面，公司子公司福州建发主要负责公司保障房建设，公司保障房建设项目投资规模较大，为保证公司保障房建设的顺利推进，公司保障房用地按照基准协议价收购，不经过市场招拍挂进行。

根据福州市政府规划，福州建发实际建筑用地 3167.03 亩，上部建筑面积 586.15 万平方米，总套数预计达到 65346 套。截至目前，公司已开工建设面积 477.05 万平方米，开工建设套数 54703 套。

表 6　截至 2015 年 6 月底在建保障房项目投资进度（单位：万元）

项目名称	起始年限	项目总投资	截至 2015 年 6 月累计投资	批文号	立项批复编号
远东丽景（18#-19#、22#-24#楼）	2010.9-2014.3	130000.00	111775.07	市政府办公厅文件办理告知单（编号 GZ2010B1559CJ0601）	闽发改备[2008]A00032 号
飞凤水岸（6#-7#楼）	2008.5-	16200.00	12661.15	市政府专题纪要[2007]247 号	榕发改基建[2007]372 号
潘墩新城（一区 1#-3#、5#楼）	2010.9-	175000.00	22294.88	2010 年 6 月 13 日时批（转）1050 号时副市政批示	闽发改备[2010]A00046 号
后坂新城一区（2#-8#楼）	2010.11-2014.3	47000.00	46269.01	市政府专题会议[2009]90 号；市长办公会议纪要[2010]33 号	闽发改备[2012]A00006 号
后坂新城二区	2010.11-2014.3	40100.00	39729.15	市政府市长办公会议纪要[2010]33 号	闽发改备[2011]A00063 号
天马佳园二期	2010.11-2014.3	7533.00	7620.00	市政府市长办公会议纪要[2010]33 号	榕发改政策[2009]17 号
鹤林新城三期	2012.4-2015.12	8614.00	7906.22	市政府专题纪要[2008]188 号	闽发改备[2011]A00039 号
江厦小区	2010.11-	61000.00	46328.01	市政府专题纪要[2009]435 号	闽发改备[2010]A00029 号

盖山新苑(东部 12#地)	2011.8-	60000.00	8990.10	市政府市长办公会议纪要[2010]33 号，2010 年 12 月 31 日时批（转）2768 号时副市政批	闽发改备[2011]A00037 号
双湖新城（奥体 5 号地）	2011.5-2015.12	230000.00	205760.13	市政府办公厅文件办理告知单（编号 GZ2011B0924CJ0328）	闽发改备[2010]A00076 号
螺洲新城(东部 10#地)	2011.5-2015.12	161000.00	62246.48	市政府市长办公会议纪要[2010]33 号，2010 年 12 月 31 日时批（转）2768 号时副市政批	闽发改备[2011]A00016 号
首山丽景(一、二期)	2010.1-	175000.00	152469.74	市政府专题纪要[2009]41、[2010]116	闽发改备[2012]A00058 号、A03007 号
联建新苑	2011.1-	230000.00	184083.44	市政府办公厅文件办理告知单（编号 GZ2011B1259CJ0450）	闽发改备[2012]A03004、A00007、A03003、A00008 号
紫阳新苑	2011.5-2015.3	31400.00	33051.04	市政府专题会议纪要[2010]275 号	闽发改备[2010]A00075 号
胪雷新城	2012.1-	430000.00	80125.27	市政府专题会议纪要[2009]380 号	闽发改备[2012]A00036 号
秀峰景山佳园（1#-6#）	2012.1-	72900.00	49804.34	市政府专题纪要[2010]142 号	闽发改备[2012]A00017 号
黄山新城（535 套）	2012.6-	80000.00	51758.75	市政府专题会议[2009]90 号（东部第 55 次例会）	闽发改备[2012]A00009 号
金凤新苑	2013.8-	80000.00	12161.53	市政府专题纪要[2009]48 号、[2010]12 号	仓计[2007]56 号
洪塘新城	2013.9-	70489.00	12947.52	市政府办公厅《关于研究三环路洪塘段征迁问题协调意见的请示》（时批（转）2763 号）	榕发改政策[2011]46 号
合计		**2106236.00**	**1147982.00**		

资料来源：公司提供

根据《关于研究社会保障房房源价格和管理体制建设等问题的会议纪要》【2011】124 号文件，市政府返还全部的实际建设成本，并给予成本的 3%作为利润。但已签订拆迁安置协议并对接安置房源的项目以及启动拆迁安置项目的安置房价格不作调整，仍按原价计价。由于公司保障房项目协议主要为 2011 年之前签订，公司销售价格未受文件价格限制影响，毛利率较高。未来随着公司保障房建设的开展，公司房地产销售收入及毛利率预计会持续下滑。

住宿餐饮服务

公司子公司福州聚春园是根据市政府国有商业改革的部署，于 2002 年 5 月组建，2006 年划归福州市国资委监管，2007 年接管市政府部分市属国有同业企业，并于 2013 年 6 月并入公司。福州聚春园以饭店、餐饮、温泉洗浴业为三大主业的经营管理体系，并向商业地产、文化旅游业发展。福州聚春园下属子分公司情况：①全资分公司 1 家：福州聚春园电影放映分公司。②全资子公司 7 家：福州聚春园饭店有限公司、福州安泰楼餐饮有限公司、福州味中味餐饮有限公司、福州四季如春旅馆有限公司、福州福龙泉洗浴有限公司、福州福龙泉商务会所公司、福州聚春园食品制造有限公司。③控股子公司 4 家：福州大饭店有限公司、福州聚春园文化旅游发展有限责任公司、福州南星商城有限公司、福州金蚌湾温泉大酒店有限公司。④改制企业 4 家：于山宾馆、贸总酒店、江滨大厦、龙华大厦等。⑤保留企业 2 家：福州颐丰集团公司和福州市饮食集团公司，负责非自主经营企业的人员、资产、债权、债务的清理。截至 2014 年底，福州聚春园资产总额 125822 万元，营业收入 25914 万元，净利润 1231 万元。2015 年 1-6 月，福州聚春园营业收入为 13496 万元，净利润-522 万元。

其他业务

公司其他业务涉及建材（包括河砂石、混凝土、其他建筑材料等）销售、物业出租、拆迁等，经营主体主要为子公司福州建总下属 4 家子公司。

福州鑫桥建材有限公司（以下简称“鑫桥

建材”）成立于 2010 年 1 月，注册资本人民币 50 万元。鑫桥建材主要经营河砂石、建筑材料的批发、代购代销以及新型建材的研发等，下设闽侯分公司和闽清分公司。福州市政府授予当地两家公司河砂石经营权，为保护河床限制过度开采，市政府对其进行统购统销，专供市重点工程办公室指定的项目工程。

福州三吉混凝土有限公司（以下简称“三吉混凝土”）成立于 1995 年，注册资本人民币 1650 万元，主营业务是生产、销售商品混凝土。三吉混凝土自成立以来为福州市多家重大施工建设项目提供了 C20－C60 标号及预应力的商品混凝土，其中多个项目获得市榕城杯奖。

福州市榕桥物业管理处（以下简称“榕桥物业”）成立于 1999 年 4 月，注册资本人民币 300 万元。榕桥物业是福州市首批获得资质认定的物业企业，现有的服务管理范围包括十个服务管理项目，其中包括高层住宅、多层住宅、别墅及写字楼，总建筑面积逾 70 万平方米。

福州闽桥房屋征收工程处成立于 2001 年 4 月，注册资本人民币 200 万元，具备三级拆迁资质，主要承接福州市道路及房屋拆迁安置工作。

2012~2014 年，公司其他业务板块收入波动下降，分别为 1.69 亿元、1.85 亿元和 3.50 亿元。2015 年 1~6 月，公司其他业务板块收入为 0.90 亿元。

3. 未来发展

根据福州市规划，公司未来战略定位于福州市城市运营商，以片区综合规划开发的方式，带动建筑、市政、建材等产业链条的发展。

未来几年，公司将继续推进片区综合改造业务和市政代建业务，发展施工、房地产开发、建材生产和销售、物业管理等业务，计划五年内，完成旧城改造投资 390.24 亿元，实现片区收益 31.22 亿元，公司通过外部融资所需项目资金，以片区开发的土地出让收入平衡借款；完成施工产值 100 亿元，收益 4.23 亿元；建材生产和销售 10 亿元，收益 8000 万元。

未来几年公司投资仍然集中在片区综合改造和市政项目建设上，公司未来投资规模较大。作为福州市市政基础设施和旧城改造的建投主体，随着公司建设规模不断扩大，公司未来融资需求大。

八、募集资金使用情况

“15 福州城投 CP001”发行额度 3 亿元，全部用于偿还贷款。截至 2015 年 9 月 22 日，募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012～2014 年财务报表经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论，在所有重大方面公允反映了公司财务状况、经营成果和现金流量。公司提供 2015 年半年度财务数据未经审计。由于由于马尾新城建设发展有限公司于 2014 年进行增资扩股，公司的持股比例变为 40%，股权变更后不具有实质控制，不纳入合并范围。公司 2014 年合并范围内为福州建总、福州建发和福州聚春园、有限责任公司三家子公司。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 687.83 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）358.25 亿元；2014 年公司（合并）实现营业收入 41.15 亿元，利润总额 10.85 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额为 837.43 亿元，所有者权益合计为 423.27 亿元（其中少数股东权益 1.22 亿元）。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 22.41 亿元，利润总额 7.51 亿元。

2．盈利能力

2012～2014年，公司营业收入快速增长，年复合变动率36.88%。2014年公司实现营业收入41.15亿元，主要为工程施工、房地产销售和住宿餐饮服务性收入。

2012~2014年，公司营业成本年均增幅为43.01%，2014年公司营业成本32.99亿元，主要为工程施工成本和房地产销售成本。公司营业成本增幅较收入增幅大，公司成本控制能力较差。

2012～2014年，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）分别为2.36亿元、2.72亿元和2.36亿元，占营业收入比重分别为10.79%、8.51%和5.74%，由于公司的利息支出全部资本化，公司财务费用相对较低。整体来看，期间费用控制力度尚可。

2014年，公司新增投资收益2.04亿元主要是公司对马尾新城建设公司持股比例变为40%，长期股权投资核算由成本法变为权益法，并确认了1.04亿元的投资收益。

受营业外收入（主要为补贴收入和基建收益）影响，2012～2014年，公司利润总额分别为4.36亿元、6.02亿元和10.85亿元，其中营业外收入分别为2.22亿元、2.75亿元和5.90亿元。财政补贴对公司利润的贡献较大。

从盈利指标看，2012～2014年，公司营业利润率不断下降，2014年为12.94%。2012～2014年，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率小幅上升，近三年总资本收益率分别为2.07%和2.05%和1.92%；近三年净资产收益率分别为3.16%、3.28%和2.71%，公司整体盈利能力较弱。

2015年1~6月，公司营业收入为22.41亿元，整体业务板块未发生较大变化；公司期间费用占营业收入的6.20%，公司对期间费用的控制能力有所增强；公司营业外收入6.40亿元，主要是政府补贴和基建收益；公司利润总额7.51亿元，其中营业外收入占比仍保持较高水平。公司营业利润率为11.15%，较2014年下降1.79个百分点。

总体看，三年来公司营业收入受工程施工和房地产销售收入影响较大，整体盈利能力较弱，补贴收入对公司利润有较大支撑。

3．现金流分析

经营活动方面，2012～2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈波动上升趋势，分别为 30.93 亿元、17.40 亿元和 47.47 亿元，公司近三年现金收入比波动性较大，分别为 140.81%、54.39%和 115.35%。2012~2014 年，公司收到其他与经营活动有关现金分别为 20.25 亿元、51.51 亿元和 28.52 亿元，2013 年变动幅度较大主要是因为其他应付款的增加及其他应收款项的减少所致，公司其他应付款大部分为预先收到的保障房统购款项，因短期内未结转收入所以未列入预收帐款，暂列在其他应付款科目，其他应收款主要为保障房销售款，但因尚未开发票结算，暂列其他应收款，待开票后结转收入；2014 年较 2013 年减少 22.99 亿元，主要是因为其他应付款的增加及其他应收款项的减少金额有所减少所致。当期经营活动现金流入量为 75.99 亿元。近三年公司经营活动现金流出分别为 71.27 亿元、102.68 亿元和 143.49 亿元，2013 年增长较快主要是购买商品接受劳务支付的现金（主要系东部商务中心、火车北站改扩建安置房、福飞路改造安置房等项目支出）以及支付其他与经营活动有关的现金（业务往来款、保证金、押金等）增幅较大所致。2014 年较 2013 年增长 40.81 亿元，主要是因为其他应付款的增加及其他应收款项的减少金额有所减少所致。2012～2014 年经营活动产生的现金流量净额分别为-20.10 亿元和-33.77 亿元和-67.49 亿元，公司经营资金缺口较大。

从投资活动看，2012～2014 年，公司投资活动现金流入分别为 35.00 亿元、55.51 亿元和 50.41 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金，为收到市财政局拨付市政项目及片区

综合开发项目收益款项。近三年，投资活动现金流出分别为 50.00 亿元、59.34 亿元和 77.66 亿元，主要为支付其他与投资活动有关的现金，为市政项目及片区开发项目款项（支付给施工方，计入支付其他与投资活动有关现金）。2014 年增幅较大主要是因为政府下达的投资任务的增加，导致公司市政项目投资有所增加，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-14.99 亿元、-3.83 亿元和-27.25 亿元。

2012～2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-35.09 亿元和-37.59 亿元和-94.73 亿元，由于政府拨款与工程支出不匹配导致筹资活动前现金流量净额波动较大。公司经营活动产生的现金流量净额难以满足投资支出的需要，资金缺口主要靠外部筹资解决。

2012～2014 年，公司筹资活动产生的现金净流量分别为 23.34 亿元和 31.52 亿元和 100.42 亿元，公司筹资活动主要为银行借款、市财政拨付贷款利息（收到其他与筹资活动有关的现金）以及发行债券等。

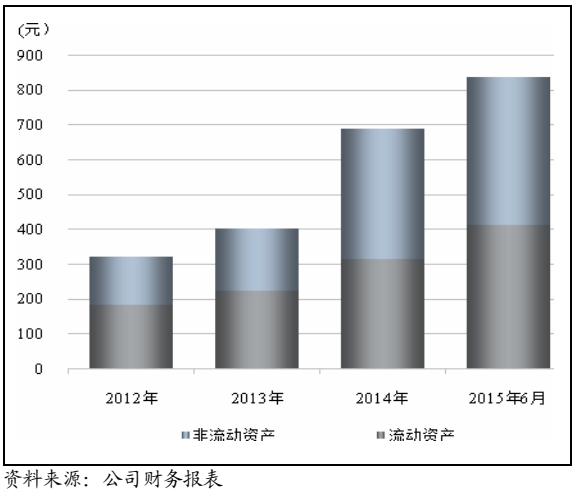
2015 年 1~6 月，公司经营活动性现金流入量和经营性现金流量净额分别为 73.65 亿元和-70.67 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 19.34 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 79.66 亿元。

总体看，公司经营活动现金流量难以满足投资支出的需要，投资支出全部为市政项目和片区综合改造工程，对外融资需求较大。未来几年公司仍有较大规模的资本性支出，公司依靠自身的收入水平不能满足资金需求，预计未来仍将保持较大的融资规模。

4．资产质量

2012～2014 年底公司资产总额稳定上升，年均复合增长 46.60%，主要由于存货和其他非流动资产显著增长所致；截至 2014 年底，公司资产总额 687.83 亿元。在资产结构方面，2014 年底公司流动资产与非流动资产在资产总额占比分别为 45.75%及 54.25%。

图1　公司2012~2015年6月资产构成情况

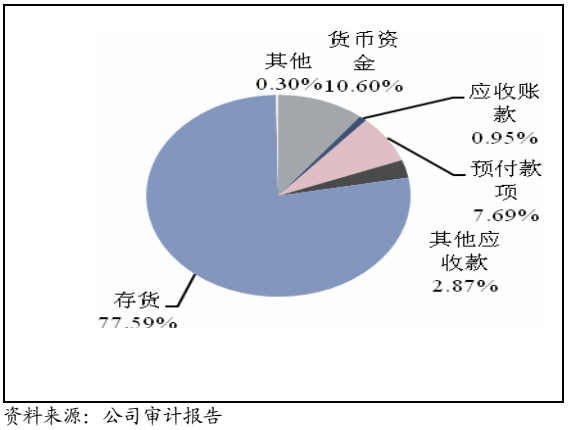


资料来源：公司财务报表

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年复合增长率 31.53%，主要由于预付账款和存货增长较多所致。截至 2014 年底，公司流动资产总额为 314.70 亿元，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货等构成。

图 2　2014 年底公司流动资产结构图



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年底，公司货币资金年均下降 0.59%，2014 年底公司货币资金为 33.36 亿元。截至 2014 年底，货币资金中，银行存款占 99.48%。

2012~2014 年底，公司应收账款快速增长，年均增长 10.63%。截至 2014 年底，公司应收账款余额 2.99 亿元，主要为应收安置房款和工程款。欠款前五名单位合计占应收账款总额的 24.75%。公司按账龄分级别计提了坏账准备，

共计提坏账准备 0.81 亿元。

2012~2014 年，公司预付款项快速增长，年复合增长率为 114.89%，2014 年底为 24.19 亿元，主要由于政府下达的保障房建设任务的增加导致预付工程款增加所致。

2012～2014 年，公司其他应收款保持相对稳定，2014 年底为 9.02 亿元，主要为与福州市晋安区建设投资发展中心、福州宏昌沥青工程有限公司、福州市财政局等的往来款。

2012~2014 年，公司存货快速增长，年复合增长率 35.95%。截至 2014 年底，244.19 亿元，主要为未结转的建成及在建的保障房开发成本，以及代建的项目建设成本。截至 2014 年底，公司存货主要为开发成本（143.10 亿元）、代建项目（130.82 亿元）、安置房（58.68 亿元）和开发产品（19.31 亿元）。

非流动资产

2012～2014 年，公司非流动资产快速增长，年复合增长 64.34%，主要来自其他非流动资产和投资性房地产大规模增长所致。截至 2014 年底，公司非流动资产 373.13 亿元，主要为其他非流动资产（占 86.60%）、投资性房地产（占 6.14%）、可供出售金融资产（占 3.76%）和固定资产（占 1.16%）等。

2012～2014 年，公司其他非流动资产增长较快，年均复合增长 64.14%，2014 年底为 323.14 亿元，公司非流动资产全部为市政项目，主要为公司代建的市政道路、桥梁工程以及片区综合改造项目工程等。公司代建的市政项目均由市财政局根据项目进度或还款期限安排还本付息，目前只有两个旧市政项目财务决算完结转至固定资产科目，其余投入在其他非流动资产中核算，政府暂无接收机构。片区综合改造项目建设成本也进入该科目核算，后续由政府将整理后的片区土地拍卖后归还公司，土地拍卖成本会和其他非流动资产进行对冲。此部分资产受还款期限和未来土地拍卖的制约，其立即变现能力弱。由于代建市政项目部分并未结转，片区综合改造项目结转受未来土地拍卖的制约，公司其他非流动资产规模较大，流动性较差，但考虑到未来结转对公司收入规模贡献较大，公司资产质量尚可。

2014 年，公司新增可供出售金融资产 14.01 亿元，主要由于会计政策变更 2014 年初将长期股权投资调至可供出售金融资产所致。同时，截至 2014 年底，长期股权投资减少至 4.49 亿元，大部分按权益法核算，主要为对马尾新城建设发展有限公司投资（4.46 亿元）。

2012～2014 年，公司固定资产基本维持不变，年均小幅增长 4.26%。截至 2014 年底，公司固定资产 4.33 亿元，主要由房屋及建筑物（占 89.98%）、机器设备 5.15%）和运输设备（2.93%）等构成。

截至 2014 年底，公司投资性房地产 22.90 亿元，较 2013 年大幅度增长 21.80 亿元，主要系东部商务中心项目由在建工程转入投资性房地产所致，同时，截至 2014 年底，在建工程 1.84 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 837.43 亿元，其中流动资产合计占 49.33%，非流动资产合计占 50.67%，较 2014 年底增长 21.75%，主要是由于货币资金、预付款项、存货和其他非流动资产增加所致。截至 2015 年 6 月底，公司预付款项 79.95 亿元，较 2014 年底增长 230.51%，主要是因为预付施工单位工程款增长；公司其他应收款 15.24 亿元，较 2014 年底增加 68.96%，主要系暂付保障房统购款以及未结转的应收增加所致；公司存货 267.38 亿元，较 2014 年底增长 9.50%，主要是因为大量保障房项目不断开始建设并竣工；公司固定资产 4.78 亿元，较 2014 年底增长 10.39%；公司其他非流动资产 373.56 亿元，较 2014 年底增长 15.60%，主要是因为代价市政项目和片区改造规模增长以及市政建设项目和片区开发项目的借款利息直接计入项目成本中，在报表非其他流动资产科目体现。

总体看，近几年公司资产规模扩张迅速。流动资产以存货为主，非流动资产以代建市政

基础设施和片区综合改造支出为主，其变现能力受土地出让计划及政府资金到位情况影响较大，联合资信认为目前公司整体资产流动性弱，但资产质量尚可。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

2012～2014 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长 73.56%，主要为资本公积的增长。截至 2014 年底，公司所有者权益为 358.25 亿元，其中实收资本为 0.50 亿元，为公司成立注册资本金。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 0.14%、96.72%、0.05%和 3.09%。公司所有者权益中资本公积占比大，主要为市财政局持续划拨的市政项目建设资金，截至 2014 年底公司资本公积为 345.41 亿元，同比增长 152.63%，主要系城乡建总接受相关市政项目建设，福州市政府会拨付部分财政拨款，该部分财政拨款列入资本公积所致。公司未分配利润占比较小，权益结构稳定性较好。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益为 423.27 亿元，较 2014 年底增长 18.15%，主要是福州市政府拨付城乡建总市政项目建设财政补贴，该部分财政拨款列入资本公积，使得资本公积增长所致。公司所有者权益结构较上年底无较大改变，较为稳定。

负债

2012～2014 年，公司负债总额较快增长，年复合增长率为 28.02%，主要是应付债券、长期借款的增加；近三年公司负债结构以流动负债为主。截至 2014 年底，公司负债总额 329.59 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 52.07%和 47.93%，流动负债占比较大。

截至 2014 年底，公司流动负债 171.61 亿元，主要由短期借款（占 16.80%）、应付账款（占 26.10%）、预收款项（占 6.66%）、其他应付款（占 46.91%）等构成。

截至 2014 年底，公司短期 28.83 亿元，其中信用借款 9.14 亿元、保证借款 19.19 亿元、抵押借款 0.50 亿元。

2012～2014 年，公司应付账款不断增长，年均增幅为 14.70%。截至 2014 年底，公司应付账款 44.79 亿元，大多为应付施工方工程款、材料款。其中账龄在 1 年以内的占 48.63%、1-2 年的占 32.33%、2-3 年的占 4.38%，3 年以上的占 14.66%，部分款项账龄时间较长，主要原因是房产项目销售和工程决算周期较长。

2012～2014 年，公司预收账款较快增长，年均增长 32.63%。截至 2014 年底，公司预收账款 11.43 亿元。

2012～2014 年，公司其他应付款波动幅度较大，年均复合降低 2.81%；截至 2014 年底，公司其他应付款 80.50 亿元，主要为已经对接交付，但尚未办理房屋产权的保障房建设资金，以及与政府机构的往来款。

2012～2014 年，公司非流动负债快速增长，年复合增长 53.29%，主要是长期借款及应付债券的大幅增加所致。截至 2014 年底，公司非流动负债 157.98 亿元，主要由长期借款（占比 70.73%）、应付债券（占比 14.87%）、专项应付款（占比 8.32%）及长期应付款（占比 6.08%）构成。

2012～2014 年，公司长期借款快速增长，年复合增长率为 46.97%，主要是公司本部代建市政和片区综合改造项目增加导致借款增多。截至 2014 年底，公司长期借款为 102.72 亿元，其中信用借款 22.22 亿元，保证借款 62.30 亿元，抵押借款 18.19 亿元。

截至 2014 年，公司应付债券 40 亿元，由 2012 年子公司福州建总发行的 10 亿元企业债、2014 年新发行的仓山兴业私募债 10 亿元以及建行私募债 20 亿元组成。

2012～2014 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 53.52%，截至 2014 年底为 9.63 亿元，主要应付（1）国债转贷资金 0.56 亿元，按协议每年固定还本付息。（2）向城建档案管借款 450 万元，经营用款，按协议还本

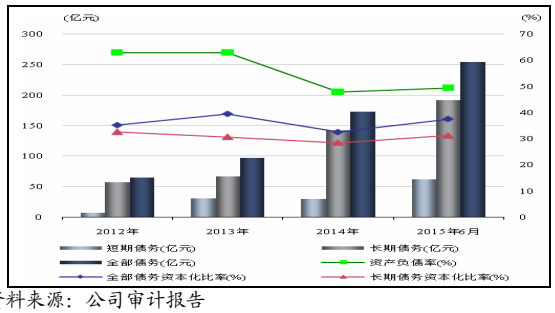
付息。（3）市财政局安排福州市国有资产营运公司向公司划拨 9.03 亿元，属财政拨款，公司无需偿还。

2012～2014 年，公司专项应付款基本稳定，截至 2014 年底，公司专项应付款 5.62 亿元，市政府为加快工程进度，直接将市政施工成本款拨付给施工方，并通知公司记账。

2012～2014 年，公司有息债务规模逐年快速增加。2012～2014 年底，公司长期债务分别为 57.56 亿元、66.40 亿元和 142.72 亿元，年复合增长率为 57.47%；全部债务分别为 64.48 亿元、97.52 亿元和 172.58 亿元，年复合增长率为 63.30%。2012～2014 年底，公司资产负债率分别为 62.84%、62.82%和 47.92%；全部债务资本化比率分别为 35.16%、39.41%和 32.51%；长期债务资本化比率分别为 32.61%、30.70%和 28.49%。总体看，公司债务水平适宜。

截至 2015 年 6 月底，公司负债合计 414.15 亿元，较 2014 年底增长 25.66%，其中流动负债占比 49.90%，非流动负债占比 50.10%，与 2014 年底相比变化不大；公司短期借款 42.29 亿元，同比增加 46.69%，主要是因为下属子公司融入较多短期借款用于下属子公司归还即将到期的银行借款，以及工程施工、建材销售、餐饮酒店业务所需的经营资金；公司应付账款 38.95 亿元，较 2014 年底减少 13.04%，主要是因为外部融资增加，部分工程款能够及时支付；应付票据 19.34 亿元，较 2014 年大幅增加 18.32 亿元，主要是因为 2015 年，公司在部分银行的贷款以银行承兑汇票或商业承兑汇票的形式发放，导致应付票据增加，该部分实际仍为银行借款；长期借款 146.08 亿元，较 2014 年增加 43.37 亿元，主要因为公司开始进行大规模的城区综合改造项目以及保障房和其他市政设施等项目建设，为此公司筹集了大量银行贷款。

图 3　2012~2015 年 6 月公司负债指标情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年 6 月底，公司有息债务合计 253.72 亿元，较 2014 年底增长 47.01%；其中短期债务占 24.29%，长期债务占 75.71%；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分别为 49.46%、37.48%和 31.22%。

总体看，受益于政府财政资金的到位，公司所有者权益规模较大，随着代建市政项目和片区综合改造项目的增加，公司有息债务规模扩大，得益于市政代建项目借款由财政负责偿还，公司债务负担适宜。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012～2014 年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，三年平均值分别为 156.48%和 37.14%，2014 年底分别为 183.38%和 41.09%，2015 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 199.85%和 70.49%，公司速动比率较低主要是由于公司流动资产中存货比例高所致。公司短期债务快速上升，存在短期支付压力。

从长期偿债指标看，2012～2014 年，公司整体盈利能力一般，全部债务/EBITDA 指标分别为 13.69 倍、14.99 倍和 14.90 倍，EBITDA 对全部债务保障能力较弱，但考虑到公司代建市政建设项目债务由政府偿还，公司实际债务偿还能力要高于账面指标值。总体而言，公司整体偿债能力较强。

截至 2015 年 6 月底，公司无对外担保；公司使用受限资产 42.93 亿元，为用于银行借

款的抵质押土地和房产等，占公司资产总额的5.13%。

截至 2015 年 6 月底，公司共获得授信额度总量为 351.10 亿元，未使用额度 187.67 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据企业提供的《企业信用报告》（银行版），截至 2015 年 9 月 6 日，公司无债务违约和信用不良记录。

8. 抗风险能力

近年来，福州市财政实力保持较高水平，地方可支配财力保持较大规模，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为福州市开发建设的主要运营商，在保障房建设、财政补贴等方面获得政府支持力度较大，未来随着城市经济的发展，公司有望保持稳定增长。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

十、短期融资券偿债能力分析

“15 福州城投 CP001”发行额度为 3 亿元，2012~2015 年 6 月，公司现金类资产呈波动上升趋势，分别为 33.78 亿元、27.75 亿元、33.37 亿元和 47.51 亿元，为本期短期融资券发行额度的 11.26 倍、9.08 倍、11.12 倍和 15.84 倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

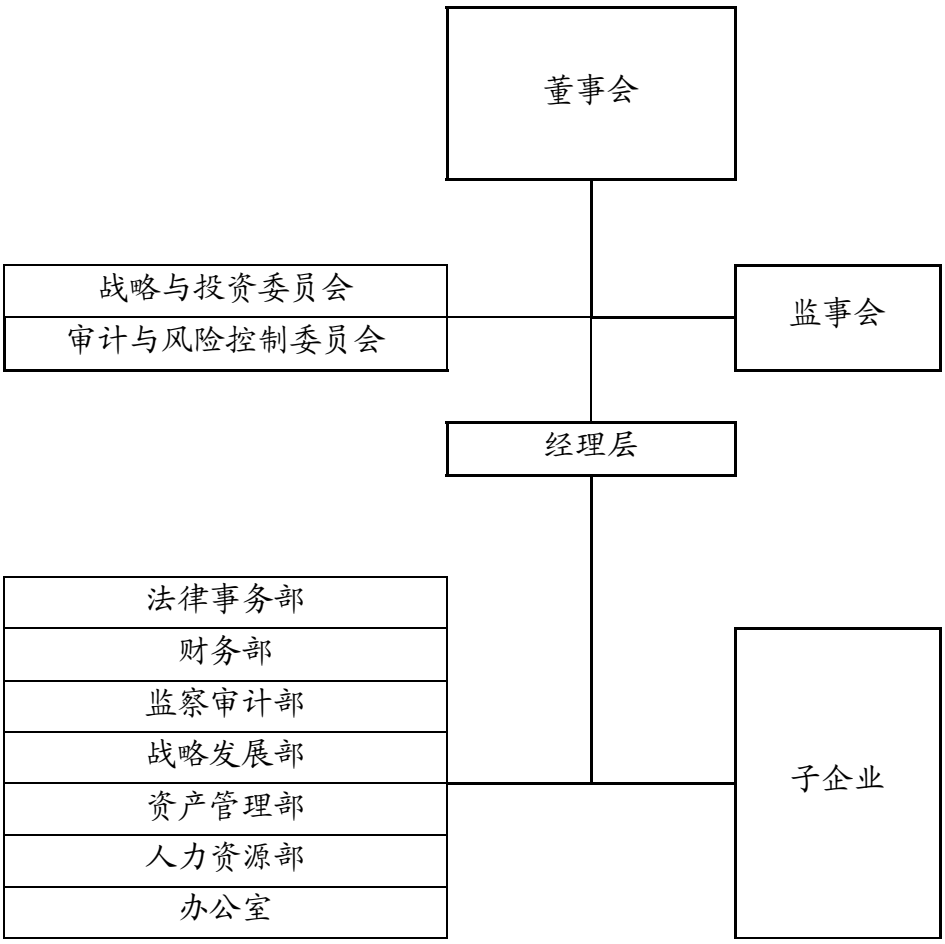
2012~2014 年，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保护倍数分别为 17.06 倍、22.97 倍和 25.33 倍；经营活动现金净流量对本期短期融资券没有保护能力。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖能力强。

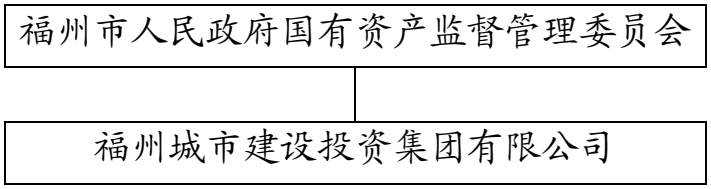
十一、 结论

基于以上，联合资信维持公司 AA^{+}的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 福州城投 CP001”A-1 的信用等级。

附件 1-1　公司组织结构图



附件 1-2　公司股权结构图



附件 2　主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.78	27.75	33.37	47.51
资产总额(亿元)	320.05	403.24	687.83	837.43
所有者权益(亿元)	118.93	149.91	358.25	423.27
短期债务(亿元)	6.92	31.12	29.86	61.63
长期债务(亿元)	57.56	66.40	142.72	192.09
全部债务(亿元)	64.48	97.52	172.58	253.72
营业收入(亿元)	21.96	31.98	41.15	22.41
利润总额(亿元)	4.36	6.02	10.85	7.51
EBITDA(亿元)	4.71	6.50	11.58	--
经营性净现金流(亿元)	-20.10	-33.77	-67.49	-70.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.92	11.89	14.48	--
存货周转次数(次)	0.12	0.14	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	140.81	54.39	115.35	145.89
营业利润率(%)	20.61	18.86	12.94	11.39
总资本收益率(%)	2.07	2.05	1.92	--
净资产收益率(%)	3.16	3.28	2.71	--
长期债务资本化比率(%)	32.61	30.70	28.49	31.22
全部债务资本化比率(%)	35.16	39.41	32.51	37.48
资产负债率(%)	62.84	62.82	47.92	49.46
流动比率(%)	135.86	125.40	183.38	199.85
速动比率(%)	37.18	30.54	41.09	70.49
经营现金流动负债比(%)	-15.01	-19.40	-39.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	136.42	42.86	25.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.69	14.99	14.90	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.24	13.78	15.20	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-4.02	-6.75	-13.50	--

注：公司2015年半年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	
主营业务收入年复合增长率	
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-主营业务税金及附加）/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

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

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息