

信用等级公告

联合〔2019〕3130号

联合资信评估有限公司通过对福州城市建设投资集团有限公司及其拟发行的2019年公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定福州城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，2019年福州城市建设投资集团有限公司公司债券（第二期）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
二〇一九年十月三十一日



2019 年福州城市建设投资集团有限公司 公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：4 亿元

本期债券期限：5+5 年

偿还方式：按年付息，分期还本

募集资金用途：项目建设

评级时间：2019 年 10 月 31 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	1	
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为福州市大型投资集团之一，主要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，并持续得到福州市政府的大力支持；近年来，公司资产、所有者权益规模持续增长，营业收入不断增加。同时，联合资信也关注到公司目前资产负债率较高，代建市政工程和片区综合开发支出占比大、资产流动性较弱，经营性现金流持续净流出，未来融资压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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，公司的经营规模和盈利能力有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 福州市经济持续稳定发展、财政收入稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 作为福州市大型投资集团之一，公司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，持续获得政府在业务、资金等方面的支持。
3. 近年来，受工程施工收入增长、保障房不断竣工并结转收入影响，公司营业收入大幅增长。
4. 本期债券设置分期偿还条款，有效降低了本期债券的集中偿付压力。

分析师：张 依 李 坤

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

关注

1. 公司资产以片区改造、市政建设投入等其他非流动资产为主，且代建市政项目暂无回购安排，片区综合改造项目结转受城市规划和未来土地拍卖计划的制约，整体流动性较弱。
2. 公司安置房建设支出规模较大，导致经营活动现金流持续净流出，外部融资压力大。
3. 截至报告出具日，部分募投项目的投资进度较计划滞后，项目未来产生收入的时间可能延迟，联合资信将持续关注募投项目进度和收入实现情况。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产（亿元）	108.02	90.52	74.99
资产总额（亿元）	1287.58	1459.19	1595.93
所有者权益（亿元）	605.59	779.80	851.31
短期债务（亿元）	55.31	104.77	120.34
长期债务（亿元）	374.72	287.09	311.90
全部债务（亿元）	430.03	391.87	432.25
营业收入（亿元）	76.47	149.35	179.44
利润总额（亿元）	11.97	13.05	13.97
EBITDA（亿元）	14.33	16.72	17.83
经营性净现金流（亿元）	-73.98	-14.77	-49.90
营业利润率（%）	12.12	9.30	7.54
净资产收益率（%）	1.71	1.47	1.40
资产负债率（%）	52.97	46.56	46.66
全部债务资本化比率（%）	41.52	33.45	33.68
流动比率（%）	275.71	257.54	197.45
经营现金流动负债比（%）	-25.60	-4.40	-12.22
现金短期债务比（倍）	1.95	0.86	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.98	1.15
全部债务/EBITDA（倍）	30.00	23.44	24.24
公司本部（母公司）			
项 目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	222.72	258.58	288.24
所有者权益（亿元）	173.23	174.64	156.56
全部债务（亿元）	47.40	82.68	130.07
营业收入（亿元）	0.13	0.12	0.11
利润总额（亿元）	0.50	0.72	0.02
资产负债率（%）	22.22	32.46	45.68
全部债务资本化比率（%）	21.48	32.13	45.38
流动比率（%）	308.63	392.45	282.28
经营现金流动负债比（%）	-1.00	4.94	12.60

注：1.本报告将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算；2.2016 年财务数据采用 2017 年年初数，2017 年财务数据采用 2018 年年初数

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/9/16	张 依 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2016/1/15	车 驰 张 宁	基础设施投资建设企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
AA+	稳定	2015/4/17	李小建 李 阳	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号



声 明

一、本报告引用的资料主要由福州城市建设投资集团有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2019 年福州城市建设投资集团有限公司 公司债券（第二期）信用评级报告

一、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，初始注册资本 5000 万元，是经福州市人民政府批准设立的国有独资企业集团，公司于 2014 年 12 月 3 日变更为现名。后经政府多次注资，截至 2018 年底，公司注册资本和实收资本均为 20.69 亿元，福州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福州市国资委”）为公司的唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：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 2018 年底，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；合并范围内拥有一级子公司 7 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 1595.93 亿元，所有者权益 851.31 亿元（其中少数股东权益 111.21 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 179.44 亿元，利润总额 13.97 亿元。

公司注册地址：福州市台江区台江路 15 号城投大厦 17 楼；法定代表人：黄志强。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

根据《国家发展改革委关于福建省福州城

市建设投资集团有限公司发行公司债券核准的批复》（文号：发改企业债券〔2019〕30 号），国家发展改革委同意公司发行不超过 70 亿元公司债券，分期发行，期限不超过 10 年，募集资金中不低于 40 亿元用于产业园区开发与运营、城市停车场、保障性安居工程、战略新兴产业、城市地下综合管廊、绿色产业、农村产业融合、社会领域产业等领域符合国家产业政策的项目，以及基础设施补短板领域的项目；不超过 30 亿元用于补充营运资金。公司已于 2019 年 4 月成功发行 3 亿元 2019 年福州城市建设投资集团有限公司公司债券（第一期）（19 福州城投债 01/19 福州 01），募集资金全部用于补充营运资金。

本期计划发行 2019 年福州城市建设投资集团有限公司公司债券（第二期）（以下简称“本期债券”）4 亿元，期限 5+5 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权（调整范围 0 至 300 个基点）及投资者回售选择权。本期债券按年付息，分期还本，在本期债券存续期第 3—4 年末按本期债券总额 10% 的比例偿还债券本金，若投资者行使回售选择权，第 5—6 年和第 7—10 年末，分别按投资者行使回售权后剩余总面值的 10% 和 15% 比例偿还本金。本期债券募集资金全部用于项目建设。

2. 本期债券募投项目概况

本期债券拟募集资金 4.00 亿元，分别用于中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施 PPP 项目、福建省宁德市蕉城区漳湾片区道路工程 PPP 项目、永泰县生态主题公园等一揽子民生工程 PPP 项目和衢宁铁路屏南站站前路及站前广场工程 PPP 项目（以下简称“募投项目”），上述项目拟使用本期债券募集资金分别为 1.50 亿元、0.50 亿元、1.00 亿元和 1.00 亿元。

表1 募集资金用途概况（单位：亿元、%）

序号	资金用途	项目总投资	拟使用本期债券资金	占项目总投资比例
1	中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施 PPP 项目	14.12	1.50	10.62
2	福建省宁德市蕉城区漳湾片区道路工程 PPP 项目	6.28	0.50	7.96
3	永泰县生态主题公园等一揽子民生工程 PPP 项目	5.87	1.00	17.04
4	衢宁铁路屏南站站前路及站前广场工程 PPP 项目	4.68	1.00	21.37
合计		30.96	4.00	--

资料来源：公司提供

（1）项目建设内容

中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施 PPP 项目

中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施 PPP 项目（以下简称“福州片区 PPP 项目”）建设主体为福州市琅岐建设发展有限公司（以下简称“琅岐建设”），琅岐建设由社会资本方和政府出资代表共同出资设立。其中，

社会资本方福州市城乡建设发展有限公司（以下简称“福州建总”，原福州市城乡建设发展总公司，公司全资子公司）、福建省榕圣市政工程股份有限公司（以下简称“榕圣市政”）、福州市规划设计研究院和福州市勘测院持有琅岐建设股权分别为 88.35%、4.75%、1.42%和 0.48%，政府出资代表福州市琅岐路桥建设有限公司持有股权 5%。

福州片区 PPP 项目由中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施道路及园林绿化工程（以下简称“道路和绿化工程”）和中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施河道整治工程（以下简称“琅岐区块河道整治工程”）两个子项目组成。道路和绿化工程建设内容为新建 9 条市政道路，全长合计 10.28 公里；总绿化面积 33.46 万平方米。道路和绿化工程项目总投资估算 130399.97 万元，其中工程费用 93034.53 万元，工程建设其他费用 31155.92 万元，基本预备费 6209.52 万元，相关审批见表 2。

表2 道路和绿化工程审批情况

审批文件	批复部门	批准文号或证号
福州市经济技术开发区发展和改革局关于中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施道路及园林绿化工程可行性研究报告的批复	福州市经济技术开发区发展和改革局	榕开发改（2016）72 号
项目节能评估报告审查意见		
社会稳定风险评估报告审核意见		
福州市经济技术开发区环境保护局关于中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施道路及园林绿化工程环境影响报告表的批复	福州市经济技术开发区环境保护局	榕马开环评（2017）01 号
建设项目选址意见书	福州市城乡规划局	建字第 350105201500044 号
建设项目用地预审意见书	福州市马尾区国土资源局	榕马国土资（2015）027 号

资料来源：公司提供

琅岐区块河道整治工程建设内容为河道开挖、河岸堤防和景观绿化等。琅岐区块河道整治工程总投资估算 10789.74 万元，其中工程建

设费 6785.42 万元，工程建设其它费 3490.52 万元，基本预备费 513.8 万元，相关审批见表 3。

表3 琅岐区块河道整治工程审批情况

审批文件	批复部门	批准文号或证号
福州市经济技术开发区发展和改革局关于中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施河道整治工程可行性研究报告的批复	福州市经济技术开发区发展和改革局	榕开发改（2016）86 号
项目节能评估报告审查意见		
社会稳定风险评估报告审核意见		
福州市经济技术开发区环境保护局关于中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施项目河道整治工程环境影响报告表的批复	福州市经济技术开发区环境保护局	榕马开环评（2017）18 号
建设项目选址意见书	福州市城乡规划局	建字第 350105201500044 号
建设项目用地预审意见书	福州市马尾区国土资源局	榕马国土资（2015）027 号

资料来源：公司提供

福州片区 PPP 项目已纳入财政部政府和社会资本合作中心 PPP 项目库，采用 PPP 模式相关批复见表 4。该项目合作期包括建设期和运营维护期，建设周期（含项目前期勘察设计工

作时间）约 3 年、运营维护期 7 年。付费方式方面，该项目采用政府直接购买服务方式付费，政府根据项目的可用性以及服务的质量进行付费。

表4 福州片区PPP项目审批情况

批复文件名称	批复部门	批准文号或证号	印发时间
关于同意中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施 PPP 项目资格预审文件、PPP 项目实施方案的函	琅岐经济区管委会	-	2015 年 9 月 25 日
福州市马尾财政局关于中国（福建）自贸区福州片区琅岐区块基础设施 PPP 项目物有所值评价和财政承受能力论证意见的函	福州市马尾财政局	-	2015 年 10 月 25 日

资料来源：公司提供

福建省宁德市蕉城区漳湾片区道路工程 PPP 项目

福建省宁德市蕉城区漳湾片区道路工程 PPP 项目（以下简称“宁德市 PPP 项目”）建设主体为宁德漳湾片道路建设投资有限公司（以下简称“漳湾建设”），漳湾建设由社会资本方和政府出资代表共同出资设立。其中，社会资本方公司、福建省二建建设集团有限公司（以下简称“省二建”）、中船第九设计研究院工程有限公司和福建省禹川工程管理有限公司持有漳湾建设股权分别为 94.70%、0.10%、0.10%和 0.10%，政府出资代表宁德市蕉城宏鑫交通工程投资有限公司持有股权 5%。

宁德市 PPP 项目由宁德市主城区漳湾片区增坂路和隆兴路（东侨路至金湾路段）工程（以下简称“增坂路和隆兴路工程”）、宁德市主城区漳湾片区东侨路（疏港路至天德路段）道路工程（以下简称“东侨路工程”）、宁德市主城区漳湾片区金湾路（郑岐路至斗门路段）道路工程（以下简称“金湾路工程”）和宁德市主城区漳湾临港片区西陂塘片增坂溪河道整治工程（以下简称“漳湾临港片区河道整治工程”）等四个子项目组成。增坂路和隆兴路工程建设内容为道路，道路全长 1.391 公里。增坂路和隆兴路工程总投资估算 8058.66 万元，相关审批见表 5。

表5 增坂路和隆兴路工程审批情况

项目审批、核准或备案情况	批复部门	批准文号或证号	印发时间
宁德市蕉城区发展和改革局关于宁德市主城区漳湾片区增坂路和隆兴路（东侨路至金湾路段）工程可行性研究报告的重新批复	宁德市蕉城区发展和改革局	宁发改投（2017）90 号	2017 年 11 月 7 日
社会稳定风险评估报告审核意见			
固定资产投资节能登记表			
建设项目环境影响登记表	宁德市蕉城区环境保护局	备案号 201835090200000115	2018 年 11 月 20 日
宁德市城乡规划局关于东侨路、金湾路、增坂路和隆兴路道路工程建设项目规划选址意见的函	宁德市城乡规划局	宁规函（2017）460 号	2017 年 8 月 14 日
建设项目用地预审意见书	宁德市国土资源局蕉城分局	宁国土资蕉（2017）预 039 号	2017 年 9 月 28 日

资料来源：公司提供

东侨路工程建设内容为道路工程、给排水工程、电气工程、交通工程和绿化工程等，该

项目总投资估算 17570.37 万元，相关审批见表 6。

表6 东侨路工程审批情况

项目审批、核准或备案情况	批复部门	批准文号或证号	印发时间
宁德市蕉城区发展和改革委员会关于宁德市主城区漳湾片区东侨路（疏港路至天德路段）道路工程可行性研究报告的重新批复	宁德市蕉城区发展和改革委员会	宁区发改投（2017）89号	2017年11月7日
社会稳定风险评估报告审核意见			
固定资产投资节能登记表			
区级环境保护行政主管部门审批意见	宁德市蕉城区环境保护局	宁区环监（2019）表3号	2019年1月7日
宁德市城乡规划局关于东侨路、金湾路、增坂路和隆兴路道路工程建设项目规划选址意见的函	宁德市城乡规划局	宁规函（2017）460号	2017年8月14日
建设项目用地预审意见书	宁德市国土资源局蕉城分局	宁国土资蕉（2017）预040号	2017年9月28日

资料来源：公司提供

金湾路工程建设内容为道路工程、给排水工程、电器工程、交通工程和绿化工程等，该项目总长2.31公里，总投资估算29554.93万元，相关审批见表7。

表7 金湾路工程审批情况

项目审批、核准或备案情况	批复部门	批准文号或证号	印发时间
宁德市蕉城区发展和改革委员会关于宁德市主城区漳湾片区金湾路（郑岐路至斗门路段）道路工程可行性研究报告的重新批复	宁德市蕉城区发展和改革委员会	宁区发改投（2017）91号	2017年11月7日
社会稳定风险评估报告审核意见			
固定资产投资节能登记表			
区级环境保护行政主管部门审批意见	宁德市蕉城区环境保护局	宁区环监（2019）表2号	2019年1月7日
宁德市城乡规划局关于东侨路、金湾路、增坂路和隆兴路道路工程建设项目规划选址意见的函	宁德市城乡规划局	宁规函（2017）460号	2017年8月14日
建设项目用地预审意见书	宁德市国土资源局蕉城分局	宁国土资蕉（2017）预041号	2017年9月28日

资料来源：公司提供

漳湾临港片区河道整治工程建设内容为新建防洪堤3462米，项目总投资估算7641.62万元，相关审批见表8。

表8 漳湾临港片区河道整治工程审批情况

项目审批、核准或备案情况	批复部门	批准文号或证号	印发时间
宁德市蕉城区发展和改革委员会关于宁德市主城区漳湾临港片区西陂塘片增坂溪河道整治工程可行性研究报告的批复	宁德市蕉城区发展和改革委员会	宁区发改投（2017）83号	2017年11月6日
社会稳定风险评估报告审核意见			
固定资产投资节能登记表			
区级环境保护行政主管部门审批意见	宁德市蕉城区环境保护局	宁区环监（2019）表4号	2019年1月7日
建设项目用地预审意见书	宁德市国土资源局蕉城分局	宁国土资蕉（2017）预047号	2017年11月6日

资料来源：公司提供

宁德市PPP项目已纳入财政部政府和社会资本合作中心PPP项目库，采用PPP模式相关批复见表9。该项目合作期为11.50年，其中建设期1.50年、运营期10.00年。付费方式方面，该项目采用“政府付费”的方式，其操作模式为“可用性付费+绩效付费”。除另有说明外，政府方不参与宁德市PPP项目分红。

表9 宁德市PPP项目审批情况

批复文件名称	批复部门	批准文号或证号	印发时间
会议纪要（原则同意《蕉城区漳湾片区道路工程PPP项目实施	中共宁德市蕉城	（2017）44号	2017年11月21日

方案》)	区第四届委员会		
宁德市蕉城区财政局关于《蕉城区漳湾片区道路工程 PPP 项目物有所值评价报告》的结论	宁德市蕉城区	宁区财建〔2017〕52 号	2017 年 11 月 30 日
宁德市蕉城区财政局关于《蕉城区漳湾片区道路工程 PPP 项目财政承受能力论证报告》的批复	宁德市蕉城区	宁区财建〔2017〕53 号	2017 年 11 月 30 日

资料来源：公司提供

永泰县生态主题公园等一揽子民生工程 PPP 项目

永泰县生态主题公园等一揽子民生工程 PPP 项目（以下简称“永泰县 PPP 项目”）建设主体为福州永泰生态主题公园建设投资有限公司（以下简称“生态建设”），生态建设由社会资本方和政府出资代表共同出资设立。其中，社会资本方由福州建总、福州市城投建筑有限公司（以下简称“城投建筑”）、榕圣市政、福州市规划设计研究院和福州市勘测院分别持有生态建设股权 51.00%、19.99%、19.00%、0.005%和 0.005%，政府出资代表永泰县城投实业集团有限公司持有股权 10%。

永泰县 PPP 项目由小汤山生态主题公园（塔山至小汤山）林荫休闲步道项目（以下简称“小汤山项目”）、永泰县进出城关通道节点改造提升项目（以下简称“通道节点改造项目”）、南湖路立体智能停车场项目（以下简称“智能停车场项目”）和南城区便民综合市场项目等四个子项目组成。小汤山项目总用地面积 196797 平方米，全线长 4.5 公里，外侧铺设木栈道，内侧铺设生态透水步道，配套建设观景平台、高价人行天桥和休闲长廊等。小汤山项目总投资 17835.60 万元，资金来源按 PPP 模式筹集解决，相关审批见表 10。

表10 小汤山项目审批情况

项目审批、核准或备案情况	批复部门	批准文号或证号	印发时间
关于小汤山生态主题公园（塔山至小汤山）林荫休闲步道项目可行性研究报告的复函	永泰县发展和改革局	樟发改审批〔2017〕90 号	2017 年 8 月 9 日
节能评估审查			
社会稳定风险评估			
关于永泰县小汤山生态主题公园（塔山至小汤山）林荫休闲步道工程环境影响报告表的批复	永泰县环境保护局	樟环保审〔2018〕3 号	2018 年 2 月 9 日
建设项目选址意见书	永泰县住房和城乡建设局	樟城选字第 350125201700018 号	2017 年 7 月 31 日
建设用地预审意见书	永泰县国土资源局	樟国土资规〔2017〕23 号	2017 年 8 月 3 日

资料来源：公司提供

通道节点改造项目全长约 24.4 公里，改造内容包括道路改善、缆线规整、重新设置道路标识、沿线立面改造、景观绿化、违建临搭拆

除和环境卫生整治等。该项目总投资 6149.74 万元，资金来源按 PPP 模式筹集解决，相关审批见表 11。

表11 通道节点改造项目审批情况

项目审批、核准或备案情况	批复部门	批准文号或证号	印发时间
关于永泰县进出城关通道节点改造提升项目可行性研究报告的复函	永泰县发展和改革局	樟发改审批〔2017〕91 号	2017 年 8 月 9 日
节能评估审查			
社会稳定风险评估			
建设项目环境影响登记表	永泰县环境保护局	备案号：201835012500000014	2018 年 5 月 17 日
建设项目选址意见书	永泰县住房和城乡建设局	樟城选字第 350125201700019 号	2017 年 7 月 31 日
建设用地预审意见书	永泰县国土资源局	樟国土资规〔2017〕20 号	2017 年 8 月 3 日

资料来源：公司提供

智能停车场项目建设内容为建设1座十层高的立体智能停车场，总用地面积1175平方米，建筑面积2940平方米，设置停车位112

个，配套建设城区公共厕所10座。项目总投资2654.485万元，资金来源按PPP模式筹集解决，相关审批见表12。

表12 智能停车场项目审批情况

项目审批、核准或备案情况	批复部门	批准文号或证号	印发时间
关于南湖路立体智能停车场项目可行性研究报告的复函	永泰县发展和改革委员会	樟发改审批〔2017〕92号	2017年8月10日
节能评估审查			
社会稳定风险评估			
建设项目环境影响登记表	永泰县环境保护局	备案号：201835012500000015	2018年5月17日
建设项目选址意见书	永泰县住房和城乡建设局	樟城选字第350125201700016号	2017年7月28日
建设用地预审意见书	永泰县国土资源局	樟国土资规〔2017〕22号	2017年8月3日

资料来源：公司提供

南城区便民综合市场项目总用地19881面积平方米，总建筑面积90200平方米，建设内

容包括便民综合市场1座和安置房2座。该项目总投资32097.81万元，相关审批见表13。

表13 南城区便民综合市场项目审批情况

项目审批、核准或备案情况	批复部门	批准文号或证号	印发时间
关于南城区便民综合市场项目可行性研究报告的复函	永泰县发展和改革委员会	樟发改审批〔2017〕93号	2017年8月10日
节能评估审查			
社会稳定风险评估			
建设项目环境影响登记表	永泰县环境保护局	备案号：201835012500000010	2018年5月7日
建设项目选址意见书	永泰县住房和城乡建设局	樟城选字第350125201700017号	2017年7月28日
建设用地预审意见书	永泰县国土资源局	樟国土资规〔2017〕21号	2017年8月3日

资料来源：公司提供

永泰县PPP项目已纳入财政部政府和社会资本合作中心PPP项目库，采用PPP模式相关批复见表14。该项目的合作期包含建设期与运营期，按各子项目建设期及运营期分别设定，项目整体合作期为25年。付费方式方面，

永泰县PPP项目为经营性项目和准经营性项目捆绑实施，对经营性项目采用“使用者付费”形式，对准经营项目采用“可行性缺口补助”的形式。

表14 永泰县PPP项目审批情况

批复文件名称	批复部门	批准文号或证号	印发时间
常务会议纪要（原则同意小汤山生态主题公园等一揽子民生工程PPP项目实施方案）	永泰县人民政府	〔2017〕10号	2017年8月10日
关于永泰县生态主题公园等一揽子民生工程PPP项目物有所值评价及财政承受能力论证意见的函	永泰县财政局	樟财〔2017〕148号	2017年8月4日

资料来源：公司提供

衡宁铁路屏南站站前路及站前广场工程PPP项目

衡宁铁路屏南站站前路及站前广场工程PPP项目（以下简称“衡宁铁路PPP项目”）建设主体为屏南县路网建设投资有限公司（以下简称“屏南建设”），屏南建设由社会资本方和政府出资代表共同出资设立。其中，社会

资本方中公司和榕圣市政持有屏南建设的股权分别为89%和1%，政府出资代表方屏南县天宇城市建设投资有限公司持有股权10%。

衡宁铁路PPP项目主要建设内容包括衡宁铁路屏南站站前路及站前广场。该项目总投资46819.17万元，其中衡宁铁路屏南站站前路

估算投资为 23854.45 万元，站前广场估算投资为 22964.72 万元，相关审批见表 15。截至报

告出具日，衢宁铁路 PPP 项目项目合同尚未正式签订，联合资信将持续关注后续进展情况。

表 15 衢宁铁路 PPP 项目审批情况

项目审批、核准或备案情况	批复部门	批准文号或证号	印发时间
屏南县发展和改革委员会关于衢宁铁路屏南站站前路及站前广场工程可行性研究报告的批复	屏南县发展和改革委员会	屏发改投资〔2018〕55 号	2018 年 10 月 16 日
项目节能评估报告审查意见			
屏南县重大固定资产投资社会稳定风险评估审核意见表	屏南县人民政府	-	-
宁德市屏南生态环境局关于衢宁铁路屏南站站前路及站前广场工程环境影响报告表的批复	宁德市屏南生态环境局	宁屏环监审〔2019〕4 号	2019 年 7 月 17 日
建设项目选址意见书	屏南县住房和城乡建设局	选字第 350923201800005 号	2018 年 8 月 7 日
建设项目用地预审意见书	屏南县国土资源局	屏国土预〔2018〕第 13 号	2018 年 9 月 20 日

资料来源：公司提供

衢宁铁路 PPP 项目已纳入财政部政府和社会资本合作中心 PPP 项目库，采用 PPP 模式相关批复见表 16。该项目合作期分为建设期和运营期，项目建设期约 15 个月，运营期为 15

年。付费方式方面，衢宁铁路 PPP 项目通过使用付费和可行性缺口补助弥补建设运营成本并获得合理回报。

表 16 衢宁铁路 PPP 项目审批情况

批复文件名称	批复部门	批准文号或证号	印发时间
屏南县人民政府关于同意衢宁铁路屏南站站前路及站前广场工程 PPP 项目实施方案的批复	屏南县人民政府	屏政综〔2018〕253 号	2018 年 11 月 23 日
屏南县财政局关于衢宁铁路屏南站站前路及站前广场工程 PPP 项目《物有所值评价报告》及《财政承受能力论证报告》的批复	屏南县财政局	屏财建〔2018〕9 号	2018 年 10 月 19 日

资料来源：公司提供

(2) 项目进度

福州片区 PPP 项目建设期规划为 36 个月，预计自 2017 年 3 月至 2020 年 3 月。截至 2019 年 9 月底，该项目累计投资 3.05 亿元，占总投资的 21.60%。

宁德市 PPP 项目建设期规划为 1.50 年，预计自 2019 年 2 月至 2020 年 7 月。截至 2019 年 9 月底，该项目累计已投资 1.60 亿元，占总投资的 25.48%。

永泰县 PPP 项目建设期规划为 2 年，预计自 2019 年 3 月至 2021 年 3 月。截至 2019 年 9 月底，该项目累计已投资 0.91 亿元，占总投资的 15.50%。

衢宁铁路 PPP 项目建设期规划为 15 个月，预计自 2019 年 10 月至 2020 年 12 月。截至 2019 年 9 月底，该项目尚未投资。

(3) 社会效益

福州片区 PPP 项目的建设将改善琅岐岛

内的路网结构，完善琅岐区块基础设施建设，推动琅岐国际生态旅游岛开发。同时，琅岐岛西片经规划后，项目区原有排涝体系已不能满足发展需要，河道整治工程可以提高片区排涝标准，改善周边自然环境及水生态环境，进而促进琅岐自贸区的开发建设。

宁德市 PPP 项目建成后，一方面可以提高临海工业区防洪排涝标准，另一方面将改善宁德市路网结构，改善投资交通环境，充分发挥城市主干路带动区域经济、拓展港口腹地、支撑产业发展和集聚资源要素的作用。

永泰县 PPP 项目包括四个子项目，该项目建成后不仅可以改变永泰县城镇整体环境面貌，使永泰县的居住品质得到提升，而且有利于解决城区停车难问题，改善城市公共卫生形象。

根据屏南县总体规划，屏南县将通过衢宁铁路的修建来完善城市功能。受地理条件约

束，现有国道 G237 线道路等级、标准等均较低，已完全不能适应衢宁铁路建设开通的需要，衢宁铁路 PPP 项目的建设有助于解决这一问题。

三、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。

表 17 2016—2019 年上半年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况；2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4.固定资产投资增速为不含农户投资增速；5.城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健

的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续

放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。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）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长

的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，中国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、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，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国

外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(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 18 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 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》国办发〔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）	严格按照要求规范的 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

资料来源：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

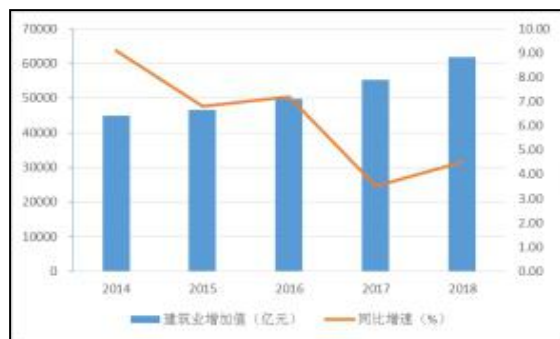
要载体，仍有一定发展空间。

2. 建筑行业分析

(1) 建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值仍保持增长态势。初步核算，2018年中国建筑业增加值61808亿元，按不变价计算比上年增长4.5%，增速较2017年回升1个百分点。2018年，全国建筑业新签合同额同比增长7.14%至272854.07亿元，增速较2017年大幅下降12.24个百分点；在手合同额同比增长12.49%至494409.05亿元，增速同比下滑4.94个百分点。

图1 2014—2018年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位：亿元、%)



资料来源：国家统计局

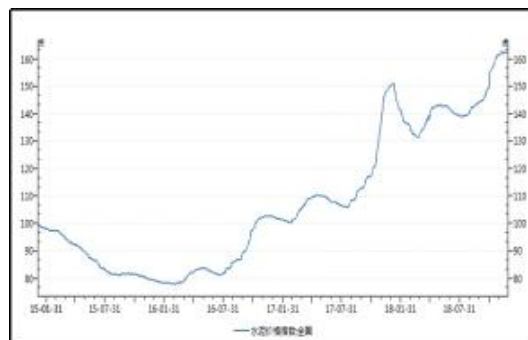
(2) 上游原材料供给及下游需求

2017年以来，受益冬季错峰限产以及行业协同限产的落实执行，水泥价格持续波动上升。2018年11月底，全国水泥价格达到447元/吨，同比增长13%，处于历史高位。从区域来看，华东地区水泥价格最高，为550元/吨，西北地区水泥价格最低，为357元/吨，区域市场延续分化。在国内经济下行压力增大的背景下，供给侧改革力度与环保政策执行迎来边际放松，环保措施完善，排放达标的企业可

以实行差异化错峰。在行业高盈利的驱动下，水泥企业将加大环保投入以减少停产时间，增加自身利润。未来水泥价格预计仍将保持高位。

2018年，钢材价格呈现宽幅震荡的走势。2018年9月以来，钢材价格开始迅速下降，一方面是因为天气转冷致使工地施工受限，钢材需求季节性回落，另一方面是因为钢贸商及终端基于未来需求较差预期接货意愿趋于消极。供给方面，采暖季限产仍未全面展开，产能利用率回落1.24个百分点至77.26%。供大于求致使钢材库存累积。短期内环保限产仍是影响钢材价格的主要因素，若后续各地环保限产全面开展并严格执行，供给收缩仍将对钢材价格产生一定支撑。

图2 近年全国水泥价格指数



资料来源：wind

图3 近年全国钢材价格指数



资料来源：wind

房地产行业作为建筑业的重要下游之一，2018年以来下行态势明显。2018年1—12月，全国房地产开发投资完成12.03亿元，较上年同期增长9.50%，房屋新开工面积同比增长17.20%。与此同时，2018年1—12月，全国商

品房销售面积同比仅增长 1.30%，房屋竣工面积则较上年同期下降 7.80%。随着棚改货币化的收紧，以及居民杠杆率的持续提高，紧缩的融资环境和趋严的监管环境限制了国内贷款、个人按揭贷款等房地产开发的主要资金来源，从而给地产行业带来了下行压力。

基建投资方面，2018 年 1—12 月，全国基础设施投资（不含电力）累计同比增长 3.8%，较去年同期下降 15.2 个百分点，增速较 1—9 月回升 0.5 个百分点。受益于“补短板”和“稳投资”的政策，2018 年四季度基建投资增速企稳回升，结束了 2017 年底以来连续 9 个月的下滑，但仍处于历史绝对低位。从基建投资的主要分支领域看，2018 年 1—12 月交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.9%，增速较前三季度回升 0.7 个百分点；水利、环境和公共设施管理投资同比增长 3.3%，增速较前三季度回升 1.1 个百分点。

2018 年下半年以来，面对国内外需求冲击共振带来的经济下行压力，央行采取了适度宽松的货币政策，多次下调存款准备金；随着地方政府专项债发行和使用进度的加快，积极的财政政策也更加积极。为稳定市场对基建投资的信心，中央政府提出了“基建补短板”，进一步加大基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保四个领域的投资力度，并把去杠杆的政策目标变为了稳杠杆。总体看，在宽信用、补短板

的政策引导下，基建投资预计将有所回暖，从而给建筑业的下游需求带来一定的支撑。

（3）建筑行业竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的中高端市场；外资企业及大型民营企业在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

表 19 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界 500 强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高
	南通二建	
	龙信建设	

外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑行业风险关注

由于地方政府债务快速增长，地方政府组织开展基础设施建设的意愿与能力存在不确定性，紧信用的环境使得基建资金到位情况不及预期。此外，由于建筑行业竞争性强，对上下游的议价能力弱，压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。在融资成本高企的金融环境下，整个建筑市场毛利率空间进一步受到挤压。

需求方面，随着调控政策持续收紧，一级居民终端需求的透支，房地产开发投资增速下行压力持续加大；在金融防风险、地方政府去杠杆的背景下，基建行业也难以保持过去的高速增长。由于对上游的议价能力相对较弱，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016年以来，钢材水泥价格经历了较大幅度的上涨，对建筑企业成本控制带来较大压力。

为了控制地方隐性债务风险，财政部加强了对 PPP 项目的监管，将大量不合规的 PPP 项目从项目库中清退。对于积累了大量不合规 PPP 项目的企业，短期内的整改压力很大，如果回归传统的垫资模式，在融资能力不足、地方政府债务负担较重的背景下许多项目都将难以落地，从而给建筑企业带来较大的业绩压力。PPP 监管趋严使得企业面临一定的合规风险。

（5）建筑行业发展趋势

展望 2019 年，基建投资将逐渐回暖，合规 PPP 项目将成为政府投资的主要资金来源。2018 年下半年以来，国内经济下行压力有所加大，在积极的财政政策和“补短板”的背景下，基建投资将有所回暖。另外，在目前地方政府融资受阻的情况下，通过合规的 PPP 项目吸引社会资本方参与基础设施建设将成为政府投

资的重要资金来源。在政策的推动下，PPP 体系将逐渐完善，作为参与 PPP 项目主力的建筑央企未来发展前景良好。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

3. 区域经济环境

公司经营与投资的项目主要集中在福州市，其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）福州市经济概况

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，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。2015 年 9 月 9 日，国务院印发《关于同意设立福州新区的批复》，同意设立福州新区，这是实施国家区域发展总体战略、贯彻落实国家支持福建省经济社会发展一系列重大政策的重要举措。

根据《2016—2018 年福州市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018 年，福州市国民经济保持稳定增长，分别实现地区生产总值 6197.77 亿元、7104.02 亿元和 7856.81 亿元，分别增长 8.5%、8.7%和 8.6%。2018 年，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

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%。2018 年，福州市人均地区生产总值 102037 元，比上年增长 7.4%。

2016—2018 年，福州市产业结构持续优化，三次产业结构由 8.0：41.9：50.1 调整为 6.3:40.8:52.9，第三产业为福州市的支柱产业。

在地区经济快速增长的同时，福州市固定资产投资力度持续增强。2016—2018 年，福州市固定资产投资分别同比增长 6.8%、12.3%和 11.7%。2018 年，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%。

2016—2018 年，福州市建筑业分别实现增加值 621.46 亿元、698.20 亿元和 797.27 亿元，分别同比增长 7.3%、4.4%和 7.0%。2018 年，全市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值 4112.30 亿元，增长 14.8%。

（2）福州市财政情况

公司作为重要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，地方政府的财政实力在一定程度上影响着公司的竞争实力。近年来，福州市财政收入增速较快，2016—2018 年，全市一般公共预算总收入分别为 934.06 亿元、1005.73 亿元和 1118.11 亿元，分别同比增长 10.1%、7.7%和 8.7%，其中，地方一般公共预算收入分别为 598.91 亿元、634.16 亿元和 680.38 亿元；一般公共预算支出分别为 831.24 亿元、940.82 亿元和 923.41 亿元。2016—2018 年，全市税收收入分别为 450.85 亿元、483.81 亿元和 503.74 亿元，分别同比增长 2.2%、11.9%和 4.1%。

2016—2018 年，福州市政府性基金收入 615.14 亿元、674.01 亿元和 1045.46 亿元，分

别同比增长 53.0%、9.6%和 55.1%；政府性基金支出 501.06 亿元、693.78 亿元和 1090.05 亿元。

2018 年，福州市政府债务限额 999.63 亿元，其中市本级 509.39 亿元、县（市）区 490.24 亿元；福州市政府债务余额 858.89 亿元，其中市本级 429.19 亿元、县（市）区 429.70 亿元，地方政府债务余额控制在限额范围内，债务风险总体可控。

（3）发展规划

根据《福州市国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》（2016—2021 年），“十三五”时期主要目标是：经济发展质量效益明显提升。福州市经济保持稳定较快增长，高于全省平均水平，综合实力迈上新台阶，提前实现地区生产总值比 2010 年翻一番。产业结构进一步优化，服务业增加值占比超过百分之五十，先进制造业加快发展，战略性新兴产业不断壮大，农业现代化取得明显进展，产业迈向中高端水平，发展的平衡性、协调性、可持续性位居全省前列；福州新区建设取得重大进展。新区地区生产总值年均增速力争高于全市两个百分点，城市框架、高端产业、基础设施及生态体系初步形成，马尾新城基本建成，重点产业园区、重要城市组团建设取得重大突破，与平潭综合实验区岛区联动、一体化发展格局基本形成，引领福州迈向滨江滨海现代化国际大都市。

在“十三五”期间，福州市发展的重点是：加快建设福州新区，打造区域发展新增长极；积极扩大有效需求，促进经济稳定较快增长；加快转型升级，打造省会产业升级版；强化创新驱动战略，创建国家级自主创新示范区；突出重点领域改革，不断增强发展活力；大力发展开放型经济，增创开放协作新优势；深化榕台交流合作，提升融合发展水平；强化全域统筹，促进城乡区域一体化发展；全面推进依法治市，着力建设法治福州。

在福州新区建设方面，“十三五”期间，

福州将全面落实国家级新区发展战略。严格遵循国务院批复和新区发展总体方案的功能定位和发展方向，紧扣深化海峡两岸交流合作，致力改革创新，加快扩大开放，在落实国家重大改革发展任务和创新体制机制中发挥试验示范作用。

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，财政平衡能力逐年增强。随着福州市“十三五”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好，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. 股权状况

截至 2018 年底，公司注册资本和实收资本 20.69 亿元，福州市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

2013 年，福州市政府对由福州国资委履行出资人职责的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。公司职能定位于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，同时也是“聚春园”等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是福州旅游资产的经营主体，主要业务包括历史文化街区开发运营、旅游服务两大板块，同时也涉及文化影视传媒、文化创意等板块。

总体看，公司在福州市城区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）方面，具有一定区域专营优势。

3. 人员素质

截至报告出具日，公司高级管理人员包括董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人，总会计师 1 人。

黄志强先生，汉族，中共党员，本科学历，高级工程师。历任福州建总开发部副经理、策划部经理、总经理助理、副总经理，公司党委委员、副总经理，现任公司董事长。

杨飞云先生，汉族，中共党员，大学本科学历，高级工程师。曾任福州鼓楼区房管局、福州鼓楼区统建办副主任、福州鼓楼区建设投资管理中心主任、福州鼓楼区建设局局长、福州市软件园管委会副主任、福州鼓岭保护开发有限责任公司总经理、福州市三坊七巷保护开发有限公司党委委员、常务副总经理、福州市三坊七巷保护开发有限公司党委副书记、总经理，现任公司党委副书记、总经理。

叶发强先生，党员，本科学历，会计师职称。曾任福建省建设发展总公司计财部总会计师。2013 年 5 月 30 日至今任公司总会计师，兼任福州建总总会计师。

截至 2019 年 3 月底，公司从业人数 5857 人，高中及以下占 61.19%，大专占 17.69%，本科及以上占 19.12%；管理人员占 15.29%，专业技术人员占 21.31%，生产人员占 63.40%。

总体来看，公司高管人员学历较高，行业

从业经历较为丰富；公司的员工素质符合行业特点，能满足公司生产经营的实际需要。

4. 外部支持

公司作为福州市国有投资集团之一，是福州市区内重要的基础设施建设和片区综合改造开发的投融资建设主体，在业务发展和资金注入等方面获得政府的大力支持。

业务发展

2016年4月，根据《福州市财政局关于财政性投资建设项目建设单位管理费有关问题的通知》（榕财建〔2016〕85号），针对市财政预算安排直接拨款投入的建设项目，建设单位管理费由项目工程费用审结价的0.80%调至3%计算。公司将该收入列入“其他业务收入”科目。

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”或“其他收益”。2016—2018年，公司分别实现片区开发收益6.53亿元、4.15亿元和7.08亿元。

资金支持

2016年6月，福州市财政将其2013—2016年拨付公司19.69亿元资本公积转增资本，增资后公司注册资本金变为20.69亿元。

公司市政基础设施建设资金由福州市财政全额拨付，计入“资本公积-市政项目建设计划入资金”；片区综合改造项目建设资金由公司自筹，在土地出让后由福州市财政按照片区开发成本108%返还，开发成本返还资金先计入“资本公积-财政拨付款”科目核算，后再部分转出资本公积以冲销其他非流动资产中的开

发成本。2016—2018年，公司资本公积分别增加57.23亿元、121.91亿元和65.05亿元。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1035070200193309），截至2019年9月9日，公司本部无已结清或未结清的不良信贷记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是福州市国资委独资成立的有限责任公司。根据公司章程，公司设董事会，董事会成员5人；每届董事会任期三年，任期届满，经考核合格继续委派或连选，可以连任。董事长为公司法人代表，由福州市国资委委派。董事会行使决定企业的经营计划和投资方案，并决定企业内部机构的设置以及聘任、解聘企业中层领导干部等职权。

公司监事会成员5人，监事会设主席1人。监事的任期每届为三年，任期届满，考核合格经委派或连选可以连任，非职工监事不得在同一企业连任。

目前，福州市国资委已委派董事3名，监事会成员到位2人，其余2名董事和3名监事尚未到任。在剩余董事到任前，福州市国资委安排由已到任的3名董事组成董事会，就公司经营事宜做出董事会决议。公司设总经理1人，由公司董事会聘任。联合资信将持续关注公司董事到任情况。

2. 管理水平

公司内设办公室、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，各部门职责明确。

在内部控制方面，公司制定了一系列管理制度，包括项目建设管理、工程投资管理、财务管理、对子公司管理等多方面内容。

在项目管理方面，为了对工程项目建设实施“精细化”管理，明确各工作环节的操作程

序、岗位职责和工作时效，公司制定了承包商法人代表及主要人员约谈制度，以访谈形式考核中标单位项目人员；同时，公司实行首件制度，根据首件工程的质量指标进行总结评价，以指导后续施工；在项目中后期，公司制定了工程中间验收制度等完善的项目管理流程。公司明确了各职能部门在工程进行中的权责，项目管理制度较为完善。

在工程投资管理方面，为将工程投资控制在批准的投资额之内，利用有限的投资，取得较高的投资价值，公司制定了严格的投资管理相关制度，相关负责人需审查承包单位申报的月、季度计量报表，严格按合同规定进行计量支付签证；严格执行福州市财政局和公司的变更审批制度，参照公司《市政工程项目管理手册》的变更管理规定报送变更申请材料，项目部负责对申请材料的内容、数量和真实性进行严格把关后，报送公司合同管理部审核。

资金运用方面，公司资金筹集的主要来源为财政拨款和银行贷款。公司设立了内部资金

结算中心，且资金的使用和支付实行审批制度，按程序办理。

在子公司管理方面，公司依照《公司法》和控股子公司章程的规定，委派管理人员和财务负责人，并对其收入、利润等指标进行考核、监督。

总体来看，公司管理制度建设基本健全，能够满足公司发展和经营需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担了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、开发、建设和运营工作。营业收入主要来源于房地产销售收入、工程施工收入以及住宿餐饮类服务业收入；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收入。同时，公司片区改造业务在公司收入中不体现，但形成资产和现金流。

表 20 2016—2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2016 年			2017 年			2018 年		
	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	28.52	37.29	5.91	69.07	46.57	4.64	72.58	40.76	4.89
房地产销售	40.34	52.75	18.54	70.33	47.42	16.21	95.12	53.43	9.30
住宿餐饮服务	3.37	4.40	9.69	3.33	2.24	6.39	3.51	1.97	18.87
其他业务	4.25	5.56	30.06	6.62	4.43	24.48	8.23	4.59	26.36
合计	76.47	100.00	14.83	149.35	100.00	11.00	179.44	100.00	8.49

注：合计数与各项加总数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司营业收入受工程施工收入增长、保障房不断竣工并结转收入带动大幅增长，2016—2018 年分别为 76.47 亿元、149.35 亿元和 179.44 亿元。2018 年，公司工程施工收入为 72.58 亿元，占营业收入的 40.76%，同比增长 5.08%，主要系工程量增加所致；房地产销售收入为 95.12 亿元，占营业收入 53.43%，同比增长 35.25%，主要系完工保障房项目结转收入所致。

毛利率方面，2016—2018 年公司房地产销售毛利率不断下降，分别为 18.54%、16.21% 和 9.30%，主要系安置房双评估政策¹导致；工程施工毛利率波动下降，主要系价格竞争所致。受此影响，公司毛利率不断下降，2018

¹ 双评估政策即项目征迁实施单位作为征迁安置主体，以统购价格向安置房开发建设单位购进安置房，再以对接价格向被征迁人提供所统购的安置房。营改增之后，应福州市税务局要求公司按对接价与统购价孰高确认营业收入。2017 年，公司按对接价（高于统购价）确认营业收入，与统购价的差额计入“其他应收款”；2018 年，公司按统购价确认营业收入，故引起毛利率波动。

年为 8.49%。

2. 业务经营分析

公司工程施工、片区综合改造、市政基础设施建设主要由福州建总负责；福州市建设发展集团有限公司（以下简称“福州建发”）是公司房地产主要开发主体，同时也兼顾片区综合改造；福州聚春园集团有限公司（以下简称“聚春园”）主要负责公司住宿餐饮服务板块。

（1）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两种模式。

市政基础设施建设业务主要由福州建总承担，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，2011 年以前，市财政局出资 20%作为项目资本金，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；2011 年后，项目建设资金均由福州市财政全额拨付。公司管理费收益按工程总额的 3%核算，并在“其他业务收入”中反映，2016—2018 年，分别为 393.19 万元、1198.80 万元和 4455.90 万元。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，投入在“其他非流动资产”中核算。

截至 2019 年 3 月底，根据福州市委、市

政府的建设部署，公司主要承接市政项目包括 169 项；项目总投资约 857.03 亿元，已完成投资约 311.70 亿元；其中已竣工 99 项、在建 70 项；考虑到 2011 年后的市政代建项目均由财政全额拨款，公司未来投资压力尚可。2016—2018 年，公司收到市政工程政府财政拨款 27.51 亿元、25.36 亿元和 60.58 亿元。

片区改造业务主要由福州建总和福州建发共同负责。公司受福州市政府委托对相关片区进行土地一级开发，项目资金全部是自筹。在片区土地出让后，政府按照片区开发成本 108%返还给公司，公司将片区开发成本的 8%确认片区开发收益，在“营业外收入”或“其他收益”反映。2016—2018 年，公司分别实现片区项目回报 6.53 亿元、4.15 亿元和 7.08 亿元。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，年末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，2016—2018 年，公司出让土地分别为 118.29 亩、126.00 亩和 355.40 亩，实际收到土地出让返还金额为 72.32 亿元、144.31 亿元和 72.01 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司主要片区改造项目总投资 1101.23 亿元，已完成投资 601.39 亿元，尚需投资 499.84 亿元。总体看，公司未来片区综合开发板块融资压力大。

表 21 截至 2019 年 3 月底公司主要片区综合改造项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投入金额	确认收益金额
火车北站片区开发	289.00	159.61	12.77
北江滨商务中心片区开发	116.10	52.71	4.21
北江滨二期片区开发		29.23	2.34
鹤林组团横屿片区开发	169.45	129.61	10.36
金鸡山溪口组团南片区（一期）棚改	71.12	18.67	0.71
排尾红星地块旧屋区改造	229.08	49.95	0.46
连潘棚户区改造	138.07	121.60	7.97
鼓楼区义井村旧屋区改造项目二	77.96	29.57	--
连江新玉荷路周边棚户区改造项目	10.45	10.44	--
合计	1101.23	601.39	--

注：1.各项求和数与合计数不等系四舍五入所致；2.鼓楼区义井村旧屋区改造项目二采用政府购买服务；3.福州市政府明确益凤片区土地整治项目建设资金改为由财政直接拨款，之前已投入的融资性资金全部偿还，截至 2019 年 3 月底该项目开发成本余额仅为 1.39 亿元，后

续公司不再投入资金

资料来源：公司提供

（2）工程施工

公司工程施工业务主要经营主体是省二建和福州建总子公司城投建筑、榕圣市政、福州市三桥市政工程有限公司（以下简称“三桥市政”）。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的施工收入中。

2016—2018 年，公司工程施工板块收入分别为 28.52 亿元、69.07 亿元和 72.58 亿元，毛利率呈现波动下降趋势，分别为 5.91%、4.64% 和 4.89%，主要是由于工程施工行业集中度低、竞争激烈，在传统的施工承包方式下价格竞争所致。

城投建筑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 2018 年底，城投建筑总资产合计 33.79 亿元、所有者权益合计 4.54 亿元；2018 年，城投建筑实现收入 13.86 亿元、净利润 0.27 亿元。

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施工业务，其中福州市项目占比较多。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项目。截至 2018 年底，榕圣市政总资产合计 4.75 亿元、净资产合计 0.69 亿元；2018 年，榕圣市政实现收入 8.42 亿元、净利润 1059.52 万元。

三桥市政主要从事市政工程施工业务，具有国家市政公用工程施工总承包二级、城市及道路照明工程专业承包二级、环保工程专业承包二级、城市园林绿化三级资质，主要从事小规模的项目建设。截至 2018 年底，三桥市政总资产合计 2247.48 万元、净资产合计 1734.10 万元；2018 年，三桥市政实现收入

3224.12 万元，净利润 18.21 万元。

省二建成立于 1987 年 1 月，注册资本为 30000 万元人民币，并于 2016 年纳入财务报表合并范围。省二建拥有房建、市政工程总承包一级资质；地基与基础、装修、幕墙、钢结构、机电施工专业总承包一级资质；起重设备安装工程一级资质等资质，主要从事房建、市政工程业务。截至 2018 年底，省二建资产总额 25.13 亿元，所有者权益 4.00 亿元。2018 年，省二建实现营业收入 51.53 亿元，净利润 2161.08 万元。

（3）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房地产销售，以福州建发为主。2016—2018 年，该板块营业收入分别为 40.34 亿元、70.33 亿元和 95.12 亿元；毛利率不断下降，分别为 18.54%、16.21% 和 9.30%。

商品房销售方面，该部分业务主要由福州建总和福州建发负责，2016—2018 年，公司分别确认商品房销售收入 1643.13 万元、28.55 万元和 1374.13 万元，均来自前期项目尾盘销售。截至 2019 年 3 月底，公司在建商品房项目为祥浦居花园和祥浦苑，已投资 9.37 亿元，尚需投资 6.05 亿元；拟建商品房项目为观湖郡和翰林壹号项目，预计总投资额 66.96 亿元。

保障房销售业务主要由福州建总及福州建发负责，保障房项目建设资金的主要来源为自筹资金。2018 年之前，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；保障房销售价格主要根据政府定价政策确定，采用成本加成定价，根据土地取得成本，综合考虑其他成本因素，确定房屋销售统购价格。2018 年起，福州市推行安置型商品房模式，即公司通过公开流程摘牌安置型商品房用地（土地价格设有上限），按一定比例建设安置型商品房和普通商品房。其中安置型商品房定向销

售给拆迁户，销售价格根据政府确定的定价政策确定；商品房进行市场化销售。

截至 2019 年 3 月底，公司主要保障房项目 24 项，其中在建项目 18 项，拟建项目 6 项，

项目总投资 280.68 亿元，已投资 157.75 亿元，尚需投资 122.93 亿元，公司未来保障房项目资金需求较大。

表 22 截至 2019 年 3 月底公司主要保障房在建及拟建项目（单位：亿元，%）

项目名称	项目类型	总投资	已完成投资	销售进度
在建	华屏苑	7.87	5.50	--
	金凤新苑	13.00	11.83	83.00
	霞镜新城	35.20	10.08	62.00
	上渡新苑（三区）	2.62	1.83	--
	柔远雅苑	11.43	8.88	--
	狮峰新苑	7.24	4.04	79.30
	盖山新苑	10.70	6.86	84.00
	潘墩新城	37.08	26.22	97.27
	东升新城	9.90	8.62	19.00
	秀峰雅苑	5.51	5.24	71.00
	浮村新城二区	9.58	9.63	87.00
	浮村新城一区	11.50	12.81	90.85
	东山丽园	10.01	6.57	--
	榕发乌山郡	19.94	13.55	--
	奥体 11#地	7.74	0.27	--
	坤鸿美域	5.80	2.10	--
	福州地铁 2 号线竹岐	11.24	3.09	--
拟建	景湖佳园	16.00	11.28	--
	凤翔佳园	7.29	9.35	--
	东部 2#地	5.99	--	--
	旧西客站	6.00	--	--
	庐峰雅苑	9.00	--	--
	坤鸿滨江	10.04	--	--
合计		280.68	157.75	--

资料来源：公司提供

（4）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，并向商业地产、文化旅游业发展。2016—2018 年，公司住宿餐饮板块收入分别为 3.37 亿元、3.33 亿元和 3.51 亿元。

（5）其他业务

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，经营主体主要为子公司福州建总下属 4 家子公司。

2016—2018 年，公司其他业务板块收入持续增加，分别为 4.25 亿元、6.62 亿元和 8.23 亿元，主要源自房屋租赁及物业管理业务收入

增长。

3. 未来发展

根据福州市规划，公司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，预计到 2020 年，完成旧城改造投资 390.24 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、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016 年报表进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年及 2018 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

2016 年审计报告存在重大会计差错（公司控股子公司省二建于 2016 年投资设立了福州恒强伟业工程构件有限公司，持股比例为 53%，2016 年末将其纳入合并报表范围），审计机构在出具 2017 年财务报表时，追溯调整了 2016 年合并报表的相关项目；审计机构在出具 2018 年财务报表时对 2017 年财务数据再次进行了重要差错更正。为提高财务数据的可比性，本报告将以 2017 年财务报告期初数替换 2016 年财务数据，以 2018 年财务报告期初数替换 2017 年财务数据进行财务分析。

从合并范围来看，2016 年，福州市国资委将省二建和福州市城乡规划设计院有限公司无偿划拨给公司；公司投资设立福州城投京东方投资有限公司（持股 55.00%，以下简称“福州京东方”）。2016 年度合并范围变化较大，合并范围变动导致公司存货、少数股东权益等科目均有较大增幅。2017 年，公司合并范围未发生变化。2018 年，公司合并范围内新增子公司宁德漳湾片道路建设投资有限公司。截至 2018 年底，公司有合并范围的一级子公司 7 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 1595.93 亿元，所有者权益 851.31 亿元（其中少数股东权益 111.21 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 179.44 亿元，利润总额 13.97 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 11.33%，主要系非流动资产增长所致；2018 年底，公司资产总额 1595.93 亿元，同比增长 9.37%。在资产结构方面，2018 年底，公司流动资产与非流动资产在资产总额占比分别为 50.51%和 49.49%。

表 23 2016—2018 年公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	108.02	8.39	90.20	6.18	74.98	4.70
预付款项	145.56	11.31	144.34	9.89	39.98	2.51
其他应收款	91.18	7.08	145.42	9.96	161.30	10.11
存货	436.13	33.87	464.60	34.10	503.58	31.55
流动资产	796.59	61.87	864.54	61.50	806.13	50.51
其他非流动资产	408.31	31.71	476.48	32.65	670.89	42.04
非流动资产	490.98	38.13	594.65	38.50	789.80	49.49
资产	1287.58	100.00	1459.19	100.00	1595.93	100.00

注：合计数与各项加总数不一致系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告和财务报告整理

2016—2018 年，公司流动资产有所波动，分别为 796.59 亿元、864.54 亿元和 806.13 亿元，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货等构成。

2016—2018 年，公司货币资金持续下降，年均复合下降 16.69%，主要系随着在建工程的

推进，货币资金需求不断增加和偿还部分借款所致。2018 年底，公司货币资金 74.98 亿元，同比下降 16.88%，其中银行存款占 99.26%。期末受限资金 1.61 亿元，主要是用于质押和担保的存款、信用保证和汇票保证金。

2016—2018 年，公司应收账款波动上有所

上升，年均复合增长 13.38%。2017 年底，公司应收账款 16.47 亿元，同比增长 31.10%，主要系年底保障房项目集中交房进而导致应收房款增加。2018 年底，公司应收账款 16.15 亿元，与上年底相比变化不大，欠款前五名单位合计占应收账款总额的 24.00%，集中度较低。公司应收账款共计提坏账准备 1.15 亿元。

2016—2018 年，公司预付款项分别为 145.56 亿元、144.34 亿元和 39.98 亿元，主要是预付的片区开发拆迁补偿款。2018 年底公司预付款项同比下降 72.30%，主要由于预付款结转成本费用及预付连潘项目的款项转到其他非流动资产。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 33.01%，主要由于子公司福州京东方对京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）的无息借款持续增加。公司与建信投资签订《增资扩股协议》，由建信投资设立“建信海丝 1 号福州城投投资基金”，基金资金投资于福州京东方，福州京东方以委托贷款的形式向京东方提供无息贷款。2018 年，福州市政府、公司、福州京东方与京东方签订了《福州第 8.5 代新型半导体显示器件生产线项目投资框架协议之债务豁免协议》，豁免京东方用于项目建设贷款 63 亿元，豁免部分由福清市政府负责偿还。截至 2018 年底，福州京东方累计向京东方放款 142.96 亿元，其中京东方需偿还 76.00 亿元，福清市财政局负责偿还 66.96 亿元。从欠款单位来看，其他应收款前 5 名占其他应收款的比例为 91.79%，集中度较高，账龄主要在 3 年以内。

表 24 2018 年底公司其他应收款前 5 名

（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占比
京东方科技集团股份有限公司	76.00	46.53
福清市财政局	66.96	41.00
福州市民用建筑统建办公室	2.70	1.66
福州市晋安区建设投资发展中心	2.13	1.30
福州市土地发展中心	2.11	1.29
合计	137.66	91.79

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货持续增长，年均复合增长 7.45%。2018 年底，公司存货为 503.58 亿元，同比增长 8.39%，主要为未结转的完工及在建的保障房开发成本增加所致。2018 年底，公司存货主要为开发成本（396.03 亿元）和开发产品（96.24 亿元，已完工安置房）。

2016—2018 年，公司非流动资产年均复合增长 26.83%，主要来自其他非流动资产增长。2018 年底，公司非流动资产 789.80 亿元，同比增长 32.82%，主要由其他非流动资产构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产基本稳定。2018 年底，公司可供出售金融资产 14.35 亿元，全部为对非控股联营公司的股权投资。

2016—2018 年，公司长期股权投资分别为 13.32 亿元、14.07 亿元和 0.22 亿元。2017 年底公司长期股权投资同比增长 5.59%，主要系权益法下确认的投资收益增加所致；2018 年底长期股权投资同比减少 14.15 亿元，主要系公司将持有的福州新区开发投资集团有限公司（以下简称“福州新区公司”）股权无偿划转（行政性划拨）给福州新区管委会所致。

2016—2018 年，公司投资性房地产有所波动，分别为 28.13 亿元、30.50 亿元和 28.92 亿元。2017 年底公司投资性房地产同比增长 8.40%，主要系出租性房产项目完工后由存货转入该科目所致。

2016—2018 年，公司固定资产保持稳定。2018 年底，公司固定资产 15.48 亿元，主要由房屋及建筑物（占 91.85%）构成。其中未办妥产权证书的固定资产为 0.66 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 7.97%，主要系榕建大厦、淮安酒店等自建项目持续投入所致。

2016—2018 年，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 28.18%。2018 年底，公司其他非流动资产 670.89 亿元，同比增长 40.80%，公司其他非流动资产主要为公司代建

的市政道路、桥梁工程以及片区综合改造工程项目等,2018 年大幅增加主要系连潘项目成本由预付款项结转至其他非流动资产所致。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,投入在其他非流动资产中核算。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出让后归还公司,土地整理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出让的制约,其变现能力弱。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。

总体看,受安置房建设和片区开发不断推进影响,近几年公司资产规模迅速扩张。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形成的其他非流动资产为主,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,公司整体资产流动性较弱。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2016—2018 年,公司所有者权益快速增长,年均复合增长 25.66%,主要为资本公积和未分配利润的增长。2018 年底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 2.79%、90.76%、0.04%和 6.41%。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。

2016—2018 年,公司实收资本保持稳定;2018 年底为 20.69 亿元。同期,公司资本公积持续增长,年均复合增长 17.72%,主要为市财政局持续划拨的片区改造、保障房建设和市政项目建设资金;2018 年底为 671.69 亿元。2016—2018 年,公司其他综合收益分别为 4.22 亿元、4.22 亿元和 0 元,系福州新区公司无偿划出导致因持有股权而产生的利得冲销所致。

2016—2018 年,公司少数股东权益分别为 1.19 亿元、110.78 亿元和 111.21 亿元,主要系建信投资作为基金管理人将“建信海丝 1 号福州城投投资基金”资金陆续注入福州京东方所致。

总体看,公司所有者权益以资本公积为主,资本公积主要为市政项目建设资金及片区开发成本返还资金,未来存在核销风险,稳定性一般;同时考虑到少数股东权益实为明股实债,所有者权益质量尚可。

负债

2016—2018 年,公司负债总额波动增长,年均复合增长率为 4.49%,主要来自短期借款、应付账款和预收款项的增加。2018 年底,公司负债总额 744.62 亿元,同比增长 9.60%,其中流动负债和非流动负债分别占 54.83%和 45.17%。

2016—2018 年,公司流动负债快速增长,年均复合增长 18.87%。2018 年底,公司流动负债 408.28 亿元,同比增长 21.62%,主要系预收款项增加所致。从其构成来看,主要由短期借款(占 13.15%)、应付账款(占 17.73%)、预收款项(占 36.01%)、其他应付款(占 15.52%)和一年内到期的非流动负债(占 13.51%)构成。

2016—2018 年,公司短期借款波动增长,年均复合增长 36.81%。2018 年底,公司短期借款 53.69 亿元,同比下降 2.29%,以保证借款(占 50.55%)和信用借款(占 49.34%)为主。

2016—2018 年,公司应付账款波动增长,年均复合增长 25.96%,主要为应付施工方工程款、材料款以及土地款。2018 年底,公司应付账款 72.38 亿元,同比下降 10.86%,主要系部分工程款结算所致。

2016—2018 年,公司预收款项快速增长,年均增长 39.24%。2018 年底,公司预收款项 147.01 亿元,同比增长 62.97%,主要系预收统购房款增加所致。

2016—2018 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 22.56%，主要为政府部门保障房统购款。2018 年底，公司其他应付款 63.35 亿元，同比增长 14.48%，主要是政府集中购买保障房的统购款。在保障房项目完工并取得产权证后，计入其他应付款的对应余额会转入预收款项。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 97.86%。2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 55.15 亿元，较上年底增加 7.33 亿元。其中，一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 41.92 亿元、10.40 亿元和 3.83 亿元。

2016—2018 年，公司其他流动负债分别为 11.00 亿元、2.00 亿元和 11.50 亿元，为公司发行的（超）短期融资券，已调整至短期债务及相关指标核算。

2016—2018 年，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 7.50%，主要是长期借款及应付债券的减少所致。2018 年底，公司非流动负债 336.34 亿元，同比下降 2.14%；从其构成来看，由长期借款（占 59.44%）、应付债券（占 31.34%）及长期应付款（占 9.22%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 11.23%。2018 年底，公司长期借款为 199.92 亿元，同比下降 10.55%，主要系归还借款及调整至一年内到期的非流动负债所致。

2016—2018 年，公司应付债券有所波动。2018 年底，公司应付债券 105.40 亿元，同比增长 65.72%，主要系 2018 年新发行“18 榕建 01”20.00 亿元、“18 榕建 02”18.20 亿元、“18 榕城停车场债 01/18 榕城 01”6.00 亿元和“18 榕城停车场债 02/18 榕城 02”8.00 亿元所致。

2016—2018 年，公司长期应付款分别为 9.63 亿元、56.61 亿元和 31.02 亿元。2018 年底，公司长期应付款 31.02 亿元，同比下降 45.20%。其中长期应付款 20.94 亿元，同比减

少 22.24 亿元，主要系应付福州市国有资产营运公司市政项目建设资金减少所致；公司专项应付款 10.08 亿元，较上年减少 3.34 亿元，主要系市政府为加快工程进度，福州市财政直接将市政施工成本款拨付给施工方，并通知公司记账所致。

从有息债务看，2016—2018 年，公司全部债务规模有所波动，分别为 430.03 亿元、391.87 亿元和 432.25 亿元。从债务结构来看，公司债务以长期债务为主，近三年长期债务的占比分别为 87.14%、73.26%和 72.16%。债务指标方面，2016—2018 年，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率及资产负债率均呈现下降趋势，2018 年底上述指标分别为 33.68%、26.81%和 46.66%。若将计入少数股东权益中的“明股实债”部分计入有息债务，公司的实际债务负担将有所加重。

表 25 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
短期债务	55.31	104.77	120.34
长期债务	374.72	287.09	311.90
全部债务	430.03	391.87	432.25
长期债务资本化比率	38.22	26.91	26.81
全部债务资本化比率	41.52	33.45	33.68
资产负债率	52.97	46.56	46.66

资料来源：根据公司审计报告和财务报告整理

总体看，由于承担代建市政项目和片区综合改造项目，公司有息债务规模较大，考虑到市政代建项目借款将由财政负责偿还，公司债务负担一般。

4. 盈利能力

2016—2018 年，受工程施工和房地产销售业务快速增长带动，公司营业收入快速增长，年均复合变动率 53.18%。2018 年，公司实现营业收入 179.44 亿元，同比增长 20.14%。同期，随着营业收入的增加，公司营业成本年均复合增长 58.78%，2018 年公司营业成本 164.21 亿元，同比增长 23.54%。

表 26 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	76.47	149.35	179.44
其他收益	--	4.16	7.10
营业利润	5.37	13.03	14.00
营业外收入	6.65	0.09	0.15
利润总额	11.97	13.05	13.97
营业利润率	12.12	9.30	7.54
总资本收益率	1.11	1.10	1.03
净资产收益率	1.71	1.47	1.40

资料来源：根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司期间费用分别为4.25亿元、5.61亿元和6.28亿元，占营业收入比重分别为5.56%、3.76%和3.50%，主要以管理费用为主。由于公司将大部分利息支出资本化，公司财务费用相对较低。

2016—2018年，公司利润总额分别为11.97亿元、13.05亿元和13.97亿元；其中片区开发收益分别为6.53亿元、4.15亿元和7.08亿元（体现在“营业外收入”或“其他收益”）。公司利润主要为政府返还的片区开发收益，利润规模较大。

从盈利指标看，2016—2018年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均持续下降，2018年分别为7.54%、1.03%和1.40%，分别较上年下降1.77个、0.07个和0.07个百分点。

总体看，公司营业收入受工程施工和房地产销售收入影响较大，片区开发收益对公司利润有较大支撑，盈利规模较大。

5. 现金流

经营活动方面，2016—2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金不断上升，分别为101.61亿元、137.44亿元和168.48亿元，主要是因为公司工程业务施工收入不断增加所致。公司现金收入比呈下降趋势，分别为132.87%、92.02%和93.89%。2016—2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为30.59亿元、72.62亿元和104.73亿元，主要系预收的保障房统购款项和往来款增加所致。同期，公

司经营活动现金流入量分别为132.20亿元、210.06亿元和273.21亿元。2016—2018年，公司经营活动现金流出持续上升，分别为206.17亿元、224.83亿元和323.11亿元，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金（公司安置房、工程施工等项目）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）增长所致。2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额呈现流出状态，分别为-73.98亿元、-14.77亿元和-49.90亿元。

表 27 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	132.20	210.06	273.21
经营活动现金流出量	206.17	224.83	323.11
经营活动现金流净额	-73.98	-14.77	-49.90
投资活动现金流净额	-95.87	-3.55	2.45
筹资活动现金流净额	214.77	1.42	31.16
现金收入比	132.87	92.02	93.89

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动看，2016—2018年公司投资活动现金流入分别为105.15亿元、153.51亿元和175.87亿元，以收到其他与投资活动有关的现金（主要为市财政局拨付市政项目及片区综合开发项目收益款项）为主。近三年，投资活动现金流出分别为201.02亿元、157.06亿元和173.42亿元，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）。近三年投资活动流出金额波动下降，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。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-95.87亿元、-3.55亿元和2.45亿元。

2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流入量分别为315.83亿元、261.49亿元和218.57亿元，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。其中，2016年公司吸收投资收到的现金77.97亿元，主要由福州京东方吸收少数股东投资66.38亿元以及公司收到财政拨款11.44亿元构成。同期，公司筹资活动产生

的现金流出量分别为 101.06 亿元、260.08 亿元和 187.41 亿元，主要以偿还债务支付的现金为主。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金净流量分别为 214.77 亿元、1.42 亿元和 31.16 亿元。

总体看，公司经营活动现金流量持续净流出，投资支出主要用于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。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，2018 年底分别为 197.45%和 74.10%，公司速动比率较低主要是由于公司流动资产中存货比例较高所致。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比均为负值。2018 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.62 倍。公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 14.33 亿元、16.72 亿元和 17.83 亿元；全部债务/EBITDA 波动下降，分别为 30.00 倍、23.44 倍和 24.24 倍；EBITDA 利息保障倍数分别为 0.79 倍、0.98 倍和 1.15 倍，EBITDA 对全部债务本息保障能力较弱，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指标值。

截至 2018 年底，公司对外担保余额为 25.94 亿元，担保比率为 3.05%；截至目前被担保单位经营良好，公司或有负债风险可控。

表 28 对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额
罗源县城市建设发展有限公司	139400.00
福州新区开发投资集团有限公司	120000.00
合计	259400.00

资料来源：公司提供

2019 年 3 月底，公司共获得银行授信额度

总量为 752.48 亿元，未使用额度 262.78 亿元，公司间接融资渠道畅通。

综合考虑到公司的区域地位及福州市政府对公司的资金支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

2018 年底，母公司资产总额 288.24 亿元，同比增长 11.47%。其中，流动资产占 47.81%、非流动资产占 52.19%；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构成。

2018 年底，母公司所有者权益 156.56 亿元，同比下降 10.35%。其中，实收资本和资本公积分别占 13.21%和 85.02%。

2018 年底，母公司负债规模 131.68 亿元，较上年底增长 56.88%，主要系母公司有息债务规模增加所致。2018 年底，母公司资产负债率为 45.68%。

2018 年，母公司营业收入 0.11 亿元，净利润 197.74 万元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

2018 年底，公司全部债务和长期债务分别为 432.25 亿元和 311.90 亿元。本期债券拟发行规模（4 亿元）分别相当于 2018 年底公司全部债务和长期债务的 0.92%和 1.28%，本期债券的发行对公司现有债务规模及结构影响不大。

2018 年底，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 46.66%、33.68%和 26.81%，以公司 2018 年底财务数据为基础，同时考虑到公司已发行的“19 榕城停车场债 01/19 榕城 01”6 亿元、“19 福州城投债 01/19 福州 01”3 亿元、“19 福州城投 MTN001”8 亿元和“19 福州城投 MTN002”5 亿元，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至 47.51%、34.99%和

28.41%。公司有息债务规模将略有上升，但整体债务负担一般。

2. 本期债券偿还能力分析

2016—2018年，公司EBITDA分别为14.33亿元、16.72亿元和17.83亿元，分别为本期债券拟发行规模的3.58倍、4.18倍和4.46倍；2016—2018年，公司经营活动的现金流入量分别为132.20亿元、210.06亿元和273.21亿元，分别为本期债券拟发行规模的33.05倍、52.52倍和68.30倍。

若投资者不行使回售权，本期债券在存续期第3—6年等额偿还10%本金，第7—10年等额偿还15%本金。单年最高偿还额度为0.60亿元。2016—2018年，公司EBITDA分别为单年需偿付最高本金0.60亿元的23.89倍、27.86倍和29.72倍；同期，经营活动的现金流入量分别为单年需偿付最高本金0.60亿元的220.33倍、350.10倍和455.34倍。

若投资者于第五年回售全部剩余本金，公司需于第五年偿付金额3.20亿元。2016—2018年，公司EBITDA分别为第五年偿付金额的4.48倍、5.22倍和5.57倍；同期，经营活动的现金流入量分别为第五年偿付金额的41.31倍、65.64倍和85.38倍。

假设本期债券于2019年成功发行，“18榕城停车场债01/18榕城01”和“18榕城停车场债02/18榕城02”均于存续期第六年偿还本金的10%，“19榕城停车场债01/19榕城01”、“19福州城投债01”和本期债券均于第五年末回售全部剩余本金，同时考虑2019年成功发行的“19福州城投MTN001”和“19福州

城投MTN002”，则公司将于2024年集中偿付七期债券待偿还金额24.80亿元。2016—2018年，公司EBITDA分别为2024年七期债券待偿还金额的0.58倍、0.67倍和0.72倍；同期，经营活动的现金流入量分别为待偿还金额的5.33倍、8.47倍和11.02倍，公司面临一定集中兑付压力。

总体看，公司EBITDA对本期债券拟发行规模的保障能力较好，经营活动现金流入量对本期债券拟发行规模的保障能力强；以公司为发债主体的存续债券于2024年面临一定的集中兑付压力。

3. 本期债券募投项目偿还能力

本期债券募集资金4.00亿元，其中1.50亿元拟用于福州片区PPP项目，0.50亿元拟用于宁德市PPP项目，1.00亿元拟用于永泰县PPP项目，1.00亿元拟用于衢宁铁路PPP项目。本期债券设置本金提前偿还条款，并附第5年末公司调整票面利率选择权（调整范围0至300基点）及投资者回售选择权。以下测算基于下述假设：本期债券于2019年发行，发行利率为5.00%，2020年开始付息。

（1）福州片区PPP项目

福州片区PPP项目建设期规划为3年，运营期7年。根据PPP项目合同，项目采用政府直接购买服务方式付费，政府根据项目的可用性以及服务的质量进行付费，项目回报由财务补贴和运营维护期服务费两部分组成。根据可研批复及PPP合同中付费标准及付费机制测算，本期债券存续期内福州片区PPP项目的收入情况及对本期债券所用本金覆盖情况如下：

表 29 福州片区 PPP 项目收入对本金覆盖情况测算表（单位：万元、倍）

项目	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	合计
建设补贴	3941.52	--	--	--	--	--	--	--	--	--	3941.52
运营补贴	--	6978.72	5847.74	4716.76	3585.78	2454.80	1323.81	192.83	--	--	25100.45
可用性服务费	--	20982.97	20982.97	20982.97	20982.97	20982.97	20982.97	20982.97	--	--	146880.77
运营绩效服务费	--	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	--	--	3500.00
收入合计	3941.52	28461.69	27330.71	26199.73	25068.74	23937.76	22806.78	21675.80	--	--	179422.74
不回售（票面利 本金	--	--	1500.00	1500.00	1500.00	1500.00	2250.00	2250.00	2250.00	2250.00	15000.00

率第五年末上调 300个基点)	利息	750.00	750.00	750.00	675.00	600.00	840.00	720.00	540.00	360.00	180.00	6165.00
	本息合计	750.00	750.00	2250.00	2175.00	2100.00	2340.00	2970.00	2790.00	2610.00	2430.00	21165.00
	本息覆盖倍数	5.26	37.95	12.15	12.05	11.94	10.23	7.68	7.77	--	--	8.48
全部回售（不调 整票面利率）	本金	--	--	1500.00	1500.00	12000.00	--	--	--	--	--	15000.00
	利息	750.00	750.00	750.00	675.00	600.00	--	--	--	--	--	3525.00
	本息合计	750.00	750.00	2250.00	2175.00	12600.00	--	--	--	--	--	18525.00
	本息覆盖倍数	5.26	37.95	12.15	12.05	1.99	--	--	--	--	--	3.41

注：1.上述测算基于本期债券于2019年发行，2022年开始偿付本金，假设发行利率为5.00%；2.建设期3年投资进度按20%、30%和50%测算；3.假设绩效考核系数为1；4.未考虑付费调整机制

资料来源：联合资信根据PPP合同及可研批复整理测算

假设公司选择在债券存续期第5年末上调票面利息300个基点，且投资人未选择回售本金，则本期债券在存续期第6—10年的预测债券利息上调至8.00%，在存续期第3—6年等额偿还10%本金，第7—10年等额偿还15%本金；存续期内福州片区PPP项目需偿还本息合计2.12亿元。在不考虑其他因素的情况下，存续期内福州片区PPP项目实现收入合计17.94亿元，为本息合计的8.48倍。存续期第1—8年，单年收入合计对还本付息金额的覆盖情况较好；由于福州片区PPP项目运营期为7年，存续期第9—10年的还本付息需要依靠之前年度的收入留存或公司其他经营性收入进行保障。假设投资人选择在债券存续期第5年末回售全

部剩余本金，则福州片区PPP项目需偿还本息合计1.85亿元。在不考虑其他因素的情况下，存续期内福州片区PPP项目实现收入合计6.31亿元，为本息合计的3.41倍。存续期内单年收入合计对还本付息金额的覆盖情况较好，公司将于2024年集中偿还本息。

（2）宁德市PPP项目

宁德市PPP项目建设期规划为1.50年、运营期10.00年。根据PPP项目合同，项目采用“政府付费”的方式，回报由可用性服务费和绩效服务费两部分组成。根据可研批复及PPP合同中付费标准及付费机制测算，本期债券存续期内项目宁德市PPP项目的收入情况及对本期债券所用本金覆盖情况如下：

表30 宁德市PPP项目收入对本金覆盖情况测算表（单位：万元、倍）

项目	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	合计
可用性服务费	--	5979.25	5979.25	5979.25	5979.25	5979.25	5979.25	5979.25	5979.25	5979.25	53813.22
运营绩效服务费	--	2765.39	2768.44	2771.63	2774.97	2778.45	2782.10	2927.34	2787.32	2791.47	25147.15
收入合计	--	8744.64	8747.69	8750.88	8754.22	8757.70	8761.35	8906.59	8766.57	8770.72	78960.36
不回售（票面利率 第五年末上调 300个基点）	本金	--	--	500.00	500.00	500.00	500.00	750.00	750.00	750.00	5000.00
	利息	250.00	250.00	250.00	225.00	200.00	280.00	240.00	180.00	120.00	2055.00
	本息合计	250.00	250.00	750.00	725.00	700.00	780.00	990.00	930.00	870.00	7055.00
	本息覆盖倍数	--	34.98	11.66	12.07	12.51	11.23	8.85	9.58	10.08	11.19
全部回售（不调 整票面利率）	本金	--	--	500.00	500.00	4000.00	--	--	--	--	5000.00
	利息	250.00	250.00	250.00	225.00	200.00	--	--	--	--	1175.00
	本息合计	250.00	250.00	750.00	725.00	4200.00	--	--	--	--	6175.00
	本息覆盖倍数	--	34.98	11.66	12.07	2.08	--	--	--	--	5.67

注：1.上述测算基于本期债券于2019年发行，2022年开始偿付本金，假设发行利率为5.00%；2.建设期不支付回报；3.假设绩效考核系数为1；4.未考虑付费调整机制；5.由于可研批复中未注明投资费用明细，在测算时未考虑PPP合同中约定的建安成本下降8.50%条款

资料来源：联合资信根据PPP合同、财政承受能力评价报告及可研批复整理测算

假设公司选择在债券存续期第5年末上调

票面利息且投资人未选择回售本金，存续期内

宁德市 PPP 项目需偿还本息合计 0.71 亿元；在不考虑其他因素的情况下，存续期内宁德市 PPP 项目实现收入合计 7.90 亿元，为本息合计的 11.19 倍。假设投资人选择在债券存续期第 5 年末回售全部剩余本金，则公司在债券存续期内需偿还本息合计 0.62 亿元；在不考虑其他因素的情况下，存续期内宁德市 PPP 项目实现收入合计 3.50 亿元，为本息合计的 5.67 倍。在上述两种极端情况下，由于债券存续期第 1 年项目处于建设期，项目尚未形成收入，存续期第 1 年的利息偿付需要公司自身资金补充；存续期第 2 年起，单年收入合计对还本付息金额

的覆盖情况较好。

（3）永泰县 PPP 项目

永泰县 PPP 项目建设期规划为 2 年，整体合作期 25 年。根据 PPP 项目合同，永泰县 PPP 项目为经营性项目和准经营性项目捆绑实施，对经营性项目采用“使用者付费”形式，对准经营项目采用“可行性缺口补助”的形式，回报由建设期补贴、可用性服务费、运营绩效服务费和运营保底收入构成。根据可研批复及 PPP 合同中付费标准及付费机制测算，本期债券存续期内永泰县 PPP 项目的收入情况及对本期债券所用本金覆盖情况如下：

表31 永泰县PPP项目收入对本金覆盖情况测算表（单位：万元、倍）

项目	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	合计
建设期补贴	379.08	1642.69	--	--	--	--	--	--	--	--	2021.78
可用性服务费	--	2460.67	5121.47	4915.17	4708.86	4502.56	4296.26	4089.95	3883.65	3677.35	37655.94
运营绩效服务费	--	197.80	614.10	614.10	614.10	614.10	614.10	614.10	614.10	614.10	5110.60
运营保底收入	--	--	1359.90	1359.90	1359.90	1359.90	1359.90	1359.90	1359.90	1359.90	10879.20
收入合计	379.08	4301.17	7095.47	6889.17	6682.86	6476.56	6270.26	6063.95	5857.65	5651.35	55667.52
不回售（票面利率第五年末上调300个基点）	本金	--	--	1000.00	1000.00	1000.00	1000.00	1500.00	1500.00	1500.00	10000.00
	利息	500.00	500.00	500.00	450.00	400.00	560.00	480.00	360.00	240.00	4110.00
	本息合计	500.00	500.00	1500.00	1450.00	1400.00	1560.00	1980.00	1860.00	1740.00	14110.00
	本息覆盖倍数	0.76	8.60	4.73	4.75	4.77	4.15	3.17	3.26	3.37	3.49
全部回售（不调整票面利率）	本金	--	--	1000.00	1000.00	8000.00	--	--	--	--	10000.00
	利息	500.00	500.00	500.00	450.00	400.00	--	--	--	--	2350.00
	本息合计	500.00	500.00	1500.00	1450.00	8400.00	--	--	--	--	12350.00
	本息覆盖倍数	0.76	8.60	4.73	4.75	0.80	--	--	--	--	2.05

注：1.上述测算基于本期债券于 2019 年发行，2022 年开始偿付本金，假设发行利率为 5.00%；2.建设期 2 年投资进度按 30%和 70%测算；3.假设子项目小汤山项目和通道节点改造项目于存续期第 2 年开始运营，其他项目于存续期第三年开始运营；4.假设绩效考核系数为 1；5.未考虑付费调整机制

资料来源：联合资信根据 PPP 合同及可研批复整理测算

假设公司选择在债券存续期第 5 年末上调票面利息且投资人未选择回售本金，存续期内永泰县 PPP 项目需偿还本息合计 1.41 亿元。在不考虑其他因素的情况下，存续期内永泰县 PPP 项目实现收入合计 5.57 亿元，为用于项目本息的 3.95 倍。存续期第 1 年项目尚处于建设期，公司获得的建设期补贴不足以覆盖当年的利息，需要公司其他资金进行补足；存续期第 2—10 年，单年收入合计对还本付息金额的覆盖情况较好。假设投资人选择在债券存续期第

5 年末回售全部剩余本金，则公司在债券存续期内需偿还本息合计 1.24 亿元；在不考虑其他因素的情况下，存续期内永泰县 PPP 项目实现收入合计 2.53 亿元，为本息的 2.05 倍。存续期内第 1 年，利息偿付需公司其他资金进行补足；存续期 2—4 年，单年收入合计对还本付息金额的覆盖情况较好；存续期第 5 年，当年收入对还本付息的覆盖倍数为 0.80 倍，公司将 2024 年集中偿还本息，面临一定集中兑付压力。

(4) 衢宁铁路 PPP 项目

衢宁铁路 PPP 项目建设期规划为 15 个月，运营期 15 年。根据 PPP 项目合同，项目通过收取使用者付费，并获取可行性缺口补助弥补建设运营成本并获得合理回报。其中可行性缺

口补助包括可用性补助及运维绩效服务费。根据可研批复及 PPP 合同中付费标准及付费机制测算，本期债券存续期内衢宁铁路 PPP 项目的收入情况及对本期债券所用本金覆盖情况如下：

表32 衢宁铁路PPP项目收入对本期债券本金覆盖情况测算表（单位：万元、倍）

项目	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	合计
使用者付费	--	85.85	103.02	120.19	137.36	154.53	171.70	171.70	171.70	171.70	1287.75
可行性缺口补助	--	5201.38	5201.38	5201.38	5201.38	5201.38	5201.38	5201.38	5201.38	5201.38	46812.42
可用性补助金额	--	5100.83	5100.83	5100.83	5100.83	5100.83	5100.83	5100.83	5100.83	5100.83	45907.47
运维绩效服务费	--	100.55	100.55	100.55	100.55	100.55	100.55	100.55	100.55	100.55	904.95
收入合计	--	5287.23	5304.40	5321.57	5338.74	5355.91	5373.08	5373.08	5373.08	5373.08	48100.17
不回售（票面利率第五年末上调300个基点）	本金	--	--	1000.00	1000.00	1000.00	1000.00	1500.00	1500.00	1500.00	10000.00
	利息	500.00	500.00	500.00	450.00	400.00	560.00	480.00	360.00	240.00	4110.00
	本息合计	500.00	500.00	1500.00	1450.00	1400.00	1560.00	1980.00	1860.00	1740.00	14110.00
	本息覆盖倍数	--	10.57	3.54	3.67	3.81	3.43	2.71	2.89	3.09	3.41
全部回售（不调整票面利率）	本金	--	--	1000.00	1000.00	8000.00	--	--	--	--	10000.00
	利息	500.00	500.00	500.00	450.00	400.00	--	--	--	--	2350.00
	本息合计	500.00	500.00	1500.00	1450.00	8400.00	--	--	--	--	12350.00
	本息覆盖倍数	--	10.57	3.54	3.67	0.64	--	--	--	--	2.15

注：1.上述测算基于本期债券于 2019 年发行，2022 年开始偿付本金，假设发行利率为 5.00%；2.未考虑超额收益分配情况；3.未考虑使用者付费、可用性补贴调整和运维绩效服务费的调价情况

资料来源：联合资信根据 PPP 合同及可研批复整理测算

由于衢宁铁路 PPP 项目合同尚未正式签订，上述测算基于衢宁铁路 PPP 项目合同拟签订版进行；如合同约定的付费标准及付费机制发生变化，实际收入情况可能与上述测算结果存在较大差异，联合资信将持续关注合同签订情况。假设公司选择在债券存续期第 5 年末上调票面利息且投资人未选择回售本金，存续期内衢宁铁路 PPP 项目需偿还本息合计 1.41 亿元。在不考虑其他因素的情况下，存续期内衢宁铁路 PPP 项目实现收入合计 4.81 亿元，为用于项目本息的 3.41 倍。存续期第 1 年项目尚处于建设期，当年利息的支付需要公司其他资金进行补足；存续期第 2—10 年，单年收入合计对还本付息金额的覆盖情况较好。假设投资人选择在债券存续期第 5 年末回售全部剩余本金，则公司在债券存续期内需偿还本息合计 1.24 亿元；在不考虑其他因素的情况下，存续期内衢宁铁路 PPP 项目实现收入合计 2.66 亿

元，为本息的 2.15 倍。存续期内第 1 年，利息偿付需公司其他资金进行补足；存续期 2—4 年，单年收入合计对还本付息金额的覆盖情况较好；存续期第 5 年，当年收入对还本付息的覆盖倍数为 0.64 倍，公司将于 2024 年集中偿还本息，面临一定集中兑付压力。

总体看，若投资者不行使回售权，本期债券存续期内的各募投项目收入合计对本期债券本息的覆盖能力整体较好，本金分期偿还条款的设置有效降低了本期债券的集中支付压力；若投资者于第五年全部行使回售权，公司将面临一定集中兑付压力。同时，值得注意的是，截至报告出具日部分募投项目投资进度较计划滞后，项目未来产生收入的时间可能延迟；同时本报告在整理测算时均使用合同中约定的最优值进行模拟，收入情况受实际情况影响偏离预测值，联合资信将密切关注公司项目工程进度情况和实际收入实现情况。

4. 偿债资金监管

为保证本期债券募集资金合理使用，公司与国家开发银行股份有限公司福建省分行（以下简称“监管银行”）签订了《2018年福州城市建设投资集团有限公司公司债券募集资金监管协议》（以下简称“《募集资金账户监管协议》”）和《2018年福州城市建设投资集团有限公司公司债券偿债基金专项账户监管协议》（以下简称“《偿债账户监管协议》”）。

根据《偿债账户监管协议》，在在本期债券发行结束后二十个工作日内，公司应在监管银行设立唯一偿债账户，用于偿债资金的接收、划转及存储。公司应在本期债券的每个还本付息日前五个工作日内向偿债账户中划入偿债资金，保证在本期债券的每个还本付息日前五个工作日内偿债专户有足额的资金支付债券当期本息。监管银行应依据协议的约定保管偿债专户内的资金，并监督公司对该资金的使用。监管银行应根据公司的指令，于债券每一付息日或兑付日（即G日）前三个工作日（即G-3日）将当期应付本金和利息划转至本期债券登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司。截至债券每一付息日或兑付日（即G日）前三个工作日（即G-3日）14:00前，监管银行如仍未收到公司的指令视同公司授权监管银行于债券每一付息日或兑付日（即G日）前三个工作日（即G-3日）将当期应付本金和利息划转至本期债券登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司。根据《募集资金账户监管协议》，公司在监管银行开设募集资金专项账户，用于公司债券募集资金的存储和使用。监管银行对公司提交的支付指令上载明的款项用途是否符合《募集说明书》及《募集资金账户监管协议》约定进行表面相符性的形式审查，若发现公司的支付指令违反法律法规有关规定、《募集说明书》及《募集资金账户监管协议》约定，监管银行应要求公司改正并有权不执行公司的支付指令。总体来看，偿债账户监管协议和募集

资金账户监管协议有助于本期债券资金的合规使用与归集，减少并降低了操作风险。

公司与国开证券股份有限公司签订了《2018年福州城市建设投资集团有限公司公司债券债权代理协议》，在本期债券存续期限内，债权代理人将代表债券持有人，依照协议的约定维护债券持有人的最大利益。

十、结论

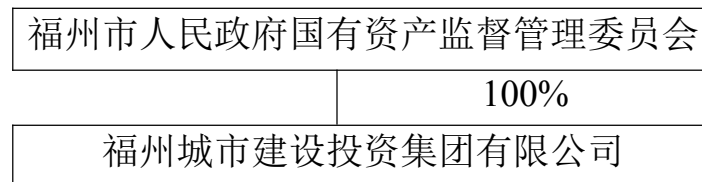
公司作为福州市大型投资集团之一，是福州市城市基础设施及配套、重点区域和旧屋区综合开发（含商业地产和保障类房产）、新设产业园区、酒店餐饮业等的投资商、开发商、建设商和运营管理商，持续得到福州市政府的大力支持。近年来，福州市经济持续稳定发展、财政收入稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。受工程施工收入增长、保障房不断竣工并结转收入影响，公司营业收入大幅增长。

近年来，公司以工程施工和房地产销售业务为主，资产以存货和其他非流动性资产等流动性较差的资产为主，整体资产流动性较弱；营业收入和利润规模较大。公司安置房建设支出规模较大，导致经营活动现金流持续净流出，外部融资压力大。考虑到公司为福州市的投资集团之一，福州市政府对公司的持续支持进一步支撑公司整体偿债能力。

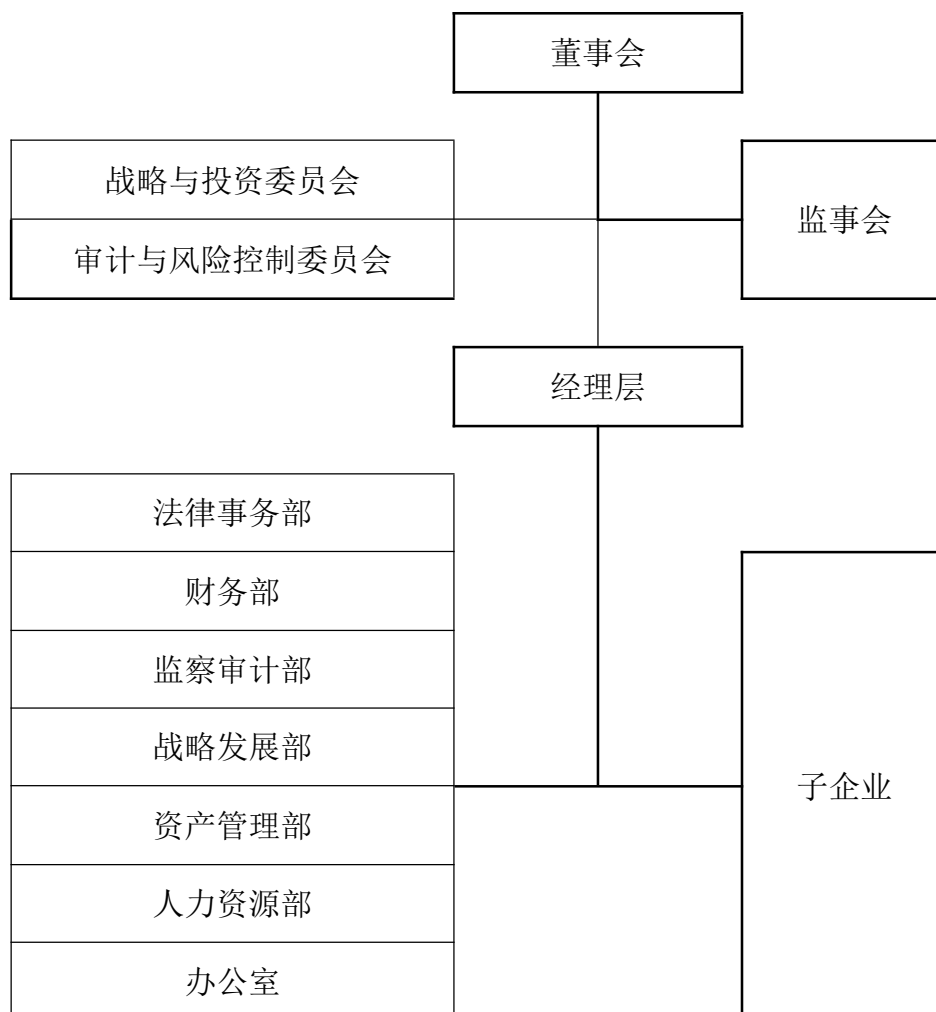
本期债券设置分期偿还条款，降低了到期集中兑付压力，有利于提高本期债券偿付的安全性。

总体看，本期债券到期不能偿还的风险极低。

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一级子公司情况

企业名称	注册资本	持股比例	经营范围
福州市城乡建设发展有限公司	1.78 亿元	100.00%	兴办国内大、中型桥梁，中高等级公路，隧道及配套工程的实业，建设管理及建后的经营管理，利用国内外贷款，开展中外合作，中外合资及房地产开发等
福州市建设发展集团有限公司	5.00 亿元	100.00%	房屋、基础设施和配套设施的开发、销售和租赁；拆迁、装修及物业管理服务
福州聚春园集团有限公司	0.52 亿元	100.00%	主食、热菜、自助餐、客房、咖啡厅、电影放映、美容美发厅，酒烟、日用百货零售（以上经营范围仅限分支机构经营）；自由房屋租赁；提供烹调基数咨询服务
福建省二建建设集团有限公司	3.00 亿元	100.00%	房建、市政工程总承包一级资质；地基与基础、装修、幕墙、钢结构、机电施工专业总承包一级资质；起重设备安装工程一级资质；金属门窗工程专业承包；消防设施工程设计与施工；建筑智能化工程设计与施工；房地产开发；设备安装；水泥混凝土制品、水泥预制构件、碎石、沙的生产，销售；建筑工程机械和钻探机械以及模、板、架、构件的租赁；汽车维修（二保）（另设分支机构经营）；建筑幕墙、室内外建筑装饰工程设计；建筑外窗及幕墙制作、安装。承包与其实力、规模、业绩相适应的国外工程项目；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；自有房产租赁
福州市城乡规划设计院有限公司	0.05 亿元	100.00%	丙级城市规划设计， 城市规划设计技术咨询技术服务； 模型制作，零售文化用品
福州城投京东方投资有限公司	0.95 亿元	55.00%	对光电行业的投资
宁德漳湾片道路建设投资有限公司	0.10 亿	94.70%	对建筑业的投资；公路工程施工总承包相应资质等级承包工程范围的工程施工；市政公用工程施工总承包相应资质等级承包工程范围的工程施工

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	108.02	90.52	74.99
资产总额（亿元）	1287.58	1459.19	1595.93
所有者权益（亿元）	605.59	779.80	851.31
短期债务（亿元）	55.31	104.77	120.34
长期债务（亿元）	374.72	287.09	311.90
全部债务（亿元）	430.03	391.87	432.25
营业收入（亿元）	76.47	149.35	179.44
利润总额（亿元）	11.97	13.05	13.97
EBITDA（亿元）	14.33	16.72	17.83
经营性净现金流（亿元）	-73.98	-14.77	-49.90
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.78	10.18	10.89
存货周转次数（次）	0.17	0.30	0.34
总资产周转次数（次）	0.07	0.11	0.12
现金收入比（%）	132.87	92.02	93.89
营业利润率（%）	12.12	9.30	7.54
总资本收益率（%）	1.11	1.10	1.03
净资产收益率（%）	1.71	1.47	1.40
长期债务资本化比率（%）	38.22	26.91	26.81
全部债务资本化比率（%）	41.52	33.45	33.68
资产负债率（%）	52.97	46.56	46.66
流动比率（%）	275.71	257.54	197.45
速动比率（%）	124.76	119.14	74.10
经营现金流动负债比（%）	-25.60	-4.40	-12.22
现金短期债务比（倍）	1.95	0.86	0.62
全部债务/EBITDA（倍）	30.00	23.44	24.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.98	1.15

注：1.报告将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算；2.2016 年财务数据采用 2017 年期初数，2017 年财务数据采用 2018 年期初数

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.98	0.63	9.01
资产总额（亿元）	222.72	258.58	288.24
所有者权益（亿元）	173.23	174.64	156.56
短期债务（亿元）	19.30	24.50	47.26
长期债务（亿元）	28.10	58.18	82.81
全部债务（亿元）	47.40	82.68	130.07
营业收入（亿元）	0.13	0.12	0.11
利润总额（亿元）	0.50	0.72	0.02
EBITDA（亿元）	0.51	0.74	0.04
经营性净现金流（亿元）	-0.21	1.27	6.16
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--
现金收入比（%）	104.07	106.00	104.10
营业利润率（%）	98.01	92.83	89.15
总资本收益率（%）	0.23	0.28	0.01
净资产收益率（%）	0.29	0.41	0.01
长期债务资本化比率（%）	13.96	24.99	34.59
全部债务资本化比率（%）	21.48	32.13	45.38
资产负债率（%）	22.22	32.46	45.68
流动比率（%）	308.63	392.45	282.28
速动比率（%）	308.63	392.45	282.28
经营现金流动负债比（%）	-1.00	4.94	12.60
现金短期债务比（倍）	0.36	0.03	0.19
全部债务/EBITDA（倍）	92.65	111.74	3003.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.20	0.01

注：1.报告将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算；2.2016 年财务数据采用 2017 年期初数，2017 年财务数据采用 2018 年期初数

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 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。

附件 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 2019 年福州城市建设投资集团有限公司 公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

福州城市建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

福州城市建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对福州城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，福州城市建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注福州城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现福州城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对福州城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如福州城市建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对福州城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与福州城市建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。