信用等级公告

联合〔2019〕1450号

联合资信评估有限公司通过对平潭综合实验区交通投资集团有限公司及相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持平潭综合实验区交通投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，“16平潭交投债/PR平交投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十八日

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

平潭综合实验区交通投资集团有限公司
跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
16 平潭交投债/PR 平交投	12 亿元	2023/01/29	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 18 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	88.69	57.57	22.93
资产总额(亿元)	405.26	422.85	423.61
所有者权益(亿元)	174.22	173.83	174.07
短期债务(亿元)	0.77	2.29	2.56
长期债务(亿元)	32.26	44.77	40.81
全部债务(亿元)	33.03	47.06	43.37
营业收入(亿元)	2.92	4.06	2.65
利润总额(亿元)	0.32	0.47	0.55
EBITDA(亿元)	0.42	0.81	0.87
经营性净现金流(亿元)	-0.11	-15.95	1.07
营业利润率(%)	15.17	17.13	31.61
净资产收益率(%)	0.09	0.20	0.22
资产负债率(%)	57.01	58.89	58.91
全部债务资本化比率(%)	16.12	21.38	20.02
流动比率(%)	522.80	543.31	657.79
经营现金流动负债比(%)	-0.22	-37.60	3.52
全部债务/EBITDA(倍)	78.18	58.25	49.86
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	1.05	1.22

注：长期应付款已纳入有息债务核算

分析师：郝一哲　薛琳霞

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

平潭综合实验区交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是福建省平潭综合实验区重要的城市交通基础设施、市政配套设施及仓储物流的建设及运营主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了跟踪期内平潭综合实验区经济实力和财政实力保持增长，公司在建设资金拨付和财政补贴等方面继续获得政府支持。同时联合资信也关注到跟踪期内公司代建项目投资及应收类款项对资金占用规模仍较大、对外融资压力较大等因素给公司信用水平所带来的不利影响。

平潭综合实验区经济持续快速增长，城市基础设施建设发展空间较大，公司获取持续稳定的政府支持，未来经营前景良好，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“16平潭交投债/PR平交投”设置了分期偿还条款，可有效降低公司的集中偿付压力；“16平潭交投债/PR平交投”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为AAA，其担保有效提高了“16平潭交投债/PR平交投”的信用水平。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 平潭交投债/PR 平交投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，平潭综合实验区经济稳步增长，财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。
2. 平潭综合实验区管委会作为福建省政府派出机构，跟踪期内在建设资金拨付和财政

补贴方面继续给予公司大力支持。

3. 中债增进为“16 平潭交投债/PR 平交投”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“16 平潭交投债/PR 平交投”还本付息安全性。

关注

1. 跟踪期内，存量 BT 项目进入收尾阶段，公司营业收入规模明显下降，主要依靠砂石销售产生的收入支撑，未来或存在一定的波动性；公司自身盈利能力仍偏弱，利润水平对政府补助存在依赖。
2. 公司代建项目投资及应收类款项规模大，对公司资金形成较大规模占用，一定程度上降低了公司资产流动性，公司整体资产质量一般。
3. 跟踪期内，公司对代建项目投入持续增加，但融资活动明显放缓，公司现金类资产储备快速下降，未来在建、拟建项目资金需求较大，公司存在较大的对外筹资压力。
4. 根据可研报告预测，“16 平潭交投债/PR 平交投”资金所投的安置房小区销售收入无法完全覆盖总投资，届时将对公司资金平衡能力造成压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由平潭综合实验区交通投资集团有限公司（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。

平潭综合实验区交通投资集团有限公司
跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于平潭综合实验区交通投资集团有限公司主体长期信用及存续期内“16 平潭交投债/PR 平交投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，平潭综合实验区交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）经营范围及组织架构未发生变化。股权结构方面，2018 年 3 月，根据股东会决议以及平潭综合实验区国有资产管理局（以下简称“平潭国资局”）出具的批复文件（岚综管综〔2018〕24 号），股东同意公司将国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金公司”）及中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金公司”）投资款自注册资本分别调出 0.15 亿元和 0.65 亿元计入资本公积，二者投资款总额不变。截至 2018 年底，公司注册资本和实收资本均为 15.25 亿元，平潭国资局持有股权 98.26%，国开基金公司持有股权 1.33%，农发基金公司持有股权 0.41%，已完成工商变更，平潭国资局经平潭综合实验区管理委员会（以下简称“平潭管委会”）授权对公司履行出资人职责，公司实际控制人为平潭管委会。

截至 2018 年底，公司资产总额 423.61 亿元，所有者权益合计 174.07 亿元；2018 年公司实现营业收入 2.65 亿元，利润总额 0.55 亿元。

公司注册地址：平潭县潭城镇南星庄 93 号；法定代表人：丁玉仁。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续债券“16 平潭交投债/PR 平交投”募集资金总额为 15 亿元，其中 6.50 亿元用于平潭综合实验区金井安置房一期工程项目，8.50 亿元用于平潭综合实验区澳前安置小区工程项目。“16 平潭交投债/PR 平交投”设置本金分期偿还条款，即自债券存续期的第 3 至 7 年末，公司分别偿还债券发行总额的 20%。

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
16 平潭交投债/PR 平交投	12 亿元	2023/1/29	3.92%

资料来源：联合资信整理

截至 2019 年 3 月底，公司已按照约定用途将募集资金全部使用，所投的两个安置房项目均已完工。跟踪期内，公司进入第一个本金分期偿还年度，公司已于 2019 年 1 月 29 日足额还本付息。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性

和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

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

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

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

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万

亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环

境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

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

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政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》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

行业发展

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

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济

发展概况

公司是平潭综合实验区重要的城市交通基础设施、市政配套设施及仓储物流的建设及运营主体，其经营发展与平潭综合实验区经济和财政实力相关。

平潭综合实验区位于福建省东部海域，是两岸交流合作先行先试的示范区。根据《平潭综合实验区 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，平潭综合实验区实现全区生产总值 254.28 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.7%。其中，第一产业增加值 34.55 亿元，同比增长 1%，第二产业增加值 71.85 亿元，同

比增长 3.8%；第三产业增加值 147.88 亿元，同比增长 13.1%。平潭综合实验区人均生产总值 55885 元，比上年增长 6.3%。三次产业结构由上年 16.1:28.3:55.6 调整为本期的 13.6:28.3:58.1。

2018 年，平潭综合实验区规模以上工业总产值累计增长 1.2%，同比提升 20.4 个百分点；规模以上工业增加值增长 3.9%，同比提升 24.0 个百分点。2018 年，平潭综合实验区固定资产投资同比增长 10.1%。其中：项目投资同比增长 15.8%；房地产开发投资完成 71.75 亿元，同比下降 3.4%。2018 年，平潭综合实验区各种运输方式完成交通货运量 2675.14 万吨，同比增长 49.7%，货运周转量 432.29 亿吨公里，同比增长 55.9%；客运量 812.09 万人，同比下降 2.1%，旅客周转量 4.19 亿人公里，同比增长 4.2%。

2018 年，平潭综合实验区完成一般公共预算总收入 60.55 亿元，同比增长 16.3%。其中，一般公共预算收入 38.44 亿元，同比增长 29.6%，税收收入占比为 63.2%。根据平潭综合试验区财政金融局（以下简称“平潭财政金融局”）公开披露信息，截至 2018 年底，平潭综合实验区政府债务限额为 381.69 亿元，其中一般债务限额 81.67 亿元，专项债务限额 300.02 亿元。同期，平潭综合实验区政府债务余额为 358.79 亿元，同比增加 11.92 亿元，其中一般债务余额 76.10 亿元，专项债务余额 282.69 亿元。

总体看，跟踪期内平潭综合实验区经济稳定增长，财政实力持续增强，但政府债务规模仍较大，地区债务负担很重。

未来发展规划

根据平潭综合实验区总体发展规划，到 2020 年基本形成以高新技术产业和现代服务业为主导、具有较强竞争力的特色产业体系；基本公共服务和城市化水平显著提高，生态文明建设走在福建前列；基本实现与台湾地区经济全面对接、文化深度交流、社会融合发展，两岸同胞合作建设、先行先试、科学发展的共同家园基本建成。

实验区根据“总体规划”进行了细化，提出要加快交通、供水、供电等市政基础设施建设，构建适度超前、服务便捷、安全可靠的基础设施支撑保障体系，以适应平潭开发开放、服务两岸交流合作的要求。因此，平潭综合实验区的城市基础设施建设将迎来一个蓬勃发展的高峰。

总体看，平潭综合实验区具有较为突出的区位优势，跟踪期内平潭综合实验区经济稳步增长，财政实力有所提升。随着地区经济的稳定发展，未来平潭综合实验区的城市基础设施和公用设施建设投资力度有望进一步加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是平潭综合实验区主要的交通工程及基础设施建设主体，主要承担交通基础项目建设及运营、市政配套设施建设及物流仓储等相关业务。根据岚综委〔2016〕54 号文，区政府对五大平台职能定位进行划分，重组为平潭综合实验区金融控股集团有限公司、平潭综合实验区交通投资集团有限公司、平潭综合实验区旅游集团有限公司、平潭综合实验区城市投资建设集团有限公司（以下简称“城投集团”）以及平潭综合实验区土地开发集团有限公司，公司职能定位进一步明晰，与其他平台公司之间业务不存在明显重合。

区政府对公司的定位为负责平潭综合实验区内的城际交通（含环岛路等）、港口码头、城市公交、出租车运营、物流仓储、跨境电商等交通物流项目的投资开发建设和运营。未来公司业务领域及发展定位更加明晰，在交通基建和运营、仓储物流、跨境电商领域的垄断优势将逐步增强，业务规模有望扩大，与平潭综合实验区其他投融资平台企业相比，公司在业务类型、实际业务规模等方面均处于优势地位。

公司作为平潭综合实验区政府主要的城市基础设施建设主体，跟踪期内公司在财政补贴和建设资金拨付等方面得到政府的大力支持。2018年，公司取得政府补贴1261.99万元，计入“其他收益”科目；平潭管委会每年根据项目进展情况拨付给公司代建项目的专项建设资金，体现在“其他非流动负债”，截至2018年底，该科目余额178.34亿元，同比新增16.65亿元。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G99350128010541100），截至2019年5月30日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往企业信用记录良好。

总体看，公司作为平潭综合实验区主要的城市建设主体，跟踪期内持续获得平潭综合实验区政府给予的大力支持。

七、管理分析

跟踪期内，经股东大会同意，公司将国开基金公司投资款 0.15 亿元和农发基金公司投资款 0.65 亿元自实收资本调整入资本公积，截至 2018 年底，公司注册资本及实收资本为 15.25 亿元，平潭国资局持有股权 98.25%，国开基金持有股权 1.33%，农发基金持有股权 0.41%。

上述变动不会对公司日常经营管理造成不利影响，除此之外，公司在法人治理结构、管理制度和组织架构方面无重大变化。

八、经营分析

1、经营概况

跟踪期内，公司营业收入构成未发生变化。2018 年公司实现营业收入 2.65 亿元，同比下降 34.79%，主要系 4 个存量 BT 项目进入收尾阶段，工程施工收入大幅下降至 0.41 亿元所致。2018 年，公司继续大力拓展港区砂石销售业务，实现港口服务收入 1.64 亿元，占比为 61.86%，已上升为公司收入最主要来源。2018 年，随着公司对代建项目投入的增加，代建费收入稳定增长至 0.34 亿元；租金收入等其他收入规模仍较小，对公司营业收入影响不大。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率水平明显上升为 35.98%，主要系公司不同规格的砂石销售比重变动导致毛利率有所提升，且收入占比的大幅提升对综合毛利率的抬升作用明显；其他各业务板块毛利率保持稳定。

总体看，跟踪期内公司工程施工收入随着存量 BT 项目的陆续完工明显减少，未来可持续性较弱，港口服务收入明显增加，对公司营业收入起到支撑作用，公司综合毛利率水平明显提升。

表 3　2017-2018 年公司营业收入分类情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	2.65	65.40	5.50	0.41	15.36	5.50
港口服务	0.93	22.88	16.23	1.64	61.86	21.22
代建费收入	0.30	7.30	100.00	0.34	12.88	100.00
租金收入	0.10	2.53	100.00	0.14	5.45	100.00
其他收入	0.08	1.89	95.79	0.12	4.46	82.71
合计	**4.06**	**100.00**	**18.95**	**2.65**	**100.00**	**35.98**

资料来源：公司提供

2、业务经营分析

（1）基础设施建设

公司作为平潭综合实验区城市基础设施建设投融资主体，承担了区域内基础设施项目的

建设任务。公司基建项目建设方式主要包括回购模式及代建模式两种。

针对采用回购模式建设的基建项目，公司与平潭管委会（即项目业主）签订了回购协议，项目建设资金由公司自筹。项目未竣工验收前，每年公司按照与平潭管委会共同确认的工程量投资额的106%确认当年收入，平潭管委会于年后的3个月内结清前一年回购款；项目建设完毕后，经平潭管委会组织项目交工验收，公司将建设项目移交给项目业主。目前，公司主要采取回购模式建设的基建项目为4个存量项目，项目总投资合计43.69亿元，截至2018年底已投资31.53亿元。2018年，公司确认工程施工收入0.41亿元，收到项目回购金额0.04亿元。

表4　截至2018年底公司回购模式基建项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资额
平潭港区澳前海峡客滚码头及查验配套设施工程	6.66	6.66
平潭综合实验区小企业总部基地工程项目	13.71	9.72
福州港平潭港区金井作业区1-3号泊位项目	7.74	7.20
福建平潭综合实验区坛东大道市政工程项目	15.58	7.95
合计	**43.69**	**31.53**

资料来源：公司提供

注：1. 平潭综合实验区小企业总部基地工程项目和福州港平潭港区金井作业区1-3号泊位项目基本处于完工状态；2. 部分项目总投资额根据实际情况有所调整

公司其余基建项目主要采取代建形式。项目资金来源主要为政府前期拨入项目资本金（计“其他非流动负债”）及公司自筹资金；项目投入年中计入“在建工程”科目，年末转入“其他非流动资产”科目，待项目整体完工结算移交后上述科目对冲。根据平潭综合实验区管委会《平潭综合实验区管委会关于对区属公司承担公益性项目有关代建管理费标准问题的通知》（岚综管综〔2016〕151号），对于代建管理费标准进行明确：代建管理费实行定额控制，以项目审批后投资总概算为基准，按照投资总概算的不同规模分档计算，最低为3%，2016年起依照上述标准计提代建管理费。公司代建项目未签订代建协议，资金回笼尚无明确标准。截至2018年底，公司代建基础设施建设项目合计已完成投资180.66亿元，2018年确认代建管理费收入0.34亿元。

表5　截至2018年底公司代建基建项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资额	投资安排
			2019年
坛西大道综合工程	46.66	40.66	0.30
对台小额贸易水果批发市场	10.21	9.52	0.05
福平大道（环岛路-平岚路）道路工程	12.63	10.41	0.30
分线管理封关运作基础设施建设	5.33	6.09	完工
三甲协和医院工程	6.90	6.50	完工
金井湾吉钓路、如意路	9.14	4.89	完工
金井二路（天大山北路-北厝路）	4.35	4.16	0.00
平潭社会公共停车场建设项目	1.7	0.6	1.1

福平大道东段	6.34	0.78	2.5
其他	110.23	97.05	10.25
合计	**207.15**	**180.66**	**14.50**

资料来源：公司提供

注：其他项目为零星项目，总投资额为暂估数

2019 年，公司拟建重大项目包括国际邮轮港、游艇码头等 6 个代建项目，拟建项目预计总投资 117.89 亿元。

表6　2019年公司主要拟建项目（单位：亿元）

项目名称	项目模式	预计总投资
（中广核、大唐）海上风电输送路径电力管沟项目	代建	3.19
平潭两岸海渔产品观光体验中心	代建	3.00
国际邮轮港	代建	60.00
游艇码头	代建	10.00
平潭海峡第三通道	代建	40.00
3#泊位技改工程	代建	1.7
合计	**--**	**117.89**

资料来源：公司提供

对于公司承担的金井安置小区一期和澳前安置小区的建设任务，项目资金来源包括公司自筹和债务融资，公司可获得项目配套的公建配套设施、停车场出让收益和安置户购房差额收益。按成本加成保守测算，金井安置房一期项目及澳前安置房小区项目公共配套设施、地下车库出让收益预计分别为21109.00万元和30613.69万元，安置户购房差额销售收益预计分别为59347.04万元和52610.90万元，上述收益对项目总投资的覆盖率分别为51.47%和45.44%，均无法覆盖项目投资。

金井安置房一期工程项目已于2012年12月开工，截至2018年底该项目已完成投资15.98亿元；平潭综合实验区澳前安置小区工程项目于2013年1月开工，截至2018年底该项目已完成投资20.29亿元。

表 7　截至 2018 年底公司安置小区项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资额	总建筑面积	收益预测			
				配套商业	停车场	差额面积销售	合计
金井安置小区一期	15.62	15.98	45.27	1.10	1.01	5.93	8.04
澳前安置小区	18.31	20.29	54.97	1.76	1.30	5.26	8.32
合计	**33.93**	**36.27**	**100.24**	**2.86**	**2.31**	**11.19**	**16.36**

资料来源：公司提供

注：安置房小区超概原因是总投资中未包含土地支出

（2）其他业务

自 2015 年起，公司子公司平潭综合实验区港务发展有限公司通过向福建省平潭大业发展有限公司采购砂石，并向区域内混凝土生产公司销售而获取砂石销售收入，2018 年实现砂石销售收入 1.64 亿元，该公司持续大力拓展砂石贸易业务，目前以批发销售为主，收入同比增加 0.71 亿元，毛利率为 21.22%，不同规格砂石销售比重变动导致毛利率有所提升。公司砂石贸易业务开展时间较短，目前供应商为单一企业，未来砂石销售收入仍存在波动可能性。

公司将平潭国家森林公园技术服务中心对外出租用于经营酒店，另外子公司平潭自由贸易区两岸发展有限公司负责平潭自贸区免税市场租赁业务。2018 年公司通过上述酒店和免税市场实现租金收入 0.14 亿元，公司将投入体现为管理成本，导致毛利率为 100%。

3、未来发展

未来几年内，公司将依托海峡西岸经济区加快发展的大背景，配合平潭整体发展目标，继续承担交通基础项目建设、运营和市政配套设施建设及物流仓储等相关业务；并且根据区政府对公司的定位，除传统的交通建设运营领

域外，公司将发挥平潭地理位置及区域优势，发展跨境电商、物流仓储，公司目前在该领域逐步增加投入，但尚未大规模投产运营，未来或将成为业务发展方向及收入增长点。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度合并财务报表，福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，截至 2018 年底，公司合并范围子公司共 7 家，2018 年公司合并范围无变动，公司财务数据可比性影响强。

截至 2018 年底，公司资产总额 423.61 亿元，所有者权益合计 174.07 亿元（其中少数股东权益为 0.97 亿元）；2018 年公司实现营业收入 2.65 亿元，利润总额 0.55 亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额为423.61亿元，同比变动不大，其中流动资产占比下降7.46个百分点至47.05%，非流动资产占比为52.95%，成为资产主要构成。

表8 公司主要资产构成情况

（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	57.53	13.61	22.93	5.41
其他应收款	6.71	1.59	6.28	1.48
存货	157.21	37.18	160.39	31.86
流动资产	**230.50**	**54.51**	**199.29**	**47.05**
长期股权投资	9.89	2.34	10.99	2.59
其他非流动资产	171.38	40.53	207.73	49.04
非流动资产	**192.35**	**45.49**	**224.32**	**52.95**
资产总额	**422.85**	**100.00**	**423.61**	**100.00**

资料来源：公司提供

2018年底，公司流动资产199.29亿元，同比下降13.54%，主要来自货币资金的下降；流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2018年底，公司货币资金22.93亿元，同比下降60.15%，主要用于代建项目投资，构成中除少量现金外大部分为银行存款19.34亿元，另有其他货币资金1.70亿元为使用受限的保函保证金。

2018年底，公司应收票据及应收账款为8.22亿元，同比增长9.44%，主要是公司应收平潭财政金融局的工程款（占95.78%），对资金占用明显，公司对应收账款累计计提坏账准备39.83万元；公司其他应收款为6.28亿元，同比略有下降，主要系公司与其他单位的往来款，公司共计提坏账准备32.72万元；公司存货为160.39亿元，同比变化不大，公司存货中主要为土地及相关开发成本160.24亿元，其中账面价值94.35亿元的土地资产用于抵押。

2018年底，公司非流动资产为224.32亿元，同比增长16.62%，主要由其他非流动资产和长期股权投资组成。

2018年底，公司长期股权投资10.99亿元，同比增长11.10%，主要系公司对被投资企业增加投资共1.10亿元所致，目前被投资单位包括京台高速（平潭）跨海大桥有限公司等8家公司，持股比例在20%至40%之间；公司在建工程大幅减少5.60亿元至1.75亿元，主要系金井4-5号泊位码头工程转入至其他非流动资产所致，此外公司对金井湾跨境电商物流园二期工程、平潭跨境电子商务项目等项目的投入持续增加。

2018年底，公司其他非流动资产207.73亿元，同比增长21.21%，主要为公司对平潭金井湾安置房一期工程、澳前安置小区工程等项目的投入，以及金井4-5号泊位码头工程转入所致，该泊位项目暂时作为公司代管资产计入其他非流动资产，代管过程中产生的收入直接冲减账面价值，公司已于2019年3月26日向平潭国资局提交资产处理的请示，尚未得到批复。

受限资产方面，2018年底，公司使用受限

的资产总额为99.69亿元，为货币资金中的保证金、用以质押担保的应收账款、用于抵押担保的土地使用权和海域使用权，占资产总额比重为23.53%，资产受限比例尚可。

总体来看，跟踪期内，随着对代建项目的持续投入，公司货币资金明显减少，资产流动性较弱；公司代建项目投资及应收类款项规模大，对资金占用明显且回收存在一定不确定性，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2018 年底，公司所有者权益为 174.07 亿元，主要由实收资本（占 8.81%）、资本公积（占 87.56%）、盈余公积（占 0.36%）和未分配利润（占 3.28%）构成。2018 年底，公司实收资本为 15.25 亿元，同比减少 0.80 亿元，系根据股东会决议以及岚综管综〔2018〕24 号文，公司将国开基金公司 0.15 亿元及农发基金公司 0.65 亿元投资款自实收资本调整至资本公积；同期，公司提前归还国开基金公司投资款 0.10 亿元，公司资本公积净增 0.70 亿元至 151.57 亿元。

跟踪期内，公司所有者权益变动较小，权益稳定性较好。

负债

2018年底，公司负债合计249.54亿元，同比变动不大，公司流动负债占12.14%，同比减少4.90个百分点，公司负债以非流动负债为主；公司流动负债30.30亿元，同比下降28.59%，其中其他应付款快速减少，但仍为流动负债最大构成；公司其他应付款26.57亿元，同比下降32.15%，主要为平潭财政金融局拨入资金3.52亿元以及与平潭综合实验区环境与国土资源局的缓缴土地出让金19.01亿元。

2018年底，公司非流动负债219.24亿元，同比增长6.12%，主要来自其他非流动负债的增长，主要由应付债券、长期借款和其他非流动负债构成。同期，公司长期借款25.74亿元，同比下降13.53%，以土地使用权抵押取得借款为主；公司应付债券为15.00亿元，为“16平潭交投债/PR平交投”公司债券，期限为7年。

2018年底，公司新增长期应付款720万元，为平潭综合实验区政府为扶持村集体经济发展和促进贫困户脱贫而产生的平潭各乡镇村委会对公司的投资款，投资期限5年，属于有息债务，已纳入全部债务及相关指标核算；同期，公司其他非流动负债178.34亿元，同比增长10.30%，主要构成为政府拨付给公司坛西大道工程、澳前安置小区工程等代建项目的专项建设资金。

表 9　公司债务情况（单位：亿元、%）

科　目	2017 年	2018 年
短期债务	2.29	2.56
长期债务	44.77	40.82
全部债务	47.06	43.37
长期债务资本化比率	20.55	19.06
全部债务资本化比率	21.38	20.02
资产负债率	58.89	58.91

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2018年底，公司全部债务43.37亿元，同比下降7.83%，以长期债务（占94.10%）为主，债务结构较为合理。同期，公司资产负债率略有上升至58.91%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为20.02%和19.06%。但考虑到公司权益中存在国开基金公司和农发基金公司投资款，公司债务水平将略高于上述指标值。

总体看，跟踪期内公司全部债务规模有所下降，债务结构仍以长期债务为主，公司债务结构较为合理，债务负担较轻。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 2.65 亿元，同比下降 34.79%，主要受工程施工收入下降影响，公司营业成本 1.69 亿元，同比下降 48.49%，降幅大于营业收入下降幅度，同期公司营业利润率为 31.61%，同比增长 14.48 个百分点。

表 10　公司盈利能力情况　（单位：亿元、%）

科　目	2017 年	2018 年

营业收入	4.06	2.65
其他收益	0.18	0.13
营业外收入	0.15	2.42
营业外支出	--	2.42
利润总额	0.47	0.55
营业利润率	17.13	31.61
总资本收益率	0.23	0.24
净资产收益率	0.20	0.22

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从期间费用看，2018 年公司期间费用为 0.44 亿元，同比减少 0.13 亿元，主要原因是财务费用中利息收入增加；同期，公司期间费用/营业收入为 16.78%，同比增加 2.62 个百分点，公司对期间费用的控制能力有待加强。

2018 年，公司其他收益为项目专项补助、贴息补助等政府补助款项，为 0.13 亿元。此外，公司营业外收入及支出基本相等[1]，均系处置金井作业区 2-3 号泊位项目产生，未来不可持续。同期，公司实现利润总额 0.55 亿元，同比大幅增长 15.53%，财政补贴成为利润总额的重要补充。

盈利指标方面，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.24%和 0.22%，同比略有提升，公司盈利能力仍处于较弱状态。

总体看，跟踪期内公司整体收入有所下降；公司整体盈利能力偏弱，政府补贴为利润总额的重要补充。

5. 现金流

2018年，公司经营活动现金流入和流出分别为5.29亿元和4.23亿元，同比均明显下降。2018年，往来款流入及流出规模均明显下降，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为3.00亿元和1.35亿元；同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金2.29亿元，同比变化不大，主要是公司BT项目回款及贸易货款，现金收入比86.53%，同比增加33.12个百分点，公司整体收入实现质量有所改善。2018年公司经营活动扭转大规模现金流出状态，实现净流入1.07亿元。

2018 年公司投资活动产生的现金流入规模大幅增加至 10.42 亿元，均为收到其他与投资活动有关的现金，主要是收到政府拨入代建项目的项目资金；2018 年公司投资活动现金流出 40.15 亿元，主要是计入支付其他与投资活动有关的现金的公司代建项目的支出。2018 年公司投资活动现金净流出规模有所增大，为-29.73 亿元。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

科　目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	11.76	5.29
经营活动现金流出量	27.72	4.23
经营活动现金流净额	-15.95	1.07
现金收入比	53.41	86.53
投资活动现金流净额	-23.34	-29.73
筹资活动现金流净额	6.44	-6.00

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2018年，公司筹资活动现金流入为1.48亿元，同比大幅下降，主要是借款取得现金大规模减少；公司筹资活动现金流出为7.48亿元，同比变动不大。筹资活动产生的现金流量净额由正转负为-6.00亿元。

总体看，跟踪期内公司往来款产生的现金流规模大幅下降，经营活动现金流由大幅净流出改善为小幅净流入；公司投资活动主要体现为代建项目收支款项，净流出规模有所扩大；公司筹资活动中借款现金流入大幅下降，目前尚可利用期初现金余额补足资金缺口，但未来公司存在较大的对外融资压力。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2018年底，公司流动比率657.79%，同比减少114.48个百分点，速动比率128.4%，同比增加44.35个百分点。2018年底，公司经营现金流动负债比为3.52%，保障能力较弱；同期，公司现金类资产对短期债务覆盖倍数为8.96倍，保障能力强。公司短期偿债能力较强。

[1] 因金井作业区 2-3 号泊位项目违规用海导致公司被处以罚款，计入营业外支出，公司向财政申请同等金额的专项补助，计入营业外收入。

从长期偿债能力看，2018年，公司全部债务为43.37亿元，同比有所下降；EBITDA为0.87亿元，同比略有增长。同期，公司全部债务/EBITDA下降至49.78倍，公司长期偿债压力仍很大。

2018 年底，公司对外担保 16.33 亿元，担保比率为 9.38%，被担保对象为平潭综合实验区内其他国企，同比无变化，被担保企业经营情况正常。整体看，公司或有负债风险一般。

表12　截至2018年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	担保余额
平潭综合实验区投资发展有限责任公司	140000.00
平潭综合实验区土地开发集团有限公司	10000.00
平潭综合实验区矿产资源开发有限公司	6700.00
平潭综合实验区流水小城镇建设有限公司	6600.00
合计	163300.00

资料来源：公司提供

2018 年底，公司银行授信额度为 128.75 亿元，已使用额度 101.06 亿元，此为累计提款额度，公司剩余未使用额度 27.69 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

总体上，公司短期债务规模较小，短期偿债能力较强，考虑到公司的区域地位以及获得的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额为370.67亿元，同比略有下降2.0%。母公司资产占合并口径资产总额的87.5%。其中，流动资产为197.65亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为172.82亿元，同比变动不大。其中，实收资本和资本公积分别为15.25亿元和151.46亿元，所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模同比下降3.74%，主要由非流动负债构成。其中，流动负债主要为其他应付款；非流动负债主要为其他非流动负债。同期，母公司资产负债率为53.38%，同比略有下降，整体债务负担尚可。

2018年，母公司营业收入为0.61亿元，占合并口径营业收入的22.89%。营业成本为0.40亿元。母公司净利润为0.28亿元，同比增长6.12%。

十、存续期内债券偿债能力

“16 平潭交投债/PR 平交投”设置了分期偿还条款，从债券存续期第三年开始每年偿还本金 20%，即 3 亿元。2018 年公司经营活动产生的现金流入量和净流量分别为 5.29 亿元和 1.07 亿元，分别为“16 平潭交投债/PR 平交投”债券余额 12 亿元的 0.44 倍和 0.09 倍，分别为单年偿付本金 3 亿元的 1.76 倍和 0.36 倍。2018 年，公司 EBITDA 为 0.87 亿元，是“16 平潭交投债/PR 平交投”债券余额的 0.07 倍，为单年偿付本金的 0.29 倍。公司根据《平潭综合实验区土地房屋征收补偿安置指导意见（暂行）的通知》（岚综实环国土综〔2011〕20 号）出具了《平潭综合实验区交通投资集团有限公司关于金井安置小区一期工程及澳前安置小区工程销售收入测算说明》。预计未来金井安置小区一期工程项目及澳前安置小区工程项目将为公司带来 16.36 亿元收益，是“16 平潭交投债/PR 平交投”债券余额的 1.36 倍。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”或“担保人”）为“16 平潭交投债/PR 平交投”的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司评定，中债增进主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了中债增进的综合代偿能力极强，风险极低。中债增进为“16 平潭交投债/PR 平交投”提供的担保显著地增强了“16 平潭交投债/PR 平交投”偿付的安全性。

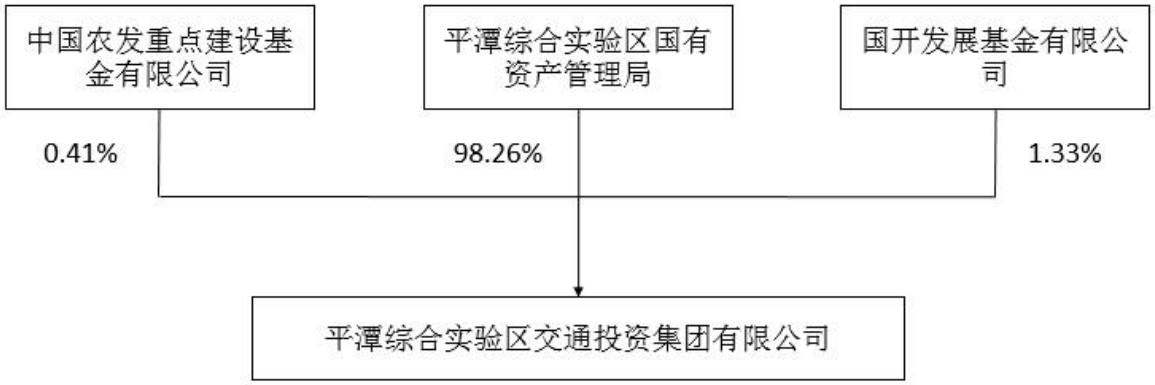
公司经营活动现金流入量对“16 平潭交投债/PR 平交投”分期本金保障程度较好。考虑到平潭综合实验区政府给予公司在资金注入和补

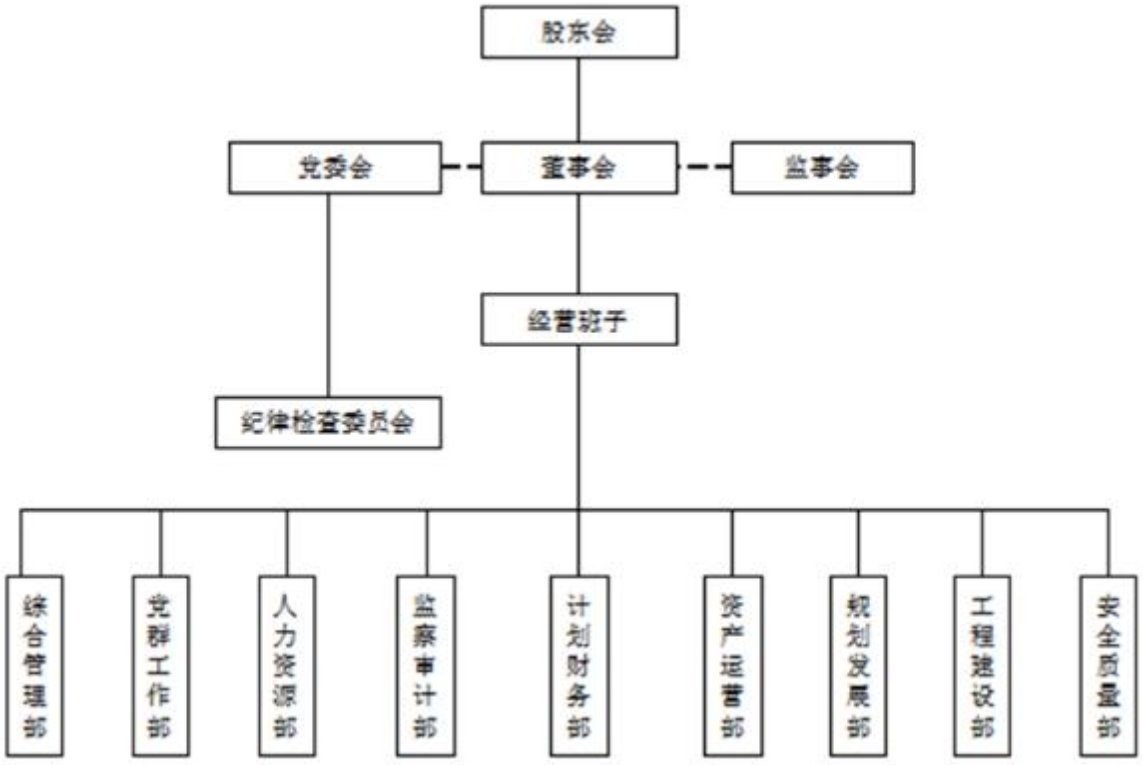
贴等方面的支持、募投项目完工后所产生的收益以及中债增进所提供的担保，“16 平潭交投债/PR 平交投”到期不能偿付的风险极低。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 平潭交投债/PR 平交投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年底公司股权结构图及组织结构图





附件 1-2　2018 年底公司合并范围子公司情况表

企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例
平潭综合实验区先行实业有限公司	服务业	49049.00	85.63%
平潭综合实验区港务发展有限公司	服务业	2000.00	100.00%
平潭自由贸易区两岸发展有限公司	工程管理	2000.00	100.00%
平潭综合实验区海峡物资有限公司	商业贸易	1000.00	100.00%
平潭海峡通电子信息技术有限公司	信息服务	255.00	51.00%
平潭综合保税物流有限责任公司	交通运输、仓储和邮政业	20000.00	100.00%
平潭综合实验区岚台物流有限公司	交通运输、仓储和邮政业	300.00	100.00%

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	88.69	57.57	22.93
资产总额(亿元)	405.26	422.85	423.61
所有者权益(亿元)	174.22	173.83	174.07
短期债务(亿元)	0.77	2.29	2.56
长期债务(亿元)	32.26	44.77	40.81
全部债务(亿元)	33.03	47.06	43.37
营业收入(亿元)	2.92	4.06	2.65
利润总额(亿元)	0.32	0.47	0.55
EBITDA(亿元)	0.42	0.81	0.87
经营性净现金流(亿元)	-0.11	-15.95	1.07
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.45	0.62	0.34
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.01
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01
现金收入比(%)	148.17	53.41	86.53
营业利润率(%)	15.17	17.13	31.61
总资本收益率(%)	0.08	0.23	0.24
净资产收益率(%)	0.09	0.20	0.22
长期债务资本化比率(%)	15.80	20.55	19.06
全部债务资本化比率(%)	16.12	21.38	20.02
资产负债率(%)	57.01	58.89	58.91
流动比率(%)	522.80	543.31	657.79
速动比率(%)	200.07	172.75	128.40
经营现金流动负债比(%)	-0.22	-37.60	3.52
全部债务/EBITDA(倍)	78.18	58.25	49.86

注：长期应付款已纳入有息债务核算

附件 3　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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+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%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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 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　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 4-3　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