

跟踪评级公告

联合[2017] 1841 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AAA，评级展望为稳定，并维持“15福州城投MTN001”、“15福州城投MTN002”、“16福州城投MTN001”的信用等级为AAA，维持“16福州城投CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年七月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(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跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
 上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

| 债券简称 | 债券余额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|----------------|------|-----------|--------|--------|
| 15 福州城投 MTN001 | 5 亿元 | 2020/7/10 | AAA | A AA |
| 15 福州城投 MTN002 | 5 亿元 | 2020/11/4 | AAA | A AA |
| 16 福州城投 MTN001 | 3 亿元 | 2021/3/18 | AAA | AAA |
| 16 福州城投 CP002 | 5 亿元 | 2017/8/24 | A-1 | A-1 |

评级时间：2017 年 7 月 26 日

财务数据

| 项 目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|----------------|--------|---------|---------|------------|
| 现金类资产(亿元) | 33.37 | 63.83 | 107.98 | 86.66 |
| 资产总额(亿元) | 687.81 | 979.13 | 1287.06 | 1336.72 |
| 所有者权益(亿元) | 358.13 | 448.06 | 606.02 | 655.50 |
| 短期债务(亿元) | 29.86 | 51.03 | 44.31 | 55.66 |
| 长期债务(亿元) | 142.72 | 249.10 | 374.72 | 370.98 |
| 全部债务(亿元) | 172.58 | 289.13 | 419.03 | 426.64 |
| 营业收入(亿元) | 41.15 | 47.46 | 76.01 | 36.76 |
| 利润总额(亿元) | 10.85 | 9.04 | 11.83 | 2.65 |
| EBITDA(亿元) | 11.58 | 10.24 | 14.01 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -67.49 | -118.38 | -73.98 | -5.75 |
| 营业利润率(%) | 12.94 | 13.89 | 11.56 | 6.53 |
| 净资产收益率(%) | 2.71 | 1.77 | 1.72 | -- |
| 资产负债率(%) | 47.93 | 54.24 | 52.91 | 50.96 |
| 全部债务资本化比率(%) | 32.51 | 39.22 | 40.88 | 39.43 |
| 经营现金流动负债比(%) | -39.31 | -46.18 | -25.69 | -- |
| 流动比率(%) | 183.27 | 216.76 | 276.42 | 279.89 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.90 | 28.24 | 29.91 | -- |

注：2017 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

张宁 喻宙宏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为福州市重要的基础设施建设主体，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，福州市经济及财政收入稳步增长；公司持续得到福州市政府的支持；公司在资产和所有者权益规模方面大幅提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到伴随福州市未来片区综合改造力度的加大，公司融资需求增加；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。

作为福州的城市基础设施建设主体之一，随着公司片区开发规模的不断推进，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“15福州城投MTN001”、“15福州城投MTN002”、“16福州城投MTN001”的信用等级为AAA，维持“16福州城投CP002”的信用等级为A-1。

优势

1. 公司所属区域经济情况发展稳定，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，作为福州市投资集团之一，公司在业务、资金等方面继续获得政府的支持。
3. 2016年，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。

关注

1. 公司资产以片区综合改造项目、市政项目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未来土地拍卖的制约，流动性较差，整体

- 资产质量较差。
2. 公司安置房建设支出规模较大，导致经营活动现金流表现为净流出，对外部融资需求较为强烈。

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。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

福州城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，仍为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”）。2016年6月，根据《关于福州城市建设投资集团有限公司增加注册资本金有关事项的批复》（榕国资改发【2016】267号），同意公司将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。截至2017年3月底，公司实收资本和注册资本均为20.69亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，截至2017年3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；拥有6家一级子公司。

截至2016年底，公司资产总额1287.06亿元，所有者权益606.02亿元（其中少数股东权益67.63亿元）；2016年公司实现营业收入76.01亿元，利润总额11.83亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额1336.72亿元，所有者权益655.50亿元（其中少数股东权益100.63亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入36.76亿元，利润总额2.65亿元。

公司注册地址：福州市台江路15号城投大厦17-20层。法定代表人：张帆。

三、存续债券概况和募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评的公司存续期债券尚需偿还债券本金合计18亿元（详见表1）。跟踪期内，公司已按期支付存续期债券利息。公司既往还本付息情况良好，募集资金已全部使用完毕。

表1 截至2016年底公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 到期兑付日 |
|--------------|--------------|--------------|-----------|-----------|
| 15福州城投MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2015/7/10 | 2020/7/10 |
| 15福州城投MTN002 | 5.00 | 5.00 | 2015/11/4 | 2020/11/4 |
| 16福州城投MTN001 | 3.00 | 3.00 | 2016/3/18 | 2021/3/18 |
| 16福州城投CP002 | 5.00 | 5.00 | 2016/8/24 | 2017/8/24 |
| 合计 | 18.00 | 18.00 | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，

较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益

于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍

将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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，全国各地地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出

处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进

行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

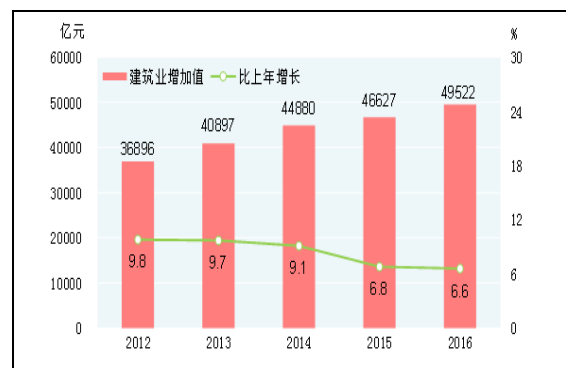
近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 建筑行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业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，建筑业增加值保持持续增长态势。2016年，全社会建筑业增加值49522亿元，比上年增长6.6%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润6745亿元，同比增长4.6%，其中国有及国有控股企业1879亿元，同比增长6.8%。

图1 2012~2016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

2013年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2016年全社会固定资产投资596501亿元，比上年增长8.1%，扣除价格因素，实际增长8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资18838亿元，比上年增长21.1%；第二产业投资231826亿元，增长3.5%；第三产业投资345837亿元，增长10.9%。

2016年，全国基础设施总投资118878亿元，较上年增长17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资10.26万亿元，比上年名义增长6.9%，其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

（2）建筑行业政策及竞争格局

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。

表2 中国建筑市场企业竞争格局

| 企业类型 | 代表企业 | 经营状况 |
|------|------|--|
| 五大央企 | 中国建筑 | 经过大规模的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 |
| | 中国铁建 | |
| | 中国中铁 | |

| | | |
|----------|----------------|--|
| | 中国中冶 | 强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。 |
| | 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

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。央企在经过大规模的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工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑市场企业竞争格局很难打破。

（3）建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

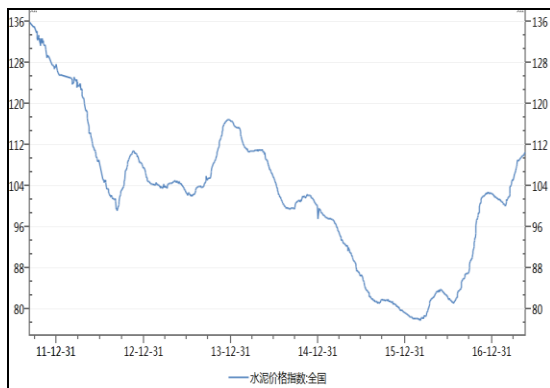
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完

备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制造成一定影响。

图2 近年全国水泥价格指数



资料来源：Wind 资讯

2011年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2014年至2015年12月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计同比涨幅已经超过30%。

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013年以来水泥价格快速下行，2016年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017年1~3月，受煤炭价格止跌反弹影响，水泥价格整体继续推涨。截至2017年3月底，全国水泥价格指数105.22，同比增长33.71%。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

(4) 建筑行业发展趋势

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

3. 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，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，这是国家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年福州市国民经济和社会发展统计公报》，2016年福州市国民经济继续保持稳定增长，全年实现地区生产总值6197.77亿元，比上年增长8.5%。其中，第一产业增加值492.65亿元，增长4.1%；第二产业增加值2598.31亿元，增长7.0%；第三产业增加值3106.81亿元，增长10.7%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为8.0%，第二产业增加值比重为41.9%，第三产业增加值比重为50.1%。人均地区生产总值82253元，比上年增长7.5%。

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。2016年固定资产投资5184.36亿元，比上年增长6.8%。从含跨区项目情况看，第一产业投资回落3.5%；第二产业投资增长7.3%，其中，工业投资增长13.0%；第三产业投资回落3.0%。基础设施投资1641.91亿元，增长12.0%，占固定资产投资的比重为31.7%。民间投资2677.82亿元，增长1.5%，占固定资产投资的比重为51.7%。高新技术产业投资382.82亿元，增长62.7%，占固定资产投资的比重为7.4%。

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，福州市财政收入不断增加，2016年全市一般公共预算总收入934.06亿元，比上年增长10.10%，其中，地方一般公共预算收入598.91亿元，同口径增长11.70%；一般公共预算支出831.24亿元，增长14.5%。全市税收收入450.85亿元，比上年增长2.20%。

总体来看，跟踪期内，福州市经济持续较快增长、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。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增长。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年3月底，公司注册资本20.69亿元，实收资本20.69亿元。福州市国资委为公司唯一股东，公司为国有独资企业。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至2016年底，公司从业人数5857人，高中及以下占61.19%，大专占17.69%，本科及以上学历占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%。跟踪期内，公司人员规模有所扩大，人员结构变化不大。

3. 政府支持

公司是福州市国有投资集团之一，作为重要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，获得当地相关部门一定的支持。

业务支持

2016年4月，根据《福州市财政局关于财政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），市财政预算安排直接拨款投入的建设项目，建设单位管理费统一按照项目工程费用审结价的3%计算。其中2.5%的部分按工程建设进度的80%拨付，余20%在工程费用审结后拨付；0.5%的部分作为奖励性管理费，在竣工决算后拨付，公司将该收入列入“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资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。2016年，公司实现片区开发收益6.53亿元。

资本金支持

2016年6月，根据《关于福州城市建设投资集团有限公司增加注册资本金有关事项的批复》（榕国资改发【2016】267号），同意公司将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，截至目前，相关工商变更登记工作已办理完成。

公司在业务支持和资本金注入等方面得到

福州市政府的大力支持，总体看，公司综合实力和竞争力将进一步增强。

4. 企业信用记录

根据企业提供的《企业信用报告》（2012 银行版），截至2017年7月25日，公司无债务违约和信用不良记录，总体看公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制无重大变化，公司管理制度执行良好。

八、经营分析

1. 经营概况

公司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；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餐饮服务收入、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。公司经营情况为福州市城乡建设发展公司（以下简称“福州建总”）主要负责公司工程施工板块，福州市建设发展集团有限公司（以下简称“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 3 2015~2017 年 1 季度公司主营业务收入构成及占比情况（亿元、%）

| | 2015 年 | | | 2016 年 | | | 2017 年 1~3 月 | | |
|----------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------------|--------|-------|
| | 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 | 14.84 | 32.07 | 9.38 | 28.52 | 38.25 | 5.91 | 24.60 | 67.41 | 4.35 |
| 房地产销售 | 26.83 | 57.99 | 23.44 | 40.34 | 54.10 | 18.54 | 10.27 | 28.15 | 16.78 |
| 住宿餐饮服务收入 | 2.55 | 5.51 | 11.33 | 3.37 | 4.52 | 9.69 | 1.00 | 2.74 | 20.23 |
| 其他业务 | 2.06 | 4.43 | 13.27 | 2.35 | 3.15 | 23.15 | 0.62 | 1.70 | |
| 合计 | 46.27 | 100 | 17.81 | 74.57 | 100 | 13.46 | 36.50 | 100.00 | 7.91 |

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2016 年，公司实现主营业务收入 74.57 亿元，同比增长 61.16%，主要是因为受工程施工收入增长、保障房不断竣工并结转收入所致。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.50 亿元，相当于上年的 48.95%。

毛利率方面，由于毛利率较低的工程施工业务占比不断上升，公司主营业务毛利率不断下降，2016 年及 2017 年 1~3 月份分别为 13.46% 和 7.91%。2016 年公司房地产销售毛利率为 18.54%，较上年下降 4.90 个百分点，主要系房地产开发成本较往年有所增加所致。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入主

要为工程施工、房地产销售收入；收入规模快速增长，整体盈利能力一般。

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；福州建发是公司房地产主要销售主体，同时也兼顾片区综合改造；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，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年以来，项目建设资金均由福州市财政全额拨付。2016年起，公司管理费收益由工程总额的0.8%调整至3%核算，并在“其他业务收入”中反映。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，政府暂无回购计划。

截至2017年3月底，根据福州市委、市政府的建设部署，公司累计承接市政项目共169项；项目总投资约670.00亿元，已完成投资约219.00亿元；其中已竣工78项、在建91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。伴随福州市经济发展的稳步推进及政府对公司的持续支持，

公司该板块经营持续性强，代建管理费收入有望保持稳定。

片区改造方面，该板块业务主要由福州建总和福州建发负责，项目资金全部是自筹，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。公司主要片区改造项目总投资959.16亿元，截至2017年3月底，已投资360.92亿元，尚需投资598.24亿元。总体看，公司未来综合片区开发板块融资压力较大。

片区开发收益按季以当期投资额的8%，在“营业外收入”中列支，2016年及2017年1~3月，公司分别实现片区项目回报6.53亿元和1.47亿元。土地出让后，土地出让收益返先进入“资本公积-财政拨款”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年公司出让土地为118.29亩，实际收到土地出让收益为72.32亿元。对于片区开发中涉及的安置房开发成本，为便于管理，公司将其列入“存货”反映。

表4 公司片区综合改造项目投资情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资额 | 截至2017年3月底已完成投资 | 应实现片区开发收益 |
|--------------------|---------------|-----------------|--------------|
| （拆迁已经完工）闽江北岸中央商务区 | 76.22 | 40.69 | 6.10 |
| 福州晋安新城鹤林片区横屿组团旧城改造 | 169.45 | 57.77 | 13.56 |
| 福州火车北站区域开发项目 | 144.57 | 94.63 | 11.57 |
| 排尾红星地块旧屋区改造 | 224.65 | 10.98 | 17.97 |
| 金鸡山溪口组团南片区（一期）棚改 | 74.20 | 8.24 | 5.94 |
| 福州连潘棚户区改造项目 | 138.07 | 109.05 | 11.05 |
| 福州台屿片区 | 41.42 | 20.28 | 3.31 |
| 益凤片区土地整治 | 12.62 | 6.83 | 1.01 |
| 鼓楼区义井村旧屋区改造项目 | 77.96 | 12.45 | 6.24 |
| 合计 | 959.16 | 360.92 | 76.73 |

注：片区开发收益按8%测算；各项求和数与合计数不等系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

工程施工

公司工程施工业务经营主体是二建集团和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的施工收入中。

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 2016 年底，三桥建筑总资产合计 13.25 亿元、所有者权益合计 1.87 亿元；2016 年，三桥建筑实现收入 15.63 亿元、净利润 826.99 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 2016 年底，榕圣市政总资产合计 4.84 亿元、净资产合计 0.63 亿元；2016 年，榕圣市政实现收入 6.20 亿元、净利润 153.85 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，主要从事小规模市政项

目建设。截至 2016 年底，福州市三桥市政工程有限公司总资产合计 1952.14 万元、净资产合计 1698.87 万元；2016 年三桥市政实现收入 5656.01 万元，净利润 16.48 万元。

省二建集团成立于 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。省二建集团拥有房建、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 2016 年底，该公司资产总额 32.81 亿元，所有者权益 3.65 亿元。2016 年，该公司实现营业收入 42.27 亿元，净利润 0.16 亿元。

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，主要以福州建发为主。2016 年及 2017 年 1~3 月，该板块营业收入分别为 40.34 亿元和 10.27 亿元，占同期主营业务收入的比重分别为 54.10% 和 28.15%；公司房地产开发毛利率分别为 18.54% 和 16.78%。

商品房销售方面，主要由福州建总负责，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 截至 2017 年 3 月底公司商品房预售情况（单位：万平方米、万元）

| 项目名称 | 占地面积 | 总投资额 | 已投资额 | 可售建筑面积 | 已销售面积 | 已回笼资金 | 开发进度 | 项目类别 |
|-----------|------|---------|----------|--------|-------|----------|------|------|
| 苍霞新城（店面） | 7.86 | 3157.34 | 3814.09 | 2.53 | 0.71 | 1147.72 | 100% | 商业 |
| | | | | | 1.79 | 19060.35 | | 商业 |
| 连福三期（车位） | 1.57 | 641.92 | 402.30 | 0.23 | 0.14 | 365.70 | 100% | 商业 |
| 金色康城（车位） | 8.47 | 340.28 | 279.66 | 0.14 | 0.14 | 280.40 | 100% | 商业 |
| 金色怡和园（联排） | 9.38 | 59448 | 83918.24 | 3.8 | 3.77 | 35779.02 | 100% | 住宅 |

| | | | | | | | | |
|------------------|--------------|-----------------|------------------|--------------|--------------|------------------|------|-----|
| 金色怡和园 (小地块高层) | | | | 6.67 | 6.67 | 38502.30 | 100% | 住宅 |
| 金色怡和园 (大地块高层) | | | | 4.67 | 4.67 | 28205.46 | 100% | 住宅 |
| 金色怡和园 (车位) | | | | 1.35 | 0.31 | 1167.20 | 100% | 商业 |
| 金色家园(车位) | 3.45 | 10458.17 | 10458.17 | 0.26 | 0.26 | 796.87 | 100% | 商业 |
| 建华温泉公寓二期 | 19.12 | 24810.06 | 24810.06 | 3.54 | 3.54 | 44321.09 | 100% | 商品房 |
| 合计 | 49.85 | 98855.77 | 123682.52 | 23.19 | 22.00 | 169626.10 | -- | -- |

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。

截至 2017 年 3 月底，公司开发完成的保障房公司 159113 套，总投资额 624.17 亿元，开工总面积 2783.43 万平方米，竣工面积 1343.36 万平方米，累计销售面积为 741.65 万平方米，销售收入达 4915128.29 万元。公司主要保障房项目 22 项，其中在建项目 19 项，拟建项目 3 项，项目总投资 215.95 亿元，截至 2017 年 3 月底已投资 213.13 亿元。

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。2016 年，公司住宿餐饮板块收入为 3.37 亿元，同比增长 32.16%，占主营业务收入比重为 4.52%。

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。2016 年，公司其他业务板块收入为 2.35 亿元，同比增长 0.86%。2017 年 1~3 月，公司其他业务板块收入为 1.70 亿元，相当于上年的 53.97%。

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。

九、财务分析

公司提供了 2014~2016 年三年连审财务报表，立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年 1 季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016 年，福州市国资委将福建省二建集团有限公司和福州市城乡规划设计院有限公司无偿划拨给公司。同时，公司于 2016 年投资设立福州城投京东方投资有限公司(以下简称“福州京东方”，持股 55.00%)截至 2016 年底，纳入公司报表合并范围的子公司为 6 家。2017 年 1~3 月，公司合并范围未发生变化。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。

截至 2016 年底，公司资产总额 1287.06 亿元，所有者权益(其中少数股东权益 67.63 亿元) 606.02 亿元；2016 年公司实现营业收入 76.01 亿元，利润总额 11.83 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 1336.72 亿元，所有者权益(其中少数股东权益 100.63 亿元) 655.50 亿元；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 36.76 亿元，利润总额 2.65 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 1287.06 亿元，同比增长 31.45%，主要由于其他应收款、存货和货币资金显著增长所致。在资产结构方面，2016 年底公司流动资产与非流动资产在资产总额占比分别为 61.85% 和 38.15%。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产总额 796.03 亿元，同比增长 47.33%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长较多所致。从其构成来看，公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货等构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 107.98 亿元，同比增长 79.91%，主要系随着在建工程的推进货币资金需求不断增加所致。截至 2016 年底，公司货币资金中，银行存款占 98.61%。受限资金 1.46 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。

截至 2016 年底，公司应收账款 12.40 亿元，同比大幅增长 305.91%，主要系新纳入报表合并范围的二建集团应收账款计入所致。欠款前五名单位合计占应收账款总额的 24.77%，集中度较低。公司应收账款中 3.49 亿元按账龄分析法计提了坏账准备，共计提坏账准备 1.07 亿元。

截至 2016 年底，公司预付款项 145.60 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。从账龄来看，1 年以内占 14.29%，1~2 年占 70.91%，2~3 年占 4.14%，3 年以上占 10.66%，综合账龄较短。

截至 2016 年底，公司其他应收款 91.17 亿元，同比增长 229.86%，主要是因为与京东方科技集团股份有限公司往来款增加所致。按账龄计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内 47.86%，1~2 年占 10.81%，2~3 年占 4.51%，3 年以上占 36.82%，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 89.10%，集中度较高。

表 6 截至 2016 年底公司其他应收款前 5 名

(单位: 亿元、%)

| 债务人名称 | 金额 | 占其他应收款合计的比例 |
|----------------|-------|-------------|
| 京东方科技集团股份有限公司 | 74.50 | 80.09 |
| 福州市民用建筑统建办公室 | 4.65 | 5.00 |
| 福州市晋安区建设投资发展中心 | 2.13 | 2.29 |
| 福州市省重点项目征迁指挥部 | 0.89 | 0.96 |

| | | |
|-----------|--------------|--------------|
| 福州市国土资源局 | 0.70 | 0.75 |
| 合计 | 82.87 | 89.09 |

资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司存货为 435.74 亿元，同比增加 37.80%，主要为未结转的建成及在建的保障房开发成本增加所致。截至 2016 年底，公司存货主要为开发成本（364.45 亿元）、代建项目（2.31 亿元）、安置房（54.25 亿元，已完工安置房）、工程施工成本（5.39 亿元）和原材料（8.53 亿元）。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 491.03 亿元，同比增长 11.90%，主要系非流动资产增加所致。从其构成来看，主要由其他非流动资产（占 83.16%）和投资性房地产（占 7.33%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 14.01 亿元，同比减少 5.18%，主要为福州三吉混凝土有限公司、福州市闽江三桥加油站等非控股联营公司的股权投资。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 13.32 亿元，同比增长 54.75%，主要系其他综合收益调整所致。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 35.99 亿元，同比增长 48.88%，主要系国际会展中心配套酒店（海峡会展中心酒店）完工后转入该科目所致。

截至 2016 年底，公司固定资产 7.89 亿元，同比增长 41.10%，主要由房屋及建筑物（占 82.13%）构成。其中未办妥产权证书的固定资产为 1.33 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程 5.83 亿元，同比减少 34.67%，主要系国际会展中心配套酒店（海峡会展中心酒店）及连江工业园厂区工程完工后转出所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 408.36 亿元，同比增长 9.40%，公司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，目前仅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，公司资产质量较差。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额合计 1336.72 亿元，较 2016 年底增长 3.86%，变化较小。从构成来看，公司流动资产占 61.12%，非流动资产占 38.88%，结构较 2016 年底变化不大。公司受限资产对应的借款余额为 32.48 亿元，受限资产主要由土地、在建工程、房屋等构成。

总体看，跟踪期内，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，资产质量较差。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 606.02 亿元，同比增长 35.26%，主要为资本公积和实收资本的增长。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 3.84%、90.06%、0.05%和 5.27%。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 2016 年底公司资本公积为 484.85 亿元，同比增长 13.42%，除新增财政拨付的片区土地收储及市政项目建设资金 57.54 亿元外，其他系光电项目投资拨款 11.42 亿元以及政府划拨福州市城

乡规划设计院有限公司、福建省二建建设集团有限公司为公司全资子公司，其净资产合计 3.51 亿元；截至 2016 年底，公司实收资本 20.69 亿元，较上年底大幅增长 19.69 亿元，主要系资本公积转增资本所致；截至 2016 年底，公司其他综合收益 4.22 亿元，较上年增长 4.00 亿元，主要是因对被投资企业福州新区开发投资集团有限公司权益法核算调整所致；截至 2016 年底，公司少数股东权益 67.63 亿元，主要系城投京东方引进建信（宁波）投资管理有限责任公司的投资 66.38 亿元所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 655.50 亿元，较 2016 年底增长 8.16%，主要系公司收到政府拨付的市政项目建设资金以及片区土地出让金收益返还导致资本公积的增长所致。总体看，公司权益结构稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 681.04 亿元，同比增长 28.24%，主要是应付债券、长期借款以及预收账款的增加。截至 2016 年底，公司负债总额 681.04 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 42.29% 和 57.71%，非流动负债占比较大。

截至 2016 年底，公司流动负债 287.98 亿元，同比增长 15.33%，主要系预收账款增加所致。从其构成来看，主要由短期借款（占 9.96%）、应付账款（占 15.75%）、预收款项（占 26.33%）、其他应付款（占 36.55%）等构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 28.68 亿元，同比减少 11.44%，其中信用借款 6.40 亿元、保证借款 21.73 亿元、抵押借款 0.56 亿元。

截至 2016 年底，公司应付账款 45.36 亿元，同比减少 1.28%，大多为应付施工方工程款、材料款以及土地款。

截至 2016 年底，公司预收账款 75.83 亿元，同比增长 73.92%，主要系预收售房款增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款 105.26 亿元，同比增长 2.46%，主要为预收统购房及

单位往来。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 14.09 亿元，同比大幅增长 99.11%，全部为 1 年内到期的长期借款。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 11.00 亿元，主要由公司发行的短期融资券构成，已调入调整后全部债务及其相关指标反映。

截至 2016 年底，公司非流动负债 393.06 亿元，同比增长 39.48%，主要系长期借款及应付债券增长所致。从其构成来看，主要由长期借款（占比 64.55%）、应付债券（占比 30.78%）、专项应付款（占比 2.21%）及长期应付款（占比 2.45%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款为 253.72 亿元，同比增长 56.11%，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。从其构成来看，主要由保证借款构成（占比 83.51%）。

截至 2016 年底，公司应付债券 121.00 亿元，同比增长 52.20%，主要系 2016 年新发行的“16 榕建发 PPN001” 30.00 亿元所致。

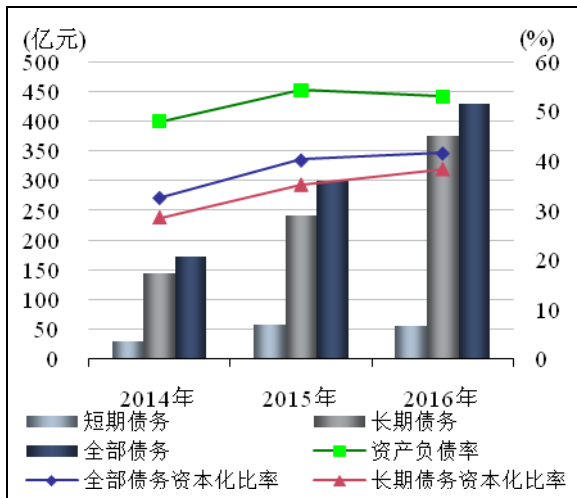
截至 2016 年底，公司长期应付款 9.63 亿元，同比减少 64.37%，主要系公司偿还市财政局长期应付款 17.40 亿元所致。

截至 2016 年底，公司专项应付款 8.70 亿元，同比增长 53.33%，主要系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，并通知公司记账所致。

受长期借款及应付债券不断增加影响，公司全部债务规模快速增长，截至 2016 年底为 419.03 亿元，同比增长 39.61%。从债务结构来看，公司主要以长期债务为主（占比 89.43%）；受债务规模不断增加影响，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率以及资产负债率不断增长，截至 2016 年底，上述指标分别为 40.88%、38.21% 和 52.91%。截至 2016 年底，若将其他流动负债有息债务考虑在内，公司调整后全部债务为 430.03 亿元，同比增长 43.28%；调整后全部债务资本化比率为

41.51%。总体看，公司债务水平适宜。

图3 2014~2016年公司负债指标情况



资料来源：公司审计报告

截至2017年3月底，公司负债总额681.22亿元，较2016年底基本持平。从构成来看，公司流动负债占42.85%，非流动负债占57.15%，结构较2016年底变化不大。债务规模426.64亿元，较上年底变化不大；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率下降至50.96%、39.43%和36.14%，与上年基本持平，若将其他流动负债中有息债务5.00亿元考虑在内，公司有息债务规模为431.64亿元，调整后全部债务资本化比率为39.70%。

总体看，跟踪期内，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。

3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入76.01亿元，同比增长60.16%，主要为工程施工、房地产销售和住宿餐饮服务性收入。随着营业收入的增加，营业成本随之增加，2016年为65.38亿元，主要为工程施工成本和房地产销售成本。

2016年，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）为3.99亿元，同比增长3.83%，占营业收入比重分别为5.26%，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，期间费用控制力度较高。

受营业外收入（主要为政府补贴片区开发收益）影响，2016年，公司利润总额为11.83亿元，其中营业外收入为6.65亿元。政府补贴的片区开发收益对公司利润的贡献较大。

从盈利指标看，2016年公司营业利润率为11.56%，同比下降2.33个百分点。2016年，公司总资产收益率与净资产收益率有所下降分别为1.10%和1.72%，公司整体盈利能力较弱。

2017年1~3月，公司实现营业收入36.76亿元；利润总额2.65亿元，相当于上年的22.40%；营业利润率为6.53%，较上年下降5.03个百分点。

总体看，跟踪期内，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，政府补贴片区开发收益对公司利润有较大支撑。

4. 现金流分析

经营活动方面，2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金101.39亿元，同比增长46.15%，主要是因为预收安置房房款不断增加所致。同期，公司现金收入比为133.40%，同比下降32.89%，主要是因为营业收入较上年增加所致。2016年，公司收到其他与经营活动有关现金分别为30.33亿元，同比减少50.13%，主要系暂列在其他应付款中的预先收到的保障房统购款项减少所致；同期，经营活动现金流入量分别为131.72亿元。近三年公司经营活动现金流出为205.70亿元，同比减少20.30%，主要是因为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）减少所致。2016年经营活动产生的现金流量净额为-73.98亿元，总体看，公司经营资金缺口较大。

从投资活动看，2016年，公司投资活动现金流入为105.15亿元，同比减少7.34%，主

要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。同期，投资活动现金流出为 201.02 亿元，同比增长 86.98%，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）。由于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。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -95.87 亿元。

2016 年，公司筹资活动产生的现金净流量为 214.77 亿元，同比增长 52.72%，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。其中，2016 年，公司吸收投资收到的现金 77.97 亿元，主要由城投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。

2017 年 1-3 月，公司经营活动净现金流呈净流出状态，为 -5.75 亿元；公司作为福州市市政项目和片区开发项目的投资和建设主体，由于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较多，导致其投资活动现金流量净额继续表现为净流入，规模为 18.13 亿元；为维持较大规模的经营及投资现金周转，以及同期大规模到期债务本息的偿付，公司筹资活动现金流入量规模较大，同时由于公司当期偿还了较大规模借款，筹资活动产生的现金流量净额为 -33.69 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。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016 年，公司流动比率和速动比率不断上升，2016 年底分别为

276.42% 和 125.11%，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。2016 年经营现金流动负债比均为负，指标值低。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 279.89% 和 122.72%。总体看，公司短期债务快速上升，但考虑到公司现金类资产规模较大，公司短期支付压力一般。

从长期偿债指标看，2016 年，公司整体盈利能力一般，调整后全部债务/EBITDA 指标为 30.70 倍，EBITDA 对全部债务保障能力较弱，总体而言，公司整体偿债能力较弱。

截至 2016 年底，公司对外担保总额为 25.54 亿元，担保比率为 4.21%；截至目前被担保单位经营良好，公司或有负债风险较小。

表 7 对外担保情况（万元）

| 被担保单位 | 担保期限 | 担保金额 |
|----------------|-----------------------|------------------|
| 罗源县城市建设发展有限公司 | 2015.6.23~2025.6.22 | 139400.00 |
| 马尾新城建设发展有限责任公司 | 2015.9.28~2030.9.26 | 100000.00 |
| 科立视材料科技有限公司 | 2016.12.1~2017.11.25 | 10000.00 |
| 科立视材料科技有限公司 | 2016.12.14~2017.12.14 | 6000.00 |
| 合计 | -- | 255400.00 |

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司共获得授信额度总量为 442.59 亿元，未使用额度 162.88 亿元，公司间接融资渠道畅通。

十、 存续债券偿债能力分析

截至 2016 年底，公司存续期内待偿还债券本金合计 132 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量为 131.72 亿元，为待偿还债券本金合计的 1.00 倍；2016 年，公司 EBITDA 为 14.01 亿元，为待偿还债券本金合计的 0.11 倍。

公司偿债高峰期 2020 年，当年需偿还本金合计 36.00 亿元（“16 福州城建 PPN002” 30.00 亿元和“16 福州城投 MTN001” 3.00 亿元）和“16 福州城建 MTN001” 3.00 亿元），2016 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为偿付债券

合计本金峰值的3.66倍和0.39倍。

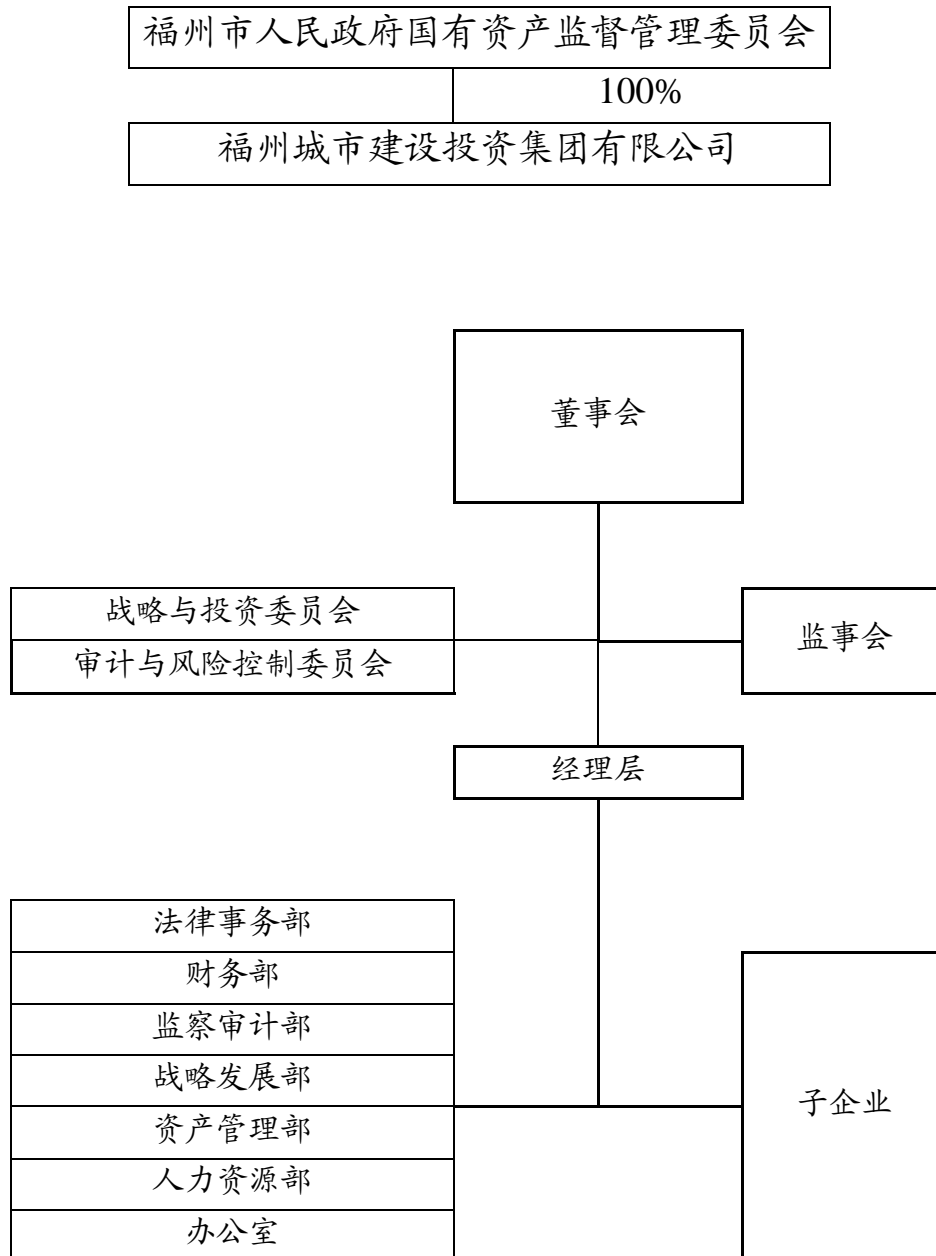
截至2016年底，公司一年内到期债券余额11.00亿元，2016年现金类资产对其的覆盖倍数为9.82倍。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对待偿还债券还款峰值保障能力较强。现金类资产对一年内到期的债券余额保障程度较高。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“15 福州城投 MTN001”、“15 福州城投 MTN002”、“16 福州城投 MTN001”的信用等级为 AAA，维持“16 福州城投 CP002”的信用等级为 A-1。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及计算指标

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|-------------------|--------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 33.37 | 63.83 | 107.98 | 86.66 |
| 资产总额(亿元) | 687.81 | 979.13 | 1287.06 | 1336.72 |
| 所有者权益(亿元) | 358.13 | 448.06 | 606.02 | 655.50 |
| 短期债务(亿元) | 29.86 | 51.03 | 44.31 | 55.66 |
| 长期债务(亿元) | 142.72 | 249.10 | 374.72 | 370.98 |
| 全部债务(亿元) | 172.58 | 289.13 | 419.03 | 426.64 |
| 调整后全部债务(亿元) | 172.58 | 300.13 | 430.03 | 431.64 |
| 营业收入(亿元) | 41.15 | 47.46 | 76.01 | 36.76 |
| 利润总额(亿元) | 10.85 | 9.04 | 11.83 | 2.65 |
| EBITDA(亿元) | 11.58 | 10.24 | 14.01 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -67.49 | -118.38 | -73.98 | -5.75 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 14.49 | 15.65 | 9.82 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.16 | 0.14 | 0.17 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.08 | 0.06 | 0.07 | -- |
| 现金收入比(%) | 115.35 | 166.30 | 133.40 | 97.65 |
| 营业利润率(%) | 12.94 | 13.89 | 11.56 | 6.53 |
| 总资本收益率(%) | 1.91 | 1.06 | 1.10 | -- |
| 净资产收益率(%) | 2.71 | 1.77 | 1.72 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 28.50 | 35.73 | 38.21 | 36.14 |
| 全部债务资本化比率(%) | 32.51 | 39.22 | 40.88 | 39.43 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 32.51 | 40.11 | 41.51 | 39.81 |
| 资产负债率(%) | 47.93 | 54.24 | 52.91 | 50.96 |
| 流动比率(%) | 183.27 | 216.76 | 276.42 | 279.89 |
| 速动比率(%) | 41.05 | 89.90 | 125.11 | 122.72 |
| 经营现金流动负债比(%) | -39.31 | -47.49 | -25.69 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.90 | 28.24 | 29.91 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 14.90 | 29.31 | 30.70 | -- |

注：1、2017 年 1 季度财务数据未经审计；

2、调整后全部债务=短期债务+长期债务+其他流动负债。

附件 3 主要财务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 | |
| 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/主营业务收入×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 | 营业利润/营业收入净额×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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 |