

信用等级公告

联合[2018]625 号

福州城市建设投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2018 年城市停车场建设专项债券（第一期）进行了主动评级，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_{pi} ，评级展望为“稳定”

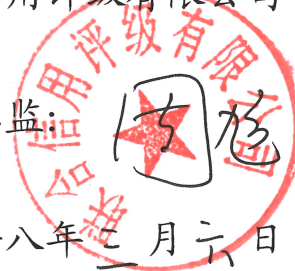
福州城市建设投资集团有限公司拟发行的 2018 年城市停车场建设专项债券（第一期）信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年三月六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2018 年福州城市建设投资集团有限公司 城市停车场建设专项债券（第一期）主动评级报告

本期债券信用等级：AAA_{pi}

公司主体信用等级：AAA_{pi}

评级展望：稳定

发行规模：6 亿元

债券期限：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

还本付息方式：按年付息，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，按投资者行使回售权后剩余金额的 10%和 15%比例偿还本金

评级时间：2018 年 3 月 6 日

主要财务数据：

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	687.81	979.13	1,287.06
所有者权益（亿元）	358.13	448.06	606.02
长期债务（亿元）	142.72	242.03	374.72
全部债务（亿元）	172.58	300.13	430.03
营业收入（亿元）	41.15	47.46	76.01
净利润（亿元）	9.72	7.92	10.45
EBITDA（亿元）	11.58	10.24	14.01
经营性净现金流（亿元）	-67.49	-118.38	-73.98
营业利润率（%）	12.94	13.89	11.56
净资产收益率（%）	3.83	1.96	1.98
资产负债率（%）	47.93	54.24	52.91
全部债务资本化比率（%）	32.51	40.11	41.51
流动比率（倍）	1.83	2.11	2.76
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.03	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	27.42	12.60	14.69
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.93	1.71	2.33

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“福州建投”）的评级反映了公司作为福州市投资集团之一，负责福州市区内的基础设施建设、片区综合改造及保障房建设业务，得到福州市政府的大力支持；公司资产、所有者权益规模显著增长，盈利能力不断增强。同时，联合评级也关注到伴随福州市未来城市基础设施建设和片区综合改造力度的加大，公司融资需求压力增加；公司目前资产负债流动性偏弱等对其经营和发展可能带来不利影响。

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。

本期债券设置分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。基于对公司主体长期信用以及本期专项债券偿还能力的综合评估，联合评级认为本期专项债券到期不能偿还的风险极低。

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. 作为福州市投资集团之一，公司在业务、资金等方面获得大力外部支持。

3. 本期债券设置分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。

关注

1. 公司资产以片区资产、市政资产、建筑物等其他非流动资产为主，变现能力弱，整体资产质量一般。

2. 由于政府拨款与工程支出不匹配导致经营活动净现金流表现为净流出，公司对外融资

需求大。

3. 募投项目收入的实现受市场波动性因素影响较大，联合评级将密切关注募投项目实际出租情况以及资金到位情况。

分析师

张 雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

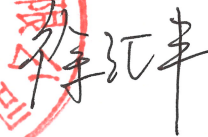
信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由福州城市建设投资集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因福州城市建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、评级人员与福州城市建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对福州城市建设投资集团有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：  
联合信用评级有限公司

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，注册资本 5,000 万人民币，是经福州市人民政府批准设立的国有独资企业集团。公司于 2014 年 12 月 3 日变更为现名。后经政府多次注资，截至 2017 年 3 月底，公司实收资本与注册资本均为 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。

截至 2016 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。

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 2016 年底，公司资产总额 1,287.06 亿元，负债 681.04 亿元，所有者权益 606.02 亿元（其中少数股东权益 67.63 亿元），其中归属于母公司所有者权益 538.39 亿元；2016 年公司实现营业收入 76.01 亿元，净利润 10.45 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 10.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-73.98 亿元，现金及现金等价物净增加额 44.92 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：林涛。

二、本期公司债券概况及募集资金用途

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城市停车场建设专项债券核准的批复》（文件号：发改企业债券【2017】82 号），国家发展改革委同意公司发行城市停车场建设专项债券不超过 20 亿元，所筹资金 14 亿元用于福州市公共停车场（库）建设项目，6 亿元用于补充运营资金。公司计划分期发行城市停车场建设专项债券。本期计划发行 2018 年福州城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）（以下简称“本期债券”），发行金额 6 亿元，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。本期债券按年付息，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，按投资者行使回售权后剩余金额的 10%和 15%比例偿还本金。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金全部用于补充运营资金。

三、行业分析及区域经济环境

公司作为福州市重要的城市基础设施建设及投融资主体，因此行业分析围绕基础设施建设展开。

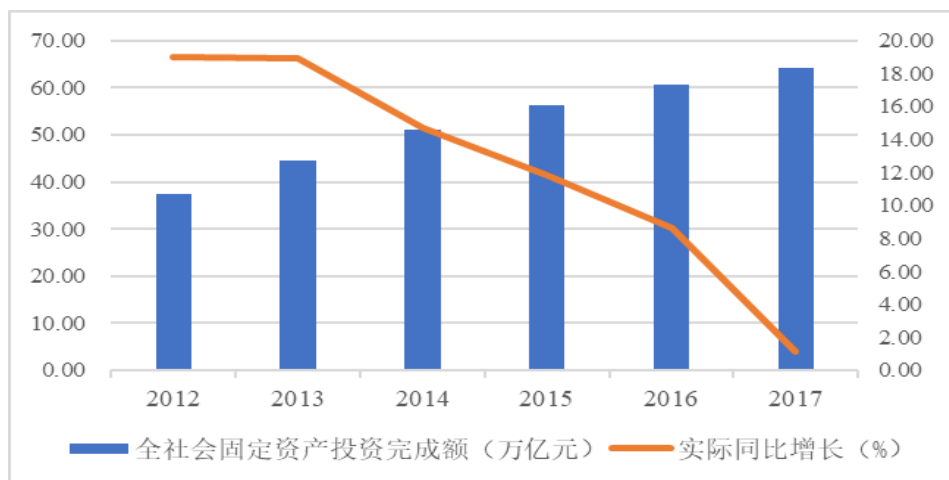
1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用

事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

图 1 2012~2017 年全国固定资产投资完成额情况

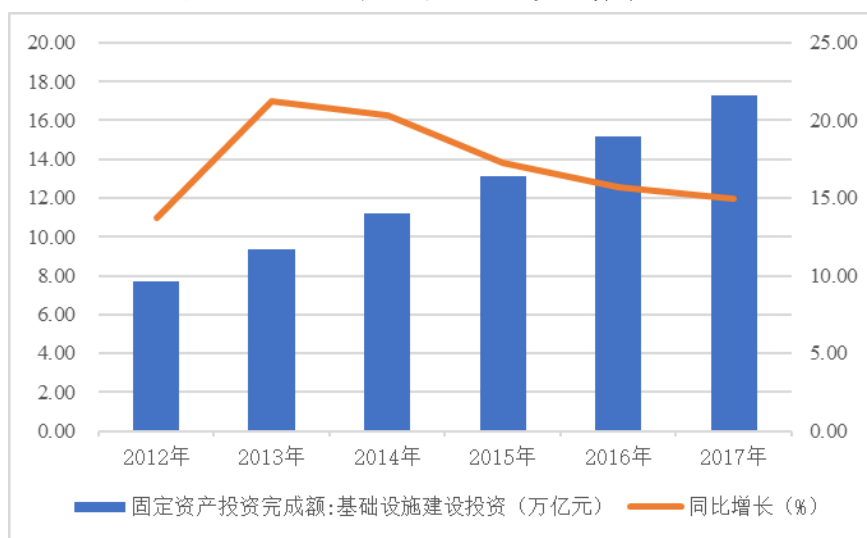


资料来源：Wind

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2017 年，全国全社会固定资产投资额完成 64.12 万亿元，较上年增长 7.0%，增速较上年下降 0.9 个百分点，增速继续放缓，2016 年固定资产投资（不含农户）63.17 万亿元，较上年增长 7.2%。其中，2017 年第一产业固定资产投资完成额 2.09 万亿元，较上年增长 11.8%，增速较上年下降 9.3 个百分点；第二产业固定资产投资额 23.58 万亿元，较上年增长 3.2%，增速较上年下降 0.3 个百分点；第三产业固定资产投资额 37.50 万亿元，较上年增长 9.5%，增速较上年下降 1.4 个百分点。

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资的支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2017 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 17.31 万亿元，较上年累计增长 14.93%，增速较上年下降 0.78 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

图 2 2012~2017 年全国基础设施建设投资情况



资料来源: Wind

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2016 年的 57.35%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

2. 行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“43 号文”）。“43 号文”的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月末，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“351 号文”），“351 号文”主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地

方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，“43 号文”及“351 号文”的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年 5 月，财政部、人民银行、银监会发布《对发改办财金【2015】1327 号文件的补充说明》，对于主体信用等级为 AA 的企业，以自身合法拥有的资产进行抵质押或由担保公司提供第三方担保的债券，或项目自身收益确定且回报期较短的债券，不受发债企业数量指标限制；允许企业债借新还旧，企业在主体与债项信用等级均满足要求的情况下，可使用不超过 40.00%的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金；支持 PPP 项目开展。

2016 年 11 月，国务院办公厅发布《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）。同时经国务院批准，财政部印发《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），明确了地方政府性债务的分类处置原则。

2017 年 2 月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称《规划》），明确了“十三五”时期现代综合交通运输体系发展的指导思想、发展目标和主要任务。《规划》提出，到 2020 年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。网络覆盖加密拓展，综合衔接一体高效，运输服务提质升级，智能技术广泛应用，绿色安全水平提升。高速铁路覆盖 80%以上的城区常住人口 100 万以上城市，铁路、高速公路、民航运输机场基本覆盖 20 万以上人口城市，城市轨道交通运营里程比 2015 年增长近一倍，油气主干管网快速发展，综合交通网总里程达到 540 万公里左右。

2017 年 5 月 5 日，财政部等六部门发布《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），要求地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金的来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为。

2017 年 6 月 1 日，财政部、国土资源部公布了《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预【2017】62 号，以下简称《办法》）。《办法》明确为完善地方政府专项债券管理，2017 年先从土地储备领域开展试点，发行土地储备专项债券，规范土地储备融资行为。

2017 年 6 月 2 日，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号），要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债，严禁将铁路、公路、机场等基础设施建设，农田水利等建设工程作为政府购买服务项目。各省财政厅报经省级政府批准后，会同相关部门组织全面摸底排查本地区政府购买服务情况，发现违法违规问题的，督促相关地区和单位限期依法依规整改到位，并将排查和整改结果于 2017 年 10 月底前报送财政部。

2018 年 2 月 8 日，财政部、发改委联合下发《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，以下简称“194 号文”），该文提出“利用债券资金支持的募投项目，应严格执行项目资本金制度，并建立市场化的投资回报机制，形成持续稳定、合理可行的预期收益”等，强调“市场化的投资回报机制”，对企业债的发行提出了更高的要求。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、

合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在地方政府性债务管理方面，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台的融资将更加市场化、规范化和透明化。

3. 行业关注

(1) 经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及外部支持力度等因素对行业影响较大。

(2) 代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的城市基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，影响工程进度。

4. 行业发展

(1) 我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较上年提高 1.25 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。2014 年 3 月，中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020 年）》指出，要有序推进农业转移人口市民化、优化城镇化布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡发展一体化、改革完善城镇化发展体制机制等。

(2) 引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

5. 区域经济

(1) 福州市发展状况

根据《2017 年福州市国民经济和社会发展统计公报》，2017 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 7,104.02 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 2,962.94 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 3,621.60 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 93,290 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 5,823.39 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 2,092.64 亿元，增长 27.5%，占固定资产投资的比重为 35.9%。民间投资 2,923.06 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%。

（2）福州市财政情况

近年来，福州市财政收入不断增加，2017 年全市一般公共预算总收入 1,005.73 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%。全市税收收入 483.81 亿元，比上年增长 11.9%。

总体看，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，外部发展环境良好。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

2013 年，福州市对福州国资委履行出资人职责企业布局进行重新调整，组建福州城市建设投资集团有限公司、福州市国有资产投资发展集团有限公司、福州交通建设投资集团有限公司和福州文化旅游投资集团有限公司。公司是城市基础设施及配套、重点区域和旧屋区综合开发（含商业地产和保障类房产）、新设产业园区、酒店餐饮业等的投资商、开发商、建设商和运营管理商，老字号品牌运营管理商；福州市国有资产投资发展集团有限公司是福州市政府战略性产业、重点区域和片区等综合开发、公用事业（含涉水产业、环境服务及燃气服务）及民生事业、汽车文化产业、城市能源产业、菜篮子工程的投资商、开发商、建设商和运营管理商；福州交通建设投资集团有限公司是市区外交通物流基础设施（含高速公路、铁路和港口）及配套项目、交通物流及其相关设施开发、城市交通和城市通卡等投资商、开发商、建设商和运营管理商。福州文化旅游投资集团有限公司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。

2. 人员素质

截至出报告日，公司设董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人，总会计师 1 人。

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，现任公司董事长。

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。

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副经理；2007 年 5 月至今任福州市城乡建设发展总公司总会计师，2013 年 5 月 30 日至今任公司总会计师。

截至 2016 年底，公司从业人数 5,857 人。从文化素质看，高中及以下占 61.19%，大专占 17.69%，本科及以上占 19.12%；从岗位构成看，管理人员占 15.29%，专业技术人员占 21.31%，生产人员占

63.40%。

总体看，公司高管人员学历较高，行业从业经历较为丰富；公司的工种配置、员工素质符合行业特点，能满足公司生产经营的实际需要。

3. 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的主体，获得政府在业务支持和资金注入等方面的大力支持。

（1）业务支持

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中。

根据《福州市政府关于研究市城乡建总投融资等问题的会议纪要》【2011】31 号文件精神，公司对政府划定的片区进行整理和基础设施建设，开发完成后的土地交由相关部门挂牌出让，市财政局从土地出让收入中将公司的土地开发成本（包括拆迁成本、借款本息及基础设施建设成本等）返还给公司并支付开发成本的 8%作为收益，其中开发成本在其他非流动资产反映，收益计入营业外收入中。2014~2016 年，公司实现片区开发收益 5.79 亿元、6.08 亿元、6.53 亿元。

（2）资金支持

2015 年 12 月，福州市国资委注入资本金 5,000 万元，并在“实收资本”中反映；2016 年 6 月，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，截至目前，相关工商变更登记工作已办理完成。

总体看，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，有助于公司综合实力和竞争力的进一步增强。

五、管理分析

1. 治理结构

公司为福州市国资委独资的有限责任公司。根据公司章程，公司设董事会，董事成员 5 人；董事每届任期三年，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，由市国资委从监事会成员中指定。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 2 名，其余 2 名董事、3 名监事尚未到任。在剩余董事、监事到任前，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。

总体看，公司治理结构清晰明确，内部职责分工明晰，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

2. 管理体制

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，以面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，若是增项工程，项目部及时牵头签订补充协议。

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。

总体看，公司管理制度建设整体健全，能满足公司的发展和经营的需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入主要来源于房地产销售收入、工程收入以及住宿餐饮服务收入；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。2014~2016 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 35.90%，在营业收入的占比分别为 96.52%、97.49%和 98.11%，主营业务突出。

从收入结构上看，2014~2016 年，公司收入结构变化不大，主营业务收入主要来源于工程施工和房地产销售业务；公司房地产销售收入占主营业务收入比重最大，占比分别为 55.39%、57.99%和 54.10%，收入规模呈逐年增长趋势，主要系保障房竣工结转收入规模扩大所致；公司工程施工业务逐年增长，主要系工程量增加所致；住宿餐饮服务及其他业务板块收入规模较小。

表1 2014~2016年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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	12.08	30.41	5.78	14.84	32.07	9.38	28.52	38.25	5.91
房地产销售	22.00	55.39	27.47	26.83	57.99	23.44	40.34	54.10	18.54
住宿餐饮服务收入	2.14	5.39	22.23	2.55	5.51	11.33	3.37	4.52	9.69
其他业务	3.50	8.81	15.87	2.06	4.45	13.27	2.35	3.15	23.15
合计	39.72	100.00	19.57	46.27	100.00	17.81	74.57	100.00	13.46

资料来源：公司提供

从毛利率来看,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年为13.46%。2014~2016年公司房地产销售毛利率不断下降,分别为27.47%、23.44%和18.54%,主要系房地产开发成本不断增长所致;近三年公司住宿餐饮服务业务毛利率不断下降,主要系高端餐饮业务的收入下降明显,导致毛利率也受到影响。

总体看,公司主营业务收入主要为工程施工、房地产销售收入;近三年,公司整体收入规模不断增长;受房地产销售和住宿餐饮服务业务毛利率下降,导致公司综合毛利率有所下降。

2. 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。其中,市政基础设施建设主要由公司子公司福州市城乡建设发展公司(以下简称“福州城建”)负责,片区综合改造业务主要由公司子公司福州建总和福州市建设发展集团有限公司(以下简称“福州建发”)负责。

市政基础设施建设方面,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年后,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,近三年分别为679.77万元、741.77万元和393.19万元。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,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。

片区综合改造方面,公司具有土地一级开发资质,市政府批准公司进行片区综合改造开发,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年投资额的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,2014~2016年,公司出让土地分别为42.57亩、414.96亩和118.29亩,实际收到土地出让收益返还为25.73亿元、56.39亿元和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2 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)闽江北岸中央商务中心区	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

资料来源：公司提供

注：片区开发收益按投资额 8%测算

总体看，公司项目建设业务依托政府片区改造建设，项目来源较为充足，未来收益确定性较高，公司综合片区开发板块项目资金均为自筹，未来综合片区开发板块融资压力较大。

3. 工程施工

公司工程施工业务经营主体是福建省二建集团有限公司（省二建集团）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 11,068 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 7,065 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 2,000 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 1,952.14 万元、净资产合计 1,698.87 万元；2016 年三桥市政实现收入 5,656.01 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 30,000 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。

2014~2016 年，公司分别实现工程施工收入 12.08 亿元、14.84 亿元和 28.52 亿元，占公司主营业务收入的 60.42%、32.06%和 38.24%。由于工程施工行业集中度低、竞争激烈，该板块整体毛利率较低，维持为 5%左右。2014~2016 年及 2017 年 3 月，公司累计新签工程施工类合同合计约 130 亿元；截至 2017 年 3 月底，公司累计完成合同金额约 80 亿元，尚未完成约 50 亿元。公司项目储备较为充裕，为公司工程施工板块的持续经营实现提供了一定保障。

总体看，得益于工程量的增加，公司工程施工收入逐年增长，但整体毛利率较低，对公司利润水平贡献较小。

4. 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。2014~2016 年，该板块营业收入分别为 22.00 亿元、26.83 亿元和 40.34 亿元，占同期主营业务收入的比重分别为 55.39%、57.98%和 54.10%；近三年公司房地产开发毛利率不断下降，分别为 27.47%、23.44%和 18.54%。

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。

表3 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	3,157.34	3,814.09	2.53	0.71	1,147.72	100%	商业
					1.79	19,060.35		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	59,448.00	83,918.24	3.8	3.77	35,779.02	100%	住宅
金色怡和园 (小地块高层)				6.67	6.67	38,502.30	100%	住宅
金色怡和园 (大地块高层)				4.67	4.67	28,205.46	100%	住宅
金色怡和园 (车位)				1.35	0.31	1,167.20	100%	商业
金色家园 (车位)	3.45	10,458.17	10,458.17	0.26	0.26	796.87	100%	商业
建华温泉公寓二期	19.12	24,810.06	24,810.06	3.54	3.54	44,321.09	100%	商品房
合计	49.85	98,855.77	123,682.52	23.19	22.00	169,626.10	--	--

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 159,113 套，总投资额 624.17 亿元，开工总面积 2,783.43 万平方米，竣工面积 1,343.36 万平方米，累计销售面积为 741.65 万平方米，销售收入达 4,915,128.29 万元。截至 2017 年 3 月底，公司主要保障房项目 22 项，其中在建项目 19 项，总投资金额 210.62 亿元，实际已投资 213.13 亿元，部分项目存在超概现象；拟建项目 3 项，预计总投资额 5.33 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。

总体看，商品房销售未增加新楼盘，保障房项目持续，回款较好。

5. 住宿餐饮服务

公司子公司福州聚春园集团有限公司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。2014~2016 年，公司住宿餐饮板块收入分别为 2.14 亿元、2.55 亿元和 3.37 亿元，占主营业务收入比重分别为 5.39%、5.51%、4.52%。

总体看，公司住所餐饮服务业务对公司收入规模形成一定的补充作用。

6. 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。

2014~2016 年，公司其他业务板块收入波动下降，分别为 3.50 亿元、2.06 亿元和 2.35 亿元。

总体看，公司其他业务规模较小，对公司整体营业收入影响较小。

7. 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 8,000 万元。

总体看，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。

七、财务分析

1. 财务概况

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。

从合并范围来看，2014~2015 年，公司合并范围未发生变化。2016 年，福州市国资委将省二建集团和福州市城乡规划设计院有限公司无偿划拨给公司。同期，公司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%）。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，对公司财务数据可比性造成一定影响，本报告财务分析以 2016 年财务报表为主。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 36.79%，主要由于其他应收款、存货和货币资金显著增长所致；截至 2016 年底，公司资产总额 1,287.06 亿元。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%及 38.15%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年复合增长率 59.05%。截至 2016 年底，公司流动资产总额为 796.03 亿元，较年初增长 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（占 13.56%）、预付款项（占 18.29%）、其他应收款（占 11.45%）和存货（占 54.74%）构成。

2014~2016 年，公司货币资金持续增长，年均复合增长 79.91%。截至 2016 年底，公司货币资金 107.98 亿元，较年初增长 69.19%，主要系随着在建工程的推进货币资金需求不断增加，银行借款增加所致。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。

2014~2016 年，公司预付款项快速增长，年复合增长率为 145.33%。截至 2016 年底，公司预付款项为 145.60 亿元，较年初增长 14.46%，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。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 217.86%，截至 2016 年底为 91.17 亿元，较上年增长 229.86%，主要是因为与京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）往来款增加所致。按账龄计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内占 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 4 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	89.10

资料来源：审计报告

京东方于 2018 年 1 月发布的《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、福州城投京东方投资有限公司（以下简称“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。截至 2018 年 1 月底，福州京东方已向京东方提供资金 109.33 亿元。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，福州市财政局出具《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 亿元本息由福州市政府偿还，福州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州市隐性债务，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州市财政局。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。

联合评级认为福州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。同时福州市政府代偿京东方债务存在一定政策风险。联合评级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。

2014~2016 年，公司存货快速增长，年复合增长率 33.58%。截至 2016 年底，公司存货为 435.74 亿元，较上年增加 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）、工程施工成本（5.39 亿元）和原材料 8.53 亿元。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产年均复合增长 14.72%，主要来自其他非流动资产增长。截至 2016 年底，公司非流动资产 491.03 亿元，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。

2014~2016 年，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 25.35%。截至 2016 年底，公司投资性房地产 35.99 亿元，较上年增长 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。

2014~2016 年，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 12.42%，截至 2016 年底为 408.36 亿元，较上年增长 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。

总体看，近几年公司资产规模扩张迅速。流动资产以存货为主，非流动资产以代建市政基础设施和片区综合改造支出为主，其变现能力受土地出让计划及政府资金到位情况影响较大，联合评级认为目前公司整体资产流动性弱，资产质量较差。

3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债总额较快增长，年复合增长率为 43.75%，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。

2014~2016 年，公司流动负债年均复合增长 29.54%。截至 2016 年底，公司流动负债 287.98 亿元，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。

2014~2016 年，公司短期借款变化不大。截至 2016 年底，公司短期借款 28.68 亿元，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。

2014~2016 年，公司应付账款变化不大。截至 2016 年底，公司应付账款 45.36 亿元，大多为应付施工方工程款、材料款以及土地款。

2014~2016 年，公司预收账款较快增长，年均增长 157.60%。截至 2016 年底，公司预收账款 75.83 亿元，较上年增长 73.92%，主要系预收售房款增加所致。

2014~2016 年，公司其他应付款年均复合增长 14.28%；截至 2016 年底，公司其他应付款 105.26 亿元，较上年增长 2.46%，主要为预收统购房及单位往来。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年复合增长 57.73%，主要是长期借款及应付债券的大幅增加所致。截至 2016 年底，公司非流动负债 393.06 亿元，由长期借款（占 64.55%）、应付债券（占 30.78%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年复合增长率为 57.16%，主要是公司本部代建市政和片区综合改造项目增加导致借款增多。截至 2016 年底，公司长期借款为 253.72 亿元，较上年增长 56.11%，主要由保证借款构成（占 83.51%）。

2014~2016 年，公司应付债券年均复合增长 73.93%，截至 2016 年底，公司应付债券 121.00 亿元，较上年增长 52.20%，主要系 2016 年新发行的“16 榕建发 PPN001” 30.00 亿元所致。

2014~2016 年，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，分别为 172.58 亿元、300.13 亿元和 430.03 亿元。从债务结构来看，公司主要以长期债务为主，近三年长期债务的比例分别为 82.70%、80.64%和 87.14%；受债务规模不断增加影响，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率不断增长，截至 2016 年底，上述指标分别为 41.51%和 38.21%。截至 2016 年底，公司资产负债率为 52.91%，较上年下降 1.33 个百分点。若将其他非流动负债有息债务考虑在内，公司调整后全部债务分别为 172.58 亿元、300.13 亿元和 430.03 亿元，年复合增长率为 57.85%；调整后全部债务资本化比率分别为 32.52%、40.11%和 41.51%。总体看，公司债务水平适宜。

总体看，受益于政府财政资金的注入，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，考虑到市政代建项目借款由财政负责偿还，公司债务负担适宜。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长 30.06%，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%。截至 2016 年底，公司所有者权益为 606.02 亿元。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，较上年增长 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，公司少数股

东权益 67.63 亿元，较上年底增长 66.45 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”资金注入福州京东方所致。总体看，公司权益结构稳定性较好。

总体来看，公司所有者权益中资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年复合变动率 35.90%。2016 年公司实现营业收入 76.01 亿元，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，2014~2016 年，公司营业成本年均增幅为 40.77%，2016 年公司营业成本 65.38 亿元，主要为工程施工成本和房地产销售成本。

2014~2016 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 30.00%，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）分别为 2.36 亿元、3.85 亿元和 3.99 亿元，由于公司的利息支出全部资本化，公司财务费用相对较低。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 5.74%、8.11%和 5.26%，公司费用控制力度一般。

2014~2016 年，公司投资收益分别为 2.04 亿元、0.09 亿元和 0.57 亿元。2014 年，公司投资收益较高主要是公司对马尾新城建设公司持股比例变为 40%，长期股权投资核算由成本法变为权益法，并确认了 1.04 亿元的投资收益。

受营业外收入（主要为补贴收入和基建收益）影响，2014~2016 年，公司利润总额分别为 10.85 亿元、9.04 亿元和 11.83 亿元，其中营业外收入分别为 5.90 亿元、6.35 亿元和 6.65 亿元。营业外收入主要为政府补助，营业外收入对公司利润的贡献较大。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司营业利润率有所波动，2016 年为 11.56%。2014~2016 年，公司总资本收益率与净资产收益率有所下降，近三年总资本收益率分别为 2.61%、1.38%和 1.29%；近三年净资产收益率分别为 3.83%、1.96%和 1.98%，公司整体盈利能力较弱。

总体看，三年来公司营业收入快速增长，营业外收入对公司利润有较大支撑，公司主营业务盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金不断上升趋势，分别为 47.47 亿元、78.92 亿元和 101.39 亿元，主要是因为预收保障房房款不断增加所致。2014~2016 年，公司收到其他与经营活动有关现金分别为 28.52 亿元、60.80 亿元和 30.33 亿元，其中，2015 年变动幅度较大主要是因为暂列在其他应付款中的预先收到的保障房统购款项增加所致；近三年，经营活动现金流入量分别为 75.99 亿元、139.72 亿元和 131.72 亿元。近三年公司经营活动现金流出波动增长分别为 143.49 亿元、258.10 亿元和 205.70 亿元，年均复合增长 19.73%，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）波动增长所致。2014~2016 年经营活动产生的现金流量净额分别为-67.49 亿元、-118.38 亿元和-73.98 亿元，总体看，公司经营资金缺口较大。从收入实现质量来看，2016 年，公司现金收入比为 133.39%，现金收入实现质量大幅提高但仍较差。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入分别为 50.41 亿元、113.49 亿元和 105.15 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金，为收到市财政局拨付市政项目及片区综合开发项目收益款项。近三年，投资活动现金流出分别为 77.66 亿元、107.51 亿元和 201.02 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)。近三年增幅较快,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-27.25 亿元、5.98 亿元和-95.87 亿元。

2014~2016 年,公司筹资活动产生的现金净流量分别为 100.42 亿元、140.63 亿元和 214.77 亿元,公司筹资活动主要为银行借款、市财政拨付贷款利息(收到其他与筹资活动有关的现金)以及发行债券等。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。

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。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看,2014~2016 年,公司流动比率和速动比率不断上升,2016 年底分别为 2.76 和 1.25 倍,公司速动比率较低主要是由于公司流动资产中存货比例高所致。公司现金短期债务比由上年的 1.10 倍上升至 1.95 倍,现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较高。总体看,公司短期债务快速上升,但考虑到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,EBITDA 利息倍数由上年的 12.60 倍增长至 14.69 倍,EBITDA 全部债务比与上年持平均为 0.03 倍,EBITDA 对全部债务保障能力较弱,但考虑到公司代建市政建设项目债务由政府偿还,公司实际债务偿还能力要高于账面指标值。总体而言,公司整体偿债能力较强。

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记录,总体看公司过往债务履约情况良好。

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。

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。

总体看,公司短期偿债能力较好,长期偿债能力较弱,但考虑到公司代建市政建设项目债务由政府偿还,公司实际债务偿还能力要高于账面指标值。总体而言,公司整体偿债能力较强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至 2016 年底,公司调整后全部债务和长期债务分别为 430.03 亿元和 374.72 亿元。本期债券分别相当于 2016 年底公司调整后全部债务和长期债务的 1.40%和 1.60%,本期债券的发行对公司现有债务规模及结构影响不大。

截至 2016 年底,公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.91%、41.51%和 38.21%,以公司 2016 年底财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期债券发行后,上述指标将分别上升至 53.13%、41.84%和 38.58%。公司有息债务规模将有所上升,但整体债务负担仍处于合理水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 11.58 亿元、10.24 亿元和 14.01 亿元，分别为本期债券拟发行金额的 1.93 倍、1.71 倍和 2.33 倍；2014~2016 年公司经营活动的现金流入量分别为 75.99 亿元、139.72 亿元和 131.72 亿元，分别为本期债券拟发行金额的 12.67 倍、23.29 倍和 21.95 倍。

若投资者不行使回售权，本期债券分别于第 3、第 4、第 5、第 6、第 7、第 8、第 9、第 10 个计息年度末，分别按照本期债券总额 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%和 15%的比例偿还债券本金。单年最高偿还额度为 0.90 亿元。2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为单年需偿付最高本金 0.90 亿元的 12.87 倍、11.38 倍和 15.57 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 0.90 亿元的 84.44 倍、155.25 倍和 146.36 倍。

若投资者于第五年全部行使回售权，公司需于第五年偿付剩余待偿还本金 4.80 亿元。2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为剩余待偿还本金 4.80 亿元的 2.41 倍、2.13 倍和 2.92 倍；同期，经营活动的现金流入量分别为剩余待偿还本金 4.80 亿元的 15.83 倍、29.11 倍和 27.44 倍。

总体看，无论投资者行使或不行使回售权，公司经营活动现金流入量对单年最高需偿付本金的保障程度强。

3. 偿还资金监管

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《2016 年福州城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项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《2016 年福州城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券之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》，公司在本期债券发行结束后二十个工作日内，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 2016 年福州城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债募集资金的存储和使用。监管银行应监督公司的募集资金的使用符合募集说明书的用途，如发现公司的募集资金使用不符合募集说明书的用途时，监管银行有权停止款项划拨等交易，并及时通知主承销商。

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。

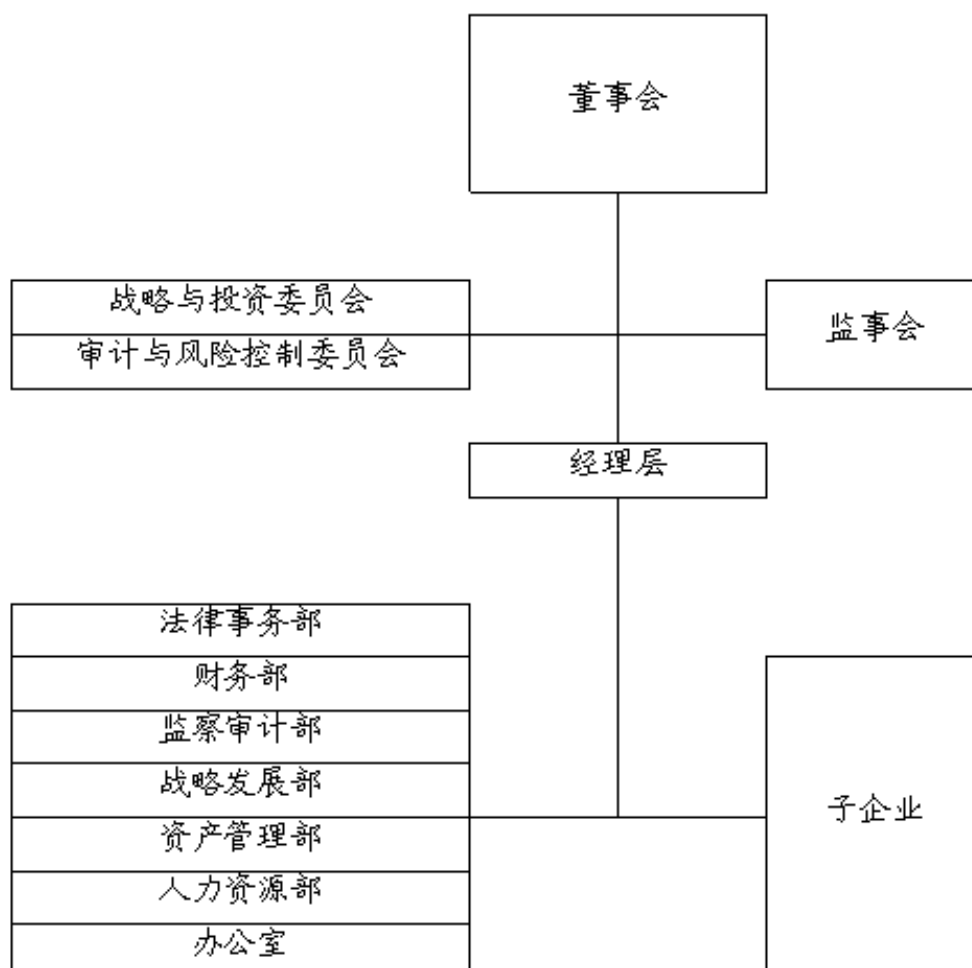
九、综合评价

公司作为福州新成立的投资集团之一，是城市基础设施及配套、重点区域和旧屋区综合开发（含商业地产和保障类房产）、新设产业园区、酒店餐饮业等的投资商、开发商、建设商和运营管理商，

在外部经营环境、政府支持等方面具有突出优势。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，整体资产质量一般，整体盈利能力较弱，政府补贴对公司盈利能力影响较大。公司片区综合改造业务将是未来几年业务重点，外部融资压力加大，片区综合开发收益将继续支撑公司利润水平。未来公司在城市基础设施建设领域能够得到政府的大力支持，公司主体信用风险极低。

本期债券设置分期偿还条款，降低了到期集中兑付的资金压力。基于对公司主体长期信用状况、本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 福州城市建设投资集团有限公司 组织架构图



附件 2 福州城市建设投资集团有限公司

主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	687.81	979.13	1,287.06
所有者权益（亿元）	358.13	448.06	606.02
短期债务（亿元）	29.86	47.11	55.31
长期债务（亿元）	142.72	242.03	374.72
全部债务（亿元）	172.58	289.13	430.03
营业收入（亿元）	41.15	47.46	76.01
净利润（亿元）	9.72	7.92	10.45
EBITDA（亿元）	11.58	10.24	14.01
经营性净现金流（亿元）	-67.49	-118.38	-73.98
应收账款周转次数（次）	14.65	15.70	9.83
存货周转次数（次）	0.27	0.14	0.17
总资产周转次数（次）	0.12	0.06	0.07
现金收入比率（%）	115.35	166.30	133.40
总资本收益率（%）	2.61	1.37	1.28
总资产报酬率（%）	3.26	1.18	1.13
净资产收益率（%）	3.83	1.96	1.98
营业利润率（%）	12.94	13.89	11.56
费用收入比（%）	5.74	8.11	5.26
资产负债率（%）	47.93	54.24	52.91
全部债务资本化比率（%）	32.52	39.22	41.51
长期债务资本化比率（%）	28.50	35.07	38.21
EBITDA 利息倍数（倍）	27.42	12.60	14.69
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.04	0.03
流动比率（倍）	1.83	2.11	2.76
速动比率（倍）	0.41	0.87	1.25
现金短期债务比（倍）	1.12	1.36	1.95
经营现金流动负债比率（%）	-39.31	-46.18	-25.69
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.93	1.71	2.33

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券
 +一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。