信用等级公告

联合[2018] 1221 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持福州城市建设投资集团有限公司的主体长期信用等级为AAA，维持“15福州城投MTN001”、“15福州城投MTN002”、“16福州城投MTN001”和“18榕城停车场债01/18榕城01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

福州城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券名称	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
18 榕城停车场债 01/18 榕城 01	6.亿元	2028/3/22	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 22 日

财务数据

.	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	63.83	108.02	90.52	83.61
资产总额(亿元)	979.13	1287.58	1459.18	1507.16
所有者权益(亿元)	448.06	605.59	779.68	801.95
短期债务(亿元)	51.03	55.31	105.97	106.46
长期债务(亿元)	249.10	374.72	287.09	304.89
全部债务(亿元)	300.13	430.03	393.07	411.35
营业收入(亿元)	47.46	76.47	149.35	35.86
利润总额(亿元)	9.04	11.97	13.05	1.81
EBITDA(亿元)	10.24	14.33	17.28	--
经营性净现金流（亿元）	-118.38	-73.98	-14.77	-6.47
营业利润率(%)	13.89	12.12	9.30	7.83
净资产收益率(%)	1.77	1.71	1.47	--
资产负债率(%)	54.24	52.97	46.57	46.79
全部债务资本化比率(%)	40.11	41.52	33.52	33.90
经营现金流动负债比(%)	-46.18	-25.60	-4.40	--
流动比率(%)	210.78	275.71	267.24	253.31
全部债务/EBITDA(倍)	29.31	30.00	22.75	--

注：1.2018 年 1 季度财务数据未经审计；2.报告将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算；3.2016 年财务数据采用 2017 年期初数。

分析师

张 依 边 沁
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”）作为福州市基础设施建设主体之一，负责福州市区内的基础设施建设、片区综合改造及保障房建设业务。跟踪期内，公司的资产、所有者权益规模及营业收入大幅提升，公司在业务及资金方面持续得到福州市政府的支持。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信用水平带来的不利影响。

福州市经济及财政收入稳步增长，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，维持“15福州城投MTN001”、“15福州城投MTN002”、“16福州城投MTN001”和“18榕城停车场债01/18榕城01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 福州市经济及财政收入稳步增长，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. 2017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。
4. 2017年，公司所有者权益持续增长，债务负担有所减轻。

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持续净流出，外部融资压力大。
3. 公司存续期债务于 2021 年达到单年偿付最大值，面临一定集中兑付压力。

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

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）按照关于福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及相关存续债券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，公司股权结构以及经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司实收资本和注册资本均为 20.69 亿元，实际控制人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”）。

截至 2017 年底，公司资产总额 1459.18 亿元，所有者权益 779.68 亿元（其中少数股东权益 110.78 亿元）；2017 年公司实现营业收入 149.35 亿元，利润总额 13.05 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 1507.16 亿元，所有者权益 801.95 亿元（其中少数股东权益 100.72 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 35.86 亿元，利润总额 1.81 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：林涛。

三、存续债券概况和募集资金使用情况

截至2018年3月底，联合资信所评的公司存续期债券余额合计19亿元（详见表1）。跟踪期内，公司各存续债券均按时付息。

表 1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
15 福州城投 MTN001	5.00	2020/7/10	4.85%
15 福州城投 MTN002	5.00	2020/11/4	3.98%
16 福州城投 MTN001	3.00	2021/3/18	3.30%
18 榕城停车场债 01/18 榕城 01	6.00	2028/3/22	5.65%
合计	19.00	--	--

资料来源：联合资信整理

2015~2016 年，公司陆续发行“15 福州城投 MTN001”、“15 福州城投 MTN002”、“16 福州城投 MTN001”，上述中期票据期限均为 5 年，募集资金均用于偿还金融机构借款。截至 2018 年 3 月底，上述中票的募集资金均按计划使用完毕。

公司 2018 年 2 月发行 6 亿元“18 榕城停车场债 01/18 榕城 01”，募集资金全部用于补充流动资金，期限 10 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。“18 榕城停车场债 01/18 榕城 01”按年付息，设置分期偿付条款。截至 2018 年 3 月底，募集资金尚未使用。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅

（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态

势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17

个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

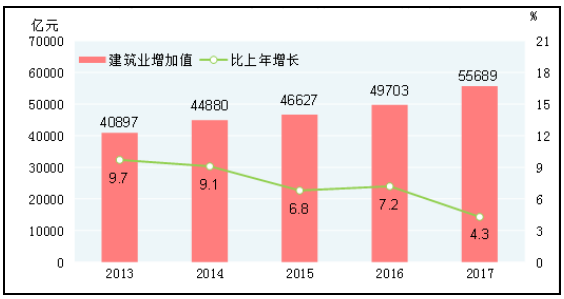
2. 建筑行业分析

（1）行业概况

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，建筑业增加值保持增长态势。2017 年，全社会建筑业增加值 55689 亿元，比上年增长 4.3%；增速同比有所下降。

图 1　2013~2017 年中国建筑业增加值及其增长速度

（单位：亿元、%）

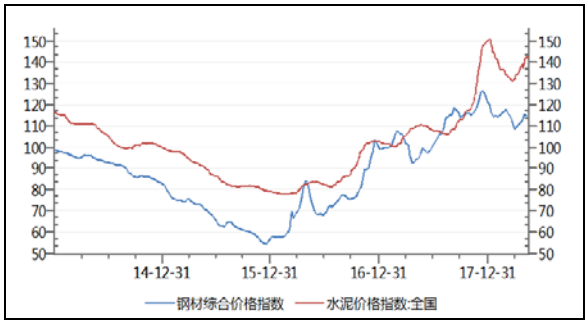


资料来源：国家统计局

（2）上游原材料供给及下游需求

2016 年以来，钢材和水泥价格呈现波动上升态势。尤其是 2017 年 8 月下旬开始，水泥价格出现了与产能过剩相背离的罕见现象。其主要原因一方面是随着华东消费量增加产生了较大市场需求；另一方面则是受大气污染指标考核等因素影响，水泥供给被大幅压减。短期来看，受供需等因素影响，水泥价格将保持高位小幅波动。同样受环境治理、钢企错峰生产、供需等因素综合影响，钢材价格从 2016 年后半年开始持续攀升，并于 2017 年 12 月初达到峰值，之后价格小幅回落。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态，有望支撑钢材价格维持高位。

图 2 近年中国水泥、钢材价格指数



资料来源： 中国水泥网、中国钢铁工业协会网

2017 年全社会固定资产投资 641238 亿元，扣除价格因素，实际增长 7.2%，较上年回落 1.4 个百分点；中国基础设施建设投资 17.3 万亿元，同比增长 14.9%，增速较 2016 年（15.7%）小幅下降；中国房地产开发投资 10.98 万亿元，比上年增长 7.0%，增速较上年增长 0.1 个百分点，各类投资增速均呈现回落态势。

但同时，基础设施建设细分行业管道运输业、生态保护与环境治理业、道路运输业以及公共设施管理业 2017 年投资增速均在 20%以上，为建筑业行业需求增长提供动力。商务部数据显示，2017 年，中国企业在“一带一路”沿线的 61 个国家新签对外承包工程项目合同额 1443.2 亿美元，同比增长 14.5%；完成营业

额 855.3 亿美元，同比增长 12.6%。据国务院发展研究中心估算，“十三五”期间，“一带一路”基础设施投资需求至少达 10.6 万亿美元。

行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但同时，精准扶贫、棚改、环保及公共基础设施建设等惠民工程以及“一带一路”战略实施有望为建筑施工企业盈利增长提供动力。

（3）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。

表 3　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

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。

（4）行业风险关注

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形成，在此种竞争环境下，整个建筑市场毛利率空间受到挤压。

在调控政策持续收紧的基本面下，房地产开发投资增速下行压力持续加大。建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格呈上涨趋势，对建筑企业成本控制带来较大压力。

建筑行业具有高负债运营的特点，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。

在城镇化建设和基建投资资金需求较大的背景下，随着政府债务风险控制力度的加大，PPP 模式被大力推广。近年来，建筑施工企业 PPP 协议总额呈现爆发式增长。PPP 项目具有投资规模大，投资周期长的特点。建筑施工企业在收入增长预期提升的同时，承受较大的现金支出压力；尤其对于融资能力相对较弱的民营企业，较长的回款周期以及持续大规模的资金支出使其筹资前现金流表现为大规模净流出，进而对债务扩张需求更加明显。在目前强监管金融环境下，部分过速扩张的企业短期资金压力将进一步加大。

（5）行业发展

在宏观经济下行压力持续加大的背景下，建筑行业整体发展速度将趋势性放缓；同时，房地产市场受政策调控影响，市场规模控制力度有望加大；加之建筑施工企业普遍举债经营的特性，仍然具有较大的资金周转压力；短期内，联合资信对行业整体信用风险保持相对谨慎态度。

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. 区域经济环境和地方财力

福州市为福建省省会，为海峡西岸省会城市政治、经济、文化中心，是中国东南沿海重要的贸易港口和海上丝绸之路的门户，综合经济实力在福建省排名第二。

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

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。2017 年固定资产投资 5823.39 亿元，比上年增长 12.3%。从含跨区项目情况看，第一产业投资增长 17.0%；第二产业投资增长 5.0%，其中，工业投资增长 6.6%；第三产业投资增长 27.0%。基础设施投资 2092.64 亿元，增长 27.5%，占固定资产投资的比重为 35.9%；民间投资 2923.06 亿元，增长 9.2%，占固定资产投资的比重为 50.2%；高新产业投资 418.72 亿元，增长 9.4%，占固定资产投资的比重为 7.2%。

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

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，地方财力也稳步增强。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好，其业务规模和收入水平有望保持稳定增长。

六、基础素质分析

公司是福州市人民政府批准设立的国有投资集团之一，主要承担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、建设和运营管理及老字号品牌运营管理的任务。福州五大投资集团分工明确，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。跟踪期内，公司持续获得政府在资金注入、财政补贴等方面的大力支持。

业务支持

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，收益计入其他收益中。2017 年，公司实现片区开发收益 4.15 亿元。

资金注入

公司市政基础设施建设由福州市财政全额拨付，计入“资本公积-市政项目建设划入资金”；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，返还资金先计入“资本公积-财政拨付款”科目核算，年底再转出资本公积以冲销其他非流动资产中的开发成本。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司资本公积分别增加 121.63 亿元和 24.62 亿元。

根据企业提供的《企业信用报告》（2012 银行版），截至2018年5月11日，公司无债务违约和信用不良记录，总体看公司信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员发生变更。

2017 年 8 月，根据《福州市人民政府关于林涛等同志职务任免的通知》，任命林涛担任公司董事长。2017 年 12 月，根据《福州市人民政府国有资产监督管理委员会关于福州城市建设投资集团有限公司董事、监事备案变更的股东决定》，公司新增董事兼任总经理杨飞云，新增监事会主席余新彬及职工监事林露曦、黄籼楮。

林涛先生，汉族，中共党员，本科学历。曾先后就职于福建三木集团、福州市政工程管理处、福州洋里污水处理厂、福州水环境建设开发公司、中共连江县委、福州市城市地铁有限责任公司和马尾新城建设发展有限责任公司，2015 年 2 月至今先后任公司党委委员、副董事长，董事长。

杨云飞先生，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，2017年12月至今任公司党委副书记、总经理。

目前，公司董事会成员3人，监事会成员全部到位；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。

跟踪期内，公司法人治理结构更加完善，管理体制和管理制度方面无其他重大变更，公司管理制度执行良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入主要来源于工程收入、房地产销售收入和住宿餐饮服务收入；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 4　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主营业务收入构成及占比情况　（亿元、%）

科目	2016 年			2017 年			2018 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	28.52	38.25	5.91	69.07	46.57	4.64	14.39	40.12	4.34
房地产销售	40.34	54.10	18.54	70.33	47.42	16.21	19.37	54.03	11.81
住宿餐饮服务收入	3.37	4.52	9.69	3.33	2.24	6.39	0.94	2.61	6.04
其他业务	2.35	3.15	23.15	5.57	3.76	21.24	1.16	3.24	6.51
合计	**74.57**	**100**	**13.46**	**148.31**	**100.00**	**10.79**	**35.86**	**100.00**	**8.49**

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

2017 年，公司实现主营业务收入 148.31 亿元，同比大幅增长，主要是因为工程施工收入增长、保障房不断竣工并结转收入所致。2017 年，工程施工收入 69.07 亿元，同比增长 142.18%，主要系工程量增加所致；房地产销售收入 70.33 亿元，同比增加 29.99 亿元，主要系完工保障房项目结转收入所致。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.86 亿元，主要来自于工程施工和房地产销售业务，相当于上年的 24.18%。

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，2017 年及 2018 年 1~3 月分别为 10.79%和 8.49%。2017 年公司房地产销售毛利率为 16.21%，较上年下降 2.33 个百分点，主要系房地产开发成本较往年有所增加所致；住宿餐饮毛利率为 6.39%，较上年持续下降，主要系受政策影响高端餐饮住宿业务收入比重下降所致。

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，毛利率有所下降。

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市城乡建设发展总公司（以下简称“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”）是公司房地产主要销售主体，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。

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。

市政基础设施建设方面，该部分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，项目建设资金均由福州市财政全额拨付，在资本公积-市政项目建设划入资金科目核算；公司管理费收益按工程总额的3%核算，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 2018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184

项；项目总投资约775.42 亿元，已完成投资约273.34亿元；其中已竣工96 项、在建88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。伴随福州市经济的稳步发展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“其他收益”反映。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别实现片区项目收益 4.15 亿元和 0.47 亿元。土地出让后，土地出让收益返还先计入“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。2017 年，片区土地出让 126.00 亩，土地出让成交价格 32.97 亿元。2017 年，公司实际收到财政拨付资金 144.31 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司主要片区改造项目总投资 1090.30 亿元，已完成投资 528.63 亿元，尚需投资 561.67 亿元。总体看，公司未来综合片区开发板块融资压力大。

表 5　截至 2018 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	确认收入金额
火车北站片区开发	289.00	149.40	11.95
北江滨商务中心片区开发	103.00	52.42	4.19
北江滨二期片区开发		28.48	2.28
鹤林组团横屿片区开发	169.45	118.39	9.47
金鸡山溪口组团南片区（一期）棚改	71.12	9.16	0.62
排尾红星地块旧屋区改造	229.08	34.58	0.30
连潘棚户区改造	138.07	116.93	2.97
益凤片区土地整治项目	12.62	6.83	7.38
鼓楼区义井村旧屋区改造项目二	77.96	12.45	13.45
合计	**1090.30**	**528.63**	**52.61**

资料来源：公司提供

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。

工程施工

公司工程施工业务经营主体是省二建和福州建总子公司福州三桥建筑工程有限公司（以下简称“三桥建筑”）、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。

三桥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 93%；截至 2017 年底，三桥建筑总资产合计 9.01 亿元、所有者权益合计 2.01 亿元；2017 年，三桥建筑实现收入 15.24 亿元、净利润 0.13 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鹤林片区组团市政路网工程、江北水系 5、8、11 标、牛港山公园改造项目、福州

市片区琅岐区块基础设施 PPP 项目。截至 2017 年底，榕圣市政总资产合计 4.97 亿元、净资产合计 0.58 亿元；2017 年，榕圣市政实现收入 8.51 亿元、净利润 342.67 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，主要从事小规模的市政项目建设。截至 2017 年底，福州市三桥市政工程有限公司总资产合计 1981.19 万元、净资产合计 1715.89 万元；2017 年三桥市政实现收入 2936.95 万元，净利润 17.02 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 2017 年底，该公司资产总额 24.34 亿元，所有者权益 3.82 亿元。2017 年，该公司实现营业收入 48.90 亿元，净利润 1494.09 万元。

房地产开发

公司拥有房地产开发一级资质。公司子公司福州建总和福州建发均涉及公司房地产销售板块业务，主要以福州建发为主。2017 年及 2018 年 1~3 月，该板块营业收入分别为 70.33 亿元和 19.37 亿元，占同期主营业务收入的比重分别为 47.42%和 54.03%；公司房地产开发毛利率分别为 16.21%和 11.81%。

商品房销售方面，该部分业务主要由福州建总及福州建发负责。跟踪期内，公司商品房的销售收入均来自于前期项目尾盘。2017 年公司确认商品房销售收入 28.55 万元，主要来自建华公寓二期。截至 2017 年底，公司在建商品房项目包括祥浦居花园和祥浦苑，已投资 5.04 亿元，尚需投资 9.77 亿元。

保障房业务方面，该部分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。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。保障房销售价格主要根据政府确定的定价政策确定，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，确定房屋销售价格。2011 年之前，政府确定的指导价主要参考销售当年市场整体情况确定销售价格，之后改为以成本加成为定价基础。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。

截至 2018 年 3 月底，公司累计开发的保障房 244754 套，总投资额约 650 亿元，开工总面积 2195.02 万平方米，竣工面积 1332.78 万平方米，累计销售面积为 791.00 万平方米，销售收入达 469 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司主要保障房项目 18 项，其中在建项目 13 项，拟建项目 5 项，项目总投资 190.35 亿元，已投资 89.04 亿元，尚需投资 101.32 亿元，公司未来保障房项目资金需求较大。

表 6　截至 2018 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		总投资	已完成投资	销售进度
在建	华屏苑	7.87	5.07	--
	金凤新苑	13.00	10.33	78.00
	霞镜新城	35.20	5.22	59.00
	上渡新苑（三区）	1.80	1.52	--
	柔远雅苑	8.60	2.38	--
	狮峰新苑	7.24	3.72	79.30
	盖山新苑	10.70	1.96	84.00
	潘墩新城	25.00	24.23	97.27
	东升新城	2.32	7.94	16.00

	秀峰雅苑	5.51	4.73	70.00
	浮村新城二区	9.58	7.37	66.00
	浮村新城一区	11.50	11.32	74.50
	东山丽园	10.01	3.24	40.00
拟建	东部 2#地	5.99	--	--
	奥体 11#地块	5.00	--	--
	旧西客站	6.00	--	--
	庐峰雅苑	9.00	--	--
	筑路机械厂地块一	16.03	--	--
合计		**190.35**	**89.04**	

资料来源：根据公司财务报表整理

住宿餐饮服务

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。2017 年，公司住宿餐饮板块收入为 3.33 亿元，基本与上年持平，占主营业务收入比重为 2.24%。2018 年 1~3 月，住宿餐饮板块收入 0.94 亿元。

其他业务

公司其他业务涉及建材（包括河砂石、混凝土、其他建筑材料等）销售、物业出租、拆迁等，经营主体主要为子公司福州建总下属 4 家子公司。2017 年，公司其他业务板块收入为 5.57 亿元，同比增长 0.86%。2018 年 1~3 月，公司其他业务板块收入为 1.16 亿元，相当于上年的 30.85%。

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。预计到 2020 年，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

1. 财务概况

公司提供了 2017 年财务报表，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。2018 年 1 季度财务数据未经审计。

由于2016年审计报告存在重大会计差错[1]，审计机构在出具2017年财务报表时，追溯调整了2016年的合并报表的相关项目。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年财务数据进行财务分析。从合并范围来看，2017年及2018年1~3月，公司合并范围未发生变化。截至2018年3月底，公司报表合并范围的一级子公司为6家。

截至 2017 年底，公司资产总额 1459.18 亿元，所有者权益 779.68 亿元（其中少数股东权益 110.78 亿元）；2017 年公司实现营业收入 149.35 亿元，利润总额 13.05 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 1507.16 亿元，所有者权益 801.95 亿元（其中少数股东权益 100.72 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 35.86 亿元，利润总额 1.81 亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额1459.18亿元，同

[1]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 年未将其纳入合并报表范围，2017 年将其纳入合并报表范围，同时将其作为重大会计差错，追溯调整了 2016 年的合并报表的相关项目。

比增长13.33%，主要来自流动资产的增长。在资产结构方面，2017年底公司流动资产与非流动资产在资产总额占比分别为61.50%和38.50%，较上年底变化不大。

表 7　2016 年~2018 年 3 月底公司资产主要构成情况　（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	108.02	8.39	90.20	6.18	83.57	5.54
预付款项	145.56	11.31	144.34	9.89	151.66	10.06
其他应收款	91.18	7.08	145.40	9.96	146.04	9.69
存货	436.13	33.87	497.51	34.10	508.09	33.71
流动资产	**796.59**	**61.87**	**897.37**	**61.50**	**911.99**	**60.51**
其他非流动资产	408.31	31.71	476.48	32.65	508.90	33.77
非流动资产	**490.98**	**38.13**	**561.80**	**38.50**	**595.18**	**39.49**
资产	**1287.58**	**100.00**	**1459.18**	**100.00**	**1507.16**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

注：合计数与各项加总数不一致系四舍五入所致。

2017 年底，公司流动资产 897.37 亿元，同比增长 12.65%，主要系其他应收款和存货增长较多所致。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。

2017 年底，公司货币资金 90.20 亿元，同比下降 16.49%，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，其中银行存款占 99.38%。期末受限资金 0.55 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。

2017 年底，公司预付款项为 144.34 亿元，较上年变化不大，主要为预付工程款。

2017 年底，公司其他应收款 145.40 亿元，同比增长 59.47%，主要为子公司福州城投京东方投资有限公司（以下简称“福州京东方”）对京东方科技集团有限公司（以下简称“京东方”）的无息借款增加。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 78.95%，集中度较高，账龄主要在两年以内。

表 8　2017 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	性质
京东方科技集团股份有限公司	129.33	74.17	借款
福州市民用建筑统建办公室	4.65	2.67	借款
福州市晋安区建设投资发展中心	2.13	1.22	往来款
福建省招标股份有限公司	0.85	0.49	保证金
福州市国土资源局	0.70	0.40	保证金
合计	**137.66**	**78.95**	--

资料来源：审计报告

京东方于 2018 年 1 月发布《京东方科技集团股份有限公司关于获得债务豁免的公告》，鉴于对国家重点产业的培养与扶持，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。

2016 年 3 月，公司与建信（宁波）投资管理有限责任公司（以下简称“建信投资”）共同设立福州京东方，公司持有福州京东方 52.63%的股权。根据公司与建信投资签订的《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”（基金全部份额共计 150 亿元，其中中国建设银行股份有限公司福建省分行出资设立的福州城投投资基金专项资产管理计划认购 140 亿元优先级份额，公司出资认购 10 亿元劣后级份额），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。建信投资所持有的福州京东方的股权未来由公司进行回购。此次债务豁免后，京东方对福州京东方的借款余额为 46.33 亿元。

经与公司沟通，本次债务豁免事件在福州市政府的主导下开展。2018 年 2 月 27 日，福清市财政局出具《关于福州京东方项目债务豁

免相关问题的确认函》（融财库【2018】129号），确认根据福州市政府有关规定，上述贷款 63 亿元本息由福清市政府偿还，福清市财政局已通过福州市财政局向上级财政部门上报确认将其纳入福清市隐性债务，该笔债务豁免将不会对公司造成财务损失。在会计处理方面，公司计划将该笔债务原应收京东方的其他应收款转为应收福清市财政局。根据致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计事务所”）出具的《关于福州城市建设投资集团有限公司豁免京东方科技集团有限公司 63 亿元债务的相关会计处理的专项意见》，会计事务所认为公司对本次债务豁免的会计处理依据充分，符合该项业务的实质。

联合资信认为福清市政府对本次豁免债务本息偿付并未作出具体的偿还计划，偿付时间具有一定不确定性。同时福清市政府代偿京东方债务存在一定政策风险。联合资信将持续关注本次债务豁免事件的进展及该事件对公司生产经营及财务状况产生的影响。

2017 年底，公司存货为 497.51 亿元，同比增长 14.07%，主要为未结转的建成及在建的保障房开发成本增加所致。2017 年底，公司存货主要为开发成本（413.67 亿元）和开发产品（74.75 亿元，已完工安置房）。

2017 年底，公司非流动资产 561.80 亿元，同比增长 14.42%，主要系其他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构成。

2017 年底，公司长期股权投资 14.06 亿元，同比增长 5.59%，主要系权益法下确认的投资收入增加所致。根据公司 2018 年 5 月发布的《关于签订<新区集团移交协议>的公告》，公司将持有的福州新区开发投资集团有限公司（以下简称“新区集团”）股权无偿划转（行政性划拨）给福州新区管委会，截至 2017 年底，公司长期股权投资中新区集团的账面价值为 13.85 亿元。

2017 年底，公司其他非流动资产 476.48 亿元，同比增长 16.70%，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项目工程等。由于代建市政项目部分后续处理方式尚不明确，片区综合改造项目成本结转受未来土地出让的进度影响，公司其他非流动资产规模大，流动性差。

2018 年 3 月底，公司资产总额合计 1507.16 亿元，较 2017 年底增长 3.29%，主要系在建项目持续投入导致的预付账款、存货和其他非流动资产增长所致。从构成来看，公司流动资产占 60.57%，非流动资产占 39.49%，结构较 2017 年底变化不大。

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，公司整体资产流动性弱，资产质量较差。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 779.68 亿元，同比增长 28.75%，主要来自资本公积的增长。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 3.09%、90.65%、0.05%和 5.58%。2017 年底，公司资本公积为 606.36 亿元，同比增长 25.09%，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；公司少数股东权益 110.78 亿元，较上年底增加 43.16 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。

2018年3月底，公司所有者权益合计801.95亿元，较2017年底增长2.86%，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

2017 年底，公司负债总额 679.49 亿元，基本与上年持平，其中流动负债和非流动负债分别占 49.42%和 50.58%。

2017 年底，公司流动负债 335.79 亿元，同比增长 16.22%，主要系短期借款、预收账款和一年内到期的非流动负债增加所致。从其构成来看，主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2017 年底，公司短期借款 54.95 亿元，同比增长 91.56%，主要系融资策略有所改变，主要以信用借款为主。

2017 年底，公司应付账款 80.00 亿元，同比增长 75.37%，主要系省二建全年并表所致，大多为应付施工方工程款、材料款以及土地款。

2017 年底，公司预收账款 90.21 亿元，同比增长 18.96%，主要系预收售房款增加所致。

2017 年底，公司其他应付款 53.41 亿元，同比下降 45.45%，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账款。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 47.83 亿元，较上年底增加 33.74 亿元，为一年内到期的有息债务。

2017 年底，公司其他流动负债 2.00 亿元，为公司发行的短期融资券，已调整至短期债务及相关指标核算。

2017 年底，公司非流动负债 343.70 亿元，同比下降 12.56%，主要系长期借款及应付债券减少所致。从其构成来看，主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。2017 年底，公司长期借款为 223.49 亿元，应付债券 63.60 亿元，同比分别下降 11.91%和 47.44%，主要是到期偿付或调整至一年内到期的非流动负债所致。

2017 年底，公司长期应付款 43.18 亿元，较上年底增加 33.55 亿元，主要系应付福州市国有资产营运公司的市政项目建设资金及国债专项资金；公司专项应付款 13.42 亿元，同比增长 54.28%，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。

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，2017 底为 393.07 亿元，同比下降 8.60%。从债务结构来看，公司主要以长期债务为主（占比 73.04%）；受债务规模下降影响，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有所下降，2017 年底上述指标分别为 33.52%、26.91%和 46.57%。总体看，公司债务水平适宜。

表 9　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	55.31	105.97	106.46
长期债务	374.72	287.09	304.89
全部债务	430.03	393.07	411.35
长期债务资本化比率	38.22	26.91	27.55
全部债务资本化比率	41.52	33.52	33.90
资产负债率	52.97	46.57	46.79

资料来源：根据公司财务报表整理

注：报告将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算

2018 年 3 月底，公司负债总额 705.22 亿元，较上年底增长 3.79%，主要系其他应付款和长期借款增长所致。从构成来看，公司流动负债占 51.05%，非流动负债占 48.95%，结构较 2017 年底变化不大。2018 年 3 月底，公司应付债券 68.40 亿元，公司存续期债券将于 2021 年达到单年偿付最大值 41.40 亿元，公司面临较大集中兑付压力。2018 年 3 月底，公司全部债务规模 411.35 亿元，较上年底增长 4.65%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率上升至 46.79%、33.90%和 27.55%。

表 10　2018 年 3 月底应付债券明细（单位：亿元）

债券简称	债券余额	发行日期	期限
18 榕城停车场债 01/18 榕城 01	6.00	2018-03-21	5+5 年
16 福州城投 MTN001	3.00	2016-03-17	5 年
15 福州城投 MTN002	5.00	2015-11-02	5 年

15 福州城投 MTN001	5.00	2015-07-08	5 年
16 福州城建 PPN002	3.00	2016-09-01	6 年
16 福州城建 MTN001	3.00	2016-02-18	5 年
16 福州城建 PPN001	5.00	2016-01-12	6 年
15 榕城乡债 02/15 榕城 02	6.00	2015-07-07	7 年
15 榕城乡债 01/PR 榕城 01	4.80	2015-01-23	7 年
15 福州建发 PPN001	20.00	2015-9-18	3 年
12 榕城乡债/PR 榕城乡	2.50	2012-9-25	6 年
16 榕建 01	30.00	2016-5-23	5 年
合计	93.30	--	--

资料来源：根据公司财务报表整理

注：债券余额包括一年内到期的应付债券金额

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持续增长，公司债务负担有所减轻，公司整体债务负担一般。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入149.35亿元，同比增长95.30%，主要为工程施工、房地产销售收入。随着营业收入的增加，营业成本随之增加且增速高于营业收入，2017年为132.92亿元，同比增长104.08%，主要为工程施工成本和房地产销售成本。

表 11　公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	76.47	149.35
其他收益	--	4.16
利润总额	11.97	13.05
营业利润率	12.12	9.30
总资本收益率	1.11	1.15
净资产收益率	1.71	1.47

资料来源：根据公司财务报表整理

2017年，公司期间费用为5.61亿元，同比增长32.00%，占营业收入比重为3.76%，主要以管理费用为主。2017年，公司管理费用3.80亿元，同比增长33.35%，主要源自职工薪酬的增加。由于公司大部分利息支出资本化，公司财务费用相对较低。

受其他收益（主要为政府补贴片区开发收益）影响，2017年公司利润总额为13.05亿元，其中其他收益为4.16亿元，占利润总额的31.90%，公司利润对政府补贴的片区开发收益的依赖程度有所降低。

从盈利指标看，2017年，公司营业利润率为9.30%，同比下降2.82个百分点；总资本收益率1.15%，同比略有上升；净资产收益率1.47%同比下降0.24个百分点，公司整体盈利能力较弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入35.86亿元，相当于2017年的25.01%；利润总额1.81亿元，相当于上年的13.88%；营业利润率为7.83%，较上年下降1.47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增加影响大幅增长，但整体盈利能力较弱，公司利润对政府补贴的片区开发收益的依赖程度有所降低。

5. 现金流

经营活动方面，2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 137.44 亿元，同比增长 35.26%，主要系公司收入规模扩大影响；公司现金收入比为 92.02%，同比下降 40.85 个百分点，主要系 2017 年保障房完工结算预购款结转收入所致。2017 年，公司收到其他与经营活动有关现金为 72.62 亿元，同比增加 137.42%，主要系预先收到的保障房统购款项增加所致；同期，经营活动现金流入量为 210.06 亿元。2017 年，公司经营活动现金流出为 224.83 亿元，同比增长 9.05%，以公司购买商品接受劳务支付的现金 124.81 亿元（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 72.18 亿元（业务往来款、保证金、押金等）为主。2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为-14.77 亿元，经营资金缺口有所收窄。

表 12　公司现金流量表中的主要科目

（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	132.20	210.06
经营活动现金流出量	206.17	224.83
经营活动产生的现金流量净额	-73.98	-14.77
投资活动产生的现金流量净额	-95.87	-3.55
筹资活动产生的现金流量净额	214.77	1.42
现金收入比	132.87	92.02

资料来源：根据公司财务报表整理

从投资活动看， 2017 年，公司投资活动现金流入为 153.51 亿元，同比增长 45.99%，主要为收到其他与投资活动有关的现金，为收到市财政局拨付市政项目及片区综合开发项目收益款项。同期，投资活动现金流出为 157.06 亿元，同比下降 21.87%，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）。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.55 亿元。由于政府拨款较多，2017 年公司投资活动现金缺口有所收窄。

从筹资活动看，2017 年，公司筹资活动现金流入 261.49 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；筹资活动现金流出 260.08 亿元，主要以偿还债务支付的现金为主；公司筹资活动产生的现金净流量为 1.42 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动净现金流呈净流出状态，为-6.47 亿元；投资活动现金流入流出量较为平衡；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 396.33 万元。

总体看，公司经营活动现金流持续净流出，投资支出全部为市政项目和片区综合改造工程，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

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，2017 年底分别为 267.24%和 119.08%，较上年底下降 8.47 个和 5.68 个百分点； 2018 年 3 底上述指标分别为 253.31%和 112.18%。2017 年经营现金流动负债比为负。2017 年公司现金类资产/短期债务为 0.85 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力一般。整体看，公司短期支付压力一般。

从长期偿债能力指标看，2017 年，全部债务/EBITDA 指标为 22.75 倍，EBITADA 对全部债务的覆盖能力有所改善，考虑到福州市政府对公司的资金支持，公司整体长期偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司对外担保总额为 25.94 亿元，担保比率为 3.33%；截至目前被担保单位经营良好，公司或有负债风险较小。

表 13 对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额
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	100000.00
科立视材料科技有限公司	20000.00
合计	**259400.00**

资料来源：公司提供

2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度总量为 729.80 亿元，未使用额度 293.09 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2018年3月底，公司存续期内全部待偿还债券本金合计93.30亿元（其中联合资信所评且偿债主体为公司的存续期债券尚需偿还债券本金合计19.00亿元）。2017年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为210.06亿元和17.28亿元，分别为联合资信所评待偿还债券本金合计的11.06倍和0.91倍。

联合资信所评待偿还债券偿债高峰期为2020年，当年需偿还本金合计10.00亿元，2017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21.01倍和1.73倍。

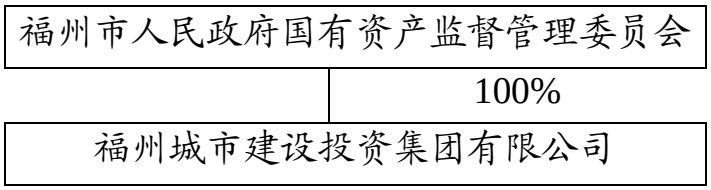
总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对待偿还债券还款峰值保障能力较强。

十一、 结论

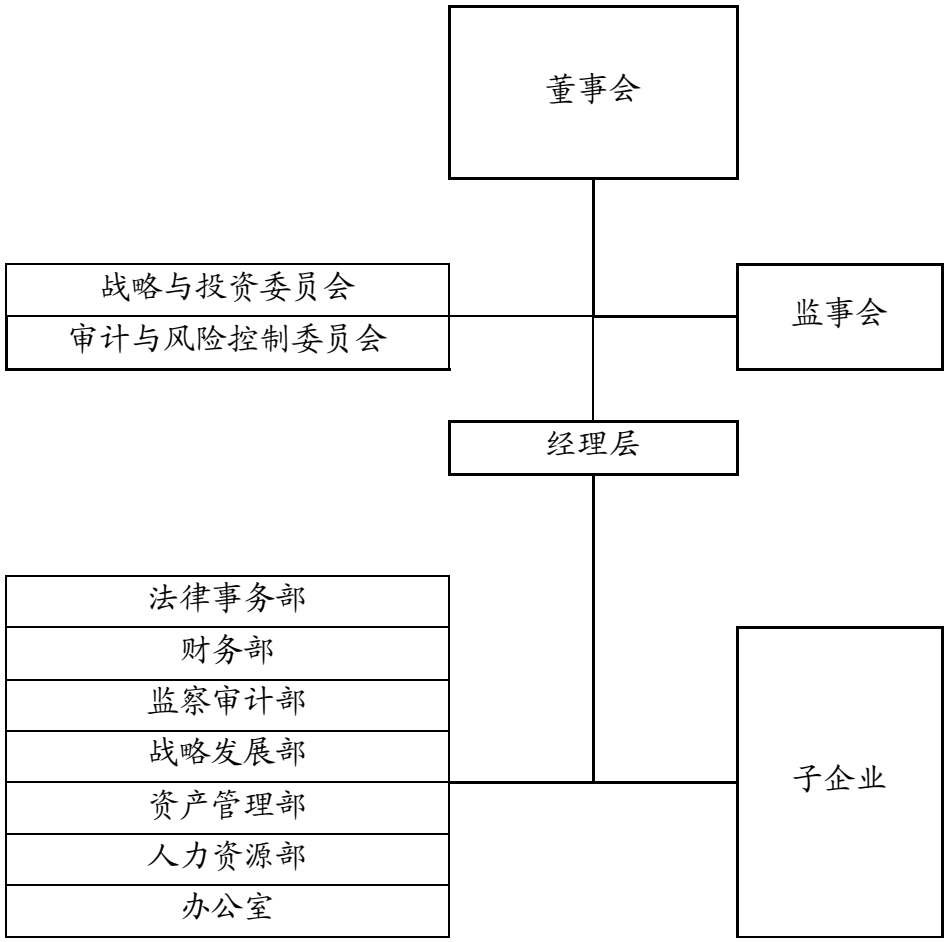
综合评估，联合资信确定维持公司主体长

期信用等级为 AAA，维持 “15 福州城投 MTN001”、“15 福州城投 MTN002”、“16 福州城投 MTN001”和“18 榕城停车场债 01/18 榕城 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 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总公司	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 亿万元	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。

附件 2 主要财务数据及计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	63.83	108.02	90.52	83.61
资产总额(亿元)	979.13	1287.58	1459.18	1507.16
所有者权益(亿元)	448.06	605.59	779.68	801.95
短期债务(亿元)	51.03	55.31	105.97	106.46
长期债务(亿元)	249.10	374.72	287.09	304.89
全部债务（亿元）	300.13	430.03	393.07	411.35
营业收入(亿元)	47.46	76.47	149.35	35.86
利润总额(亿元)	9.04	11.97	13.05	1.81
EBITDA(亿元)	10.24	14.33	17.28	--
经营性净现金流(亿元)	-118.38	-73.98	-14.77	-6.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.65	9.78	10.18	--
存货周转次数(次)	0.14	0.17	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.11	--
现金收入比(%)	166.30	132.87	92.02	106.23
营业利润率(%)	13.89	12.12	9.30	7.83
总资本收益率(%)	1.06	1.11	1.15	--
净资产收益率(%)	1.77	1.71	1.47	--
长期债务资本化比率(%)	35.07	38.22	26.91	27.55
全部债务资本化比率(%)	40.11	41.52	33.52	33.90
资产负债率(%)	54.24	52.97	46.57	46.79
流动比率(%)	210.78	275.71	267.24	253.31
速动比率(%)	87.42	124.76	119.08	112.18
经营现金流动负债比(%)	-46.18	-25.60	-4.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.31	30.00	22.75	--

注：1、2018 年 1 季度财务数据未经审计；

2、报告将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算；

3. 2016 年财务数据采用 2017 年期初数。

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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。